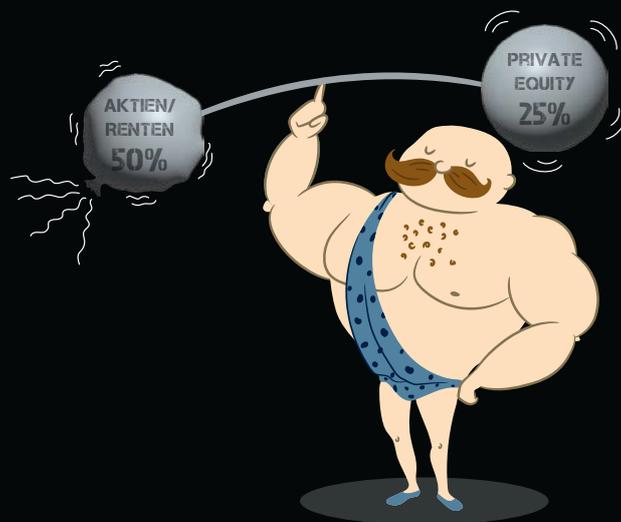


private banking magazin



Nichts für Schwächlinge

Gleichgewichtsstörungen sind besonders übel für institutionelle Portfolios. Kippt eine Anlageklasse besonders stark, ist das Regulieren der anderen Seite meist recht tricky. Der Fachmann spricht vom Denominator-Effekt. Wir widmen uns dem Phänomen ab Seite 32



ALLIANCEBERNSTEIN

Investieren Sie in Ihre Zukunft

AB International Health Care Portfolio

Roboter, die Operationen durchführen. Maßgeschneiderte Medikamente. Ärzte, die Patienten über große Entfernungen hinweg behandeln. Der Wandel des Gesundheitswesens schafft spannende Anlagechancen.

Doch was braucht man, um erfolgreich in Gesundheitsaktien zu investieren? Sie müssen kein Spitzenwissenschaftler sein und auch keine Blockbuster-Medikamente vorhersagen. Suchen Sie stattdessen nach qualitativ hochwertigen Unternehmen mit nachgewiesenen Lösungen für wachsende Märkte.

Das AB International Health Care Portfolio bietet genau das. Wir durchforsten den Globus nach Unternehmen mit neuen Technologien, Behandlungen und Techniken für die sich entwickelnden Bedürfnisse von Patienten und Gesundheitssystemen im 21. Jahrhundert. Investments in Unternehmen, welche die Welt der Medizin Schritt für Schritt verändern, können das attraktive langfristige Ertragspotenzial der Zukunft des Gesundheitswesens nutzen.

Mehr erfahren:

alliancebernstein.com/advisor/de

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Nur für professionelle Anleger. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Unter Umständen erhalten Anleger ihr eingesetztes Kapital nicht vollständig zurück.

Diese Information stammt von AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg. Zugelassen in Luxemburg und reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). ICMA2022123

Aus der Redaktion

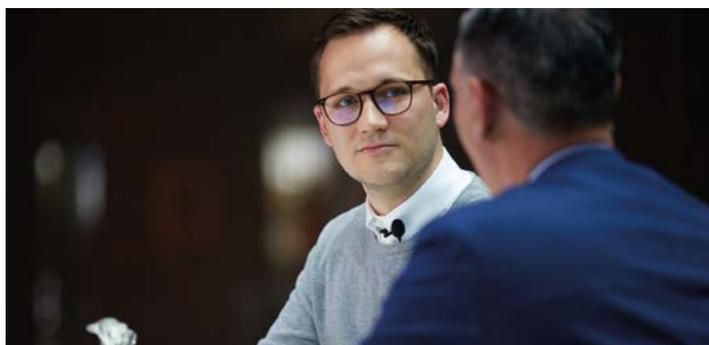
FOTO: PIOTR BANCZEROWSKI



Frank Schriever, Deutsche Bank, und Redakteur Thorben Lippert (links) in den Deutsche-Bank-Türmen in Frankfurt

FOTO-SHOOTING I: Seitdem Interviews wieder von Angesicht zu Angesicht geführt werden, werden eben jene Angesichter auch wieder häufiger abgelichtet. So unterstützte Fotograf Piotr Banczerowski in Frankfurt Thorben Lippert, als Letzterer Frank Schriever von der Deutschen Bank traf. Bei der Suche nach dem perfekten Fotomotiv bekamen Schriever, Banczerowski und Lippert es aber mit dem Sicherheitsdienst in den Deutsche-Bank-Türmen zu tun: Fotos und Blitze waren im Foyer nicht gern gesehen – weswegen die nächstgelegene Treppe als Ausweichszenerie erhalten musste. Denn das Trio war sich einig: lieber Vorsicht als Nachsicht. Das Resultat finden Sie auf Seite 20.

FOTO: MATTHIAS OERTEL



Zumindest einmal abgelichtet, aber ohne seine Kollegen: Redakteur Clemens Behr bei einem Interview auf dem private banking kongress in München

FOTO-SHOOTING II: Es ist wie Klassenfahrt, wenn das Edelstoff-Team zum private banking kongress fährt. Wie in München: Als die Redakteure Thorben Lippert, Lennard Klindworth und Clemens Behr am Bahnhof ankamen, lief ihnen Kongressleiter Felix Tornow von rehblau events in die Arme. Eingecheckt im Hotel, zurück auf der Straße, kreuzte Podcaster Yannik Fleming von mjnt ihren Weg. Alle da, voll Vorfreude auf Kongresstage, die wie im Flug vergingen (ab Seite 64). So schnell, dass das Redaktionstrio zwischen Galerie und Interviews wieder vergaß, ein gemeinsames Foto zu machen. Das wurde auf der Rückfahrt nachgeholt, die übermüdeten Blicke wollen wir Ihnen hier aber ersparen.



ABFLUG: Zwei Bienenvölker sind auf der kleinen Dachterrasse der Edelstoff Media in Hamburg-Winterhude eingezogen. Eine Idee, die zusammen mit dem Hamburger Start-up „Place 4 Bees“ umgesetzt wurde. Team „Maja“ und Team „Willi“ bringen es auf über 50.000 Bienen. Die fliegen nun fleißig zwischen Binnentalster und Stadtpark hin und her, liefern einen wichtigen Beitrag zur Biodiversität – und bis zu 40 Kilo Honig.



Einfach mal Geburtstag feiern. Als ob's der eigene wäre.

Mit KEPLER Fonds wird vieles einfacher. Selbst Erfahrung sammeln. Wir haben in 25 Jahren Markterfahrung viel Know-how aufgebaut. Nutzen Sie dieses Wissen, als wär's Ihr eigenes.

[kepler.at](https://www.kepler.at)

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

COVER-ILLUSTRATION: FREEPIK



Passanten und Verkehr vor der Banken-Skyline von Frankfurt am Main

14

Bilanzschau unter Banken

Viele Bankbilanzen werden auch in den kommenden Monaten kritisch beäugt werden. Wir haben unsere Experten gebeten, das Zahlenwerk mal etwas einzuordnen. Die nüchterne Bilanz ab Seite 14

FOTO: IMAGO IMAGES/JOCHEN TACK



26

Eine Bitcoin-Münze: Die digitale Währung war in der Spitze über 60.000 Dollar wert. Heute ist es gerade noch die Hälfte

Bitcoin & Co.: Kryptos im Wealth Management

Digitale Vermögenswerte sind im Trend, und immer mehr Banken bieten digitale Assets an. Doch gehören Kryptos wirklich in ein Portfolio? Wir haben uns unter Vermögensverwaltern umgehört. Die Meinungen dazu gibt es ab Seite 26

FOTO: IMAGO IMAGES/WIRESTOCK

EMPFANG

03 Editorial

08 Meine Meinung

Family Offices als Kunden? Was Fondsgesellschaften bedenken müssen

10 Wir haben Post

Außerhalb der Börse: Für wen lohnen sich Eltif-Strukturen?

FAMILY OFFICE

12 Namen & Nachrichten

14 Bilanzschau unter Banken

Es wird künftig bei den Bilanzen spannend bleiben. Wir ordnen sie ein

24 Die Kunst der reibungslosen Übergabe

Vom Senior zum Junior. Wie klappt die Übergabe eines Unternehmens am besten?

26 Kryptos zwischen Zuspruch und Zurückhaltung

Digitale Vermögenswerte waren der letzte Schrei. Dann kam die Korrektur. Experten beziehen Stellung

GESPRÄCH

11 „ESG-Anleihe-ETFs sind sehr vielseitig“

Matthias Wang (Blackrock) über den Nutzwert der Renten-ETFs

19 „Healthcare weist geringe Konjunktursensitivität auf“

Zahide Donat (Bellevue) fordert mehr Gesundheit im Depot

20 „Wir verfügen über die nötigen Skaleneffekte“

Frank Schriever (Deutsche Bank) über die Marktführerschaft im deutschen Wealth Management

36 „Die Sachwert-Quote ist sehr wichtig“

André Heimrich (Bayerische Ärzteversorgung) im Gespräch

**Actual
investors
think in
decades.**

Not quarters.

INSTITUTIONELL

- 30 Namen & Nachrichten**
- 32 Erst Pflicht, jetzt Kür**
Wie der Denominator-Effekt ein Insti-Portfolio umkrempelt
- 39 Nachhaltig ist für mich ...**
Dieses Mal: Jörg Mayer vom Arbeitskreis Kirchlicher Investoren
- 40 Vorbild Yale**
Alternative Anlagen bedeuten Aufwand. Ein Sondervermögen hilft
- 42 Steuertücken im Ausland**
Internationale Private-Equity-Fonds bergen steuerliche Fallstricke
- 45 Good Times für Investoren**
Dublin ist lebenswert. Und der dortige Wohnungsmarkt lohnenswert

HANDELSRAUM

- 46 Namen & Nachrichten**
- 48 Das Spiel mit dem Standort**
Den eigenen Fonds starten? Klingt gut. Aber der Weg dahin ist holprig
- 52 Unbeliebt, bis es turbulent wurde**
So steht es um Absolute-Return- und High-Yield-Fonds
- 56 Katastrophenschutz im Portfolio**
Wie Warburg-Selekteure auf einen Cat-Bond-Fonds stießen
- 60 Neuer Schub für alte Hülle**
Die neue Eltif-Regulierung soll dem Produkt helfen – wird aber kritisiert

DACHTERRASSE

- 62 Namen & Nachrichten**
- 64 „Es kommen immer hochkarätige Leute“**
Das war der 28. private banking kongress in München
- 66 Impressum**



Viele Möglichkeiten für den eigenen Fonds

Dass nicht nur Vermögensverwalter gerne eigene Fonds auflegen, ist bekannt. Fondsinitiatoren haben aber die Qual der Wahl. Wir haben recherchiert, was es bei der Fondsgründung zu beachten gilt



Frank Schriever, Leiter deutsches Wealth Management bei der Deutschen Bank

Der Marktführer gibt Einblicke

Die Deutsche Bank ist im Wealth Management Platzhirsch – Frank Schriever über künftiges Wachstum



André Heimrich, Leiter Kapitalanlagen der Bayerischen Versorgungskammer

Ein Jahrhundert Kapitalanlage

Die Bayerische Ärzteversorgung ist 100 Jahre alt. Ein Gespräch über Kapitalanlage damals und heute



**Zusammen
können wir
die Ziele Ihrer
Anleger:innen
erreichen.**

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

Nur für professionelle Anleger:innen. Marketingkommunikation.

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

Vanguard[®]
Zusammen mehr vermögen.



Nicht immer der Lauteste gewinnt: Wenn Asset Manager Family Offices ansprechen, müssen sie den Investmentteams auch das Vertrauen für eine langfristige Zusammenarbeit vermitteln

Bitte mit Bedacht

Family Offices sind am deutschen Markt immer präsenter. Sowohl junge Unternehmer als auch eingeschworene Unternehmerfamilien bauen zunehmend eigene Family Offices auf. Doch worauf müssen Asset Manager achten, wenn sie diese Family Offices als Kunden gewinnen möchten?

Viele vermögende Unternehmerfamilien, die vor Jahren interne Teams zur Verwaltung ihres Vermögens aufgebaut haben, haben sich auch entschieden, mit ihren Strukturen im Hintergrund zu bleiben. Das hat sich in den vergangenen Jahren verändert: Die Zahl der Family Offices ist stetig gestiegen, ihr Hintergrund wird vielfältiger. Vor allem in der jungen deutschen Tech-Szene entstanden einige Family Offices wie BLN Capital, das von mir betreut wird. Diese jungen Family Offices sind oft nicht öffentlichkeitsscheu, sondern platzieren sich und ihre Teams sogar aktiv in der Presse. Es ist überrascht also nicht, dass heimische und internationale Asset Manager in großer Zahl lokale Büros gründen, um Family Offices in der Dach-Region betreuen zu können. Doch was müssen sie beachten, um sich in dieser diversen Kundengruppe erfolgreich zu positionieren?

Family Office ist nicht Family Office

„Wenn du ein Family Office kennst, kennst du ein Family Office.“ Das ist für mich mit der Erfahrung aus mehreren Gründungen bisher der treffendste Satz, um die Kundengruppe zu beschreiben. Dementsprechend müssen auch Asset Manager beachten, dass ihr Produktangebot zum angesprochenen Family Office passt. Wir kennen ein Family Office in dritter Generation, das neben liquiden Mitteln nur in Waldland und Private-Equity-Direktbeteiligungen investiert. Ein Kryptofonds, der Kontakt zur älteren Eigentümergeneration aufnimmt, wird sich vermutlich schwer tun. Im Umkehrschluss sind junge Family Offices – wie unseres – mit Eigentümern aus der Technologiebranche offener für Venture Capital, aber wohl weniger für deutsche Large-Cap-Aktienfonds zu begeistern.

Manch ein Asset Manager wird natürlich denken, dass man ein Family Office mit Überzeugung und gutem Pitch von einer Strategie überzeugen kann, die bisher nicht Teil der Anlageallokation ist. Doch das zeugt von einem schlechten situativen Verständnis: Wir gehen mit Managern, mit denen wir sprechen, offen um und teilen ihnen mit, ob wir derzeit in Strategien wie ihre investieren. Manager, die sich dann nicht aufdrängen, werden gerne zukünftig kontaktiert, falls wir doch in deren Anlageklasse allokalieren. Mitunter entstanden aus genau solchen Situationen unsere besten Managerbeziehungen. Hat ein Manager

dagegen versucht, uns um jeden Preis zu überzeugen, sehen wir eine Intention, die nicht unserem besten Nutzen entspricht – und wir werden uns vermutlich nicht nochmal melden.

Entscheidungsprozesse verstehen

Oft werden vor allem kleinere Family Offices als unternehmerische, aber fachlich weniger sophistische Marktteilnehmer wahrgenommen. Manager – aber auch Start-ups – erhoffen sich, Eigentümer durch einen direkten und vor allem emotionalen und qualitativen Dialog zu einer Anlageentscheidung bewegen zu können. Hinter Family Offices stehen oft erfahrene Unternehmer, die in ihrer Industrie einen Instinkt für attraktive Opportunitäten aufgebaut haben. Wenn ein Manager einem dieser Unternehmer solch eine Opportunität zeigen kann, so kann die über Jahre aufgebaute Erfahrung einen detaillierten Due-Diligence-Prozess vereinfachen.

Aber: Unternehmerfamilien entscheiden sich nicht nur für den Aufbau eines Family Office, um Themen wie Steuerstruktur, Buchhaltung oder Reporting auszulagern. Sie entscheiden sich aktiv für den Aufbau eines Investmentteams, dessen Erfahrung die eigenen unternehmerischen Kompetenzen ergänzt. Ein Family Office agiert am besten, wenn es aus Vertrauenspersonen besteht, die ihrer Eigentümerfamilie dabei helfen, die bestmöglichen Entscheidungen zu treffen – auch wenn diese vom Instinkt des Eigentümers abweichen.

Wir erleben oft, dass Manager ein Nein vom Investmentteam nicht akzeptieren und dann den Kontakt mit dem Eigentümer suchen. Ein fataler Schritt: Entweder führt es im Investmentkomitee zu einer klaren Nein-Stimme oder zumindest holprigen Zusammenarbeit. Manager sollten indes die gleiche Langfristorientierung wie ein Family Office an den Tag legen. In einem Markt mit einer schier endlosen

Zahl an Finanzprodukten suchen Investoren nicht nur nach der passenden Lösung, sondern nach Partnern, die ihr Wissen für eine langfristige Beziehung auch vorweg zur Verfügung stellen. Dann gehen Family Offices sogar proaktiv auf Partner zu und können sich schnell zu lautstarken Unterstützern entwickeln. Damit meine ich: Die Zahl von Family Offices mit internen Kapazitäten in immer spezielleren Nischen ist begrenzt – doch die verbleibenden Spezialisten sind untereinander gut vernetzt. Nicht ohne Grund sind andere Family Offices bei alternativen Investments unser häufigster „Reference Call“. Wer nicht nur mit Performance, sondern auch gutem Umgang punktet, ist gut positioniert.

Wieso sich die Mühe lohnt

Fassen wir also zum Abschluss noch mal zusammen: Stellen Sie sicher, dass Ihre Dienstleistungen und Ihr Produkt auch zu den Bedürfnissen Ihres Family-Office-Kunden passen. Inkludieren Sie in Ihrem Pitch gerne auch eine unternehmerische Komponente, aber vergessen sie dabei nicht den respektvollen Umgang mit dem Investmentteam. Und sehen Sie Family Offices als gut vernetzte Intermediäre an. Gerade der dritte Punkt ist aus meiner Sicht ein signifikanter Hebel. Der Aufbau eines Netzwerks, in dem Sie als vertrauenswürdiger Manager wahrgenommen werden, funktioniert nicht von heute auf morgen. Doch wer sich einmal Vertrauen erarbeitet hat, hat sich hiermit einen Wettbewerbsvorteil sowohl hinsichtlich Fundraising als auch Dealflow geschaffen. Wer langfristig orientierte Family Offices zufrieden hält, kann oft über Generationen hinweg auf ihre Treue zählen. Insbesondere bei uns jungen Family Offices in Berlin sind guter Rat und kompetitive Produkte gerne gesehen – wir freuen uns über jeden langfristig orientierten Partner, der unsere „Besonderheiten“ versteht. ■



FOTO: BLN CAPITAL

Der Autor **Jan Voss** ist seit Juli 2020 Leiter Family Office bei BLN Capital und Geschäftsführer von Cape May Wealth. Er startete seine berufliche Laufbahn 2015 im Private Wealth Management von Goldman Sachs in San Francisco, ehe er für die US-Bank in der Dach-Region tätig war. Zwischen 2018 und 2020 arbeitete er im Family Office des Delivery-Hero-Mitgründers Lukasz Gadowski.

AUSSERHALB DER BÖRSE

Investitionen in Infrastrukturprojekte waren lange Zeit institutionellen und professionellen Investoren vorbehalten. Das hat sich 2016 geändert, als die ersten Eltifs lanciert wurden. Schon ab 10.000 Euro können sich damit auch Privatanleger an nicht-börsennotierten Investments beteiligen

Der Markt für European Long Term Investment Funds (Eltif) ist 2022 um mehr als 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 11,3 Milliarden Euro gewachsen. Und dank der EU-Gesetzesnovelle dürfte der Markt weiter wachsen. Das sind Ergebnisse der Scope Studie „Europäische Eltif-Studie – Marktentwicklung und Perspektiven“. Mit 77 Eltifs standen Anlegern Ende 2022 23 Produkte mehr als noch 2021 zur Auswahl. Der Markt ist noch recht jung. Die Europäische Union hat Eltifs 2015 geschaffen, um auch Privatanlegern langfris-

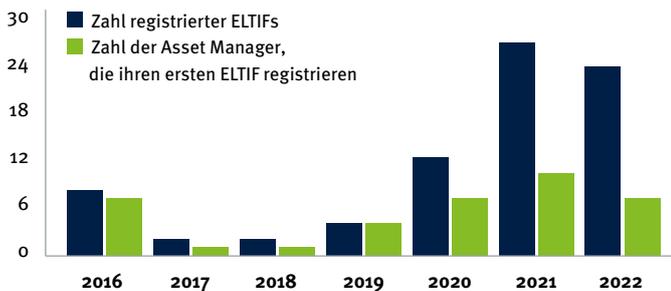
tige Investitionen in nicht-börsennotierte Anlagen zu ermöglichen. Der größte Markt nach platziertem Volumen ist Frankreich. Schaut man nur auf den Privatkunden-Vertrieb, führt Italien. Nur langsam gewachsen ist der deutsche Markt, hier sei der Ausblick allerdings positiv. Genauso wie für den gesamteuropäischen Markt: Bis 2028 wird das platzierte Volumen auf 35 Milliarden Euro wachsen, prognostiziert Scope in einem Basisszenario. Möglich seien nach einem dynamischen Szenario sogar 50 Milliarden Euro. ■

Eltif-Markt wird erwachsen

Der Eltif-Markt ist mit seinen sieben Jahren noch recht jung. Das wachsende Volumen und die steigende Zahl der Anbieter zeigen jedoch seine zunehmende Reife. Scope hat den Markt analysiert

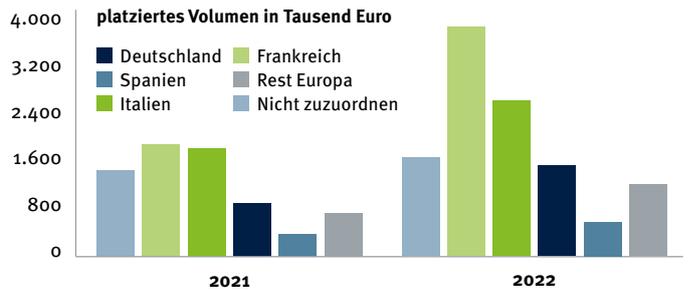
Eltif-Markt hat ab 2020 Fahrt aufgenommen

Besonders in den vergangenen zwei Jahren ist Dynamik in den Eltif-Markt gekommen. Dank der EU-Gesetzesnovelle dürfte sich das Wachstum noch beschleunigen



Die größten Eltif-Märkte

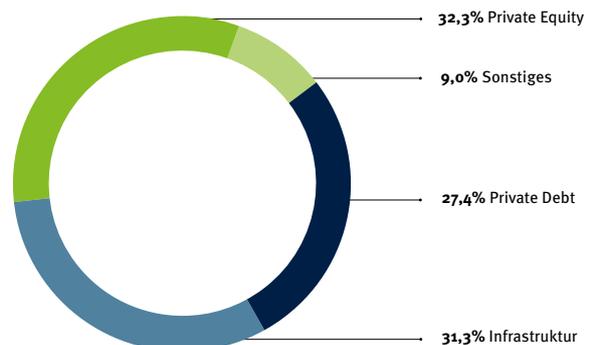
Frankreich und Italien liegen beim platzierten Eltif-Volumen vorn. In Deutschland stehen neue Eltifs und Vertriebskanäle zumindest schon in den Startlöchern



Private Equity und Infrastruktur liegen vorn

Beim platzierten Volumen führen Private Equity und Infrastruktur. Der Abstand zu Private Debt beträgt allerdings nur wenige Prozentpunkte

- Finanzierungen und Immobilien
- Vermögensanlage
- Risikoabsicherung
- Sonstige Ertragspotenziale



Quelle: Scope

Stand: 31. Dezember 2022

Nachhaltige Anleihen-ETFs – ihre Vielseitigkeit erkunden

Sie können helfen, Portfolios nachhaltiger und für schwierige Marktsituationen resilienter aufzubauen. Nachhaltige Anleihen-ETFs sind auch bei hoher Inflation und steigenden Zinsen interessant¹

private banking magazin: Wie entwickelt sich die Nachfrage für nachhaltige Anleihen-ETFs?

Matthias Wang: Das Wachstum dieser Anlageklasse ist beeindruckend. In den sieben Jahren zwischen Januar 2015 und Dezember 2021 stiegen die Investitionen in nachhaltige Anleihen-ETFs um das 36-Fache oder in absoluten Zahlen von 1,4 Milliarden US-Dollar auf 50 Milliarden US-Dollar. Zum Vergleich: Traditionelle ETFs legten im selben Zeitraum von 436 Milliarden US-Dollar auf knapp 1,8 Billionen US-Dollar zu.²

Was macht nachhaltige Anleihen-ETFs attraktiv?

Wang: Im Vergleich zu konventionellen Anleihen-ETFs haben sich ihre nachhaltigen Pendanten in einem schwierigen Marktumfeld als besonders resilient erwiesen. Eine Studie belegt, dass in der Phase nach dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie nachhaltige Indizes verglichen mit anderen konventionellen festverzinslichen Anlageklassen wie Schwellenländer-, US-Investment-Grade- und Hochzinsanleihen besser abgeschnitten haben.³

Wie können ETFs Anlegern helfen, die beispielsweise Nachhaltigkeitsziele am Anleihemarkt verfolgen?

Wang: Anleger können beispielsweise einen Anleihefonds mit Investment-Grade-

Rating durch eine nachhaltige Option ersetzen, was einen erheblichen Einfluss auf das Nachhaltigkeitsprofil des Gesamtportfolios haben kann. Ein Beispiel: Ein Anleger hält einen Investment-Grade-Anleihefonds, der mit 310 einen relativ hohen Wert bei der Kohlenstoffintensität aufweist. Wenn er diesen Fonds gegen eine nachhaltigere Variante mit einer Kohlenstoffintensität von 95 austauscht, könnte er damit das Nachhaltigkeitsprofil dieser Position um ca. 10 Prozent verbessern.⁴ Oder etwas allgemeiner gesprochen, könnten Anleger in nachhaltige Anleihen-ETFs investieren, die beispielsweise die Klima-Anleihen-Indizes von MSCI und Bloomberg abbilden, auf diese Weise die branchen-

führenden Klimadaten von MSCI nutzen und sich damit auf den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft ausrichten.

Anleihen-ETFs sind nicht zuletzt wegen der Zinsentwicklung für viele Anleger interessant geworden. Wie könnte es in Zukunft weitergehen?

Wang: Angesichts der hohen Inflation und der strafferen Geldpolitik der Zentralbanken steigen die Renditen für festverzinsliche Anlagen, was zu mehr Einkommensmöglichkeiten führen kann. In diesem Umfeld sollten Anleger eine Ausweitung ihrer Vermögensallokation in Betracht ziehen, um zusätzliche Erträge zu erzielen.⁵ ■



Matthias Wang,
Mitglied des Fixed
Income Product Strategy Teams
von BlackRock

FOTO: MATTHIAS WANG/BLACKROCK

Quellen: 1 BlackRock, Stand: 31. Dezember 2021. Diese Aussage basiert auf den Ergebnissen von Stresstests, die vom Risk and Quantitative Analysis Team für verschiedene hypothetische Marktszenarien durchgeführt wurden, wobei die Performance des ESG-Index mit der seines Ausgangsindex verglichen wurde. Die getestete Stichprobe umfasste USD-IG-ESG-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg MSCI US Corporate Sustainable SRI Index, USD-IG-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg US Corporate Index, EUR-IG-ESG-Anleihen, dargestellt anhand des Index Bloomberg MSCI Euro Corporate Sustainable SRI Index, EUR-IG-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg Euro Corporate Index, USD-HY-ESG-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg MSCI US Corporate High Yield Sustainable BB+ SRI Index, USD-HY-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg US High Yield Index, EUR-HY-ESG-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg MSCI Euro Corporate High Yield Sustainable BB+ SRI Index, EUR-HY-Anleihen, dargestellt anhand des Bloomberg Euro High Yield Index, Schwellenländer-ESG-Anleihen, dargestellt anhand des JP Morgan ESG EMBI Global Diversified, Schwellenländeranleihen, dargestellt anhand des JP Morgan EMBI Global Diversified. 2 BlackRock und Morningstar, Stand: 31. Dezember 2021. 3 siehe Fußnote 1. 4 Bloomberg MSCI Index, Stand: 30. Dezember 2021. Die Aussage basiert auf den Ergebnissen des Vergleichs des Bloomberg MSCI US Corporate Sustainable SRI Index (nachhaltiger Index) mit dem Bloomberg US Aggregate Corporate Bond Index (übergeordneter Index). 5 Die 3 größten Herausforderungen bei Anleihen-ETFs, BlackRock 31.10.2021.

Risikohinweise | Nur für professionelle Kunden Diese Informationen dürfen nicht als Research, Anlageberatung oder Empfehlung für Produkte, Strategien oder bestimmte Wertpapiere angesehen werden. Sie dienen zur Veranschaulichung und zu Informationszwecken und können sich ändern. Sie wurden nicht von einer Regulierungsbehörde oder Wertpapieraufsichtsbehörde genehmigt. Die hier erörterten Umwelt-, Sozial- und Governance-Überlegungen („ESG“) können die Entscheidung eines Anlageteams beeinflussen, von Zeit zu Zeit in bestimmte Unternehmen oder Branchen zu investieren. Die Ergebnisse können von Portfolios abweichen, die in ihrem Anlageprozess keine ähnlichen ESG-Überlegungen anstellen. **Kapitalanlagerisiko.** Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Personalkarussell bei Merck Finck dreht sich weiter



FOTO: IMAGO IMAGES/HANNO BODE

Merck-Finck-Standort in Köln

ABGÄNGE: Merck Finck muss weitere Abgänge auf Führungsebene hinnehmen. In Köln haben Standortleiter Frank Hoppe sowie fünf Berater gekündigt. Hoppe ist seit mehr als 20 Jahren für Merck Finck tätig, seit 2010 als Niederlassungsleiter. In Lingen werden zudem der langjährige Leiter Thorben Schilling und ein Berater die Bank im Herbst verlassen. Schilling heuerte 2006 bei Merck Finck an und war zuvor Prokurist bei der Oldenburgischen Landesbank. Die Mitarbeiter werden bis zum Vertragsende nicht freigestellt. Die Kunden in Lingen sollen künftig von Münster aus betreut werden. Den Standort Köln will Merck Finck mit „hervorragenden Beratern nachbesetzen“, sagte Michael Savenay, Geschäftsführer der deutschen Quintet-Niederlassung. „Wir sind dazu bereits in Gesprächen und Verhandlungen mit potenziellen Beraterinnen und Beratern.“ Auch Daniel Sauerzapf, Co-Leiter Wealth Management, verlässt die Bank. Sauerzapf kam im Januar 2018 als Geschäftsführer des Vertiva Family Offices zu Merck Finck. Rainer Wörz, bisher ebenfalls Co-Leiter, übernimmt die alleinige Verantwortung im Wealth Management. Einen neuen Standortleiter gibt es in Hamburg: Sönke Niefünd ist an die Spitze der Niederlassung gerückt. Er ist seit 2019 für die Privatbank tätig und hatte zuvor bereits verschiedene Leitungspositionen inne. Anfang des Jahres war der bisherige Standortleiter Stefan Ludwig in Hamburg abgesprungen, der im Juli beim Bankhaus Seeliger startet.

Deutsche Oppenheim erweitert Führungsriege



Vladislav Gounas

BEFÖRDERUNG: Vladislav Gounas ist seit dem 1. April Abteilungsleiter Quantitative Investment Solutions beim Deutsche Oppenheim Family Office und damit Teil der erweiterten Geschäftsführung des Multi Family Office. Gounas begann seine Laufbahn 2015 als Analyst bei der Deutsche-Bank-Tochter und ist seitdem im Bereich Quantitative Investment Solutions tätig. Dort leitet er die Strategische Asset Allocation und ist zudem für das operative Management der Passiv-Plus-Dachfonds verantwortlich.

Fürstlich Castell'sche beruft Abteilungsleiterin



Lisa Haßelbacher

SEITENWECHSEL: Die Fürstlich Castell'sche Bank hat Lisa Haßelbacher zur Abteilungsleiterin Vermögensmanagement berufen. In der Position ist Haßelbacher künftig für die gesamten Kundenberaterinnen und -berater der Bank zuständig, die im Vermögensmanagement die Kundschaft bei der Vermögensanlage betreuen und beraten. Haßelbacher berichtet direkt an Thomas Rosenfeld, den Vertriebsvorstand des unterfränkischen Instituts. Zuletzt war sie in der Revision der Bank tätig, die sie drei Jahre lang leitete.

Finvia eröffnet fünften Standort



Ersin Soykandar

WACHSTUM: Finvia investiert in das eigene Filialnetz: Das Multi Family Office hat in München den nunmehr fünften Standort eröffnet. Damit ist Finvia nun am Hauptsitz in Frankfurt am Main, in Stuttgart sowie in Berlin, Nürnberg und München mit eigenen Büroräumen präsent. Die Eröffnung der Niederlassung sei ein wichtiger Schritt, um der steigenden Nachfrage nach einer effizienten Vermögensverwaltung gerecht zu werden, erklärte Finvia-Geschäftsführer Ersin Soykandar.

Private-Banking-Chef verlässt HSBC

BERUFLICHE PAUSE: Rudolf Apenbrink verlässt das Institut Ende Juni. Apenbrink hat den Entschluss gefasst, eine berufliche Pause einzulegen, um mehr Zeit mit seiner Familie verbringen zu können. Apenbrink trat seinen aktuellen Posten bei der HSBC im Jahr 2015 an, seit 1993 ist er bei der Bank beschäftigt, die als Trinkaus & Burkhardt von der HSBC 1992 übernommen wurde. In den Jahren 2007 bis 2010 war er Vorsitzender Asien-Pazifik im Global Asset Management und übernahm danach den gleichen Bereich in Europa und dem Mittleren Osten. Seit 2011 ist er zusätzlich Bereichsvorstand Global Asset Management, ehe er in der Geschäftsführung von HSBC Deutschland dann das Asset Management und das Global Private Banking übernahm. Seine Nachfolge wird ein Duo antreten: Thorsten Michalik wird zusätzlich zu seiner Rolle als Vertriebsleiter für Europa, den Mittleren Osten, Amerika und das Wholesale-Segment Vorsitzender der Geschäftsführung der Asset-Management-Sparte in Deutschland. Im Private Banking übernimmt Axel Hoffmanns, bisher als Marktleiter tätig, die Rolle des sogenannten „Booking Center Head“ und damit ebenfalls einen Teil von Apenbrinks Verantwortungsbereich. Die HSBC ist neben dem Sitz in Düsseldorf in Deutschland an den Standorten Berlin, Frankfurt, Hamburg, Stuttgart, Baden-Baden und München präsent.



Rudolf Apenbrink

Neuer Bereichsleiter für Düsseldorfer Sparkasse



Giuseppe Mini

FÜHRUNGSWECHSEL: Giuseppe Mini hat zum 1. Mai die Bereichsleitung Private Banking bei der Stadtsparkasse Düsseldorf übernommen. Er folgt auf Andreas Vogt, der das Private Banking seit 2010 leitete und Ende April in den Ruhestand ging. Mini arbeitet seit 30 Jahren im Geschäft mit Privatkunden und bekleidete zuvor bei der Commerzbank leitende Funktionen. Auch das Private Banking der Stadtsparkasse kennt er gut: Seit 2013 ist er als Abteilungsleiter des Düsseldorfer Instituts tätig.

Berenberg-Berater leitet Family Office



Niels Fritze

KARRIERE: Niels Fritze ist seit März Leiter des Family Office Scale Invest. Der 26-Jährige wechselte aus dem Wealth Management von Berenberg zu dem im Herbst 2022 gegründeten Unternehmen. Scale Invest ist das Family Office von Jens Wasel, Co-Gründer des Amazon-Händlers KW-Commerce. Fritze begann seine Karriere im Investmentbanking bei Berenberg in London. Im Oktober 2020 folgte der Wechsel ins Wealth Management, wo er bis Januar 2023 als Kundenberater in Berlin tätig war.

Deutsche Bank ernennt Marktgebietsleiterin



Silke Roth

NEUE POSITION: Die Deutsche Bank hat im Wealth Management Silke Roth zur Marktgebietsleiterin in Frankfurt am Main ernannt. Roth berichtet an Stefanie Rühl-Hoffmann, die die Region Mitte-Süd im Wealth Management der Bank leitet. Zuletzt hatte Caroline Pötsch-Hennig das Marktgebiet Frankfurt verantwortet. Sie entschied sich nun dazu, das Institut nach 18 Jahren zu verlassen. Ihre Nachfolgerin Roth ist seit 2014 im Wealth Management und insgesamt seit 25 Jahren für die Deutsche Bank tätig.



Frankfurter Skyline im Fokus: Nicht nur der Blick auf die Bankgebäude, sondern auch in die Bilanzen verrät einiges über den Zustand der deutschen Geldhäuser. In der Bilanzanalyse haben unsere Experten zehn Privatbanken ins Visier genommen

BILANZSCHAU UNTER BANKEN

Viele Bankenbilanzen werden in den kommenden Monaten weiterhin kritisch bäugelt werden. Unsere Bilanz-Experten Stefanie Hehn, Gösta Jamin und Carsten Pohl haben bereits vorgesorgt – und das Zahlenwerk deutscher Privatbanken in den vergangenen Jahren untersucht

Die Bankenbranche im Allgemeinen und auch das heterogene Teilsegment der Privatbanken waren in den vergangenen Jahren – bereits vor dem Krieg in der Ukraine – in einem volatilen Marktumfeld tätig. Das ist herausfordernd. Unverändert haben Banken mit laufend hohen regulatorischen Anforderungen wie Verbraucher- und Datenschutz zu kämpfen. Deren Umsetzung ist für kleinere Institute mit großem operativem Aufwand und hohen Kosten verbunden. Die über viele Jahre niedrige und flache Zinsstrukturkurve hat es erschwert, Zinsüberschüsse zu generieren. Seit dem Jahr 2022 stellen steigende Zinsen die Branche plötzlich vor neue Herausforderungen.

Das zeigen die Ereignisse rund um die Silicon Valley Bank und die Credit Suisse. Nicht zuletzt muss die Branche auf neue Wettbewerber wie Fintechs reagieren, dazu verändern sich wegen Pandemie und Kundenerwartungen die Produkt- und Beratungsangebote sowie die Kundeninteraktion.

Gleichzeitig verspürte die Branche aber auch einigen Rückenwind. Die Kapitalmarktbewertungen erreichten trotz pandemiebedingter Volatilität vor dem Ukraine-Krieg Höchststände, was geschäftsmodellbedingt automatisch die Provisionserlöse erhöht. Zudem verstärkt sich seit einigen Jahren in der gesamten Bevölkerung – aber auch unter den wohl-

habenderen Privatpersonen – das Interesse an Wertpapieranlagen. Das liegt nicht nur am Aufkommen von Neo-Brokern, sondern auch an der inzwischen verbreiteten Erkenntnis, dass vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung und der Inflation international gestreute Aktienanlagen zur Vermögenssicherung alternativlos sind. Die Wertpapierlücke gepaart mit dem rekordverdächtig hohen Geldvermögen privater Haushalte in Deutschland von über 7.500 Milliarden Euro versprechen Wachstumspotenziale.

Aufbauend auf unseren jährlichen Bilanz-Checks sowie einer Querschnittsanalyse im Jahr 2019 haben wir mittels Jahresabschlussdaten aus der Evaluierung ➤

So haben sich deutsche Privatbanken entwickelt

Während die Banken nach und nach auch die Zahlen aus dem Jahr 2022 veröffentlichen, zeigt die Tabelle die Entwicklung aus den Vorjahren. Sowohl beim Erlöswachstum als auch bei der Eigenkapitalrendite unterscheiden sich die Privatbanken teils eklatant

Bank	Erlöswachstum			Eigenkapitalrendite		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Bankhaus Metzler	-2,21%	-0,40%	3,58%	0,9%	0,9%	0,9%
Berenberg Bank	18,59%	13,50%	29,57%	18,7%	30,4%	38,3%
Bethmann Bank	0,58%	-5,54%	7,09%	3,4%	2,2%	2,0%
Donner & Reuschel	1,87%	18,61%	16,32%	2,9%	0,1%	3,5%
Fürst Fugger Privatbank	9,22%	0,80%	29,27%	9,1%	10,8%	13,0%
Fürstlich Castell'sche Bank	-2,33%	-10,77%	1,43%	4,6%	4,4%	6,6%
Hauck Aufhäuser Lampe	5,18%	19,94%	39,44%	9,4%	13,3%	7,0%
Quirin Privatbank	21,97%	-24,82%	54,30%	9,1%	6,4%	15,8%
Warburg-Gruppe	18,22%	5,90%	-1,50%	-21,2%	-3,9%	5,4%
Weberbank	2,16%	8,63%	7,56%	7,5%	8,0%	11,5%

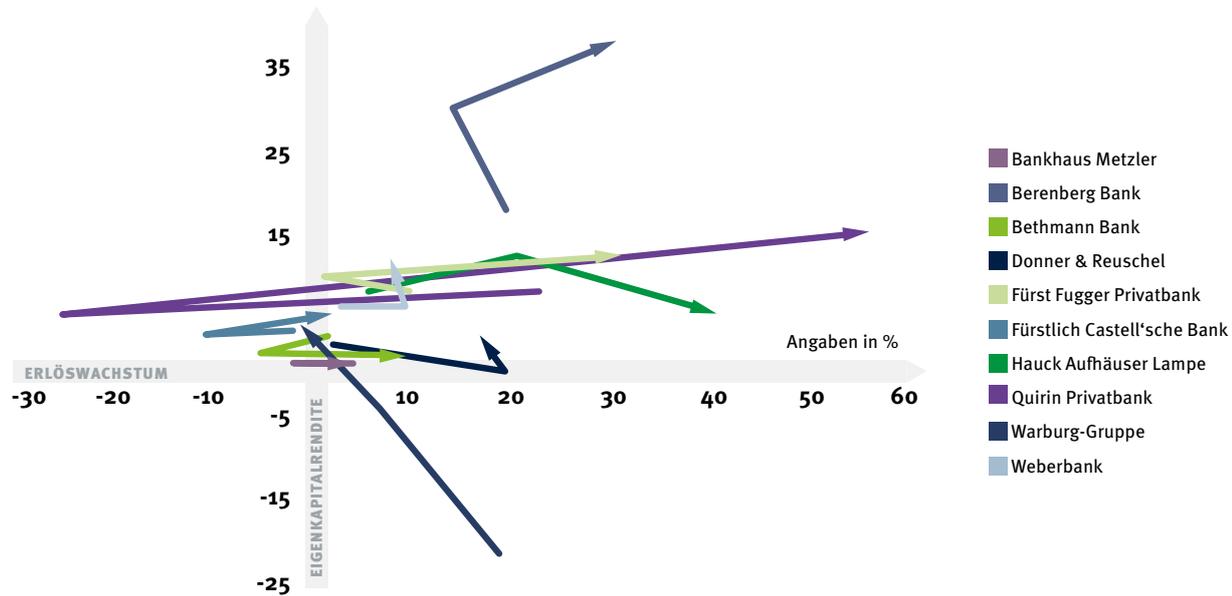
Quelle: Evaluate-Datenbank von Creditreform

Stand: 15. Dezember 2022

Quelle: Evaluerte-Datenbank von Creditreform, Weberbank und Bethmann 2019 und 2020 berechnet auf Basis abgeführter Gewinne

Eigenkapitalrendite und Erlöswachstum der Privatbanken von 2019 bis 2021

Die Grafik zeigt die unterschiedlichen Dynamiken bei den untersuchten Privatbanken. Eine gute Eigenkapitalrendite und ein möglichst hohes Erlöswachstum würde eine Privatbank dementsprechend im oberen rechten Teil der Grafik positionieren



rate-Datenbank von Creditreform insgesamt zehn deutsche Privatbanken hinsichtlich ihrer Performance und ihrer Erfolgstreiber über den Zeitraum von 2019 bis 2021 miteinander verglichen. Die Frage war: Lassen sich daraus und aus den untersuchten Geschäftsmodellen mögliche strategische Erfolgsfaktoren ableiten und gibt es systematische Erklärungsansätze für die Geschäftsentwicklung? Hierbei ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei den ausgewählten Instituten um eine heterogene Gruppe handelt: familiengeführte Banken wie Metzler, Berenberg, die Fürstlich Castell'sche oder die Warburg-Gruppe, Teile von Finanzgruppen wie Fürst Fugger Privatbank, Bethmann Bank, Weberbank und Donner & Reuschel, mit Hauck Aufhäuser Lampe ein Institut im Besitz eines Finanzinvestors und ein börsennotiertes Institut wie die Quirin Privatbank.

Trotz aller Unterschiede: Die Eigenkapitalrendite als aus Eigentümersicht wichtigster betriebswirtschaftlicher Erfolgsindikator hat sich zwischen 2019 und 2021 insgesamt positiv entwickelt. Im Durchschnitt des Jahres 2021 beträgt sie über alle Institute hinweg 10,4 Prozent, nachdem es 4,4 Prozent im Jahr 2019 und 7,2 Prozent in 2020 waren. Die meisten

der Institute haben sich im Laufe der drei Jahre verbessert, und nur ein einziges Institut – Warburg – weist in den ersten beiden Jahren eine negative Eigenkapitalrendite aus. Das ist auf den Sondereffekt der Cum-Ex-Nachwehen zurückzuführen. Allerdings wird der gute Durchschnitt sehr stark beeinflusst von den herausragenden Zahlen von Berenberg. Eine Reihe von Instituten weist über den gesamten Zeitraum Werte aus, die unter 8 Prozent liegen. Diese Benchmark fußt auf der durchschnittlichen mehrjährigen Aktienmarkt-Performance.

Wachstum trifft Eigenkapitalrendite

Als zweites zentrales Performance-Maß eignet sich das Erlöswachstum, berechnet als prozentuale Wachstumsrate der Summe aus Zins- und Provisionsüberschuss. Sie zeigt an, ob ein Institut seine Geschäftsbasis ausweiten oder wenigstens halten kann. Im langjährigen Durchschnitt – zumindest bei einer „normalen“ Inflationsrate – müssen Banken ein Erlöswachstum von mindestens 3 Prozent pro Jahr erwirtschaften, um inflationsbedingt steigende Personal- und Sachkosten decken zu können. Mit Werten von im Durchschnitt 7,3 Prozent in 2019, 2,6 Prozent in 2020 und 18,7 Prozent in 2021 erfüllt die Bran-

che insgesamt diese Anforderung, kann die Geschäftsbasis im Lauf der Zeit gar ausweiten. Gleichzeitig lässt sich erkennen, dass das Erlöswachstum sehr stark von der Entwicklung des Kapitalmarkts in den einzelnen Jahren abhängt. In den jährlichen Wachstumsraten spiegeln sich die guten Börsenjahre 2019 und 2021 und das schwächere Jahr 2020. Zwischen den einzelnen Banken gibt es zudem große Unterschiede. Der gute Durchschnittswert für das Jahr 2021 wird von einzelnen Ausreißern wie Quirin mit 54,3 Prozent oder der Fugger mit 29,3 Prozent getrieben.

Einzelne Institute weisen gar ein geringes oder sogar negatives Erlöswachstum auf: Metzler, die Fürstlich Castell'sche oder die Bethmann Bank. Im Idealfall gelingt es, sowohl Erlöse zu steigern als auch eine gute Eigenkapitalrendite zu erwirtschaften. Wer nur eine gute Eigenkapitalrendite erwirtschaftet, ohne Erlöse zu steigern, legt möglicherweise einen zu großen Fokus auf aktuelle Performance, vernachlässigt aber die zukünftige. Wer ein hohes Erlöswachstum bei geringer Eigenkapitalrendite erzielt, dem fehlt es möglicherweise an operativer Exzellenz.

Die Kombination beider Kennzahlen zeigt sich in der Grafik oben: Möglichst weit rechts oben in der Matrix sind Beren-



Für Sie da,
heute und in
Zukunft.



Thematics AM weiß was sich durchsetzen kann.

Echte Experten für thematische Investitionen entdecken wahre thematische Investmentmöglichkeiten. Hier kommt Thematics AM ins Spiel: ein erfahrener, unternehmerisch denkender Fondsmanager mit der Fähigkeit, zu erkennen, was in einem Wachstumssektor Bestand haben kann.

Lassen Sie sich nicht länger von dem Rausch kurzfristiger Trends ablenken, sondern nutzen Sie die Leistungsstärke eines rein themenorientierten Investment Managers. Einem, hinter dem die globale Kompetenz von Natixis IM steht.

FRAGEN SIE DAS EXPERT COLLECTIVE >
IM.NATIXIS.COM/DE/MULTI-THEMATIC



berg, Hauck Aufhäuser Lampe und Quirin – mit Ausnahme des Erlösrückgangs im Jahr 2020. Alle anderen Institute bewegen sich näher am Ursprung der Matrix. Ausnahmen sind Warburg mit in zwei Jahren negativer Eigenkapitalrendite und die Castell-Bank mit zwar positiver Eigenkapitalrendite, aber zweifach negativem Erlöswachstum.

Konsolidierung und Rolle der Filialen

Wegen der steigenden Einlagenzinsen und dem zu erwartenden gesamtwirtschaftlichen Abschwung dürfte auch der Wettbewerb um Einlagen härter werden. Damit rückt die Frage des Kostenmanagements im Allgemeinen und der Filialstruktur im Speziellen in den Fokus. Besonders das bisherige Filialkonzept von Universalbanken scheint in der Breite ausgedient zu haben. Viele klassische Geschäftsbanken haben bereits begonnen, ihre Filialstrategie neu auszurichten. Nach der Pandemie ist die Akzeptanz von digitalen Angeboten gestiegen, die Nutzung der Filialen in der Breite eher rückläufig. Darin könnten schnell erzielbare Einsparpotenziale schlummern. Wenn eine werthaltige Präsenz vor Ort intelligent mit effizienten Online-Aktivitäten verbunden wird, könnte das eine Antwort auf das Spannungsfeld zwischen Kostenreduktion, Kundenbindung und Ertragswachstum sein.

Interessant ist, dass zwei von den in der Grafik sich im oberen Quadranten befindlichen Instituten, die hinsichtlich Eigenkapitalrendite und Erlöswachstum outperformen, eine hohe Filialdichte haben. Teilweise haben sie diese in 2021 sogar noch ausgeweitet. So hatte Quirin mit 15 Standorten in Deutschland erstaunlicherweise eines der breitesten Filialnetze der betrachteten Banken. Am stärksten gewachsen ist Hauck Aufhäuser Lampe, die vor allem bedingt durch die Übernahme des Bankhauses Lampe ihre Präsenz in Deutschland in 2021 im Vergleich zum Vorjahr auf elf Standorte mehr als verdoppelte. Zudem ist das Filialnetz von Donner & Reuschel um zwei auf ebenfalls sechs Filialen gewachsen, während Warburg auf zehn und die Fugger-Bank auf sechs Standorten verharren. Die Castell-Bank konsolidierte von sieben auf fünf Filialen.

Eine ausgeweitete Filialstrategie scheint nicht zwingend mit einer sinkenden Profitabilität einherzugehen. Denn trotz vergleichsweise umfangreicher Präsenz hat Quirin seine Cost Income Ratio von 2020 auf 2021 von 88,2 auf 75,3 Pro-

zent deutlich drücken können. Die Fürst Fugger konnte sogar den bereits sehr guten Wert des Effizienzindikators aus 2020 von 67,2 auf ausgezeichnete 58,2 Prozent senken. Im Gegensatz dazu ging das ausgeweitete Filialnetz sowie die Integration des Bankhauses Lampe bei Hauck Aufhäuser Lampe mit einem Anstieg der Rate von 73,8 aus 2020 auf 78,8 Prozent in 2021 einher. Bei Donner & Reuschel stieg sie währenddessen von 85,0 auf 87,7 Prozent. Bei Warburg verharrte sie sogar trotz der Filial-Konsolidierung auf überdurchschnittlich hohem Niveau von 95,1 in 2020 und 95,4 Prozent in 2021. Erklärbar ist das durch eine schwache Erlös- im Vergleich zur Kostenentwicklung.

Insgesamt zeigt sich, dass die bei Erlösen und verwaltetem Vermögen expansiven Institute ihre Flächenpräsenz ausweiten (Quirin, Hauck Aufhäuser Lampe) oder konstant halten (Berenberg), während Institute unter Erlösdruck eher konsolidieren (Warburg, Castell-Bank). Von außen betrachtet bleibt unklar, was dabei die Ursache und was die Wirkung ist. Fakt ist: Alle Institute halten an physischen Standorten fest. Besonders für die eher anspruchsvolle Kundenklientel der deutschen Privatkunden scheint es geboten, wertstiftende, direkte Kundenkontakte beizubehalten.

In der Vergangenheit war das im Vergleich zu Universalbanken schwache Fili-

alnetz ein strategischer Nachteil bei der flächendeckenden Kundenansprache. Mit digitalen und hybriden Betreuungsansätzen bietet sich für Privatbanken nun die Möglichkeit, stärker zu expandieren, ohne überall selbst Filialen eröffnen zu müssen.

Fokusfindung und Digitalhebel

So verzahnt etwa Quirin intelligent den Robo Advisor mit stationären Beratungsangeboten. Zukünftig könnten digitale Ökosysteme für deutsche Privatbanken ein Hebel sein, um die Kundenbindung zu verbessern und zusätzliche Provisionen zu generieren. Künstliche Intelligenz hat mittlerweile einen technologischen Reifegrad erreicht, der selbst die anfänglich oft belächelten Chatbots und intelligenten Sprachportale für Banken attraktiv macht, allerdings immer in Kombination mit dem persönlichen Kontakt. Zudem zahlen sich scheinbar klar fokussierte Geschäftsmodelle aus: Quirin setzt auf die Philosophie der Honorarberatung mit einfachem Pricing und bietet ausschließlich transparente sowie regelbasierte Vermögensverwaltungslösungen an, die auf passiven Anlageansätzen basieren. Sie werden nur wenig durch individuelle Marktmeinungen und Spezialwissen in engen Marktsegmenten ergänzt. Das Bankhaus Berenberg wiederum steht klar für das aktive Management von Aktienportfolios. ■



Die Autorin **Stefanie Hehn** ist Professorin für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule für Wirtschaft und Gesellschaft Ludwigshafen und ist auf Corporate Finance und Kapitalmarkttheorie spezialisiert. Bis 2018 war sie für die Deutsche Bank tätig.



Der Autor **Gösta Jamin** lehrt an der Hochschule für Wirtschaft und Gesellschaft Ludwigshafen als Professor für Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre. Zudem begleitet er als Berater Banken und Finanzdienstleister bei der digitalen Transformation.



Der Autor **Carsten Pohl** ist Professor an der Hochschule für Wirtschaft und Gesellschaft Ludwigshafen und lehrt und forscht zu quantitativen Daten und SAP-S/4HANA-Anwendungen im Finanzwesen. Zuvor war er bei SAP, Schering und Bayer beschäftigt.

GESUNDHEITSAKTIE

„Healthcare weist eine geringe Konjunktursensitivität auf“

Welche Themen bieten starkes Wachstum? Und warum können sich Investments in den Bellevue Sustainable Healthcare Fonds jetzt lohnen? Zahide Donat, Fondsmanagerin bei Bellevue Asset Management, erklärt, warum Gesundheit auch im Portfolio ein hohes Gut ist

private banking magazin: Frau Donat, der Bellevue Sustainable Healthcare (Lux) Fonds setzt auf wachstumsstarke Themenfelder innerhalb der Gesundheitsbranche. Welche Themen bieten Ihrer Ansicht nach besonders starkes Wachstum?

Zahide Donat: Nach wie vor stößt die Immunonkologie auf viel Interesse. Auch sehen wir vermehrt Fortschritte in individualisierten Therapien, die zielgerichtet wirken, was zu weniger Nebenwirkungen und besserer Effizienz führen kann. In der Medizintechnik wird der Fokus auf fortschrittliche Behandlungsmethoden gelegt, wie zum Beispiel Operationsroboter für minimalinvasive Eingriffe. Nachhaltige Gesundheitssysteme zeichnen sich darüber hinaus durch neue Dienstleistungen aus, bei denen der Patient direkt in das System eingebunden wird, Stichwort Home Care.

Der Fonds basiert auf einem regelbasierten Ansatz. Wie schlägt sich das im Portfolio nieder und welche Vorteile bringt das?

Donat: Wir kombinieren unsere bewährte Healthcare-Expertise mit einem ESG-Screening. Grundlage des Fonds ist ein regelbasierter Investitionsansatz, den wir seit 2007 verfolgen. Aus einem globalen Pool mit über 4.000 Gesundheitsaktien erarbeiten wir ein Investment-Universum von rund 600 Wertpapieren. Der Bellevue Sustainable Healthcare (Lux) Fonds geht aber weiter, indem er einen zusätzlichen Nachhaltigkeitsfilter in den Auswahlprozess einbaut. Das Ziel besteht in der Selektion von Firmen, die günstig bewertet und wachstumsstark sind sowie eine außergewöhnliche Wettbewerbsposition

haben. Aus dieser Analyse resultieren die 40 nachhaltigsten Titel aus den vier Regionen Westeuropa, Nordamerika, Japan/Ozeanien und Emerging Markets, mit je zehn Werten pro Region.

Nach einer starken Outperformance 2020 hinkt der Fonds derzeit hinter dem Sektorindex MSCI Healthcare zurück. Welche Gründe sehen Sie hierfür?

Donat: In den ersten drei Jahren nach Lancierung des Fonds konnten wir eine Performance von 57 Prozent (I-Anteile/Euro) sowie eine deutliche Outperformance erzielen. Von Mitte 2021 bis Mitte 2022 gestaltete sich das Umfeld schwierig: Herausforderungen wie der Krieg in der Ukraine, Chinas Null-Covid-Politik, Inflation sowie die damit zusammenhängenden steigenden Zinsen ließen Aktienanleger vorwiegend in großkapitalisierte Firmen flüchten. Durch das strukturelle Untergewicht von Big Pharma konnte der

Fonds der Benchmark in diesem Zeitraum nicht folgen. Seit Mitte 2022 hat sich diese Situation wieder etwas entschärft.

Könnte es 2023 wieder zu einer Outperformance kommen? Warum sollten Anleger jetzt ein Investment in den Bellevue Sustainable Healthcare (Lux) Fonds in den Blick nehmen?

Donat: Die Kernelemente der Healthcare-Industrie wie der demografische Wandel, Ertragsstärke, hohe Margen, spektakuläre Innovationskraft und stetes Wachstum bleiben intakt. Auch weist Healthcare eine sehr geringe Konjunktursensitivität auf, da Gesundheitsprodukte selbst in einer wirtschaftlichen Kontraktion nachgefragt werden. Nach Jahren der Unsicherheit wird wieder ein jährliches Wachstum von 10 Prozent für den chinesischen Gesundheitsmarkt erwartet, weshalb wir Anlagen in dieser Region als sehr sinnvoll erachten. ■



Zahide Donat,
Fondsmanagerin bei Bellevue
Asset Management

„Als Marktführer im Wealth Management verfügen wir über die nötigen Skaleneffekte“

Das Wealth Management der Deutschen Bank ist hierzulande Marktführer, hält sich in der Öffentlichkeit und Kommunikation aber meist zurück. Frank Schriever leitet das deutsche Geschäft mit vermögenden Kunden seit 2019 – und gewährt im Gespräch Einblicke zum internationalen Siegeszug des hiesigen Betreuungsmodells, zu den Wachstumsambitionen eines Marktführers und zur Rolle des Instituts im sich konsolidierenden Bankenmarkt

private banking magazin: Die Deutsche Bank verzeichnete im deutschen Wealth Management weiter Nettomittelzuflüsse – während die Kapitalmärkte im vergangenen Jahr abrauschten. Wie passt das zusammen?

Frank Schriever: Wenn der Kunde von Verlusten überrascht wird, hat ein Wealth Manager etwas falsch gemacht. Nähe, Verständnis und intensive Beratung sind in solchen Situationen entscheidend. Und diese Faktoren hatten und haben wir gut im Griff.

Wo haben Sie die Netto-Neugelder auftreten können?

Schriever: Rund ein Viertel des Neukundengeschäfts – sowohl bei den Erträgen als auch bei den Volumina – kommt aus der guten Zusammenarbeit mit unserer Unternehmensbank. Schließlich haben drei Viertel unserer Kunden im Wealth Management einen unternehmerischen Hintergrund. Neue Kunden lernen wir auch bei Unternehmensverkäufen und natürlich

über unser eigenes Netzwerk kennen, gewissermaßen die Königsdisziplin des Wealth Management. Am wichtigsten sind aber die Empfehlungen unserer Kunden. Ein zufriedener Kunde ist für uns die beste Voraussetzung für neues Geschäft.

Wie trägt das Betreuungsmodell dazu bei?

Schriever: Wir arbeiten vor Ort mit sogenannten Client Service Teams, kurz CST. In den Teams betreuen immer drei Experten den Kunden: der Kundenberater als Generalist, der Investmentmanager als Kapitalmarktspezialist und eine Assistenz mit koordinierender Funktion. Dieses Trio agiert untereinander sowie nach außen auf Augenhöhe. Das heißt: Sollte jemand kurzfristig dieses Team verlassen, beispielsweise weil er oder sie sich beruflich neu orientiert, hat das keinen Einfluss auf die Kundenbeziehung. Wir haben in Deutschland mit diesem Betreuungsmodell so gute Erfahrungen gemacht, dass wir es vor einigen Jahren auch global eingeführt haben. ➤

A man in a blue suit and tie stands on a modern glass staircase. The staircase has a central glass railing and is set against a background of a modern building with a geometric, faceted facade. Four callout bubbles are connected to the man by dashed lines, containing text about his name, title, and affiliation.

**Frank
Schriever**

**Leiter
Wealth
Management
Deutschland**

**Deutsche
Bank**

**Das Wealth
Management der
Deutschen Bank
ist hierzulande
Marktführer**

Aber Ihr Dienstleistungsspektrum ist ja breiter. Müssen Sie dann nicht doch weitere Ansprechpartner hinzuziehen?

Schriever: Das ist richtig. Je nach individueller Situation des Kunden kann das Client Service Team weltweit auf weitere Spezialisten zurückgreifen. Wenn wir vor Ort eine bestimmte Expertise benötigen, muss das nicht innerhalb des Wealth Managements enden. Gemeinsam mit anderen Segmenten der Bank setzen wir beispielsweise größere Finanzierungen um. Dieser vernetzte Ansatz ist keine Einbahnstraße, beide Seiten können davon profitieren.

Es gibt am Markt aber durchaus noch mehr deutsche Universalbanken, die im Wealth Management tätig sind. Wie gelingt die Differenzierung?

Schriever: Es gibt am deutschen Markt sicher Platz für mehrere Universalbanken. Wenn es um Internationalität, maßgeschneiderte Dienstleistungen und Nähe vor Ort geht, sehen wir uns aber im Vorteil. Wir sind hier im Heimatmarkt in den vergangenen Jahren stetig gewachsen. Unser Wealth Management ist zugleich konsequent global aufgestellt und profitiert von einer ebenso weltweit tätigen Gesamt-

bank mit starkem Investmentbanking. Das macht uns als deutsche Bank einzigartig.

Also ist die Konkurrenz eher außereuropäisch? Nordamerikanische Großbanken sind ja auch im deutschen Wealth Management aktiv.

Schriever: Das zeigt natürlich, wie attraktiv unser Markt ist. Soweit mir bekannt, ist jede der großen Banken hier tätig oder kommt wieder in den Markt zurück. Hinzu kommen die vielen Boutiquen und Spezialanbieter. Das bedeutet: Deutschland ist auch im Wealth Management sehr fragmentiert. Allerdings sind wir seit 50 Jahren Marktführer und wollen bei der Betreuung Vermögender weiter zulegen.

Sie sprechen Boutiquen an. Sehen Sie Family Offices und Vermögensverwalter als Konkurrenz zu Universalbanken?

Schriever: Nein, als Partner. Wir arbeiten gern mit Single Family Offices zusammen. Natürlich ist bekannt, dass diese Family Offices auch mit anderen Banken sprechen. Das Geschäft mit Multi Family Offices wollen wir mit leistungsfähigen Angeboten wieder stärker beleben.

Auf der anderen Seite verfügen wir mit dem Deutsche Oppenheim Family Office über eines der größten Multi Family Offices in Deutschland, das wir auch tatkräftig unterstützen.

Ein Luxus, den sich nicht mehr viele Banken leisten. Wie wichtig ist das Deutsche Oppenheim Family Office noch für die Deutsche Bank?

Schriever: Es ist die höchste Form von Anerkennung, wenn wir beauftragt werden, auch die Mandate anderer Banken zu prüfen und zu managen. Deshalb ist es in unserer aller Interesse, wenn das Geschäft des Deutsche Oppenheim Family Office weiter wächst. Es arbeitet eng mit unserem hiesigen Wealth Management zusammen.

Das Geschäft mit Hochvermögenden verspricht laut Studien die höchsten Wachstumsraten und bessere Margen. Forcieren Sie dieses Kundensegment bewusst?

Schriever: Wir sind in diesem Kundensegment überdurchschnittlich schnell gewachsen, haben zudem viel investiert. Auch deshalb sind wir im UHNW-Geschäft Marktführer im Heimatmarkt. Laut externen Studien haben wir einen Marktanteil von mittlerweile rund 20 Prozent erreicht. Ich lege Wert auf die Feststellung, dass für uns alle Kundengruppen im Wealth Management wichtig sind. Jede für sich muss richtig und kompetent angesprochen werden. Dann ist dieses Geschäft profitabel – für die Kunden und für uns.

Müssen sich Kundensegmente mit einem geringeren Vermögen auf mehr Standardisierung einstellen?

Schriever: Der deutsche Markt ist extrem fragmentiert. Als Marktführer im Wealth

» Viele Anbieter können im Einstiegssegment nach Mifid nur schwer kostendeckend beraten «

Frank Schriever,
Leiter Wealth Management
Deutschland, Deutsche Bank

Management verfügen wir über die nötigen Skaleneffekte. Wir müssen uns nicht auf bestimmte Segmente konzentrieren. Viele Anbieter können im Einstiegssegment nach Mifid nur schwer unterhalb gewisser Vermögensvolumina kostendeckend beraten. Digitalisierung kann die Prozesse vereinfachen. Aus der Einzelberatung im Private Wealth Management wird häufiger eine Bausteinberatung.

Braucht es dafür noch Standorte?

Schriever: Einige Boutiquen können das Geschäft aus der Ferne umsetzen. Dazu wollen wir nicht gehören. Die Mehrzahl unserer Kunden möchte ausdrücklich einen Ansprechpartner vor Ort haben, gleichzeitig aber auf die internationale Kompetenz der Deutschen Bank zurückgreifen.

Wann hat ein Standort bloß einen Selbstzweck und wann muss er profitabel sein?

Schriever: Wir haben im deutschen Wealth Management 16 Marktgebiete und aktuell 37 Standorte. Damit sind wir sehr nah bei unseren Kundinnen und Kunden. Es gibt keine Pläne, an dieser Aufstellung etwas zu ändern. Alle Marktgebiete in Deutschland sind profitabel, vor Ort findet das eigentliche Geschäft statt. Trotzdem überprüfen wir regelmäßig, wo wir Kosten optimieren und effizienter werden können. Unsere Kosten können wir beeinflussen, bei den Einnahmen geht das nur bedingt.

Sie sind im deutschen Wealth Management Marktführer. Woher speist sich künftiges Wachstum?

Schriever: Als Marktführer kann die Deutsche Bank vor allem organisch wachsen.



Frank Schriever
im Gespräch
mit Thorben Lippert

Das heißt: Wir sind immer auf der Suche nach guten Beraterinnen und Beratern für unser Wealth Management. Zum einen aus der eigenen Organisation, dem eigenen Nachwuchs heraus, zum anderen selektiv von außen. Auch das tut unserem Geschäft gut.

Das klingt so, als sei das Wachstum nur eine Frage des Personalaufwands.

Schriever: Unser Wealth Management verfügt über einen gesunden Ertragsmix. Er setzt sich – als Herz und Seele – aus der Vermögensverwaltung zusammen sowie aus dem Kredit- und Kapitalmarktgeschäft. Wir entwickeln uns bei unseren Dienstleistungen ständig weiter und beobachten natürlich auch das Marktumfeld. Im Mittelpunkt steht aber ganz klar das organische Wachstum in Deutschland. ■ Thorben Lippert



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

Positives aus der Internationalen Privatkundenbank

Zur Internationalen Privatkundenbank der Deutschen Bank zählt das weltweite Geschäft mit vermögenden Kunden sowie mit Privatkunden und kleinen bis mittelgroßen Unternehmen. Die aktuelle Struktur der Internationalen Privatkundenbank besteht seit dem Jahr 2020 – ab diesem Zeitpunkt wuchsen die Erlöse der Banksparte stetig

Jahr	Erlös in Millionen Euro
2022	3.828
2021	3.226
2020	3.136
2019	3.137
2018	3.200

Quelle: Deutsche Bank

Die Kunst der reibungslosen Übergabe

Foto: Canva

Wie kann der Senior besser loslassen? Und wie kann der Nachfolger den Vorgänger dabei unterstützen? Alexander Koeberle-Schmid zeigt, wie das Übergeben eines Unternehmens besser gelingen kann, ohne aus dem Off hineinzugrätschen. Hinweise und Tipps, mit denen Family Offices ihre Familien unterstützen können, wenn die Nachfolgefrage ansteht

Eine Drehtür zur Eingangshalle eines Familienunternehmens. Der Übergeber steht drinnen. Die Nachfolgerin draußen. Treten beide gleichzeitig in die Drehtür, dreht sie sich rein, er sich raus. Drückt er fester, ist er schneller draußen, sie schneller drin. Bremst sie oder er, geht es langsamer. So ist es auch mit dem Übergeben und Übernehmen. Lässt er mehr los, kann sie mehr anpacken. Ist sie (zu) zaghaft, greift er (mehr) ein.

Aus Beobachtungen bei der Unternehmensnachfolge zeigt sich: Übergeber lassen einfacher los, wenn sie feststellen, dass der Nachfolger übernehmen kann – und will. Fehlt dem Nachfolger die Durchsetzungskraft, bleibt der Senior am Steuer. Dem Junior muss es daher gelingen, die Mitarbeitenden hinter sich zu bringen. Dann ist der Senior auch eher bereit, bei der nächsten Betriebsversammlung oder Weihnachtsfeier einen Schritt zurückzutreten.

Doch das ist nur die eine Seite der Nachfolge. Viele Senioren lassen nicht

los, weil sie weiterhin Spaß haben, unternehmerisch tätig zu sein. Auch der eigene Steuerungswunsch führt häufig dazu, die Nachfolger (engmaschig) kontrollieren zu wollen – gerade wenn sich die wirtschaftliche Lage eintrübt.

Als Senior-Unternehmer neue Perspektiven entwickeln

Ganz entscheidend für eine erfolgreiche Übergabe ist es daher, dass Übergeber eine Perspektive für den (vermeintlichen)

Ruhestand entwickeln: Was verleiht dem Leben Sinn und Bedeutung? Golfplatz, Garten und Aktienspekulationen sind es in der Regel nicht. Das Loslassen gelingt besser, wenn Antworten auf die folgenden Fragen gefunden sind.

- **Träume:** Gibt es Träume, die Sie noch nicht umgesetzt haben? Wenn ja, welche?
- **Ziele:** Wie können Sie Ihr Leben vereinfachen (weniger machen) und vertiefen (intensiver machen)?

Vorausschauende Planung durch das Family Office

Family Offices können durch ihre vertrauensvolle Beziehung zur Unternehmerfamilie beim Übergeben und Übernehmen frühzeitig Impulse setzen. Sei es durch den Anstoß beim Unternehmer, über das Loslassen und neue Perspektiven nachzudenken. Sei es durch die Moderation von Nachfolge-Jour-fixe-Meetings. Sei es durch die Empfehlung und Unterstützung bei der Auswahl eines Nachfolgeberaters und -coaches, wenn emotionale Klippen in der Nachfolge zu nehmen sind. Sei es durch den Vorstoß, eine Nachfolgestrategie zu erarbeiten und dann die zur Umsetzung notwendigen Steuerberater, Rechtsanwälte und Unternehmensberater zu koordinieren.



Fußgänger gehen durch eine Drehtür: Damit es beim Generationswechsel nicht zu Problemen oder Reibungen kommt, braucht es gewisse Regeln

- **Sorgen:** Welche Befürchtungen haben Sie, wenn Sie weniger/nicht mehr arbeiten? Wie gehen Sie damit um?
- **Tätigkeiten:** Wie können Sie „Schönes“ tun, ohne unter Leistungsdruck zu stehen?
- **Einbindung:** Welchen Einfluss möchten Sie nach der Übergabe noch ausüben? Welche Informationen möchten Sie noch erhalten? Wann wollen Sie entscheiden können? Welche Rolle(n) wollen Sie bis wann übernehmen?
- **Zweifel:** Wieso zweifeln Sie, nicht übergeben zu wollen/können?
- **Sorgende Gesellschaft:** Wie wollen Sie anderen Menschen helfen (auch finanziell)? Welche Ehrenämter würden Sie noch reizen?

Das Loslassen zur Aufgabe des Generationen-Tandems machen

Damit es zwischen den Generationen nicht zum Konflikt kommt, hilft es, wenn die Nachfolgeneration mit ihrem Vorgänger nachsichtig ist. Das bedeutet auch, ihn dabei zu unterstützen, loszulassen beziehungsweise in einem neuen Bereich anzupacken. Einige Tipps für jene Nachfolger, die bei der Unternehmensübergabe ihre Vorgänger (neben einem Family Office) unterstützen möchten:

- Dem Unternehmer eine neue Tätigkeit außerhalb des Unternehmens suchen (zum Beispiel Verbandstätigkeit, Beiratstätigkeit, Business Angel). Hier ist der

Maßstab, dass die Tätigkeit Sinn stiftet und produktiv ist.

- Dem Vorgänger einen Beratervertrag anbieten. Eine Kondition sollte sein: Die Beratungsleistung muss vom Nachfolger aktiv nachgefragt werden und darf nicht unaufgefordert sein.
- Einen Beirat oder Aufsichtsrat als Beratungs- oder Kontrollgremium installieren und den Übergeber als Mitglied aufnehmen, nicht unbedingt als Vorsitzenden.
- Gemeinnütziges Engagement starten und dem Übergeber dafür die Verantwortung übertragen.
- Den anderen Elternteil aktivieren, damit der Übergeber mit ihm Zeit verbringt, auf Reisen geht, es schön hat.
- Die regelmäßige Informationsversorgung des Übergebers sicherstellen und vereinbaren, wer wann welche Entscheidungen trifft – und bei folgenden Themen unbedingt einbinden: zen-

trale Personalentscheidungen, Marken-Themen, Betriebsfeiern, große Investitionen, Neubauten.

- Mit dem Übergeber einen genauen Übergabezeitpunkt und entsprechende Übergabesymbole vereinbaren (wie zum Beispiel Übertragung von Chef-Durchwahl, Parkplatz Nr. 1, Kopfposition am Besprechungstisch), damit jeder weiß, wann wer der nächste Chef ist.
- Und wenn das alles nicht hilft: als Nachfolger ein Ultimatum stellen und sagen: „Du kannst es ohne mich viel besser!“

Der Kern des Generationenwechsels ist: Zum Loslassen gehört die Fähigkeit und der Wille des Nachfolgers zum Übernehmen. Und zum Übernehmen gehört die Fähigkeit und der Wille des Seniors zum Übergeben. Es ist ein Zusammenspiel zwischen den Generationen, bei dem es – und das ist sicher – immer wieder zum Konflikt kommt.

Kassiert ein Senior die Entscheidung des Juniors ein, weil er sie für falsch hält, weist das auf fehlende Abstimmung hin. Wichtige Entscheidungen sollten beide nicht während eines Meetings vor allen Führungskräften, sondern davor und unter vier Augen diskutieren, um Einigkeit zu demonstrieren. Entsteht dennoch die missliche Situation, eine Entscheidung des Juniors wieder rückgängig machen zu müssen, sollte dieser das den Mitarbeitenden selbst mitteilen und erklären, warum beide sich gemeinsam zu der Kehrtwende entschlossen haben.

In jedem Fall hilft in allen Nachfolgethemen das gemeinsame, offene Gespräch. Manchmal sind beide gut beraten, dieses moderieren zu lassen. Ein regelmäßiger Nachfolge-Jour-fixe – abwechselnd im Büro des Seniors und Juniors – ist ein guter Rahmen, um Missverständnisse und Konflikte aus dem Weg zu räumen und neue Strategien und Lösungen zu entwickeln. ■



Der Autor **Alexander Koeberle-Schmid** ist Konfliktversther für Familienunternehmen und Unternehmerfamilien, Inhaber-Strategieberater und Mediator. Er selbst stammt aus einer Unternehmerfamilie. Seine Erfahrung speist sich aus der Arbeit mit mehr als 140 Familien – als unabhängiger Sparringspartner und als Senior-Berater der Intes Akademie für Familienunternehmen.

KRYPTOS ZWISCHEN ZUSPRUCH UND ZURÜCKHALTUNG

Digitale Vermögenswerte liegen im Trend, das Angebot wächst rasant. Immer mehr Finanzinstitute bieten digitale Assets an. Klassische Kryptowährungen haben sich von ihrem jüngsten Absturz erholt und sind seit Januar wieder im Rally-Modus. Gleichwohl lässt die Transparenz der Vermögenswerte und Angebote nach wie vor zu wünschen übrig. Gehören Kryptos jetzt in die Vermögensverwaltung? Fünf Meinungen

»» Bitcoin kann als Inflationsschutz dienen ««



Marco Rumpf,
Geschäftsführer
DRH Vermögensverwaltung

MARCO RUMPF, GESCHÄFTSFÜHRER DRH VERMÖGENSVERWALTUNG: Wir haben erstmals 2020 den Bitcoin in unserem Portfolio beigemischt. Grund war die massive Ausweitung der Geldmenge durch die Notenbanken nach Beginn der Corona-Krise. Wenn ich die Performance von damals bis heute sehe, war es ein Inflationsschutz und die beste Asset-Klasse. Durch die angekündigte Regulierung, die Mica-Verordnung, wird das Vertrauen in Kryptos gesteigert, was wiederum zu einer breiteren Akzeptanz führen wird und den Kurswert weiter nach oben treiben könnte. Zudem werden Wettbewerbsnachteile auf Grund von Standorten ausgeglichen. In Deutschland wird der Begriff der Kryptowährung schon als Finanzinstrument wahrgenommen, das ist aber längst nicht in allen EU-Ländern so.

Wenn die breite Masse den Bitcoin akzeptiert und das Anlegerprofil sich erweitert, wird auch die Währung und die Performance stabiler werden. Dann kann in solchen Marktphasen der Bitcoin auch als Inflationsschutz dienen. Im Januar, als wir der Ansicht waren, dass die zittrigen Hände nach dem FTX-Debakel aus dem Markt waren, haben wir unsere ursprüngliche Gewichtung in Bitcoin wieder aufgebaut. Und das können wir legitimieren. Wir sehen ein Auslaufen der Zinsanhebungen. Das bedeutet aber nicht, dass wir in allen Anlageklassen wieder einen Realzins bekommen werden. Die Inflation wird vorerst deutlich über dem aktuellen Zinsniveau bleiben. Das sind genau die Phasen, in denen man offen sein sollte für andere Asset-Klassen – wie für das Gold sicherlich, aber auch für den Bitcoin.

»» Ich erwarte ein hartes und zähes Ringen um die Regulatorik ««



*Petra Ahrens,
Vorständin Maiestas
Vermögensmanagement*

PETRA AHRENS, VORSTÄNDIN MAIESTAS VERMÖGENSMANAGEMENT: Der Markt für digitale Assets hat enormes Potential und ist aus einer Welt der disruptiven Technologien und Künstlichen Intelligenz nicht wegzudenken. Daher ist es verständlich, dass viele Banken und Finanzinstitute diesen Trend aufnehmen. Derzeit nimmt die Akzeptanz von Kryptowerten zu, wenngleich eher bei der jüngeren Generation. Ältere Kunden stehen dem Thema oftmals noch skeptisch gegenüber. Die hohe Volatilität macht die Anlageklasse derzeit eher noch zu einem Zockerpapier. Hinzu kommt, dass im ESG-Zeitalter der hohe Energiebedarf gewisser Kryptoprodukte mit Argwohn betrachtet wird. Eine globale Regulatorik ist erforderlich, um die Integrität in der Branche zu gewährleisten und um Fälle wie die der insolventen Kryptobörse FTX zu vermeiden. Die Mica-Verordnung der EU könnte dabei helfen. Das setzt voraus, dass sich die Staaten auf eine einheitliche Regulierung und Transparenz einigen. Im Grunde muss ausgerechnet das, was Krypto-Assets ausmacht, stärker überwacht werden. Ich erwarte ein hartes und zähes Ringen auf lokaler Ebene, was uns international noch lange keine Finanzstabilität bringen wird.

»» In naher Zukunft wird es keine Vermögensverwaltung ohne digitale Assets mehr geben ««

STEFAN LETTMEIER, PRODUKTIONSVORSTAND DER V-BANK: Die Diskussion um Kryptowährungen hat davon abgelenkt, dass digitalisierbare Vermögensgegenstände weit mehr umfassen: Die Entwicklung digitaler Assets dreht sich im Kern um die Blockchain-Technologie und deren Potenziale bei Effizienz, Erlös und Kosten. Dadurch entstehen völlig neue Chancen, aber auch Herausforderungen. Die Kunden wollen, dass ihr Vermögensverwalter all ihre Vermögensgegenstände in die Verwaltung des Gesamtvermögens einbeziehen kann: konventionelle ebenso wie digitale Wertpapiere oder Vermögensgegenstände in Form von NFTs. Zukunftsmusik? Keineswegs! Bereits heute können Anleger sich tokenisierte Bruchteile von Vermögensgegenständen ins Depot legen, die sonst unerschwinglich für sie wären: Premium-Immobilien, wertvolle Kunst, seltene Weine oder Oldtimer. So entsteht eine echte „Demokratisierung der Vermögensverwaltung“. Die Eigentümer hingegen können sie bei Bedarf nur zum Teil veräußern, ohne sich davon trennen zu müssen. Eine echte Win-Win-Situation. Für die Vermögensverwalter wiederum wird durch die Digitalisierung ein Leistungsspektrum regional und dezentral darstellbar, wie es früher nur mit straff zentral organisierten Einheiten möglich war.



*Stefan Lettmeier,
Produktionsvorstand
der V-Bank*

»» Krypto-Assets können eine hervorragende Ergänzung zu einem Portfolio sein ««



*Markus van de Weyer,
Gründer und Geschäftsführer
Alpha Beta Asset Management*

MARKUS VAN DE WEYER, GRÜNDER UND GESCHÄFTSFÜHRER ALPHA BETA ASSET MANAGEMENT: Die Sicht auf Krypto-Assets hat sich bei unseren Mandanten stark verändert. Herrschte vor einiger Zeit noch Skepsis, ob Kryptowährungen werthaltig und seriös sind, ist das Interesse in unserer Vermögensverwaltung merkbar gestiegen. Anfängliche Zweifel sind einem Verständnis gewichen, inwiefern Blockchain-Technologien heutige Prozesse effizienter gestalten können. Als Beispiel sei die Anwendung der Technologie im Finanzsektor erwähnt – hier stehen wir durch die Tokenisierung vor gewaltigen Veränderungen. Kryptowährungen haben sich vom Nischenmarkt zu einem ernstzunehmenden Anlageinstrument entwickelt.

Krypto-Assets können eine hervorragende Ergänzung zu einem Portfolio sein, das traditionell aus Aktien, Anleihen und Immobilien besteht. Kunden können durch die Integration ihr Portfolio diversifizieren und das Rendite-Risiko-Profil optimieren. Krypto-Assets sind durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet, wodurch sie aber ebenso hohe Renditechancen bieten. Zudem können digitale Zahlungsmittel wie Krypto-Assets auch als Inflationsschutz dienen, da sie dezentralisiert und unabhängig von staatlichen Institutionen und Banken sind. In Zeiten, in denen die Inflation steigt, können sie zur Werterhaltung beitragen. Den positiven Portfoliobeitrag konnte man mit Beginn der jüngsten Bankenkrise erkennen, in der der Bitcoin in kurzer Zeit um rund 40 Prozent an Wert gewinnen konnte. Festzuhalten ist, dass Kunden durch die Beimischung von Krypto-Assets ihr Portfolio sinnvoll diversifizieren und das Rendite-Risikoprofil optimieren können. Als Vermögensverwalter ist es unsere Aufgabe, mit den Kunden neue Entwicklungen zu erörtern, und ich bin überzeugt, dass Krypto-Assets in Zukunft eine wichtige Rolle spielen werden.

»» Kryptowährungen werden nur vereinzelt bei uns nachgefragt ««

MICHAELA PIRCHER, NIEDERLASSUNGSLEITERIN STUTTGART BEIM WEALTHGATE FAMILY OFFICE: Wir haben uns vorerst gegen digital Assets in unseren hauseigenen Fonds entschieden, da der Markt sehr volatil und undurchschaubar ist. Wir bevorzugen es, den Kunden Werte zu empfehlen, die erklärbar sind. Unsere Kunden legen ihr Vermögen lieber in Anleihen, Fonds oder Einzeltitel an. Gerne auch in Private Equity oder Kunst.

Kryptowährungen werden nur vereinzelt bei uns nachgefragt. Hier gibt es hohe Schwankungen, die nicht abgesichert sind. Sicher kann man dadurch ab und an hohe Gewinne erzielen – aber eben auch sehr hohe Verluste. Als Inflationsschutz sehen wir klassische Kryptowährungen daher absolut nicht.

Es gibt noch sehr viele Berührungspunkte seitens der Kunden, da digitale Assets schwer zu greifen sind. Einige mutigere Kunden möchten gerne einen kleinen Teil ihres Vermögens investieren, aber eher unter dem Aspekt, Erfahrungen zu sammeln, denn als Investment auf lange Sicht. Möglich, dass die jüngere Anlegergeneration hier risikobereiter ist. Durch die kommende Regulatorik ist dieser Markt nicht mehr so negativ belastet. Ich kann mir gut vorstellen, dass in Zukunft der Markt für digitale Vermögenswerte wachsen kann, wahrscheinlich auch muss. Grundsätzlich wird dieser Markt, hauptsächlich die Kryptos, als Waschmaschine bezeichnet, da alles ohne Nachverfolgung getätigt werden kann. Wenn künftig mehr reguliert wird, könnten mehr Menschen diesen Schritt gehen und digitale Assets als Zahlungsmittel oder auch interessanten Baustein im Anlagesegment sehen. Vielleicht gibt es dann auch künftig mehr geeignete Krypto-Fonds für Privatanleger. Bisher ist hier der Markt sehr klein.

*Michaela Pircher,
Niederlassungsleiterin Stuttgart
beim Wealthgate Family Office*



[🏠 ZURÜCK ZUM INHALT](#) ANZEIGE



PRIVAT BANK
der Raiffeisenlandesbank OÖ

VERMÖGENSSTRATEGIE IM FOKUS.

Um langfristig erfolgreich zu sein, erfordert professionelle Anlageberatung System und Weitblick. Die Veranlagung von Vermögenswerten ist ein Kerngeschäft der PRIVAT BANK. Dabei reicht das Betreuungsspektrum von der Anlageberatung bis hin zur Vermögensverwaltung.

privatbank.at

Mercer holt Profi für Großkunden



Maria
Leitzbach

WECHSEL: Maria Leitzbach ist neu bei Mercer Deutschland. Bei der US-Unternehmensberatung berät sie institutionelle Investoren zu allen Kapitalanlagethemen – von der Investmentstrategie und der Governance bis hin zur Implementierung. Leitzbach kommt von Nuveen, war für die Beratung institutioneller Kunden mit dem Fokus regulierte Kunden und Consultants verantwortlich. Zuvor leitete sie bei Soka-Bau das Portfoliomanagement und war gemeinsam mit Gregor Asshoff für die strategische und taktische Asset Allokation für liquide und illiquide Produkte zuständig. „Ich bin hoch motiviert, Mercers Kunden in turbulenten Zeiten bei der Positionierung ihres Portfolios und der Anpassung ihrer Kapitalanlagestrategie zu unterstützen“, erklärt Leitzbach. „Als profilierte Investment-Expertin verfügt Maria Leitzbach über langjährige und vielseitige Erfahrung. Dies unterstreicht unsere Strategie, Mercer langfristig als führenden Experten und effizienten Dienstleister für das komplette Spektrum der Kapitalanlage zu positionieren“, sagt Jeffrey Dissmann, Leiter Investment Consulting, Mercer Deutschland. Mercer ist eine 1945 in New York gegründete, international tätige Unternehmensberatung. Das Unternehmen gehört zu Marsh McLennan Companies, einem Anbieter von professionellen Dienstleistungen mit einem Jahresumsatz von knapp 16 Milliarden Euro und 76.000 Mitarbeitenden.

Provinzial AM hat neuen Immo-Chef



Jan
Schlüter

FÜR IMMOBILIEN: Jan Schlüter wechselt von der Nordrheinischen Ärzteversorgung, bei der er seit 2007 im Immobilienbereich tätig war und 2014 die Verantwortung für die Asset-Klasse Immobilien übernahm, in die Geschäftsführung der Provinzial Asset Management. Beim Vermögensverwalter des Provinzial-Versicherungskonzerns wird er ebenfalls die Immobilien-Themen verantworten. Die Geschäftsleitung besteht neben Schlüter aus dem Vorstandsvorsitzenden Christoph Heidelbach und Christian Schick.

Union Investment RE baut Führungsriege um



Henrike
Waldburg

STAFFELÜBERGABE: Volker Noack übergibt nach fast zehn Jahren die Verantwortung für das Asset Management an Henrike Waldburg. Vorbehaltlich der Zustimmung der Finanzaufsicht rückt Waldburg in die Geschäftsführung auf. Die Immobilien-Ökonomin ist seit 2006 im Unternehmen und übernimmt die Leitung des Bestands- und Vermietungsmanagements für die etwa 500 Fondsobjekte von Union Investment mit einem Immobilienvermögen von derzeit rund 47 Milliarden Euro.

VBL komplettiert Vorstand



Peter
Rötzer

NEUE AUFGABE: Die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL) hat neben Präsidentin Angelika Stein-Homberg und Kapitalanlagen-Chef Michael Leinwand nun mit Peter Rötzer wieder ein drittes Vorstandsmitglied. Der Jurist war zuvor leitender Ministerialrat im Bayerischen Staatsministerium der Finanzen und für Heimat. Die Versorgungsanstalt kennt er aus seiner über zehnjährigen Mitgliedschaft im VBL-Verwaltungsrat. „Ich freue mich sehr auf die neuen Aufgaben“, so Rötzer.

Apobank gibt Verwahrstellengeschäft ab

PROFIL-SCHÄRFUNG: Die DZ Bank übernimmt das Verwahrstellengeschäft der Apobank. Damit wacht die DZ Bank, die Ende 2022 noch über 300 Milliarden Euro verwahrte, künftig über 21 Milliarden Euro mehr. Auch die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Apobank-Verwahrstelle erhalten demnach die Möglichkeit, zum genossenschaftlichen Zentralinstitut zu wechseln. Die Apobank werkt damit nach eigenen Angaben weiter an ihrer Organisation und Ausrichtung. Im Interview mit dem *private banking magazin* erklärte Apobank-Vorstandschef Matthias Schellenberg, dass sich das genossenschaftliche Institut künftig auch von Geschäftsfeldern verabschieden könnte, die „nicht funktioniert haben“. Nun trennt sich die Apobank von ihrem Verwahrstellengeschäft – um das „Profil im institutionellen Geschäft zu schärfen“, wie es in einer Pressemitteilung heißt. Künftig wolle sich die Bank im institutionellen Kundengeschäft auf spezialisierte Lösungen für verpflichtungsorientierte Anlegende konzentrieren. Die institutionellen Verwahrstellen-Kunden könnten auch bei der DZ Bank auf die Erfüllung investmentrechtlicher Anforderungen und eine größtmögliche Flexibilität bauen. Die DZ Bank belegt im Ranking von Deutschlands größten Verwahrstellen derzeit den vierten Rang und ist Marktführer für Immobilien- und Sachwerte-Fonds.



Der Apobank-Sitz in Düsseldorf

FOTO: IMAGO IMAGES/MICHAEL GSTETTENBAUER

Soka-Bau verliert Leiterin Portfoliomangement



Sandy Bierwirth-Zeussel

AUF EIGENEN WUNSCH: Nach einem guten Jahr hat Sandy Bierwirth-Zeussel die Dachmarke für die Urlaubs- und Lohnausgleichskasse der Bauwirtschaft und die Zusatzversorgungskasse des Baugewerbes (Soka-Bau) wieder verlassen. Sie kam von Helaba Invest. Bei der Kapitalanlagegesellschaft arbeitete sie als Senior-Portfoliomanagerin. In dieser Funktion betreute sie Vermögensverwaltungsmandate für institutionelle Kunden. Zuvor arbeitete sie knapp sechs Jahre für die LBBW.

Schweden: Köpferollen bei Pensionsfonds



Magnus Billing

NACH MILLIARDENVERLUST: Die Beteiligung an US-Banken, unter anderem an der bankrott gegangenen Silicon Valley Bank, brockte Alecta gut 1,7 Milliarden Euro Verlust ein. Nun zogen die Verantwortlichen des größten Pensionsfonds Schwedens Konsequenzen. Der Vorstandsvorsitzende Magnus Billing wurde entlassen. Kurz vor ihm musste bereits Liselott Ledin, verantwortlich für Aktiengeschäfte, ihren Hut nehmen. Beide waren seit gut 20 Jahren bei dem Staatsfonds beschäftigt.

Natixis-Mutter steigt bei Scope ein



Florian Schoeller

UNTERSTÜTZUNG: Die Dachgesellschaft der französischen Volksbanken und Sparkassen, die Groupe BPCE, zu der auch die Investmentbank Natixis gehört, wird neuer Aktionär bei Scope. Die Ratingagentur befindet sich im Anerkennungsverfahren der EZB. An Scope sind bereits die Signal-Iduna, die Sparkassenversicherung, HDI Kapital, Axa und die RAG-Stiftung beteiligt. Kontrolliert wird Scope von Gründer Florian Schoeller, BMW-Großaktionär Stefan Quandt und einer Stiftung.

*Bella Figura:
Der Spagat zwischen
Regulatorik und
Rendite kann für einige
institutionelle Investoren
herausfordernd sein*

ERST PFLICHT, JETZT KÜR

Brechen liquide Asset-Klassen ein, gewinnen illiquide im Portfolio an Wert. Dieser sogenannte Denominator-Effekt kann für einige institutionelle Investoren Nachteile mit sich bringen, da regulatorische Limits überschritten werden. Panik sollte deshalb aber nicht ausbrechen, wie folgende Analyse nahelegt

Übersteigt die Allokation eines Anlegers in Private Markets, also illiquide Vermögenswerte, die anvisierte Zielallokation, kann dies zu einer Abweichung zwischen dem gewünschten Risikoprofil des Anlegers und der tatsächlichen Risikoexposition des Portfolios führen. Dieser sogenannte Denominator-Effekt kann besonders kritisch für Anleger sein, welche gesetzlich vorgeschriebene Allokationsgrenzen beispielsweise für Private Equity oder auch Immobilien zu beachten haben. „Da illiquide Märkte meist keinen schnellen Exit erlauben, sollten Anleger unbedingt einen gewissen Puffer bis zu ihrer jeweiligen Maximal-Allokation einplanen“, empfiehlt deshalb André Geilenkothen, Vorstand bei Mercer Pensionsfonds.

Nicht einfach in Zeiten von Zinswende, hoher Inflation und russischem Angriffskrieg. Geilenkothen weiß das. Er verweist darauf, dass auch die Private Markets von den starken Kapitalmarktverwerfungen der vergangenen Monate betroffen sind. Im Gegensatz zu liquiden Anlageklassen würden solche Schocks bei illiquiden Anlagen allerdings oft erst verzögert sichtbar und „bei sehr kurzfristigen Markteinbrüchen sind sie gar nicht oder nur marginal betroffen“, so Geilenkothen.

Die Folge: Der Ausbau illiquider Assets könnte bei stärker regulierten institutionellen Investoren (Limited Partners, LPs) wie Pensionskassen und Stiftungen ausgebremst werden. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine Private-Equity-Studie von Collier Capital, einem der größten globalen Investoren auf dem Private-Equity-Sekundärmarkt. Der Effekt ist demnach bereits bei einer wachsenden Zahl größerer LPs und öffentlicher Pensionsfonds zu spüren, wobei zwei Drittel von ihnen dies als einen Faktor für die Verlangsamung ihres Engagements angeben. Auch Liquiditätsengpässe führen bei mehr als einem Viertel der Institutionellen zu einer Verlangsamung von Kapitalzusagen. Ebenso sind die von den Investoren angestrebten Allokationen in alternative

„Anleger sollten unbedingt einen Puffer bis zu ihrer Maximal-Allokation einplanen“

*André Geilenkothen,
Vorstand bei Mercer Pensionsfonds*



Anlageklassen davon betroffen. Unterm Strich ist die Zahl derer, die eine Erhöhung der Allokation in Private Equity planen, in den letzten sechs Monaten zurückgegangen. „Zwei Fünftel der LPs gaben in unserer Befragung an, dass der sogenannte Denominator-Effekt in den nächsten ein bis zwei Jahren zu einer Verringerung des Tempos ihrer Private-Equity-Fonds-Zusagen führen könnte“, fasst Michael Schad, Partner bei Collier Capital die Ergebnisse zusammen.

Befragt wurden weltweit 112 institutionelle Private-Equity-Investoren. Die Ergebnisse des Barometers sind laut Studienautoren für die Gesamtheit der LPs im Hinblick auf Anlegerstandort, Art der investierenden Organisation, verwaltetes Gesamtvermögen und Dauer der Erfahrung mit Private-Equity-Anlagen global repräsentativ.

Für Detlef Mackewicz vom Private-Equity-Berater Mackewicz und Partner sind die Zahlen nicht überraschend. Schließlich würden Investoren über ein ausgeklügeltes Asset Liability Management an der zielgerichteten Koordination der Steuerung von Aktiva und Passiva arbeiten. Konkret geht es um die Abstimmung des Anlageportfolios (Assets) mit den Verpflichtungen (Liabilities). Dabei ist die finanzielle Stabilität durch Kontrolle der eingegangenen Risikopositionen zu gewährleisten und die Profitabilität ➤

unter Rendite-/Risiko-Gesichtspunkten zu optimieren. „Der Denominator-Effekt bringt dieses fein aufeinander abgestimmte System durcheinander, und die Investoren sehen sich teilweise auch aus regulatorischen Gründen gezwungen, Private-Equity-Positionen zu verkaufen“, so Mackewicz. „Die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern lagen zuletzt aber noch recht weit auseinander“, ergänzt er und wartet auf die von den Wirtschaftsprüfern testierten Jahresberichte der Fondsmanager. In seinen Augen wird dann „mehr Klarheit bestehen und das Transaktionsgeschehen nach unserer Erwartung langsam mehr Fahrt aufnehmen“. Bremsklotz für den Gesamtmarkt ist für Mackewicz ebenfalls der Denominator-Effekt: „Während die institutionellen Investoren unter normalen Bedingungen weiter Comittments für neue Fonds abgeben hätten, werden Neu-Investments erst einmal komplett ausgesetzt und bestehende Fondspositionen mit Abschlägen veräußert.“ Laut einer Studie aus seinem Haus sind derzeit rekordverdächtig viele Fondspositionen im Markt, was die Manager der Secondary-Fonds frohlocken lassen würde. Mehr als 60 Prozent der Verkäufer von Secondary-Positionen stammen demnach aus den USA, knapp 30 Prozent sind institutionelle Investoren aus Europa. Schätzungen besagen, dass etwa 50 Prozent aller Verkäufer von LP-Interests aktuell Erstverkäufer (first time sellers) sind.

Vor dem Hintergrund, dass die Asset-Klasse Private Equity seit gut zehn Jahren auf der Überholspur unterwegs ist, stufen nicht wenige Marktteilnehmer die Abkühlung eher als logisch denn als dramatisch ein, da schließlich jeder Zyklus irgendwann ein Ende finden muss.



„Insbesondere in den illiquiden Assetklassen verbieten sich permanente Lenkbewegungen“

Peter Brodehser, Leiter Infrastruktur DWS

„Wir sind jedoch nicht da, um veraltete Exit-Fantasien zu befriedigen“

Sven Tomitza, Mitglied der Geschäftsführung beim Tresono Family Office



Einen „sehr großen Einfluss“ des Denominator-Effekts auf die Allokationen reglementierter institutioneller Investoren sieht auch Peter Brodehser. „Obwohl kein Cent investiert wurde, sind die Quoten der illiquiden Anlagen durch die Decke gegangen“, so Brodehser, der bis zum vergangenen Jahr das Geschäft mit Infrastruktur-Investments für die Ampega, den Vermögensverwalter der Talanx, aufbaute und nun das Thema Infrastruktur bei der DWS mitverantwortet. Für ihn ist besagter Effekt dem Grunde nach kein Problem, er hat jedoch Konsequenzen auf das Anlageverhalten zahlreicher institutioneller Investoren. Die Anlagevolumina im Bereich der illiquiden Investments reduzieren sich. Dass institutionelle Investoren deshalb gezwungen sind, sich von illiquiden Positionen zu trennen, um Quoten auf ein geringeres Niveau zu drücken, glaubt Brodehser jedoch nicht. Auch die Anlagerichtlinie stellt er nicht infrage, im Gegenteil. „Insbesondere in den illiquiden Asset-Klassen verbieten sich permanente Lenkbewegungen. Der Zeithorizont der Strategie muss dem langfristigen Anlagehorizont Rechnung tragen.“ Man könne diese Asset-Klasse laut Brodehser „nicht an- und ausschalten wie eine Lampe“.

Stefan Klimpel, CIO bei der HDI Deutschland, verfällt ebenfalls nicht in Panik. „Als Liability Driven Investor nehmen wir Asset-Klassen langfristig in das Anlageuniversum auf. So nutzen wir die Asset-Klassen Private Equity und Infrastruktur seit sehr langer Zeit und nicht ausschließlich vor dem Hintergrund der Niedrigzinsphase.“ Reglementiert wird ein Investor in seinen Augen eher durch die Risikotragfähigkeit: „Die Zielquote und die sich daraus ergebenden Schwankungen muss man langfristig tragen können.“ Gegebenenfalls

wurden auch bereits Zielquoten erreicht, so dass seiner Meinung nach aus der „Pflicht der Neuanlage die Kür des Bestandsmanagements wird“. Diese zu bestehen, ist derzeit auch in Klimpels Augen fordernd: „Typischerweise werden bei schwankungsanfälligen Assets in der Regel Aktien genannt. Erstaunlicherweise sind jedoch die anderen klassischen Asset-Klassen wie beispielsweise Bonds und Creditspreads nicht weniger volatil und beeinflussen die Anlagen aktuell wesentlich mehr“, gibt er zu bedenken: „Man muss sich sogar fragen, was nicht volatil geworden ist.“

Zumal der Denominator-Effekt auch bei Sachwerten zu spüren ist. Seit der Gründung im Jahr 2011 ist das Multi Family Office Tresono auf Immobilien spezialisiert. Da nicht an regulatorische Quoten gebunden, gibt es Stimmen in der Branche, die Family Offices nun goldene Zeiten auf dem Immobilienmarkt vorherzusagen – zumindest das Angebot wächst derzeit. „Wir schauen uns im Jahr im Normalfall 800 bis 900 Angebote an, in den verschiedensten Bereichen. 2022 waren es 1.300. Warum? Weil viele gesehen haben, dass Refinanzierungen schwieriger geworden sind – also sprechen sie mit Family Offices“, sagt Sven Tomitza, der bei Tresono den Bereich Immobilien verantwortet. Mehr Zukäufe hatte das nicht zur Folge: „Wir sind jedoch nicht da, um veraltete Exit-Fantasien zu befriedigen“, sagt Tomitza und betont: „Immobilien müssen unserer Renditeanforderung entsprechen. Tun sie das, realisieren wir die Übernahme gerne mit 100 Prozent Ei-

genkapital.“ Tresono-Gründungspartner Stephan Knichel ergänzt: „Sicher können unsere Klienten mit ihrem Eigenkapital Immobilien kaufen, dafür wollen sie aber auch einen ökonomischen Gegenwert haben.“ Darauf, dass professionelle Investoren wegen ihrer Geschäftsordnung gar nicht unter Buchwert verkaufen dürfen, verweist zudem Tomitza. Diese Marktteilnehmer müssten demnach in den kommenden Jahren zunächst ihre Buchwerte anpassen. Ist das nicht geschehen, wird es keine Immobilienverkäufe geben. Den meisten Druck und damit die für Tresono vielversprechendsten Chancen erwartet er im Bereich der Projektentwicklungen, da der Markt in seinen Augen heiß gelaufen und die Exit-Struktur, die benötigt wird, weggebrochen ist. „Wirkliche Notverkäufe haben wir bislang aber nur selten gesehen.“ ■

Lennard Klindworth

„Die Zielquote und die sich daraus ergebenden Schwankungen muss man langfristig tragen können“

Stefan Klimpel, CIO bei HDI Deutschland



🏠 ZURÜCK ZUM INHALT ANZEIGE

DERECO

Multi-Family-Office
für Immobilienvermögen

www.dereco.de

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



André Heimrich ist seit 2013 Vorstandsmitglied und Leiter des Bereichs Kapitalanlagen bei der Bayerischen Versorgungskammer (BVK), bereits seit 2002 verantwortet er dort das Wertpapiermanagement. Die BVK verwaltet rund 100 Milliarden Euro. Die Bayerische Ärzteversorgung (BÄV) ist eine von zwölf rechtlich selbstständigen berufsständischen und kommunalen Altersversorgungseinrichtungen, für welche die BVK, die größte öffentlich-rechtliche Versorgungsgruppe Deutschlands, die Geschäfte führt.



FOTO: JENS SCHWABEL

„Seit jeher ist die Sachwertquote wichtig“

Die Bayerische Ärzteversorgung feiert in diesem Jahr ihr 100-jähriges Bestehen. Seit 2013 ist André Heimrich Vorstandsmitglied und Leiter des Bereichs Kapitalanlagen der Bayerischen Versorgungskammer. Mit dem private banking magazin ging er auf eine Zeitreise von der Weltwirtschaftskrise bis hin zum Asset-Liabilities-Ansatz

private banking magazin: Herr Heimrich, die Bayerische Ärzteversorgung blickt auf 100 Jahre Kapitalanlage zurück. Was sind die größten Unterschiede im Vergleich zu damals?

André Heimrich: Am 1. Oktober 1923 begann die Bayerische Ärzteversorgung ihre Tätigkeit mit 5.439 Mitgliedern; zunächst auf der Grundlage des Umlageverfahrens, da es nur bei diesem als möglich erschien, die Beitragsbelastung des Einzelnen in vertretbarem Rahmen zu halten. Die Höhe der Umlage wurde so bemessen, dass auch Rücklagen angesammelt werden konnten, deren Zinsertrag später dazu dienen sollte, den – wachsenden – Jahresbedarf teilweise zu decken und so die Umlage auf ange-

messener Höhe zu halten. In den ersten Jahren kamen die Zinseinnahmen im Wesentlichen aus der Vergabe von Darlehen an Mitglieder, Gemeinden und gemeinnützigen Anstalten. Anfang der 1930er-Jahre erfolgte dann der Übergang auf kapitalgedeckte Finanzierungssysteme.

Wie ist die BÄV durch die schwierigen Anfangsjahre mit der Hyperinflation, der Weltwirtschaftskrise und der Machtübernahme der Nationalsozialisten gekommen?

Heimrich: Mit der Stabilisierung der Wirtschaft, vor allem auch durch Währungsreform zum 15. November 1923, erholte sich in den „Goldenen Zwanzigern“ auch die wirtschaftliche Situation der drei Berufs-

stände Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte. Sowohl die Beitragseinnahmen als auch die Zinseinkünfte stiegen an. Die Bayerische Ärzteversorgung nahm eine so positive Entwicklung, dass sie bald auch freiwillige Leistungen gewähren konnte. Der Börsenabsturz am 24.10.1929 markiert den Ausgangspunkt für eine Krise, die später als „Große Depression“ die gesamte Weltwirtschaft erfassen sollte. Betrug die Beitragseinnahmen im Geschäftsjahr 1930 noch 3,5 Millionen Reichsmark (RM), sanken sie von 3,25 Millionen RM (1931), auf 2,8 Millionen RM (1932) und schließlich 2,3 Millionen RM zum Höhepunkt der Krise im Jahr 1933. Die Stabilität des Versorgungswerks war jedoch nicht gefährdet. Die Bayerische

Ärzteversorgung war auch nicht gezwungen, Wertpapiere zu niedrigen Kursen zu verkaufen. Selbst im Krisenjahr 1933 ist das Vermögen noch um 2,5 Millionen auf 32,1 Millionen RM angewachsen.

Dann kam Adolf Hitler an die Macht ...

Heimrich: In der Zeit des Nationalsozialismus blieb die Bayerische Ärzteversorgung als selbstständige gesetzliche Einrichtung bestehen. Trotz der schwierigen Kriegsverhältnisse hielten sich die Beitragseinnahmen fast durchweg auf der Höhe der Vorkriegsjahre, das Gesamtvermögen nahm weiter zu. Seit dem Jahr 1940 durften aufgrund des sogenannten „Führererlasses“ keine Sitzungen des Selbstverwaltungsgremiums mehr durchgeführt werden, auch Geschäftsberichte wurden nicht mehr veröffentlicht.

Wie ging es nach Kriegsende weiter?

Heimrich: Nach Kriegsende führte das Versorgungswerk den Betrieb ohne nennenswerte Unterbrechung weiter und bewährte sich besonders durch die rasche Wiederaufnahme der laufenden Versorgungsauszahlungen. Trotz der Kriegswirren erreichte das Vermögen der Bayerischen Ärzteversorgung bis zum Jahr 1948 ein Volumen von 77 Millionen RM. Mit der Währungsreform wurde das Vermögen der Bayerischen Ärzteversorgung im Wesentlichen im Verhältnis von 1 DM für je 10 RM unter Zuteilung von Ausgleichsforderungen gegen die öffentliche Hand umgestellt. In den folgenden Jahren wurden der Bayerischen Ärzteversorgung weitere Ausgleichsforderungen zugeteilt. Ursprünglich war vorgesehen, die Versorgungsleistungen ebenfalls in einem Verhältnis von 1 DM für je 10 RM umzustellen. Aus Verantwortung den Ruhegeldempfängern gegenüber wurde – trotz Anordnung der amerikanischen Militärführung – eine wesentlich günstigere Umstellung vorgenommen, und schon bald konnten die Versorgungsleistungen wieder im Verhältnis 1:1 ausbezahlt werden. Dies war vor allem deshalb möglich, weil das Versorgungswerk über größere Alt-Guthaben bei Finanzinstituten verfügte. Bereits Mitte der 1950er-Jahre betragen die Kapitalanlagen der Bayerischen Ärzteversorgung über 100 Millionen DM und überschritten Anfang der 1970er-Jahre bereits die Milliarden-Grenze.

Die BÄV hat nach der Hyperinflation und der Weltwirtschaftskrise auch den Crash der Dotcom-Blase und die Finanzkrise 2008 miterlebt. Wie haben all diese Ereignisse die Kapitalallokation geprägt?

Heimrich: Die Erfahrungen aus den genannten Krisen des 20. und 21. Jahrhunderts haben dazu beigetragen, dass unser Portfolio sukzessiver breiter und robuster aufgestellt wurde. Nach der Finanzkrise 2008 haben wir insbesondere gezielt die Fondsquote von damals 20 Prozent mit illiquiden Anlagen erweitert. Gesteuert haben wir den Ausbau immer unter Berücksichtigung der Passivseite. Mittels unseres Asset-Liabilities-Ansatzes, dem ein auf die Anforderungen unserer Versorgungswerke abgestelltes Risikotool zugrunde liegt, konnten wir die Bayerische Ärzteversorgung seit der Finanzkrise noch besser steuern.

Sie haben eine hohe Immobilienquote. Warum?

Heimrich: Immobilien passen nach unserer Auffassung sehr gut zu einem Versorgungswerk. Durch die langfristigen Verpflichtungen kann die BÄV auch einen größeren Teil der Anlagen in relativ illiquide Anlageklassen investieren. Durch die niedrigen Fremdkapital-Zinsen und die daraus entstehende Hebelwirkung

konnten in der Vergangenheit Renditen über 5 Prozent erzielt werden. Die Anlageklasse Immobilien der BVK wächst seit 2015. Neben dem jährlichen Anstieg der Kapitalanlagen hat sich insbesondere die Immobilienquote von circa 13 Prozent auf mittlerweile rund 25 Prozent der gesamten Kapitalanlagen erhöht. Eine Investition in Sachwerte ist zudem aus unserer Sicht die geeignete Strategie, um sich in Krisensituationen zu behaupten – neben einer breit angelegten Diversifikationsstrategie.

Wie schützen Sie das Portfolio vor Inflation?

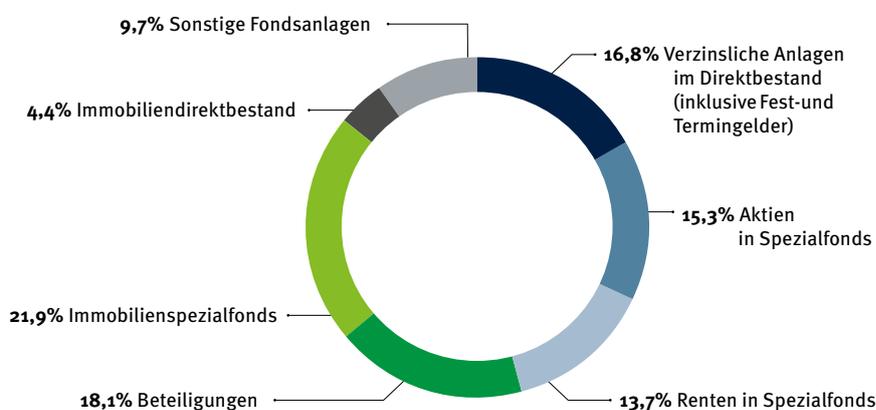
Heimrich: Seit jeher hat die Sachwertquote eine große Bedeutung im Portfolio der BÄV. Speziell durch Investments in Aktien, Beteiligungen und Immobilien versprechen wir uns auch einen Inflationschutz, den nominal verzinste Anleihen nicht bieten. Auch der Ausbau alternativer Anlagestrategien wie Private Debt stellt das Portfolio der BÄV krisensicher und inflationsgeschützt auf.

Welchen Stellenwert spielt Nachhaltigkeit bei Ihren Investitionsentscheidungen?

Heimrich: Nachhaltigkeit hat für die Bayerische Ärzteversorgung und die Bayerische Versorgungskammer insgesamt ➤

Kapitalanlage der Bayerischen Ärzteversorgung

Zum Ende des Jahres 2022 lag das Kapitalanlagevolumen der BÄV bei 32 Milliarden Euro und teilte sich wie folgt auf die einzelnen Assetklassen auf:

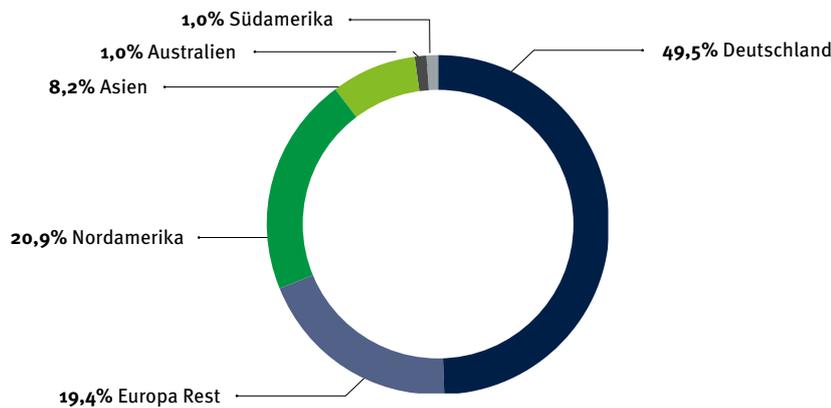


Quelle: BVK

Stand: Ende 2022

Weltweite Immobilieninvestments

Ein Viertel der gesamten Kapitalanlage der BVK sind in Immobilien (direkte und indirekte Anlage) investiert. Der Schwerpunkt liegt auf Deutschland, Europa und Nordamerika



Quelle: BVK

Stand: September 2022

einen hohen Stellenwert, sowohl auf Corporate- als auch Investmentebene. Als Deutschlands größte öffentlich-rechtliche Versorgungseinrichtung trägt die BVK die Verantwortung, ESG-Kriterien in der Kapitalanlage zu berücksichtigen. Bereits 2010 wurde eine Nachhaltigkeitsstrategie beschlossen. Zudem haben wir die UN-Prinzipien für verantwortungsvolles Investment (PRI) unterzeichnet und

sind der Net-Zero Asset Owner Alliance (NZ AOA) beigetreten. Kernelement der BVK-Nachhaltigkeitsstrategie ist der Engagement-Ansatz, da wir davon überzeugt sind, nur durch einen konstruktiven Dialog mit den Unternehmen unseren Einfluss ausüben zu können, um diese zum nachhaltigen Wachstum anzuhalten. Uns ist es wichtig, die Analyse von ESG-Kriterien in unsere Investmentprozesse zu

integrieren und uns bei den investierten Unternehmen zu maßgeblichen ESG-Kriterien zu engagieren, um das Risiko nachhaltiger Nachhaltigkeitsauswirkungen zu senken, die Performance zu verbessern, angemessene Standards einzufordern und die langfristige Wertschöpfung zu fördern. Somit steht diese Strategie nicht nur im Einklang mit dem zentralen Versorgungsauftrag der einzelnen Versorgungseinrichtungen, sondern stützt diesen zusätzlich.

Sie planen, demnächst umzuziehen. Was können Sie uns über die neue Zentrale schon verraten?

Heimrich: Auf dem ehemaligen Siemens-Areal im Münchner Stadtteil Bogenhausen entsteht ein moderner Gebäudekomplex in zum Teil Holzhybrid-Bauweise – wir streben eine Zertifizierung nach DGNB Standard in Gold an. Die zukünftige Bebauung soll sich städtebaulich und landschaftlich in die Umgebung einfügen und durch ihre offene Gestaltung die Nachbarschaft mit einbinden, so auch mit gastronomischen Angeboten und einer Kita. Beim Architektenwettbewerb entschied sich die Jury für den Entwurf des Pritzker-Preisträgers Sir David Chipperfield – er passt durch seine schlichte, klare Formsprache und flexible Grundrisse optimal zur BVK und unserem geplanten modernen Bürokonzept. Aktuell wird noch bis zum Ende des Jahres die Baugrube ausgehoben. Bis zum Einzug vergehen aber noch ein paar Jahre. ■

Das Gespräch führte Katharina Lamster



*Blick in die Zukunft:
So wird die neue Zentrale der BVK,
geplant von Star-Architekt David
Chipperfield, in München-Bogenhausen
aussehen. Derzeit wird die Baugrube
ausgehoben*

Der Autor **Jörg Mayer** ist Leiter der Finanzabteilung des braunschweigischen Landeskirchenamtes und Vorsitzender des Arbeitskreises Kirchlicher Investoren (AKI). Diesem gehören 47 Landeskirchen und kirchliche Einrichtungen an. Vor Kurzem hat der Arbeitskreis den überarbeiteten Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche präsentiert.



FOTO: JÖRG MAYER

SERIE, TEIL 17: ETHISCH-NACHHALTIGE GELDANLAGE

Nachhaltigkeit bedeutet für mich ...

... **die Finanzanlagen** bei der evangelischen Kirche so auszurichten, dass sie einen möglichst geringen ökologischen Fußabdruck hinterlassen, sozialverträglich und unter Governance-Gesichtspunkten akzeptabel sind. Für mich als Verantwortlicher für die Finanzanlagen der Evangelisch-lutherischen Landeskirche in Braunschweig ist das Teil kirchlicher DNA: Zum einen geht es uns um die Bewahrung der Schöpfung (Environmental), zum anderen um soziale und gesellschaftliche Gerechtigkeit (Social), darunter diakonische Themen wie die Bekämpfung von Armut und Benachteiligung, und um Themen guter Unternehmensführung (Governance).

Der Begriff Nachhaltigkeit kommt ursprünglich aus der Forstwirtschaft, wo man immer in langen Zyklen gedacht hat. Auch wir als Kirche denken in langen Zeiträumen, unsere Kirchen sind oft vor vielen Jahrhunderten gebaut worden und werden von Generation zu Generation weitergereicht. Ich verstehe Nachhaltigkeit als eine Entwicklung, die unseren heutigen Ressourcenverbrauch so steuert, dass künftige Generationen für unser Verhalten nicht bezahlen müssen. Dieses Thema der Generationengerechtigkeit beschäftigt die Kirchen schon lange und reicht bis in die 1970er-Jahre zurück. Später hat die Weltkommission für Umwelt und Entwicklung der Vereinten Nationen („Brundtland-Kommission“) 1987 einen Bericht vorgelegt, der nachhaltige Entwicklung definierte

als „Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können“.

Die auf diesem Grundsatz aufbauenden ESG-Kriterien werden durch einen Leitfaden operationalisiert, den der evangelische Arbeitskreis Kirchlicher Investoren (AKI) seit über zehn Jahren formuliert und auf den neuesten Stand bringt. Im Frühjahr ist die fünfte aktualisierte Auflage herausgegeben worden. Dem AKI gehören alle Gliedkirchen der Evangelischen Kirche in Deutschland (EKD), die beiden evangelischen Kirchenbanken und die Versorgungswerke sowie viele diakonische Unternehmen an.

Die Mitglieder des AKI haben in den vergangenen Jahren weit über 100 Unternehmensdialoge in Engagement-Gesprächen mit deutschen Unternehmen geführt, um Nachhaltigkeitsthemen zu forcieren. Wir sprechen mit Finanzdienstleistern und Banken wie der Deutschen Bank, DWS, UBS, HSBC, Allianz GI, Commerzbank, Deka oder der DZ-Bank über deren Finanzanlagen und Kreditvergaben, aber auch mit Unternehmen wie Henkel, Adidas, Fresenius und Merck zur Umsetzung des deutschen Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes oder mit Amazon, BMW, Deutsche Post, Fraport, Zalando oder VW zu Klimastrategien im Straßengüterverkehr. Und wir planen, beim Thema Umweltverantwortung von

deutschen Unternehmen mit Schwerpunkt auf Klima- und Wassermanagement in Engagement-Gespräche einzutreten.

Es ist wichtig, Regeln zu entwickeln, die für die notwendigen Veränderungen Rahmenbedingungen schaffen. Mit der EU-Taxonomie vom Juni 2021 erhalten Investoren eine Orientierungshilfe, welche wirtschaftlichen Aktivitäten zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel beitragen. Damit erfolgt ein wichtiger Schritt zur Verbesserung der Investitionsbedingungen für das „E“ in ESG. Leider ist die Initiative für eine soziale Taxonomie auf Eis gelegt worden. Somit sind Investitionen in Sozialwohnungen, Pflegeheime oder Ausbildung, also in Investments in das „S“ in ESG, nicht ausdrücklich als nachhaltig eingeordnet. Dies könnte sich negativ auf die Refinanzierungsbedingungen dieses systemrelevanten Sektors auswirken. Hierfür werden wir als AKI mit sozialen Unternehmen wie der Diakonie, aber auch mit (öffentlichen) Banken, Verbänden und anderen Partnern in Berlin und Brüssel kämpfen.

Ich halte trotz mancher Rückschläge fest: Der Markt für nachhaltige Finanzprodukte nimmt rasant zu, weil die Transformation der Wirtschaft hin zur Nachhaltigkeit nicht mehr zu stoppen ist. In wenigen Jahren wird die Realwirtschaft weitgehend umgestellt sein, eine Aussicht, die bei mir als Christen Hoffnung und Zuversicht auslöst! ■

VORBILD YALE

Yale Universität in Connecticut: Die Stiftung der Hochschule erzielte seit 2002 im Schnitt 11,3 Prozent Rendite

Das Jahr 2022 hat gezeigt, dass nur Aktien und Anleihen nicht mehr ausreichen. Auch Stiftungen und Kirchen müssen neue Wege gehen. Dabei lohnt ein Blick in die USA. Was die Universität Yale mit dem Sondervermögen zu tun hat, erklärt Alexander Köster vom Kontora Family Office

FOTO: IMAGO IMAGES/TOPIC PHOTO AGENCY IN

In Zeiten hoher Inflation und negativer Realrenditen erweist sich das klassische, aus Renten und Aktien bestehende Stiftungsportfolio als wenig krisenresistent. Jahrzehntelang bildeten sie die Standbeine in den Portfolios von Stiftungen und Kirchen. In Jahren schwacher Aktienmärkte haben sich Renten als Stabilisator bewiesen. 2022 fielen jedoch beide Anlageklassen auf Tiefstände. Stiftungen und kirchliche Vermögen, die eine konservative Allokationsstrategie verfolgen, stehen somit vor einem Dilemma. Steigende Zinsen, hohe Inflation, die Rückkehr von Volatilität an den Kapitalmärkten und geopolitische Risiken erhöhen den Wunsch nach Stabilität. Insbesondere Stiftungen sind stets darauf angewiesen, stabile Erträge zu erwirtschaften, um neben dem realen Kapitalerhalt dem Stiftungszweck nachkommen zu können. Der Wunsch nach einem krisenresistenten „Allwetterportfolio“ wird damit immer größer.

Der Erfolg der US-Stiftungsfonds

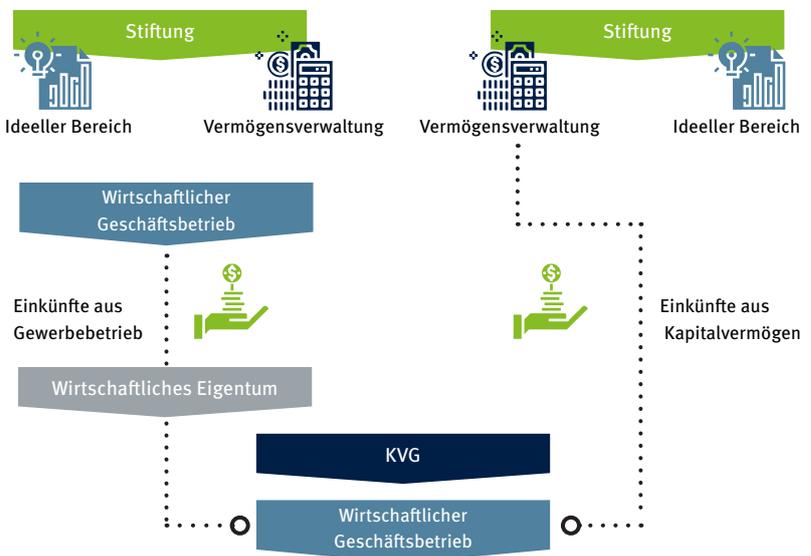
Der Gedanke eines „Allwetterportfolios“ für Stiftungen ist nicht neu. Die Endowments-Fonds in den USA verfolgen diese Strategie seit Jahrzehnten. Das Yale Endowment erzielte in den vergangenen 20 Jahren eine durchschnittliche Rendite von 11,3 Prozent. Zum Vergleich: Der MSCI

World Index kommt in diesem Zeitraum auf 6 Prozent. Damit wurde der Aktienmarkt um 5,3 Prozentpunkte pro Jahr geschlagen – bei geringerer Wertschwankung. Bemerkenswert: Das Endowment hat in 20

Jahren nur 2009 mit einem Verlust abgeschlossen. Das Konzept dahinter ist einfach: Yale schichtete in den vergangenen Jahrzehnten das Portfolio von Aktien und Anleihen in ein diversifiziertes Portfolio

Funktionsweise eines Sondervermögens

Der Investierende zahlt Geld an die KVG, im Gegenzug gibt es Anteile am Sondervermögen. Die Folge davon sind Steuersparmöglichkeiten



Quelle: EY (Musterbeispielberechnung, gerundete Werte)

mit einem hohen Anteil an alternativen Investments um. Den Schwerpunkt bilden illiquide Investments, die sich durch einen geringen Gleichlauf zu Aktien und Anleihen sowie hohe Ausschüttungspotenziale auszeichnen.

Umsetzungshürden in der Praxis

Anlagerichtlinien und steuerliche Implikationen können Hürden bei der Umsetzung alternativer Investments darstellen. Das Gros der Investments im Stiftungsvermögen generiert daher Einkünfte, die der Vermögensverwaltung zuzuordnen sind, etwa Einkünfte aus Kapitalvermögen und Vermietung. Ein Großteil der illiquiden alternativen Investments wie beispielsweise Private Equity zählen zu den gewerblichen Investments, die hingegen dem wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb zugeordnet werden. Grundsätzlich ist die Gemeinnützigkeit durch Investitionen im wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb nicht gefährdet. Problematisch kann es dann werden, wenn dauerhaft Verluste im wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb entstehen. Der Vorstand muss daher vor jedem Investment entscheiden, ob die Investition wirtschaftlich vertretbar ist. Neben den aufsichtsrechtlichen Aspekten führt die steuerliche Einordnung alternativer Investments regelmäßig zur Ablehnung. Während Einkünfte aus Kapitalvermögen für gemeinnützige Stiftungen und kirchliche Vermögen steuerfrei sind, unterliegen Erträge von Investments aus dem wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb grundsätzlich der Körperschafts- und Gewerbesteuer – im Schnitt fallen bis zu 30 Prozent Steuern an.

Das Sondervermögen

Mit einem Sondervermögen lassen sich die Allwetterportfolios der US-Endowments-Fonds umsetzen, ohne die skizzierten Hürden fürchten zu müssen.

Funktionsweise

Mit der Umsetzung des geschlossenen Sondervermögens wird eine Investment-Infrastruktur geschaffen, die einem „Ein-Anleger-Fonds“ gleichkommt. Der Investor zahlt Geld an die Kapitalverwaltungsgesellschaft, die dieses Geld zwar im eigenen Namen, aber auf Rechnung des Auftraggebers in die jeweiligen Zielinvestments leitet. Im Gegenzug erhält der Investor Anteile am Sondervermögen. Hierbei handelt es sich um

Anteilsscheine, die im Wertpapierdepot gehalten werden.

Mehrwerte

Zu den Vorteilen in der Nutzung des Sondervermögens zählen im Wesentlichen

- ein steuerbegünstigtes Investieren,
- eine hohe Flexibilität in der Auswahl der Kapitalanlagen sowie
- ein geringer Administrationsaufwand bei der Verwaltung des Vermögens.

Steuerbegünstigtes Investieren

Je nachdem, ob eine Stiftung direkt investiert oder die Möglichkeiten des geschlossenen Sondervermögens nutzt, ergeben sich Unterschiede hinsichtlich der Besteuerung:

1. Beteiligungen an Investments, die Einkünfte aus Gewerbebetrieb generieren, fallen in den wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb – diese Einkünfte sind körperschafts- und gewerbesteuerpflichtig.
2. Sondervermögen sind steuerlich intransparente Strukturen. Das bedeutet, dass ein Sondervermögen und seine Anlegenden separat besteuert werden:

- Das Sondervermögen selbst unterliegt als Investmentfonds dem Investmentsteuergesetz. Dieses sieht für Investmentfonds, die ausschließlich steuerbegünstigten Anlegenden offenstehen, eine weitgehende Steuerbefreiung für inländische und ausländische Einkünfte vor, was Steuersparmöglichkeiten offenbart.
- Investierende des Sondervermögens erzielen Einkünfte aus Kapitalvermögen – unabhängig davon, ob das Sondervermögen andere Einkunftsarten erzielt, wie beispielsweise aus einem Gewerbebetrieb. Hierdurch kann ein Blockade-Effekt erreicht werden. Einkünfte aus einem Sondervermögen werden grundsätzlich der Vermögensverwaltung zugerechnet und unterliegen bei Gemeinnützigkeit in der Regel keinem Steuerabzug.

Sämtliche Investments der Stiftung unterliegen damit der Steuerbefreiung.

Reales Kapitalwachstum

Benannte Punkte ermöglichen nun die Herangehensweise der US-Endowment-Fonds und damit ein höheres Renditepotenzial. Denn Anleihen eignen sich per se nicht für einen Inflationsschutz, da das eingezahlte Kapital nach Laufzeit wieder vollständig zurückgezahlt wird. Diese vermeintliche Stabilität führt real zu einem Kapitalverlust. Dagegen führen Sachwertinvestments aufgrund der unterstellten Wertsteigerung des zugrunde liegenden Vermögenswertes zu einem realen Vermögenszuwachs. Das Fondsmanagement kann aktiv steuern, wann investiert wird und wann nicht. Auf diese Weise lassen sich wirtschaftliche Krisen entweder bewusst umgehen oder opportunistisch nutzen. Die Illiquiditätsprämie zahlt sich damit aus.

Höhere Ausschüttungsquote

Traditionelle Anlageklassen erzielen im Durchschnitt laufende Ausschüttungen bis 2 Prozent pro Jahr. Investitionen in alternativen Investments führen zu laufenden Erträgen von bis zu 8 Prozent pro Jahr, die auf Gesamtvermögensebene die Ausschüttungsquote auf durchschnittlich 5 Prozent pro Jahr – bei unterstellter Vollinvestition – erhöhen können.

Geringer Administrationsaufwand

Der Ausbau des Stiftungsportfolios im Bereich der alternativen Investments würde zu einem hohen Administrationsaufwand führen. Innerhalb des Sondervermögens erhält die Stiftungen lediglich ein Wertpapier in ihrem Depot. Sämtliche administrativen und steuerlichen Aspekte der Zielinvestments liegen im Verantwortungsbereich der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Dies reduziert Komplexität und sorgt für erhebliches Einsparpotenzial. ■



Der Autor **Alexander Köster** ist seit 2016 beim Kontora Family Office für den Bereich Investment Office zuständig, Mitglied des Management Boards und als Head of Portfoliokonstruktion für die Allokation und Bewirtschaftung von Mandantenvermögen verantwortlich. Zuvor war Köster Berater bei KPMG mit dem Schwerpunkt den deutschen Mittelstand.

ILLUSTRATION: PECTEZY/SHUTNO



Steuertücken im Ausland

Deutsche Fondsinvestoren sehen sich bei Private Equity teilweise der Hinzurechnungsbesteuerung ausgesetzt. Lukas Redler und Axel Löntz von Mazars erklären: Die typischen Beteiligungsstrukturen der Fonds im internationalen Kontext machen die Anwendung der Hinzurechnungsbesteuerung besonders komplex

Die Hinzurechnungsbesteuerung existiert bereits seit den 1970er Jahren und wurde zuletzt mit Wirkung ab dem 1. Juli 2021 überarbeitet. Die grundsätzliche Wirkungsweise ist weitgehend unverändert geblieben. Aber: Mit der jüngsten Gesetzesnovelle wurden einige Neuerungen kodifiziert, welche sich auch auf Private-Equity-Fondsinvestments deutscher Investoren auswirken.

Die „normale“ Besteuerung

Technisch soll mit der Hinzurechnungsbesteuerung die deutsche Besteuerung von ins Ausland verlagerten, niedrig besteuerten passiven Einkünften – sogenannten „Zwischeneinkünften“ – sichergestellt werden. Dies erfolgt, indem die Zwischeneinkünfte ausländischer Körperschaften, Personenvereinigungen oder Vermögensmassen, die weder Geschäftsleitung noch Sitz im Inland haben („Zwischengesellschaften“) und typischerweise Kapitalgesellschaften sind, beim in Deutschland steuerpflichtigen Gesellschafter so behandelt werden, als hätte dieser sich die Zwischeneinkünfte ausschütten lassen. Damit die Hinzurechnungsbesteuerung dann auch wirklich angewendet wird, müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein:

- **Passive Einkünfte:** Erfasst werden von der Hinzurechnungsbesteuerung nur die Einkünfte, die nicht im Aktivitätskatalog des Außensteuergesetzes aufgezählt sind oder nicht die erforderlichen Aktivitätsvoraussetzungen erfüllen.
- **Beherrschung:** In ihrer Grundform kommt die Hinzurechnungsbesteuerung nur im Beherrschungsfall zur Anwendung. Wenn also dem deutschen Gesellschafter alleine oder zusammen mit ihm nahestehenden Personen mehr als 50 Prozent der Anteile, der Stimmrechte, des Kapitals oder des Gewinnanspruchs der Zwischengesellschaft zuzurechnen sind.
- **Niedrigbesteuerung:** Diese liegt nach Auffassung des Gesetzgebers bei einer Besteuerung der Einkünfte mit einem effektiven Steuersatz von weniger als 25 Prozent vor. Der Körperschaftsteuersatz liegt in zahlreichen – auch europäischen – Jurisdiktionen unterhalb dieser Grenze und erfüllt damit aus deutscher Sicht das Kriterium der Niedrigbesteuerung.
- **Kapitalgesellschaft:** Was eine Kapitalgesellschaft ist, bestimmt sich nach deut-

schen Maßstäben anhand des sogenannten „Typenvergleichs“. Für bestimmte Gesellschaftsformen – beispielsweise die US Limited Liability Company – ist deshalb eine einzelfallbezogene Beurteilung darüber erforderlich, ob diese aus Sicht des deutschen Steuerrechts als Personen- oder als Kapitalgesellschaft anzusehen ist.

Daneben gibt es noch eine erweiterte Form der Hinzurechnungsbesteuerung – für sogenannte „Einkünfte mit Kapitalanlagecharakter“. Hierbei handelt es sich – vereinfacht gesagt – um Erträge aus Kapitalforderungen. Das sind üblicherweise Zinsen oder Veräußerungsgewinne. Bei dieser Kategorie von passiven Einkünften kommt es nicht auf die Höhe der Beteiligung an der Zwischengesellschaft an, wie es sonst bei der oben genannten Beherrschung der Fall ist. Denn die Hinzurechnungsbesteuerung kann bei Einkünften mit Kapitalanlagecharakter bereits bei einer Beteiligung von einem Prozent – in besonderen Fällen auch darunter – greifen.

Im Ergebnis wird die Besteuerung der von der Zwischengesellschaft erzielten niedrig besteuerten Zwischeneinkünfte auf Ebene des Gesellschafters ausschüttungsunabhängig auf das deutsche Steuerniveau hochgeschleust, und zwar ohne, dass auf die fiktive Ausschüttung, den „Hinzurechnungsbetrag“, Steuerbefreiungen wie das Freistellungsverfahren, Teileinkünfteverfahren sowie das gewerbesteuerliche Schachtelprivileg oder der Abgeltungssteuersatz anwendbar sind. Der Hinzurechnungsbetrag wird also mit Einkommens- beziehungsweise Körper-

schaftsteuer und gegebenenfalls Gewerbesteuer voll besteuert.

Falls im Ausland eine Steuer auf die Zwischeneinkünfte erhoben wurde, kann sie unter bestimmten Voraussetzungen auf die deutsche Einkommen- oder Körperschaftsteuer angerechnet werden. Damit die Zwischeneinkünfte nicht doppelt besteuert werden, werden bei einer späteren tatsächlichen Ausschüttung der Zwischengesellschaft an den deutschen Gesellschafter die Hinzurechnungsbeträge angerechnet. Diese Anrechnung erfolgt auch auf Gewinne bei einer Anteilsveräußerung.

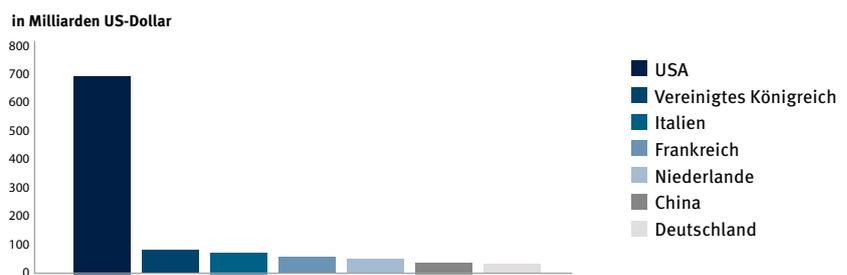
Folgen bei Private-Equity-Fonds

Was in der Theorie nur wenig nach Kapitalanlage klingt, hat für Investoren aber gewisse Auswirkungen. Bei der Einführung der Hinzurechnungsbesteuerung hatte der Gesetzgeber nämlich vor allem Gestaltungen im Blick, durch die Einkünfte – teilweise bewusst – ins niedrig besteuerte Ausland verlagert wurden. Von ihrem Grundgedanken her dient die Hinzurechnungsbesteuerung also der Missbrauchsvermeidung.

Sie greift jedoch auch in vielen anderen Konstellationen, in welchen ein Missbrauch nicht vorliegt und auch kein Verlust deutschen Steuersubstrats zu befürchten ist. So etwa auch in Private-Equity-Fondsstrukturen, in denen deutsche Limited Partners über ein in- oder ausländisches Fondsvehikel mittelbar und vielleicht sogar über viele Stufen hinweg an ausländischen Zwischengesellschaften beteiligt sind, die ▶

Volumen der Private-Equity-Deals 2022 nach Zielland

Die USA sind noch immer mit großem Abstand das wichtigste Land für Private-Equity-Investitionen. Der deutsche Markt ist dagegen eher unbedeutend – weswegen viele hiesige Investoren auf internationale Fonds setzen müssen. Inwieweit die Hinzurechnungssteuer dabei relevant wird, sollten sie dabei im Auge behalten



Quelle: Acuris Global / White & Case

Stand: 31. März 2023

Strukturen aber nicht aktiv gestalten und diese teilweise auch gar nicht kennen.

Mit Blick auf die im Buyout-Segment branchentypischen Fremdfinanzierungen mittels Special Purpose Vehicles dürfte die Mehrheit der Anwendungsfälle bei Private-Equity-Fonds im Bereich der erweiterten Hinzurechnungsbesteuerung liegen, bei der keine Beherrschung der Zwischengesellschaft erforderlich ist. Die jüngste Gesetzesänderung hat allerdings auch die potenziellen Anwendungsfälle der „normalen“ Hinzurechnungsbesteuerung bei Private-Equity-Fonds erweitert: Im Regelfall hat der einzelne Limited Partner keine mittelbare Mehrheitsbeteiligung an einer Zwischengesellschaft.

Unklarheiten bei Widerlegung

Allerdings wird den Gesellschaftern einer Personengesellschaft – wie beispielsweise eines Private-Equity-Fonds in der Rechtsform der Limited Partnership – nun per Gesetz (widerlegbar) ein Zusammenwirken durch abgestimmtes Verhalten unterstellt, sogenanntes „Acting in Concert“. Dies hat zur Folge, dass die Anteile der Limited Partners für die Frage der oben erklärten Beherrschung gemeinsam betrachtet werden.

Erwirbt also ein Private-Equity-Fonds eine Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen, erstreckt sich die Hinzurechnungsbesteuerung nicht nur auf die Einkünfte mit Kapitalanlagecharakter, sondern auch auf andere passive Einkünfte; jedenfalls wenn diese nicht nachweislich im Zusammenhang mit einer aktiven Tätigkeit der Gesellschaft stehen oder die Gesellschaft ihren Sitz innerhalb der Europäischen Union oder dem Europäischen Wirtschaftsraum hat und bestimmte Substanzerfordernisse erfüllt.

Zu solch passiven Einkünften zählen etwa Dividendenerträge aus Streubesitzbeteiligungen von weniger als 10 Prozent. Dazu, welche Hürden die deutschen Gesellschafter einer Personengesellschaft nehmen müssen, um diese gesetzliche Unterstellung zu widerlegen, hat sich die Finanzverwaltung bislang noch nicht geäußert. Für die Limited Partners eines Private-Equity-Fonds würde die Unterstellung des Zusammenwirkens – also des Acting in Concert – jedoch der Realität widersprechen.

Auswirkungen auf Limited Partners

Die Hinzurechnungsbesteuerung läuft neben den üblichen Feststellungen für

Zwecke der Einkommens- oder Körperschaftsteuer. Deshalb ergeben sich für deutsche Limited Partners zusätzliche Compliance-Pflichten. Die Private-Equity-Fonds selbst sind als in- oder ausländische Personengesellschaft für Zwecke der Hinzurechnungsbesteuerung zu vernachlässigen. Das bedeutet, dass der Hinzurechnungsbetrag nicht dem Fonds, sondern unmittelbar den deutschen Limited Partners zugerechnet wird. Sie sind es dann auch, die diesen in Form einer besonderen Steuererklärung deklarieren müssen. Der inländische Limited Partner bewegt sich daher in einem Spannungsverhältnis zwischen der Identifikation möglicher Steuererklärungspflichten und den – seiner typischerweise geringen Beteiligungsquote geschuldeten – faktisch eingeschränkten Beibringungsmöglichkeiten. Dieses Spannungsverhältnis muss risikoadäquat und effizient gelöst werden.

Die Compliance-Verpflichtungen beinhalten die regelmäßige Überprüfung, ob die Beteiligungsstruktur des Fonds gegebenenfalls Merkmale aufweist, aufgrund derer die Hinzurechnungsbesteuerung anwendbar sein könnte. Danach müssen relevante Informationen über die potenziellen Zwischeneinkünfte eingeholt werden. Deren Analyse sollte entsprechend dokumentiert werden.

Steuer wirkt sich mehrfach aus

Sofern die Hinzurechnungsbesteuerung greift und der deutsche Limited Partner einen Hinzurechnungsbetrag versteuern muss, ergibt sich hieraus ein kommerziell

meist nicht unwesentlicher Effekt. Einerseits deshalb, da der Hinzurechnungsbetrag ausschüttungsunabhängig besteuert wird und deshalb ohne korrespondierenden Liquiditätszufluss erfolgen kann, dem sogenannten Dry Income.

Andererseits kann sich – neben den Compliance-Kosten – auch eine definitive steuerliche Mehrbelastung ergeben, da der Hinzurechnungsbetrag voll besteuert wird. Die konzeptionelle Ausgestaltung des jeweiligen Portfolioinvestments zielt jedoch auf Anteilsveräußerungsgewinne oder Dividendeneinkünfte ab, die einer begünstigten Besteuerung beim deutschen Limited Partner unterliegen können.

Fazit: Augen auf und vorbereiten

Steuerpflichtige haben bei solchen Auslandssachverhalten erweiterte Mitwirkungspflichten und müssen der Finanzverwaltung auf Nachfrage weitreichende Unterlagen und Informationen vorlegen können. Kommt der Steuerpflichtige seinen Mitwirkungspflichten nicht hinreichend nach – kann er also die zur Beurteilung erforderlichen Unterlagen nicht vorlegen –, reduziert dies die Ermittlungspflicht der Finanzbehörde und das Beweismaß – typischerweise zulasten des Steuerpflichtigen.

Deutsche Limited Partners sind daher gut beraten, die Hinzurechnungsbesteuerung zu monitoren und sich die Bereitstellung der hierfür erforderlichen Unterlagen und Informationen in einer Nebenvereinbarung zum Limited Partnership Agreement des Private-Equity-Fonds (Side Letter) zusichern zu lassen. ■



Der Autor **Lukas Redler** ist seit Oktober 2022 Steuerberater bei Mazars in Hamburg und auf die steuerliche Beratung von Private-Equity-Fonds und deren Investoren spezialisiert. Er begann seine berufliche Laufbahn bei PWC, bevor er über sechs Jahre lang in verschiedenen Positionen für EY arbeitete. Zwischen Januar 2021 und Oktober 2022 war Redler bei Ypog tätig.



Der Autor **Axel Löntz** ist unter anderem auf die steuerliche Beratung von Private-Equity-Fonds und deren Investoren spezialisiert und ist seit April 2020 Partner von Mazars in München. Vor seinem Wechsel zu Mazars war er zwischen 2008 und 2020 Partner der WTS Group. Seine berufliche Laufbahn begann er bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte & Touche.



FOTO: GETTYIMAGES / REAL I.S. AG

Ein Schiff fährt über die Liffey in Dublin: Die irische Stadt ist für Immobilieninvestoren interessant

Dublin ist eine der lebenswertesten Städte in Europa – mit enormem Wirtschafts- und Bevölkerungszuwachs. Das Wohnungsangebot kann nicht Schritt halten, die Wohnungsmieten befinden sich im Aufwärtstrend

Irland verzeichnete in den letzten vier Jahren das stärkste BIP-Wachstum der Eurozone. Auch für dieses Jahr wird ein Wirtschaftswachstum von 3,9 Prozent erwartet – deutlich über den für den Euroraum prognostizierten 0,4 Prozent.

Gleichzeitig verbuchte Irland in den letzten zehn Jahren 10 Prozent Bevölkerungszuwachs. Treiber war neben einer überdurchschnittlichen Geburtenrate eine hohe Migration. Der starke Zuzug von ausländischen Fachkräften wurde besonders durch die aufstrebende Dubliner Tech-Szene gefördert. Verbunden mit dem geringen Neufächenangebot hat dies zu einer Wohnraumverknappung geführt – wodurch die Wohnungsmieten in Dublin in den letzten zehn Jahren überdurchschnittlich stark (um rund 7 Prozent p.a.) stiegen. Dennoch sind die Mieten noch erschwinglich und damit langfristig erzielbar, was unter anderem auch an den gestiegenen Einkommen der Beschäftigten aus der Tech- und Finanzbranche liegt.

Bis 2035 wird ein weiterer Bevölkerungszuwachs von rund 15 Prozent erwartet, worauf sich auch die Wohnraum-

nachfrage weiter erhöhen wird. Über die nächsten fünf Jahre sollen laut PMA-Prognose die Wohnungsmieten in Dublin jährlich um weitere rund 4 Prozent steigen.

Die Entwicklung des Wohnungsmarkts spiegelt sich im Investmentmarkt wider – seit 2018 ist das Transaktionsvolumen in Irland deutlich angewachsen. Der Wohnsektor war 2022 die am stärksten investierte Assetklasse im irischen Immobilienmarkt. Cushman & Wakefield beziffert diesen 2022 mit 37 Prozent, bei einem investierten Kapital von rund 1,8 Milliarden Euro.

Für Investoren bietet der irische Wohnungsmarkt attraktive Renditechancen. Die hohe Nachfrage und das knappe Angebot an Wohnraum haben zu einem starken Anstieg der Mietpreise geführt. Das hohe prognostizierte Bevölkerungswachstum verbunden mit der positiven wirtschaftlichen Entwicklung wird diesen Trend weiter begünstigen. Dublin weist weiterhin eine der höchsten Durchschnitts-Nettorenditen im Euroraum auf und bietet damit ideale Chancen für langfristige Investitionen. Auch deshalb in-

vestiert die Real I.S. bereits seit einigen Jahren erfolgreich in irische Wohnimmobilien.

Auf den Punkt gebracht: Der „keltische Tiger“, wie Irland wegen seiner Wachstumsstärke bereits genannt wird, ist ein liquider Investmentmarkt mit – im europäischen Vergleich – hohen Anfangsrenditen. Damit sind irische Wohnimmobilien eine attraktive Portfolioerweiterung für institutionelle Investoren bei gleichzeitig hoher Sicherheit. ■



Marco Kramer,
Leiter Research und
Investitionsstrategie
der Real I.S. AG

Artikel-8-Immobilienfonds schneller rentabel

Wohnhaus Sapphire in Berlin-Mitte: Bei Neubauten liegt das Augenmerk oft auf Nachhaltigkeit

FOTO: IMAGO IMAGES/OLAF SCHUELKE



ESG-IMMOBILIENFONDS: Die Intreal Solutions, IT-Dienstleister und Tochtergesellschaft der Service-KVG Intreal, hat zusammen mit der International Real Estate Business School der Universität Regensburg (Irebs) eine Performance-Analyse von 26 Artikel-6-Fonds und zehn Artikel-8-Fonds durchgeführt. Das Ergebnis: Artikel-8-Fonds erreichen den Break-Even-Punkt – der Zeitpunkt, ab dem Fonds positive Renditen über den internen Zinsfuß (IRR) generieren – tendenziell rund 1,7 Monate früher als Artikel-6-Fonds. Um die IRR-Verläufe der Fonds zu analysieren, wurde der mittlere interne Zinsfuß für beide Fondskategorien berechnet und über die Zeit hinweg seit Auflegung der Fonds dargestellt. Die beiden entstandenen J-Kurven wurden danach in ihrer absoluten Höhe als auch gemäß ihres Schnittpunkts mit der Nulllinie (Break-Even) analysiert. „Wir haben vor unserer Auswertung angenommen, dass Artikel-8-Produkte auch in frühen Phasen länger deutlich negativere Renditeentwicklungen aufweisen als Artikel-6-Produkte. Diesen Verdacht können wir mit dieser ersten Untersuchung vorsichtig entkräften“, sagt Annika Dylong, Leiterin Beratung und Services bei Intreal Solutions. „Die Ergebnisse zeigen im Kern, dass Artikel-8-Fonds im frühen Stadium ihres Lebenszyklus aus Anlegersicht keine signifikant schlechteren Performance-Verläufe aufweisen als Artikel-6-Fonds“, so Dylong.

LBBW AM erweitert Spitze



Ulrike Modersohn

GESCHÄFTSFÜHRUNG: Ulrike Modersohn wird Generalbevollmächtigte der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft. Sie kommt von MSCI, wo sie zuletzt Geschäftsführerin (Managing Director) für die Dach-Region war. In ihrer neuen Position wird sie für den neu zu schaffenden Verantwortungsbereich Relationship Management zuständig sein. Die LBBW als Gesellschafterin hat zudem beschlossen, dass Modersohn in die Geschäftsführung der LBBW AM aufrücken wird.

Wellington mit neuem Vertriebsleiter



Marco Näder

VERTRIEB: Christian Betzel, Vertriebsleiter des Wholesale-Segments in Deutschland und Österreich, verlässt Wellington Management aus persönlichen Gründen. Seine Position wird Marco Näder übernehmen, der das Wholesale-Geschäft und Wealth-Segment in Deutschland und Österreich ausbauen soll. Näder ist seit April 2021 für Wellington Management als Leiter Fund Buyer Business in Deutschland tätig. Zuvor war er 15 Jahre bei Fidelity. Davor arbeitete er für Allianz Global Investors und Goldman Sachs.

Michael Hennig verlässt Swiss Life AM



Michael Hennig

ABSCHIED: Michael Hennig, Mitglied der deutschen Geschäftsführung sowie Leiter Vertrieb und Marketing bei Swiss Life AM in Deutschland, hat das Unternehmen auf eigenen Wunsch verlassen. Die Leitung von Vertrieb und Marketing in Deutschland übernimmt Verena Pickhardt, die von der DWS zu Swiss Life AM wechselt. Nachfolger für den Bereich Investment- und Pensionslösungen wird Albrecht Graf von Bassewitz, der nebenher Vertriebsdirektor im institutionellen Geschäft bleibt.

EZB warnt vor Ausfällen bei Immobilienfonds

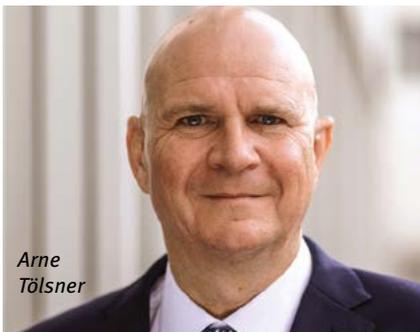
FINANZSTABILITÄT: Die EZB warnt vor einem Milliardenrisiko bei europäischen Immobilien. Das Nettofonds-Vermögen der Real Estate Investment Funds (Reifs) verdreifachte sich von 2012 bis 2022 von rund 323 Milliarden Euro auf über eine Billion Euro. Immobilienfonds machen damit mittlerweile 40 Prozent der Commercial-Real-Estate-Märkte im Euroraum aus. Immobilienfonds und Immobilienmarkt sind dadurch immer abhängiger voneinander. Dazu entfallen 80 Prozent, beziehungsweise 835 Milliarden Euro des Nettoinventarwerts aller Immobilienfonds, auf offene Fonds, die ihren Anlegern häufig Anteilsrücknahmen anbieten. Die EZB befürchtet, dass die Finanzstabilität gefährdet ist, wenn zu viele Anleger in kurzer Zeit Mittel abziehen. Der Liquiditätsdruck könne die Fonds zu Notverkäufen treiben, die den Druck auf den Immobilienmarkt erhöhen würden. Eine Instabilität „könnte daher systemische Auswirkungen“ auf gewerbliche Immobilien haben, „was wiederum die Stabilität des Finanzsystems im weiteren Sinne“ und die Realwirtschaft beeinträchtigen könnte, so die Verantwortlichen der EZB. Daher sollten Regeln entwickelt werden, die den Fondsmanagern dabei helfen, „Spitzen in der Liquiditätsnachfrage besser zu bewältigen und die Kosten für Rücknahmen zu internalisieren, die während eines Marktstresses entstehen können“, so die EZB-Experten.

Großbaustelle: Immobilienfonds machen einen so großen Teil der Immobilienmärkte aus, dass sie zum systemischen Risiko werden können



FOTO: IMAGO IMAGES/JOCHEN TACK

Arne Tölsner wechselt zur Capital Group



Arne Tölsner

WECHSEL: Die Capital Group hat Arne Tölsner zum Leiter der Kundenbeziehungen für Deutschland, Schweiz und Österreich ernannt. In dieser neu geschaffenen Position wird Tölsner unter anderem für die Beziehungen zu institutionellen Anlegern und intermediären Kunden in der Dach-Region verantwortlich sein sowie die lokalen Client-Group-Teams in Frankfurt, Zürich und Genf leiten. Tölsner kommt von Allianz Global Investors, wo er fast 22 Jahre in verschiedenen leitenden Positionen tätig war.

Fidelity verliert Deutschland-Chef



Alexander Leisten

RÜCKZUG: Alexander Leisten, Leiter des Deutschland-Geschäfts, Europa-Marketing-Leiter und Mitglied des europäischen Führungsteams, wird sich Ende Mai aus der Geschäftsführung von Fidelity zurückziehen. Er bleibt Aufsichtsratsvorsitzender der Fidelity Fondsplattform FFB und wird in den kontinentaleuropäischen Vorstand von Fidelity International als Non-Executive Director eintreten. Das Deutschlandgeschäft wird Susanne Wooders, Risikochefin bei Fidelity International, interimistisch leiten.

BVK mit neuem ESG-Chef



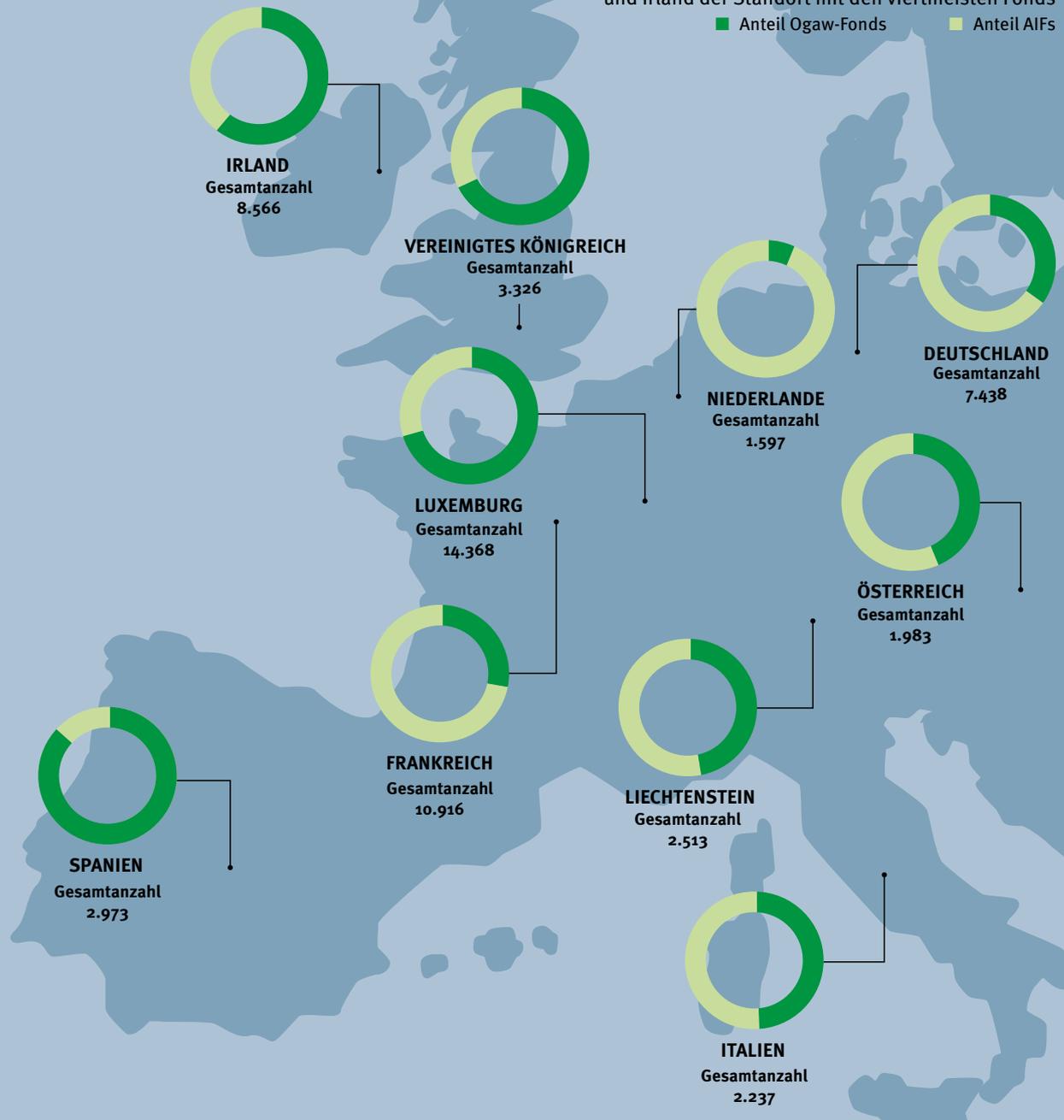
Oliver Hardt

ESG-SPEZIALIST: Oliver Hardt ist seit April Stabstellenleiter für Vorstandsangelegenheiten und Nachhaltigkeit im Ressort Kapitalanlagen für die Bayerische Versorgungskammer (BVK) in München. Er kommt von der Deutschen Kreditbank (DKB). Dort hat er sich in den vergangenen zweieinhalb Jahren als Senior Manager ESG/Sustainability for Disclosure & Reporting/Rating mit ESG-Berichterstattungen, Methodiken zum SDG-Mapping auf Portfolioebene sowie ESG-Corporates-Ratings befasst.

Überblick über die nach Fondszahl wichtigsten europäischen Fondsstandorte

In Luxemburg finden sich die meisten Fonds innerhalb Europas. Deutschland ist nach Luxemburg, Frankreich und Irland der Standort mit den viertmeisten Fonds

■ Anteil Ogaw-Fonds ■ Anteil AIFs



Quelle: Efama, 31. September 2022
ILLUSTRATION: VECTEEZY

DAS SPIEL MIT DEM STANDORT

Wenn Vermögensverwalter einen Fonds starten wollen, reicht eine gute Idee noch lange nicht aus. Bis zum eigenen Vehikel müssen viele Entscheidungen getroffen werden: Alleine in Deutschland gibt es Dutzende Kapitalverwaltungsgesellschaften, dazu kommen Standorte mit unterschiedlichen Rechtsformen, Steuergesetzen und Aufsichtsbehörden. Welche Faktoren und Kriterien Fondsiniiatoren vor dem Start beachten sollten

Am 17. Februar erblickte der BKP Wachstum Global das Licht der Märkte. Fondsiniiator ist die 1990 gegründete Vermögensverwaltung Büttner, Kolberg & Partner. Der BKP Wachstum Global ist der mittlerweile dritte Fonds des mittelständischen Unternehmens.

Das Phänomen, dass auch mittlere oder kleinere Vermögensverwalter über einen eigenen Fonds nachdenken, ist nicht neu. Nur: Eigentlich ist die Verwaltung eines Investmentvermögens erlaubnispflichtig, wenn mindestens die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement umgesetzt wird. Für kleinere Vermögensverwalter selbst wäre dieser Aufwand nicht stemmbar. Die Lösung: Sie werden zum „Fondsberater“ oder „Fondspartner“ einer bei der Bafin registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaft, kurz KVG. Denn mit deren Hilfe kann eine breite Masse von Initiatoren Fonds starten und vertreiben. Service-KVG nennen sich diese Unternehmen dann gerne, Private-Label-Fonds heißen die Produkte, die sie ihren Kunden bieten. Die Logik ist simpel: Mindestens die Strategie kommt von den Fondspartnern respektive -beratern. Die KVG verwaltet dagegen nicht nur offiziell das Investmentvermögen des Fonds, sondern unterstützt bei regulatorischen und weiteren Aufgaben. Eine Kurzabfrage bei KVGs ergibt: Zum einen seien die schon genannten Vermögensverwaltungen Kunden, die ihre Strategien in einen

Fondsmantel gießen wollen. Zum anderen würden aber auch ehemalige Portfoliomanager großer Asset Manager den Weg in die Selbstständigkeit gehen – und als Fondsberater dann eigene Strategien in kleinerem Rahmen managen. Auch Family Offices, die das Vermögen einer Familie handelbar machen wollen, oder Stiftungen, die ihre Kapitalanlage strukturieren, entscheiden sich für eine Fondsaufgabe.

Qual der Wahl – auf vielen Ebenen

Zwar können KVGs einen Großteil der Arbeit schultern, der Weg bis zum eigenen Fonds ist aber mitunter recht beschwerlich. Denn: Wie dieser Weg aussieht, das – so versichern es sowohl Vertreter der KVGs als auch der Rechts- und Steuerseite – sei höchst individuell. Ein richtiger Leitfaden in Artikelform sei also schwer zu realisieren, heißt es von gleicher Stelle. Immerhin: Einige Entscheidungsfaktoren lassen sich nach erfolgter Recherche doch zusammenfassen. Dass der Weg zum eigenen Fonds so beschwerlich ist, liegt an der Fülle von Umsetzungsmöglichkeiten für Fondsiniiatoren. Allein in Deutschland listet die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) weit über 100 externe KVGs in ihrem Register, dazu kommen über 500 KVGs für Alternative Investmentfonds. Und: Durch die zunehmende Harmonisierung des EU-Rechts können Fondsiniiatoren auch den Weg ins Ausland gehen. Grundlegend dafür sind die zwei maßgeblichen Regulierungen, ➤

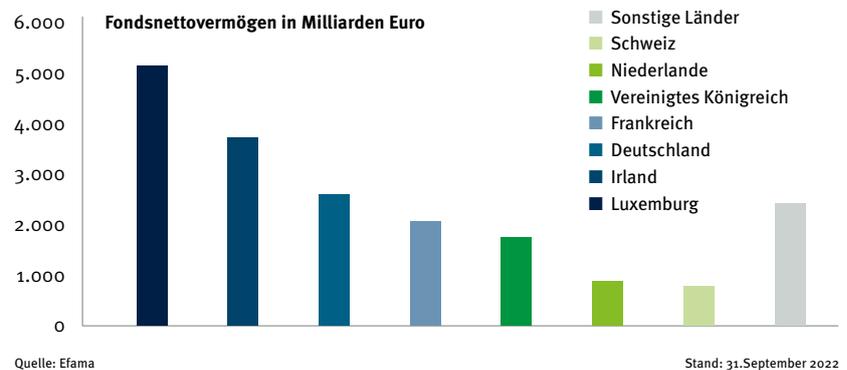
nach denen Investmentvermögen je nach **Strategie des Fonds** unterteilt werden: Unter die Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere – kurz Ogaw oder in Englisch Ucits – fallen Konstrukte, deren Vermögen nach europäischem Rechtsrahmen überwiegend in Wertpapiere und Finanzinstrumente investiert wird. Für alle anderen und damit meist alternative Anlageklassen bleiben die Alternativen Investmentfonds, kurz AIFs. Mittels eines Vertriebsanzeigeverfahren können die entsprechenden Fonds aus dem Ausland auch in Deutschland vertrieben werden.

Wichtigster europäischer und nach den USA global zweitwichtigster Fondsstandort ist Luxemburg. Das dort verwaltete Fonds-Nettovermögen taxierte die unter dem Kürzel Efama bekannte European Fund and Asset Management Association Ende Oktober des vergangenen Jahres auf über 5 Billionen Euro. Zum Vergleich: In den USA liegt das Fondsvermögen bei deutlich über 25 Billionen US-Dollar. Zweitwichtigster europäischer Markt nach Luxemburg ist Irland mit 3,6 Billionen Euro, danach folgt Deutschland mit 2,5 Billionen Euro. „Die wichtigste Frage für die Auswahl eines Fondsdomizils ist, wer in den Fonds investieren und an wen er vertrieben werden soll“, erklärt auch Marcus Kuntz, der bei der Universal-Investment unter anderem das Neugeschäft mit Fondsiniciatoren leitet. Soll der Fokus auf Deutschland liegen, seien die deutschen Möglichkeiten dementsprechend auch oft die besten. Soll der Fonds im **Vertrieb** internationaler aufgestellt werden, muss das bei der Fondsgründung beachtet werden: „Sowohl irische als auch luxemburgische Vehikel können in sehr vielen Ländern der Welt schnell registriert und zugelassen werden“, erklärt Kuntz. Bei anderen Fondsdomizilen gestaltet sich der Weg in die weite Welt holpriger.

Auch die **Rechtsform der Fonds** spielt dann eine Rolle: Alternative Investmentfonds dürfen meist nicht beworben werden und sind professionellen Investoren vorbehalten. Auch die erlaubte Anlagepolitik unterscheidet sich. So wollen manche Fondsiniciatoren sogenannte Single-Asset-Fonds umsetzen oder solche, die Fremdfinanzierungen enthalten. Für solche Zwecke disqualifizieren sich wegen der engen Vorgaben der Regulierung Ogaw-Fonds: Ihre Manager dürfen höchstens 5 Prozent des Sondervermögens in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente

Die nach Nettovermögen wichtigsten Fondsstandorte Europas

Luxemburg ist mit gehörigem Abstand Europas wichtigster Fondsstandort, Irland und Deutschland folgen und sind auch für Fondsiniciatoren gern gewählte Domizile. Das Vereinigte Königreich hat wegen des Brexits an Relevanz verloren



ein und desselben Emittenten anlegen. Alternative Investmentfonds können in der richtigen Rechtsform aber durchaus als Single-Asset-Fonds aufgebaut werden, in Deutschland etwa als geschlossener Spezialfonds.

Zwischen FCP und Sicav

Wollen Initiatoren dagegen in Luxemburg einen Ogaw-Fonds auflegen, können sie das entweder als sogenannten Fonds Commun de Placement (FCP) oder als Société d'Investissement à Capital Variable (Sicav) umsetzen. Während der FCP keine Rechtspersönlichkeit hat und von einer luxemburgischen Verwaltungsgesellschaft als Vertragsform gestartet werden muss, ist ein Sicav wiederum eine Luxemburger Aktiengesellschaft mit variablem Kapital. Für die Gründung muss die Aufsichtsbehörde eingeschaltet werden, der Sicav selbst kann eine Verwahrstelle benennen. Gleichzeitig erlaubt diese Rechtsform sogenannte Umbrella-Strukturen, in der einzelne und eigenständige Subfonds gegründet werden können.

Während in Luxemburg Ogaw-Fonds durchaus als eigene Gesellschaften strukturiert werden, hat sich hierzulande mit der Investment-Aktiengesellschaft das Äquivalent nicht durchgesetzt. Stattdessen sind die Ogaw-Fonds als Investmentvermögen eine Vertragsform – wie es in Luxemburg auch beim FCP der Fall ist. Von KVG-Seite heißt es: Die jeweils unterschiedlichen Ausgestaltungen ha-

ben schlussendlich dazu geführt, dass in Irland beispielsweise viele ETFs und Hedgefonds gestartet werden, während Luxemburger Strukturen für Alternative Anlageklassen interessant sind.

Andere Länder, andere **Steuern**: Einen groben Überblick über deren Bedeutung bei Investmentfonds hat der Wissenschaftliche Dienst des Bundestages im vergangenen Jahr erstellt – auf 26 Seiten. Die Ausarbeitung, zu finden mit der Kennung WD 4 - 3000 - 058/22, fokussiert sich auf die nach Fondszahl größten drei Märkte Europas: Luxemburg, Irland und Frankreich. Auch hier sei nur das Beispiel Luxemburg genannt: Während ein Ogaw-Fonds dort von Ertragssteuern und Vermögenssteuer befreit ist, kann das beim Alternativen Investmentfonds ähnlich sein.

Sind grundsätzliche Fragen zum Fonds geklärt, müssen sich Fondsiniciatoren für einen **Dienstleister** entscheiden. So kann Kuntz' Arbeitgeber Universal-Investment beispielsweise Zugang zum Luxemburger, zum deutschen und zum irischen Fondsdomizil gewähren. Auch Leistungen wie Marketing und Vertriebsunterstützung bieten viele KVGs, zudem jeweils unterschiedliche Zugänge zu Verwahrstellen oder Anlageklassen. Nicht alle KVGs können Immobilien auf der einen und OTC-Zertifikate auf der anderen Seite abwickeln. Andere Anbieter haben sich auf kleinere Fondsdomizile spezialisiert. Die LGT beispielsweise, die auch im Private Banking aktiv ist, bietet über die LGT Fund

Management Company Zugang zum liechtensteinischen Standort. Björn Kogler, der die Geschäftsentwicklung für Private-Label-Fonds in der Dach-Region bei der LGT verantwortet, verweist etwa auf das in Liechtenstein geringe Mindestvolumen für Fonds. In anderen Fondsdomizilien sind diese Mindestvolumina dagegen höher.

Dass die LGT das eher noch kleine, aber schnell wachsende liechtensteinische Fondsdomizil bewirbt, hängt aber auch mit den **Aufsichtsbehörden** zusammen. Denn eine Service-KVG übernimmt zwar meist einen Großteil der Arbeit; wie schnell allerdings die Behörden arbeiten, unterscheidet sich eklatant. Dass die luxemburgische Aufsichtsbehörde mittlerweile mehrere Monate benötigt, um einen Fonds zu gründen, ist in der Branche ein offenes Geheimnis. „Für die Finanzmarktaufsicht Liechtenstein gibt es dagegen bindende gesetzliche Zeitvorgaben“, merkt Kogler an. Ogaw-Fonds können innerhalb von zehn Tagen gestartet werden, AIFs in 20 Tagen. Für wen ein schneller Start des Fonds wichtig sei, für den könne das ein Auswahlkriterium sein. Auch wie die Aufsichtsbehörden neue gesetzliche Bestimmungen umsetzen, unterscheidet sich von Land zu Land.

Individuelle Abwägung nötig

Bleibt die Frage nach den **Kosten**. „Wer sich für einen Fonds in Form einer Unternehmensstruktur entscheidet, hat durch die Organisation eines Boards einen höheren Aufwand als bei einem Vertragsfonds“, differenziert Kuntz. Schließlich benötigt die Gesellschaft des Fonds dann beispielsweise auch eine Postadresse. Zudem bestimmen die Komplexität und das Volumen der Strategie den Preis. Als Standort ist Deutschland nach Auskunft der KVGs „sehr kompetitiv“, Irland und Luxemburg gelten dagegen als teurer. Auch die Zahl der Dienstleistungen, die der Fondsinitiator neben der reinen Verwaltung des Fonds bei der KVG in Anspruch nimmt, entscheidet über den Preis einer Fondsgründung.

Welcher Faktor und damit Weg bei der Fondsaufgabe dann der richtige ist, bleibt am Ende also in der Tat eine individuelle Abwägung. Möglichkeiten gibt es genug. Apropos Möglichkeiten: Aus der eingangs erwähnten Idee für den BKP Wachstum Global ist übrigens ein Ogaw-Fonds geworden – registriert im Fondsdomizil Deutschland. ■

Thorben Lippert

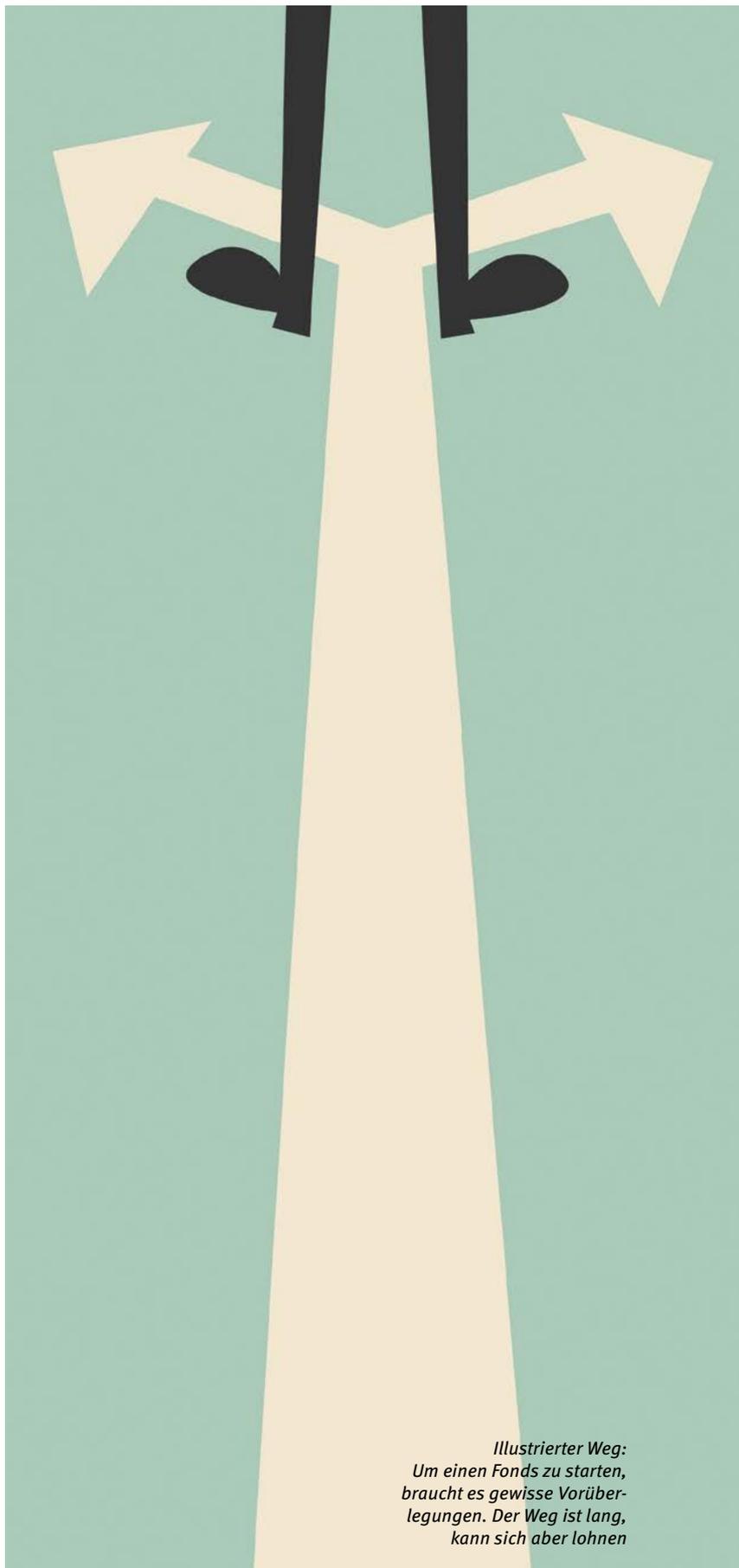


ILLUSTRATION: VECTEEZY

*Illustrierter Weg:
Um einen Fonds zu starten,
braucht es gewisse Vorüber-
legungen. Der Weg ist lang,
kann sich aber lohnen*

Unbeliebt, bis es turbulent wurde

Jahrelang fuhren sämtliche Achterbahnen der Investmentmärkte nach oben. Bis es 2022 turbulent wurde, und Investoren daran erinnert wurden, dass auch Talfahrten zu Achterbahnen gehören. Wie verliefen die Fahrten der Hochzins- und Absolute-Return-Anleihefonds?

Der Geruch von Popcorn und Zuckerwatte wird immer schwächer, aus den Gesprächsfetzen, die man eben noch wahrnehmen konnte, wird allgemeines Gemurmel und das Gefühl im Magen immer flauer, denn je weiter man nach oben gezogen wird, desto näher rückt die rasante Fahrt in die Tiefe – der Beginn einer Achterbahnfahrt. Diesen Nervenkitzel des rasanten Auf und Abs, für den Besucher eines Vergnügungsparks freiwillig Schlange stehen, versuchen Anleger tunlichst zu vermeiden. Und anders als bei der Achterbahnfahrt ist das Ziel des Anlegers auch nicht, nach einer turbulenten Fahrt unten wieder auszusteigen. Wie groß das Risiko ist, sogar noch tiefer auszusteigen, als man eingestiegen ist, hat das vergangene Jahr gezeigt. Viele Investoren haben ihr Portfolio oder Teile davon mit hohen Verlusten abgestoßen. Andere sind im Vertrauen auf den nächsten Aufstieg ruhig geblieben, wieder andere haben die Achterbahn gewechselt.

Besonders beliebt war die jahrelang unbeachtete Hochzinsbahn. Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken hatte die Renditen sämtlicher Anleihe-segmente belastet, bei Staatsanleihen teilweise so stark, dass Investoren reale Verluste erlitten. Mantraartig wiederholten Marktanalysten „There is no alternative“, Aktien galten als alternativlos.

Ein Grund dafür war die lang anhaltende Nullzinspolitik der Notenbanken, die die Renditen aller Anlageklassen drückte. Die Aktienmärkte hingegen profitierten von den niedrigen Zinsen und waren damit aus Investorensicht attraktiver. Vergleicht man Volatilität und Gesamttrendite globaler Hochzinsanleihen und globaler Aktien seit



2004, fällt auf, dass die höheren Aktienrenditen nur mit einer gering erhöhten Volatilität einhergingen. Aktien erzielten in diesen Jahren eine Gesamttrendite von 8,3 Prozent, und ihre Volatilität betrug 16,5 Prozent. Die Gesamttrendite globaler hochverzinslicher Anleihen lag im selben Zeitraum mit 6,8 Prozent 1,5 Prozentpunkte unter der Aktienrendite, der Abstand der Volatilität betrug hingegen nur 0,6 Prozentpunkte.

Anleihen, die in der Regel negativ mit Aktien korrelieren und so in Bärenmärkten vor Verlusten schützen sollten, wurden für Investoren aufgrund ihrer geringen Renditen immer weniger attraktiv, je länger die Nullzins-Phase anhielt. Die Folge waren

sinkende Anleihequoten zugunsten steigender Aktienquoten in vielen Portfolios und Multi-Asset-Fonds.

Bis sich 2022 alles änderte. Während die Verluste Anfang 2020 nur ein Vorgeschmack waren, wurden Investoren vergangenes Jahr daran erinnert, wie volatil die Aktienmärkte sein können. Auf die jahrelange Fahrt nach oben folgte die Abfahrt. Der Popcorn-Geruch wurde wieder intensiver, aus Gemurmel wurden Gesprächsfetzen. Kein gutes Zeichen für Investoren. Und auch die Inflation zeigte 2022, dass sie sich nicht ewig auf Immobilien- und Aktienpreise beschränkt. Auf die steigenden Preisindizes reagierten die Zentralbanken mit dem Ende ihrer expansiven Geldpolitik.

War damit die Stunde der Anleihe-Investoren gekommen, die auf die negative Korrelation von Aktien und Anleihen gesetzt haben? Zunächst nicht. Existierende Anleihen, die noch zu Niedrigzins-Konditionen emittiert wurden, waren für Investoren gerade aufgrund der steigenden Leitzinsen äußerst unattraktiv. Es kam zu Abverkäufen. Die Papiere mit niedrigen Kupons und Zinszahlungen, die seit Jahren in den Portfolios schlummerten, versprachen nun deutlich weniger Rendite als die Anleihen, die Unternehmen zu den neuen Konditionen emittierten, sowie die Anleihen, die man aufgrund des durch die Verkaufswelle rasant gestiegenen Angebots zu niedrigen Kursen kaufen konnte. Schon immer dabei gewesen zu sein, war also kein Vorteil. Im Gegenteil: Oft waren es die gesunkenen Anleihekurse, die die Renditen trieben. Hohe Renditen allein sagen bei Anleihen nichts über den tatsächlichen Gewinn der Anleger aus. Entscheidend für sie sind ihr individueller Einstiegs- und Ausstiegskurs sowie die Höhe der Kuponzahlungen während der Haltezeit.

Warum viele Analysten und Fondsmanager 2022 von der High-Yield-Rückkehr sprachen, zeigt sich beim Blick auf die Renditen. Während der globale Aktienindex MSCI World 2022 knapp ein Fünftel an Wert verlor, stieg der Effektivzins des US-Hochzins-Index ICE Bofa US High Yield im Jahresverlauf von 4,4 Prozent auf 8,9 Prozent, der Effektivzins des europäischen Pendanten ICE Bofa High Yield Index erhöhte sich währenddessen auf 7,5 Prozent, ausgehend von 2,8 Prozent. Hochzinsanleihen boten damit, im Gegensatz zu Aktien, einen Schutz gegen die Inflation. Vorausgesetzt, das Timing stimmte.



„Positive Renditen sind unabhängig vom Markt möglich“

Mark Nash, Strategieleiter,
Fixed Income Alternatives bei Jupiter

Die höchsten Renditen von Hochzinsanleihen treten in der Regel in Bärenmärkten und Krisenjahren auf. Das vergangene Jahr war dabei keine Ausnahme: In Zeiten der platzenden Dotcom-Blase und der Finanzkrise erzielten europäische High-Yield-Anleihen effektive Renditen von 20,5 Prozent im September 2001 und 24,6 Prozent im November 2008, beide Werte beziehen sich auf den Europäischen Hochzinsindex.

Während die Renditen in vergangenen Krisenjahren jedoch häufig durch Abverkäufe und die dadurch sinkenden Anleihekurse getrieben wurden, lagen die Verkäufe hochverzinslicher Unternehmensanleihen 2022 sogar unter denjenigen der Investment-Grade-Anleihen. High-Yield-Anleihen sind, unter anderem durch ihre kürzere Duration, häufiger weniger zinsensitiv als Staats- und Investment-Grade-Anleihen. Damit führten die steigenden Zinsen auch zu einem geringeren Verkaufsdruck. Hinzu kommt, dass Investoren den emittierenden Unternehmen auch mehr Vertrauen als in vergangenen Krisen entgegenbrachten. Die meisten Unternehmen konnten die Jahre 2020 und 2021 nutzen, um sich zu günstigen Kon- ➤

Achterbahnfahrt: Im Vergnügungspark bitte möglichst rasant, im Portfolio bitte kontinuierlich aufwärts

FOTO: PIXABAY

ditionen zu refinanzieren, und waren nicht auf Neu-Emissionen angewiesen, um sich zu kapitalisieren. Die erwarteten Ausfallraten der verschuldeten Unternehmen stiegen daher nur in wenigen Fällen.

Besonders krisenresistent waren laut Frank Becker, Geschäftsführer institutionelle Kunden bei der Meag, Hochzinsanleihen kurz vor Ende ihrer Laufzeit: „Aus Risikoüberlegungen sind High Yields mit kurzer Restlaufzeit besonders attraktiv. Die kürzere Laufzeit relativiert das Bonitätsrisiko, da das Ausfallrisiko nur noch über einen überschaubaren Zeitraum zu managen ist. Short-Term-High-Yield-Anleihen haben sich in den jüngsten Kapitalmarkturbulenzen als resilient erwiesen.“

Institutionelle Investoren, die sich vor Turbulenzen schützen und ihr Kapital erhalten wollen, setzen häufig auch auf Absolute-Return-Strategien. „Absolute-Return-Anleihefonds versuchen, in jedem Marktumfeld positive Renditen zu erzielen. Ihr Ziel ist es, die Renditen im Laufe des Marktzyklus zu glätten, wobei sie in einem Bärenmarkt outperformen, während sie in einem Bullenmarkt oft unterdurchschnittlich abschneiden“, fasst Mark Nash, Manager des Jupiter Absolute Return Bond Funds, zusammen.

Das ist Absolute-Return- und Liquid-Alternatives-Strategien, zu denen auch Absolute-Return-Anleihefonds gehören, im ersten Halbjahr 2022 auch gelungen. Mit minus 1,65 Prozent rentierten sie zwar negativ, lagen damit aber weit vor anderen Asset-Klassen. Europäische Unternehmensanleihen verloren mehr als 12 Prozent, Hedgefonds schnitten mit minus 5,05 Prozent noch vergleichsweise gut ab. Das geht aus der Absolute-Return-Studie von Lupus Alpha hervor, die in Deutschland

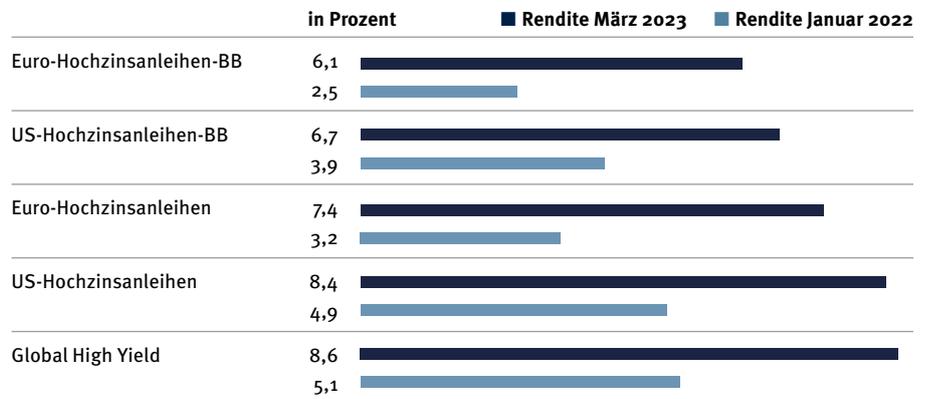


„Short-Term-High-Yield-Anleihen waren in den jüngsten Markturbulenzen resilient“

Frank Becker, Geschäftsführer institutionelle Kunden der Meag

Renditen stiegen auch 2022

Anfang 2022 konnten Hochzinsanleihen nur knapp die 5-Prozent-Hürde knacken. Im Verlauf des Jahres und Anfang 2023 zogen die Renditen jedoch deutlich an



Quelle: J.P. Morgan Guide to the Markets, Bloomberg, Barclays, MSCI, Refinitiv Datastream

Stand: 31. März 2023

zum Vertrieb zugelassene Ucits-konforme Fonds aus dem Absolute-Return- und Alternatives-Universum betrachtet. Absolute-Return-Anleihefonds erzielten demnach im Schnitt minus 3,6 Prozent und lagen damit leicht vor der Gesamtkategorie Absolute Return (minus 4,3 Prozent). Auch über zwölf Monate und fünf Jahre liegen die Anleihe-Strategien mit höheren durchschnittlichen Renditen und geringeren Performance-Unterschieden zwischen den einzelnen Fonds vorne.

Dennoch verzeichneten Absolute-Return-Anleihestrategien laut Lupus Alpha 2022 Nettomittelabflüsse in Höhe von 3,93 Milliarden Euro, institutionelle Investoren zogen davon 2,56 Milliarden Euro ab. Das waren die zweithöchsten Verluste im Universums-Vergleich. Ein Grund, den die Studienautoren dafür nennen, ist,

dass Liquiditätsanforderungen dazu geführt haben könnten, dass Investoren die Anlagen verkauft hätten, mit denen sie die geringsten Verluste realisiert haben.

Auch Nash bestätigt, dass die Strategien Anlegergelder verloren haben. Er hat eine weitere Erklärung: „In der jüngeren Vergangenheit haben Absolute-Return-Anleihefonds unter Abflüssen gelitten, da sich festverzinsliche Wertpapiere in einer Hausse befanden und Long-only-Fonds dominierten. Dies wurde durch die Finanzkrise verstärkt, da alle Volkswirtschaften unter der makroökonomischen Volatilität litten. Dies erwies sich als schwieriges Umfeld für die Strategien, um diversifizierte Erträge zu erzielen.“

Während einige Manager dennoch überaus erfolgreich waren, litten andere Fonds enorm unter diesen Bedingungen. Auch das ist ein Ergebnis der Absolute-Return-Studie von Lupus Alpha. Während der beste Absolute-Return-Anleihefonds zwischen Juni 2021 und Juni 2022 ein Plus von fast 24 Prozent machte, war die schlechteste Performance minus 20,5 Prozent. Über fünf Jahre verringert sich der Abstand deutlich. Der beste Fonds erzielte 6,5 Prozent, der schlechteste minus 2,6 Prozent.

Ein Grund für diesen großen Performance-Abstand zwischen der besten und schlechtesten Strategie ist die Handlungsfreiheit der Fondsmanager, die Nash so beschreibt: „Wesentliche Merkmale von Absolute-Return-Fonds sind die Flexibilität und die Benchmark-unabhängige Strategie. So können Derivate eingesetzt

werden, um sich gegen Risiken abzusichern und um auch auf der Short-Seite Alpha zu generieren. Daher kann ein Portfolio konstruiert werden, das über den gesamten Zyklus sowohl bei fallenden als auch bei steigenden Märkten performt. Positive Renditen sind somit unabhängig von der Entwicklung des Gesamtmarkts möglich.“

Den Vorteil, dass Absolute-Return-Strategien unabhängig von einer Benchmark sind, bestätigt auch Becker aus Sicht der institutionellen Investoren: „Gerade in volatilen Zinsphasen kann das enorme Vorteile haben, weil sich erfahrene Asset Manager von den Marktkräften ein Stück weit befreien und losgelöst davon systematisch Performance zeigen können.“ Die Strategien hätten sich für konservative Anleger wie Stiftungen über alle Phasen der Kapitalmärkte bewährt und einen festen Platz in der institutionellen Kapitalanlage gefunden. „Ein unabhängiges, stringentes und gut mit dem Portfoliomanagement verzahntes Risikomanagement spielt dabei eine herausragende Rolle“, ergänzt Becker.

Die großen Performance-Abstände zwischen den Fonds verdeutlichen, wie wichtig die Auswahl der Fonds ist, gerade aufgrund dieses großen Spielraums der Manager. Die größte Stärke von Absolute-Return-Strategien, ihre Flexibilität, ist gleichzeitig eine ihrer größten Schwächen. Strategien, die das Portfolio vor Marktschwankungen schützen sollen, werden diese Aufgabe nur erfüllen, wenn Investoren sorgfältig auswählen, in welche Fonds sie investieren.

2023 und darüber hinaus wird das besonders wichtig sein. Noch sind die Märkte nervös. Faktoren wie die anhaltende Inflation, erste Auswirkungen der gestiegenen Zinsen – unter anderem auf den Bankensektor – und die Unsicherheit aufgrund des andauernden Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine fördern Rezessionsängste. Das ist die Probe für Strategien wie Absolute Return, die damit werben, unabhängig vom Marktumfeld positive Renditen zu erwirtschaften.

Weniger Freiheit haben Manager von High-Yield-Anleihefonds. Geeignet in turbulenten Zeiten sind sie dennoch, wie Becker bestätigt: „Für Versicherungen und versicherungsähnliche Anleger wie Pensionskassen, Versorgungswerke, aber auch Stiftungen bilden High-Yield-Anleihen eine gute Möglichkeit der längerfristigen

Renditeoptimierung in einem diversifizierten Portfolio – grundsätzlich unabhängig vom jeweiligen Marktumfeld.“ Und er ergänzt: „High-Yield-Anleihen sind für Anleger attraktiv, die gezielt Bonitätsrisiken eingehen und dies durch ein rigoroses Risikomanagement erfolgreich managen können.“

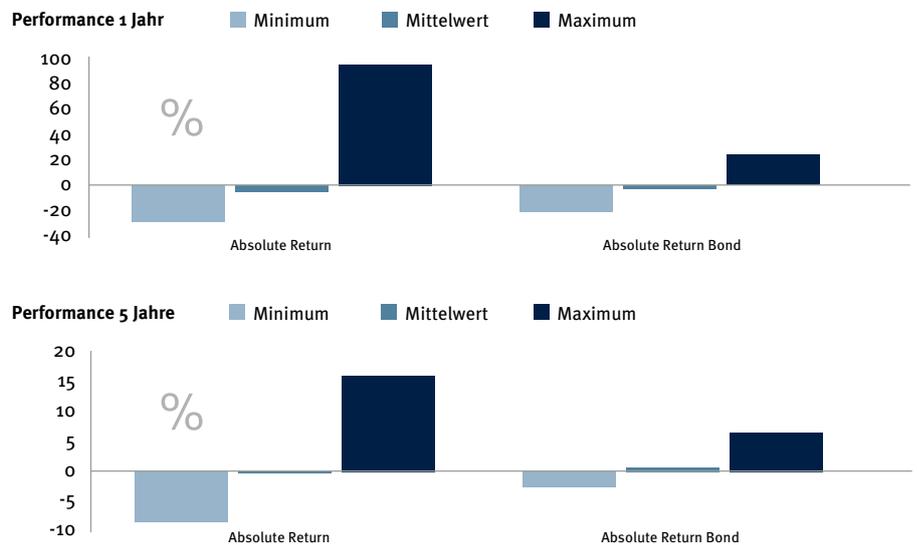
Auch wenn Investoren 2022 ihre Gelder zunächst aus sämtlichen Strategien

abgezogen haben, dürfte ihr Interesse in den kommenden Jahren wieder steigen. Wahrscheinlich ist auch, dass sich allein Schlangen dann nicht vor den Aktien-Achterbahnen bilden, sondern sich auch die Wagen der Absolute-Return- und Hochzinsbahnen wieder füllen werden. Der höhere Leitzins und die Unsicherheit könnten dann Motor statt Bremse werden. ■

Katharina Lamster

Manager-Auswahl entscheidet über Erfolg

Auch wenn die Streuung zwischen den einzelnen Fonds bei Absolute-Return-Anleihefonds längst nicht so hoch wie bei Absolute-Return-Strategien insgesamt ist, zeigt sich, wie wichtig die Auswahl des richtigen Fonds ist

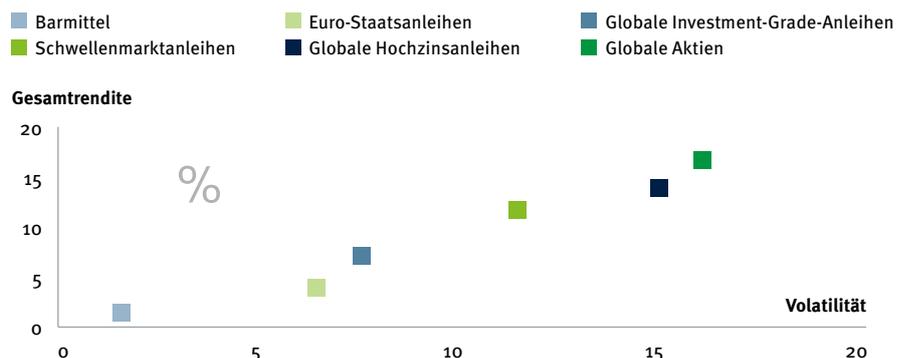


Quelle: Absolute-Return-Studie Lupus alpha Asset Management AG

Stand: Februar 2023

Risiko wird belohnt

Zwar sind Hochzinsanleihen im Vergleich zu anderen Anlageklassen deutlich volatil, dafür wurden Investoren auch mit höheren Renditen belohnt



Quelle: J.P. Morgan Guide to the Markets, Bloomberg, Barclays, MSCI, Refinitiv Datastream

Stand: 31. März 2023

Haus in Passau bei einem Hochwasser 2010: Das Risiko von Naturkatastrophen wie Überschwemmungen lagern Versicherungen über Cat Bonds aus. Letztere können das Portfolio einer Vermögensverwaltung diversifizieren

Katastrophenschutz im Portfolio

Es gibt sie: die Fonds, deren Manager aus der Masse hervorstechen. Sie zu finden ist aufwendig und erfordert Know-how. Ein Job für Fondsanalysten. Rennommierte Vertreter stellen in dieser Serie ihre Fundstücke vor. Diesmal Rebekka Haller und Simon Landt von M.M. Warburg & CO über den Gam Star Cat Bond

Die Warburg Bank feiert in diesem Jahr ihr 225-jähriges Bestehen. Ein weiteres, wenn auch nicht so imposantes Jubiläum werden wir im Mai mit dem Gam Star Cat Bond Fonds begehen: Dann halten wir den Fonds rund zehn Jahre in den Depots unserer Vermögensverwaltung.

Katastrophenanleihen – im Englischen als Cat Bonds geläufig – werden aufgrund ihrer Diversifikationseigenschaften häufig in den Bereich der Absolute-Return-Produkte eingeordnet, sind aber streng genommen verbrieft Versicherungsrisiken, die sogenannten Insurance Linked Securities oder kurz ILS. Mit diesen Anleihen übertragen Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften das Risiko von Naturkatastrophen auf den Kapitalmarkt. Da die Bewertung von Cat Bonds nicht von wirtschaftlichen oder unternehmensspezifischen Ereignissen abhängt, korrelieren sie kaum mit traditionellen Märkten. Bei Katastrophenanleihen handelt es sich typischerweise um variabel verzinsten Anleihen, die sich einem schwankenden Zinsumfeld dynamisch anpassen und bei steigenden

oder fallenden Zinsen höchstens minimale Kursausschläge aufweisen. Ein Blick auf die Korrelationsmatrix hebt die Diversifikationseigenschaften von Cat-Bond-Fonds hervor: Sowohl zu typischen Aktienmarktindizes als auch zu Rentenmarktindizes wie dem Iboxx Euro Sovereigns 3–5 Jahre oder Iboxx Euro Corporates 3–5 Jahre ist die Wertentwicklung des Swiss Re Cat Bond Index unkorreliert. Diese Unabhängigkeit von der Finanzmarktentwicklung macht Katastrophenanleihen zu einer wertvollen alternativen Renditequelle und zu einem zentralen strategischen Baustein in einem diversifizierten Mischportfolio.

Ihr Mehrwert wurde nicht zuletzt im Jahr 2022 deutlich, als Aktien und Anleihen zeitweise eine gleichgerichtete Wertentwicklung aufwiesen und festverzinsliche Wertpapiere ihre Funktion als Stabilisierungsbaustein in einem Mischportfolio verloren. Hurrikan Ian sorgte zwar Ende September 2022 für eine schlechte Wertentwicklung von Cat-Bond-Fonds, jedoch konnten die Verluste schnell wieder aufgeholt werden. Grund für die gute Perfor-



mance im Anschluss eines großen Schadenfalls sind unter anderem die vielen Neuabschlüsse. Die Performance von Cat Bonds lag in der Vergangenheit deutlich näher an Aktien als an Renten, der Swiss Re Cat Bond Index erzielte 7,8 Prozent Rendite per annum. Aufgrund der deutlich geringeren Volatilität können Cat-Bond-Fonds aber häufig als Rentenprodukt klassifiziert werden, zumal sie auch von ihrer Natur aus de facto Anleihen sind.

Am Anfang der Fondsauswahl steht immer ein Investmentfall, der sich aus einer Makro-Idee oder einer Opportunität ergibt. Unser Interesse an Cat Bonds wurde vor rund zehn Jahren geweckt, als die Zinspoli-

tik global immer lockerer und damit die Asset-Klasse Renten immer unattraktiver wurde. Daher wurde es zunehmend schwerer, in Portfolios mit einer geringen Aktienquote nach Kosten noch eine auskömmliche Wertentwicklung für unsere Kunden zu erzielen. In Cat Bonds haben wir einen wichtigen Baustein gesehen, das Rentenportfolio breiter aufzustellen. Bei Eintritt des Risikos – also im Fall einer Naturkatastrophe – trägt der Käufer der Katastrophenanleihe das Risiko und es besteht die Möglichkeit eines Totalausfalls. Aus diesem Grund sollten Cat Bonds immer in hoch diversifizierten (Fonds-)Portfolios gehalten werden. Da die Einzelrisiken aber weitgehend unkorreliert

sind – schließlich haben beispielsweise Hurrikans wenig mit Waldbränden zu tun – ist der Diversifizierungseffekt innerhalb von Cat-Bond-Portfolios erheblich, muss aber durch ein qualifiziertes Team erfolgen. Auch im Zusammenspiel mit anderen Anlageklassen weisen Cat Bonds ein hohes Diversifikationspotenzial auf, da sie in ihrer Wertentwicklung weitgehend losgelöst von Aktien- und Rentenmärkten sind, wie die Korrelationsmatrix zeigt. Klumpenrisiken liegen in allen Cat-Bond-Fonds in der Regel bei Windrisiken an der US-Küste vor.

Lange Zeit war die Anlageklasse nur sehr schwer investierbar, aber ab 2010 boten immer mehr Asset Manager ihre ▶

Wie Cat Bonds mit Aktien- und Rentenindizes korrelieren

Die Wertentwicklung des Swiss Re Cat Bond Index ist mit typischen Aktien- und Rentenindizes nahezu unkorreliert und fungiert als idealer Diversifikationsbaustein in einem gemischten Portfolio. Zur Berechnung der Korrelationskoeffizienten wurden die Wochenrenditen in Euro von Februar 2002 bis April 2023 herangezogen

■ 1,00–0,81 ■ 0,80–0,61 ■ 0,60–0,41 ■ 0,40–0,21 ■ 0,20–0,00 ■ kleiner als 0,0

	Swiss Re Cat Bond Index	S&P 500	Euro Stoxx 50	MSCI World	MSCI Emerging Markets	Iboxx Euro Sovereigns 3–5 J.	Iboxx Euro Corporates 3–5 J.
Swiss Re Cat Bond Index	1,00						
S&P 500	0,30	1,00					
Euro Stoxx 50	-0,08	0,71	1,00				
MSCI World	0,20	0,96	0,83	1,00			
MSCI Emerging Markets	0,10	0,66	0,68	0,77	1,00		
Iboxx Euro Sovereigns 3–5 Jahre	-0,05	-0,08	-0,04	-0,07	-0,07	1,00	
Iboxx Euro Corporates 3–5 Jahre	-0,06	0,13	0,12	0,17	0,19	0,67	1,00

Quelle: Refinitiv Datastream/Warburg

Stand: 15. April 2023

Cat-Bond-Portfolios auch als hoch regulierte, liquide Fonds im Ucits-Mantel an und erfüllten somit unser regulatorisches Mindestkriterium an ein Investment. Als wichtige Entscheidungsgrundlage für unseren Selektionsprozess fungiert unsere umfangreiche Fondsdatenbank, die Daten zu rund 35.000 in Deutschland zum Verkauf zugelassenen Investmentfonds enthält. Das Fondsuniversum besteht sowohl aus aktiven als auch passiven Fonds. Dabei fließen in die Datenbank neben zahlreichen Rendite- und Risikokennzahlen auch deskriptive Informationen ein. Über die Peergroup aller Cat-Bond-Fonds haben wir in einem ersten Schritt unser quantitatives Ranking laufen lassen und die drei besten Ucits-Fonds genauer durchleuchtet. Im zweiten Schritt erfolgte die qualitative Bewertung auf Basis messbarer Größen wie der Kostenstruktur, steuerlichen Transparenz, Ausschüttungspolitik und Fondsgröße. Vor allem aber ein konsistenter Investmentprozess und ein umfängliches Risikomanagement waren für uns entscheidend. Am Ende fiel die Wahl auf den Gam Star Cat Bond Fonds.

Fondsprofil: Gam Star Cat Bond

Der Gam Star Cat Bond Fonds wird seit seiner Auflegung 2011 von FERMAT Capital Management gesteuert. FERMAT ist ein anerkannter Branchenführer bei Versicherungsrisiken und ein erfahrener Cat-Bond-Manager mit Sitz in den USA. Die Portfoliomanager John Seo, Nelson Seo und Brett Houghton verfügen zusammen über mehr als 50 Jahre Erfahrung mit ILS und Cat Bonds. Zur Bewertung und Auswahl der Anleihen verwendet das Team leistungsfähige Risikomodellierungs-Tools, um die wahren Risiken der Anleihen zu verstehen. Dabei wird das Portfolio nach Bottom-up-Kriterien aus den Anleihen aufgebaut, die die attraktivsten Risiko-Rendite-Beiträge leisten. Insgesamt ist das Portfolio nicht nur im Hinblick auf die geografische Verteilung, sondern auch auf die Art der Naturkatastrophen wie Hurrikans, Erdbeben und Waldbrände diversifiziert. Ein weiterer Kaufgrund lag in der sehr guten Kommunikation. So verfügt FERMAT über sehr gute Modelle, die die Echtzeitdaten eigener Storm-Hunter direkt verarbeiten und bei größeren Naturkatastrophen tägliche Updates über den Portfolio-Impact einer Naturkatastrophe an die Investoren senden.

Risikomanagement

Ein gutes Risikomanagement ist integraler Bestandteil unseres Investmentpro-

Nischenthema im Fondsmantel

Katastrophenanleihen gelten als Nische, sind zur Beimischung aber interessant. Hier die wichtigsten Daten zum Gam Star Cat Bond auf einen Blick

Gam Star Cat Bond

ISIN:	IE00B52P3X14
Gesellschaft:	GAM Fund Management Limited
Fondsmanager:	John Seo (Fermat Capital Management)
Fondstyp:	Anleihenfonds
Auflegungsdatum:	31. Oktober 2011
Fondsvolumen:	2.461 Millionen Euro
Laufende Kosten:	1,6 Prozent
Ausschüttungsart:	Ausschüttend

PORTFOLIODATEN

Anzahl Portfoliotitel:	238
Rendite (5 Jahre):	5,8 Prozent
Volatilität (5 Jahre):	3,7 Prozent
Depotbank:	State Street Custodial Services Ireland
SRRI:	3
Sharpe Ratio (5 Jahre):	0,4 Prozent

Bewertung

FWW Fundstars	–
SFRD	Artikel 8

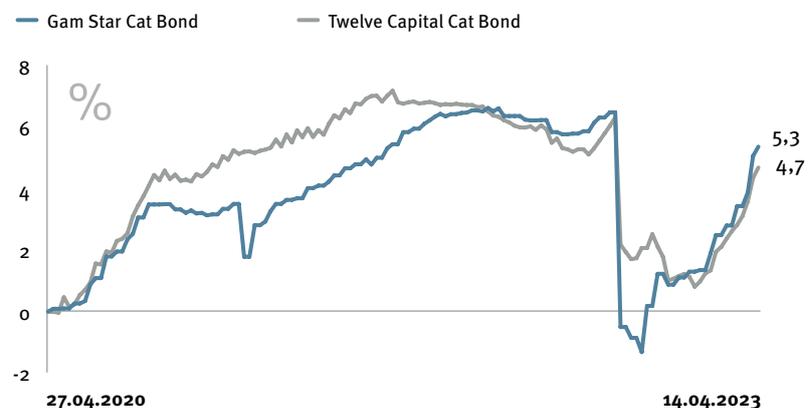
Zusammensetzung nach Anlageklasse in Prozent

Anleihen	87,6	<div style="width: 87.6%;"></div>
Barmittel	11,0	<div style="width: 11.0%;"></div>
Sonstiges	1,2	<div style="width: 1.2%;"></div>
Wandelanleihen:	0,2	<div style="width: 0.2%;"></div>

Top-10-Positionen in Prozent

Long Point Re IV 2026	2,1	<div style="width: 2.1%;"></div>
US Treasury 2023-01-17	2,0	<div style="width: 2.0%;"></div>
US Treasury 2023-01-26	2,0	<div style="width: 2.0%;"></div>
US Treasury 2023-02-28	2,0	<div style="width: 2.0%;"></div>
Ursa Re II 2023	1,9	<div style="width: 1.9%;"></div>
Nakama Re 2026	1,8	<div style="width: 1.8%;"></div>
Alamo Re 2024	1,7	<div style="width: 1.7%;"></div>
Flood Smart Re 2024	1,5	<div style="width: 1.5%;"></div>
Acorn Re 2024	1,5	<div style="width: 1.5%;"></div>
Cape Lookout Re 2025	1,2	<div style="width: 1.2%;"></div>

Der Gam Star Cat Bond im Vergleich



Stand: 31. Dezember 2023 (Daten), 15. April 2023 (Chart)

Quelle: FWW, Morningstar

zesses. Daher stellen wir die selektierten Fonds regelmäßig auf den Prüfstand und gleichen sie mit ihrer Vergleichsgruppe ab. Die aktuell größte Konkurrenz für den Gam Star Cat Bond Fonds sehen wir im Twelve Cat Bond Fonds, wobei wir vom Ersteren nach wie vor überzeugt sind. Darüber hinaus überprüfen wir, ob der Investmentfall für die Anlageklasse noch intakt ist. Makroökonomisch ist dies definitiv der Fall. Damals wie heute war und ist das Umfeld für klassische Mischportfolios aus Aktien und Renten herausfordernd. Das vergangene Jahr bleibt bei Kapitalmarktteilnehmern sicherlich in Erinnerung: Nicht nur Aktienindizes – vor allem zinsensitive – verzeichneten kräftige Kursverluste, sondern auch Anleihen verbuchten historische Einbrüche im Zuge der kräftigen Zinserhöhungen. So verloren zehnjährige Bundesanleihen in der Spitze bis zu 25 Prozent, und Bundesanleihen mit 30-jähriger Laufzeit verzeichneten sogar Kursverluste von mehr als 55 Prozent. Deshalb bleiben aus unserer Sicht Cat-Bond-Fonds damals wie heute ein wichtiger strategischer Portfoliobaustein.

Wie auch bei Aktien und Renten sind Katastrophenanleihen nicht frei von Kursrückgängen. So verzeichnete der Gam Star Cat Bond Fonds im Zuge des Hurrikans Ian im Oktober 2022 einen Verlust in Höhe von 6,8 Prozent – hat diesen mittlerweile aber fast wieder vollständig wettgemacht. Die realen Schäden fallen leider dramatischer aus: Mit einer Spitzengeschwindigkeit von 260 Kilometern pro Stunde war er der fünftstärkste Sturm, der in den vergangenen 150 Jahren auf die USA getroffen ist, und forderte mindestens 160 Todesopfer. Der Schaden wird auf insgesamt 113 Milliarden US-Dollar geschätzt und liegt in der Statistik hinter Hurrikan Katrina aus 2005 mit 190 Milliarden US-Dollar und Hurrikan Harvey aus 2017 mit 151 Milliarden US-Dollar auf dem dritten Platz.

Mit Blick auf den Klimawandel halten sich die Risiken für Katastrophenanleihen als Anlageklasse zum jetzigen Zeitpunkt in Grenzen. Klimastudien wie beispielsweise „Climate Change 2021“ vom Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) prognostizieren keinen signifikanten Anstieg der Anzahl an Hurrikans, was zu verstärkten Kursrückgängen von Cat-Bond-Fonds führen würde. Allerdings hat sich laut der Studie die

Der Investmentprozess im Detail

Die Selektion der Fonds setzt sich aus qualitativen und quantitativen Kriterien zusammen. Am Anfang steht ein Fondsuniversum von über 35.000 Fonds, am Ende dann das Investment in einen aktiven oder passiven Fonds



Quelle: Warburg

Stand: 15. April 2023

Schadensumme seit den 1990er-Jahren deutlich erhöht. Dies sei aber nicht ausschließlich auf eine Zunahme extremer Wetteraktivitäten zurückzuführen, sondern sei gleichzeitig mit den allgemeinen Preissteigerungen sowie dem gewachsenen Immobilienmarkt zu begründen.

Fazit

Auf der Suche nach unkorrelierten Portfolio-Bausteinen bieten Cat-Bond-Fonds hervorragende Chancen. Der Mehrwert des Gam-Fonds wurde 2022 deutlich, als er stetige Wertzuwächse oder nur moderate Verluste verzeichnete, während Aktien- und Anleiheindizes teils historische Kursrückgänge erlitten. Aber wie fast

jedes Finanzinstrument sind Cat-Bond-Fonds nicht von Risiken ausgenommen und von Kursrückschlägen frei. Daher ist es bei der Fondsselektion umso wichtiger, auf ein breit diversifiziertes Katastrophenanleihe-Portfolio zu achten, das im Investmentprozess von einem erfahrenen Portfoliomanagement-Team verwaltet wird. ■

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



Die Autorin **Rebekka Haller** ist promovierte Volkswirtin und arbeitet seit 2014 im Bereich Private Asset Management der M.M.Warburg & CO. Dort ist sie neben dem Makro-Research für die quantitative Fondsauswahl und die Fondsvermögensverwaltungen verantwortlich sowie in beratender Funktion zu allen Fragen der Asset Allocation tätig.



Der Autor **Simon Landt** hat einen Master in Quantitative Finance und Economics an der Universität Kiel erworben. Im Jahr 2021 startete er als Analyst im Bereich Private Asset Management der M.M.Warburg & CO. Er ist spezialisiert auf Analysen des aktuellen Marktumfeldes und verantwortet die quantitative Fondsauswahl und die Fondsvermögensverwaltungen.

NEUER SCHUB FÜR ALTE HÜLLE

Neubau einer Autobahnbrücke über den Rhein: Über Eltifs soll privates Kapital in Infrastrukturprojekte fließen – der Bedarf ist riesig



Das EU-Parlament hat die Eltif-Reform beschlossen. Privatanleger können sich ab 2024 ohne Mindestanlagesumme an den Fondsvehikeln beteiligen, die abseits der Börse investieren. Anbieter dürfen das Geld flexibler anlegen. Branchenprofis begrüßen die neuen Regeln – es gibt aber auch Kritik

Im Jahr 2015 gab die Europäische Union grünes Licht für den European Long-Term Investment Fund, kurz Eltif. Mit diesem Fondsvehikel können Privatanleger ihr Geld auch abseits der Börse investieren und sich etwa an Infrastrukturprojekten beteiligen. Was die verantwortlichen Politiker in Brüssel durchaus gern gesehen hätten, lief allerdings nur schleppend an: Sechs Jahre später zählte der europäische Fondsverband Efama gerade einmal 28 Eltifs mit einem Gesamtvolumen von weniger als 2 Milliarden Euro. Neue Regeln sollen den Produkten nun einen Schub geben. Bereits im November 2021 hatte die Europäische Kommission ihre Änderungsvorschläge vorgestellt, die jetzt vom EU-Parlament abgesegnet wurden. In Kraft treten wird die neue Eltif-Verordnung voraussichtlich im ersten Quartal 2024.

Eine signifikante Änderung: Die Mindestanlagesumme von 10.000 Euro entfällt.

Zudem durften Investoren mit einem freien Vermögen von bis zu einer halben Million Euro bislang maximal 10 Prozent davon in Eltifs investieren. Wer dabei sein wollte, musste also mindestens über 100.000 Euro verfügen. Auch dieser Vermögens-Check wird gestrichen. Für den Vertrieb von Eltifs gelten dann ähnliche Regeln wie für gewöhnliche Publikumsfonds – Grundlage ist die Verordnung Mifid II. Auch auf Investmentseite verspricht die EU mehr Flexibilität: Eltif-Anbietern stehe künftig ein breiteres Spektrum an Vermögenswerten zur Verfügung, heißt es vom Verband Efama. Hinzu kämen flexiblere Fondsregeln. So gelten dann weniger strenge Anforderungen bei der Risikostreuung. Neu ist zudem, dass Fondsmanager auch Dachfonds kaufen können.

Mit den Gesetzesänderungen werde das Produkt sowohl für Investmenthäuser als auch für Anleger attraktiver, meint der

Fondsverband. „Die Änderungen werden den Eltif zu einer ergänzenden Finanzierungsquelle für die europäische Wirtschaft machen“, sagt Antoine de la Guéronnière, Mitglied des Efama-Regulierungskomitees.

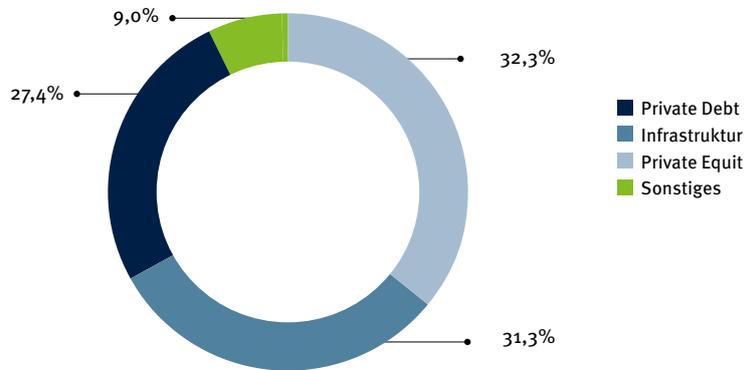
Einer Umfrage der Ratingagentur Scope zufolge kam der Eltif-Markt Anfang 2023 mit 77 Produkten auf ein Volumen von 11,3 Milliarden Euro. Mit einem Anteil von 32 Prozent lag die Asset-Klasse Private Equity, also außerbörsliches Beteiligungskapital, knapp vorn. Weitere 31 Prozent des platzierten Volumens waren in Infrastruktur investiert. Etwas mehr als 27 Prozent entfielen auf Private Debt, also private Kredite. Der Markt entwickle sich positiv sowohl in Bezug auf die Anzahl der Produkte als auch auf das investierte Kapital, meint Scope-Analystin Andrea Vathje. Die neuen Regeln dürften den Trend verstärken. Auch Frank Dornseifer, Geschäftsführer des Bundesverbands Alternative Investments, hält die Reform für gelungen: „Mit den Maßnahmen besteht jetzt die Chance, dass sich der Eltif wirklich im Markt etabliert.“ Zentral sei dabei die Ausweitung des Anlageuniversums.

Dass mit der Reform mehr Schwung in den Markt kommt, erwarten auch Produktanbieter. „Der Gesetzgeber beseitigt zentrale Hürden, die private Investitionen in Infrastruktur bisher erschwert haben“, sagt Dirk Holz, Vorsitzender der Geschäftsführung von Commerz Real Fund Management. Durch den Wegfall der Vermögensgrenze von 100.000 Euro erweitere sich der Kreis potenzieller Anleger deutlich. Die Luxemburger Kapitalverwaltungsgesellschaft der Commerzbank-Tochter Commerz Real betreut unter anderem den im Jahr 2020 gestarteten Eltif Klimavest, der sich auch an Privatanleger richtet. Das Portfolio umfasst 33 Wind- und Solarparks sowie zehn Projektentwicklungen in verschiedenen europäischen Ländern.

Kritik an der Reform kommt dagegen von den Grünen. „Mit der geplanten Öffnung der Eltifs auch für Kleinanleger mit geringem Anlagekapital macht die EU-Kommission den zweiten Schritt vor dem ersten“, so der damalige finanzpolitische Sprecher der Fraktion Grüne/EFA im EU-Parlament, Sven Giegold, bei der Vorstellung der Reformvorschläge im November 2021. Bevor die EU-Kommission Verbraucherschutzregeln aufweiche, müsse sie zunächst die Finanzberatung auf Provisionsbasis beenden, so Giegold, der im Dezember 2021 ins Bundeswirtschaftsministerium wechselte,

Private Equity vorn: Das steckt in Eltif-Produkten

Die Daten des Analysehauses Scope zeigen die Aufteilung des Eltif-Markts nach Asset-Klassen



Quelle: Scope

Stand: 23. März 2023

weiter. Nur eine unabhängige Beratung könne massenhafte Fehlkäufe verhindern. Eltifs könnten für Kleinanleger zwar eine sinnvolle Langfristanlage sein. Durch die starke Ausweitung des Anlagespektrums verliere das Produkt aber an Profil, meint der Grünen-Politiker.

Markus Pimpl von der auf Privatmarktanlagen spezialisierten Partners Group sieht das ähnlich: „Privatanleger werden künftig genauer hinschauen müssen, was sie unter dem Eltif-Label wirklich kaufen.“ Der Fokus der Reform liege darauf, das Produktangebot zu vergrößern. In diesem Zuge seien einige der ursprünglichen Schutzregeln für Investoren aufgeweicht worden, etwa die volle Gebührentransparenz durch Direktinvestitionen. Mit der Möglichkeit, nun auch in Dachfonds zu investieren, entstehe eine „zweite Gebührenebene“. Pimpl bemängelt darüber hinaus, dass der Anteil liquider Anlagen im Portfolio, wie Ucits-Fonds, künftig bis zu 45 Prozent betragen darf. „Wird diese Obergrenze voll ausgeschöpft, kommt das einem Etikettenschwindel nahe“, so der Eltif-Experte.

Durch die Reform könnten auch Fonds-Anbieter, die über begrenzte Investitionskapazitäten in den privaten Märkten verfügen, Eltifs auflegen. Pimpl erwartet, dass Privatanleger in den kommenden Jahren aus einem deutlich breiteren Produktangebot wählen können. „Ob diese Quantität allerdings ein guter Indikator für Qualität ist, kann man durchaus kritisch sehen“, fügt er hinzu. ■ Hannah Dudeck

Sternenregen über Deutschland



FOTO: IMAGO IMAGES/EMMANUELE CONTINI

Koch Jan Hartwig (links) erhielt für sein neues Restaurant auf Anhieb drei Michelin-Sterne

FEINSCHMECKER: Die Durchschnittsstimmung deutscher Michelin-Tester hat in diesem Jahr ein Allzeithoch erreicht: 334 und damit mehr Premium-Restaurants als jemals zuvor erhielten von den Prüfern des renommierten Gourmetführers 2023 mindestens einen Stern. Im vergangenen Jahr waren es nur 327 Restaurants – auch damals schon ein Rekord. Besonders bemerkenswert: Jan Hartwig mit seinem Münchner Restaurant namens Jan, das im ersten Jahr nach der Gründung sofort die Bestbewertung von drei Sternen abräumte.

Neben Hartwigs Lokal erhielten neun weitere Restaurants die Top-Auszeichnung: das The Table aus Hamburg, das Aqua in Wolfsburg, das Rutz in Berlin, das Waldhotel Sonnora in Dreis sowie das Schanz in Piesport. Dazu kommen das Victor's Fine Dining aus Perl und das Überfahrt in Rottach-Egern. Eine Besonderheit unter den Top-Restaurants ist die Gemeinde Baiersbronn in Baden-Württemberg: Hier finden sich mit der Schwarzwaldstube und dem Bareiss gleich zwei Drei-Sterne-Restaurants bei gerade einmal rund 15.000 Einwohnern.

Superlative im Hause Arnault

LUXUS: Im Hause Arnault – das übrigens vor den Toren von Paris liegt und mit Privatsee, Schwimmbecken, Tennisplätzen und Tiefgarage aufwartet – handelt man sich derzeit von Rekord zu Rekord. Bernard Arnault, französischer Mehrheitseigner des Luxuskonzerns LVMH, hat es nämlich geschafft, vermögendster Mensch des Planeten zu werden: Auf weit über 200 Milliarden Euro bezifferte die Zeitschrift „Forbes“ sein Vermögen zwischenzeitlich, getrieben durch die Entwicklung des LVMH-Aktienkurses. Denn – und auch hier wieder ein Superlativ – LVMH ist der erste europäische Konzern, der an der Börse mehr als 500 Milliarden US-Dollar wert war. Fast beruhigend ist, dass Arnault auch eine Pleite der Superlative einfuhr: Die von ihm mitinitiierte Börsenhülle Pegasus Europe galt als größtes Spac Europas – und musste nun rückabgewickelt werden.



Bernard Arnault ist nicht nur vermögendster Mensch der Welt, sondern kann auch andere Superlative vorweisen

FOTO: IMAGO IMAGES/IP3PRESS

Maybach surrt jetzt



FOTO: IMAGO IMAGES/ARNULF HETTRICH

E-SUV: Mercedes hat auf der Messe Auto Shanghai den ersten vollelektrischen Maybach vorgestellt. Die zwei Motoren des EQS 680 SUV zaubern dem E-Luxus-SUV eine Leistung von über 650 PS unter die Haube. Im Maybach ist wegen des auf maximalen Komfort getrimmten Innenraums nur Platz für maximal vier Personen. Diamantgenähtes Nappaleder, abnehmbare Tablet-Bildschirme, Raumdüfte, Lichtspiele und gekühlte Getränke machen die Fahrt bei einer Reichweite von maximal 600 Kilometern ab 2024 zum Erlebnis.

Kadewe kommt an den Rhein



Spatenstich in Düsseldorf: Mit dem auf neu getrimmten Carsch-Haus bekommt die Rheinmetropole ein neues Luxuskaufhaus

FOTO: IMAGO IMAGES/MICHAEL GSTETTENBAUER

LUXUSKAUFHAUS: Das Berliner Kaufhaus des Westens – kurz: Kadewe – ist wohl das bekannteste Warenhaus Deutschlands. Die Gruppe, die hinter dem Kadewe steht, ist allerdings auch in anderen Städten präsent: In München gehört Oberpollinger zum Unternehmen, in Hamburg das Alsterhaus. Und bald bekommt auch Düsseldorf mit dem Carsch-Haus sein eigenes Luxus-Einkaufszentrum, 2025 soll in Wien das Lamar folgen. Miteigner der Kadewe Group ist übrigens der Milliardär René Benko, dessen andere Beteiligung Galeria Karstadt Kaufhof in die Insolvenz geschlittert ist.

Hollywood für zu Hause

SAMMLERSTÜCKE: John Travolta tanzte im Hollywood-Film „Saturday Night Fever“ im weißen Anzug über die Kinoleinwände – sein Outfit von damals kam im April bei einer Versteigerung unter den Hammer: 260.000 Dollar brachte die Kult-Kleidung ein. Neben Travoltas Anzug wechselten bei der Versteigerung des Auktionshauses Julien's Auctions fast 1.400 weitere Gegenstände den Besitzer. So erzielte das bunt bemalte Hoverboard von Marty McFly aus „Zurück in die Zukunft“ einen Preis von 91.000 Euro.



John Travolta im weißen Anzug in „Saturday Night Fever“

FOTO: IMAGO IMAGES/RONALD GRANT

RUT UND WIESS

DAS VENETO – SEHEN UND STERBEN



FOTO: HARDY WELSCH

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



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

DAS VENETO ist schon seit den 50er Jahren einer der Lieblingsplätze der Deutschen, wenn sie auf Italienreise gehen. Der Gardasee, die Oper in Verona, Venedig, Padua – alles Orte, die uns verzaubern, Sehnsuchtsorte. Die Region ist so vielfältig wie kaum eine andere Weinregion Italiens.

Die Winzer und ihre Weine: Venetien besticht vor allem durch wuchtige und schwere Rotweine aus dem Valpolicella und – genau durch das Gegenteil – fruchtig-leichte Sommerweine vom Gardasee.

Welche Weingüter sollte man sich ansehen? Beim Amarone sollte man unbedingt Tedeschi, Bertani, Quitarelli, Zenato und Allegri aufsuchen. Wer Lugana trinken und kaufen möchte, kommt um den Besuch bei Cà dei Frati nicht herum.

Was sollte man getrunken haben? Einen Valpolicella Ripasso – die günstigere Variante aus dem Veneto, der kleine Bruder des Amarones. Beim Valpolicella Ripasso Classico Superiore Catullo 2018 von Bertani wird nach der Trocknung der Trauben beim Kel-

tern Amarone-Trester mit dem jungen Wein des Catullo vereinigt. Danach setzt eine zweite Gärung ein, und der Valpolicella Superiore Catullo wird zum Ripasso, was zu einer Explosion der Aromen führt. Den Amarone della Valpolicella Classico 2015: Der Wein besticht durch Tiefe, Eleganz und Tradition. Das Bouquet erinnert an Datteln, Nüsse, Trockenfrüchte und die feinen Aromen getrockneter Rosinen. Am Gaumen dieser unendliche Tiefgang. Cà dei Frati Lugana – der wohl berühmteste Lugana aus dem Veneto und der Deutschen liebster italienischer Sommerwein. Ein neuer Star am Lugana-Himmel ist die Tenuta Bulgarini. Der Bulgarini 010 Lugana DOC duftet nach Pfirsich und Aprikose, Honig und Gewürzen, leicht mineralisch. Am Gaumen präsentiert er sich intensiv, mit harmonischem und ausgewogenem Geschmack.

Übrigens: Wer sich etwas mehr über die Region und ihre Weine anlesen möchte, dem empfehle ich den Weinkrimi „Verdi hören und sterben“ von Michael Böckler.



Johann Kranz ist Universitätsprofessor für Internet Business an der Ludwig-Maximilians-Universität in München und sprach in seiner Keynote über das, was vom Hype um Decentralized Finance und NFTs bleibt

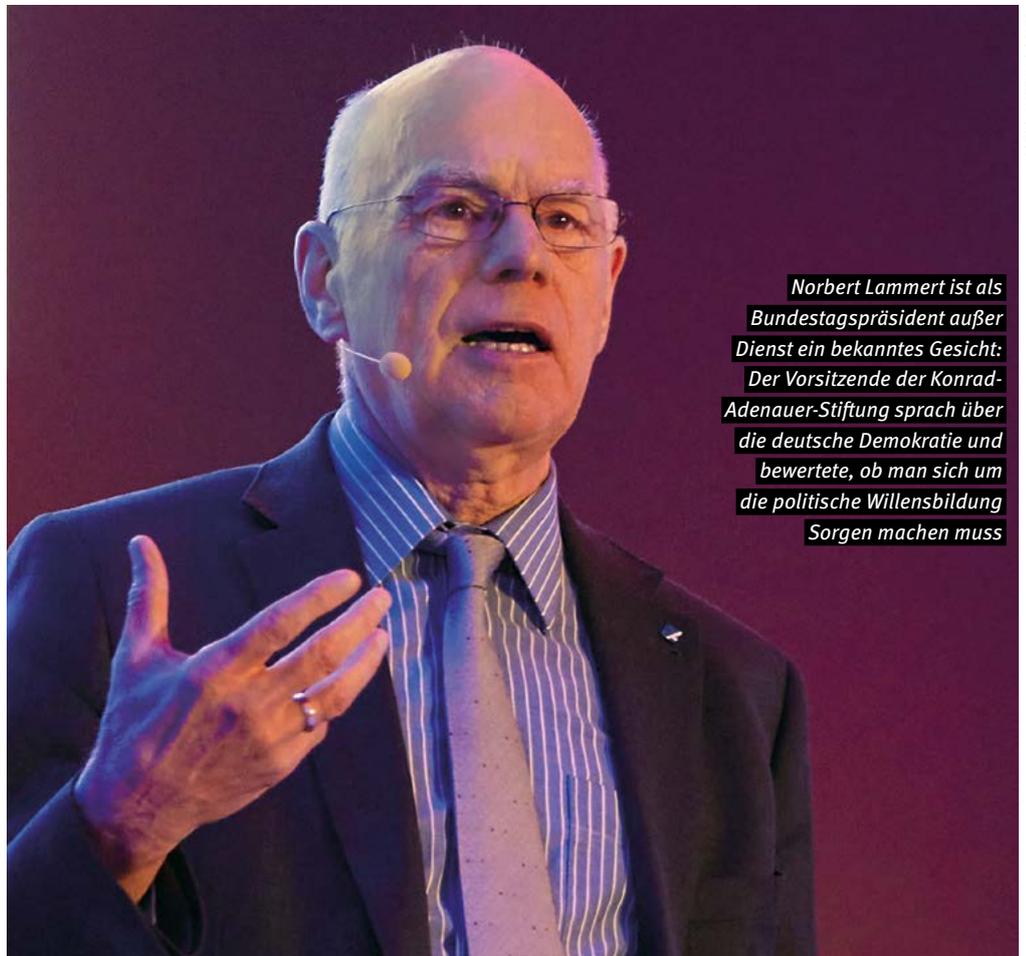
Kathrin Nusser, Gruppenfinanzchefin bei der Global Savings Group, griff das Thema Transparenz auf und stellte die Frage: Ist Transparenz nur Mittel zum Zweck oder wesentlicher Treiber für unternehmerischen Erfolg?

„ES KOMMEN IMMER HOCHKARÄTIGE LEUTE“

Der insgesamt 28. private banking kongress fand Ende April in München statt. Veranstalter und Gäste waren zufrieden, die Säle gut gefüllt



Premiere für die Verleihung des Transparenten Bullen auf dem Kongress: Tilman Bacher von Donner & Reuschel, Chris Fojuth von der DZ Privatbank, Marc Decker von Quintet, Adelheid Büchl von der Frankfurter Bankgesellschaft, die Moderatoren Alexander Etterer und Malte Dreher, Andreas und Armin Glogger von Glogger & Partner sowie Gerd Häcker und Tatjana Rogalli von Steinbeis & Häcker (v.l.n.r.)



FOTOS: MATTHIAS OERTEL

Norbert Lammert ist als Bundestagspräsident außer Dienst ein bekanntes Gesicht: Der Vorsitzende der Konrad-Adenauer-Stiftung sprach über die deutsche Demokratie und bewertete, ob man sich um die politische Willensbildung Sorgen machen muss

Am Nachmittag des 27. April leerte sich das Sofitel Hotel München langsam. In den anderthalb Tagen zuvor war es im Veranstaltungsbereich des Hotels noch sehr geschäftig gewesen: Über 300 Teilnehmende aus dem Private Wealth Management, der Vermögensverwaltung, aus Family Offices und der institutionellen Kapitalanlage tummelten sich im Foyer, vor der Bühne und an den Partnerischen und -ständen des private banking kongresses 2023 in München.

Das Fazit der Veranstalter? Durchweg positiv. „Ich bedanke mich bei allen Gästen, Partnern und dem Team – und freue mich auf das Wiedersehen in Hamburg“, resümierte Veranstalterin Viktoria Delius-Trillsch mit Blick auf den kommenden Kongress am 20. und 21. September in der Hansestadt. In München setzte das Team um Delius-Trillsch und Kongressleiter Felix Tornow auf einen bewährten Dreiklang aus Bühnenprogramm, Kleingruppendiskussionen an den Partnertischen sowie genügend Pausen, damit die Gäste zwischen

den fachlichen Vorträgen auch netzwerken konnten. Auf der Bühne – die über die verwendete Kopfhörertechnik teilweise von zwei Sprechern gleichzeitig bespielt wurde – informierten Keynote-Redner wie der ehemalige Bundestagspräsident Norbert Lammert, Kathrin Nusser von der Global Savings Group oder Universitätsprofessor Johann Kranz. „Es ist immer professionell organisiert, es kommen immer hochkarätige Leute“, bilanzierte auch Teilnehmerin Christiane Löberbauer von Reimann Investors nach dem Kongress. ➤



Zeit für einen lockeren Austausch blieb beim private banking kongress natürlich auch: Bei der Abendveranstaltung trafen sich alle Teilnehmenden in der Münchener Herzog Bar



Gespräch unter Kolleginnen: Christiane Löberbauer (links) und Heidi Abraham (rechts) aus der Geschäftsführung von Reimann Investors unterhielten sich an einem Partnertisch, an denen über verschiedene Strategien diskutiert wurde



Konzentrierte Blicke: Moritz Holstermann (links) von Focus Asset Management und Mike Petry (rechts) von Rothschild & Co hörten einem Vortrag zu



Blick über die Roundtables im Veranstaltungssaal: Der gesamte Kongress war gut besucht, die Plätze an den Tischen waren dementsprechend gefüllt

AUF EIN WIEDERSEHEN IN HAMBURG

29. private banking kongress
am 20. und 21. September 2023

Anmeldungen unter:
www.private-banking-kongress.de



IMPRESSUM

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

Herausgeber:
Peter Ehlers, Malte Dreher

Geschäftsführung:
Peter Ehlers, Matthias Kagel

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

Leitender Redakteur:
Thorben Lippert

Chefin vom Dienst:
Imke Lessentin

Redaktion: Clemens Behr, Hannah Dudeck,
Lennard Klindworth, Katharina Lamster

Autoren: Rebekka Haller, Stefanie Hehn, Gösta Jamin,
Alexander Koeberle-Schmid, Alexander Köster,
Marco Kramer, Simon Landt, Axel Löntz, Jörg Mayer,
Oliver Morath, Carsten Pohl, Lukas Redler, Jan Voss

Grafik: Michael Rühle, Sophie Clara Soelster

Bildredaktion:
Nadine Rehmann (Junior-Chefin vom Dienst)

Schlussredaktion: Arnd Schuppiss

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

Nachdruckrechte / Sonderdrucke:
Verena Kloodt, Telefon: +49 (40) 40 19 99-491,
verena.kloodt@edelstoff-media.de

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

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

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

© 2023 für alle Beiträge und Statistiken bei der Edelstoff Media GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Herausgebers.

private banking kongress ²⁰²³

29. PRIVATE BANKING KONGRESS

20. + 21. September 2023

HAMBURG

30. PRIVATE BANKING KONGRESS

16. November 2023

WIEN



DAS SPITZENTREFFEN DER WEALTH MANAGER

ANMELDUNG & PROGRAMM:

www.private-banking-kongress.de

Ihre Ansprechpartnerin bei Fragen:

Viktoria Delius-Trillsch, Veranstalterin

Telefon: +49 (0) 40 401 999 – 14

Mail: anmeldung@private-banking-kongress.de

MEDIENPARTNER:

private banking
magazin

DAS INVESTMENT



Multiple Opportunities heißt für uns:

Zur richtigen Zeit die richtigen Chancen wahrzunehmen.

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

KONSEQUENT UNABHÄNGIG

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