

An Aktien führt kein Weg vorbei

RENDITECHANCEN BLEIBEN IN RELATION SEHR GUT — Wenn das Umfeld plötzlich ganz anders ist, als man es jahrzehntelang kannte, sollte man gerade den Leuten zuhören, von deren Entscheidungen besonders viel abhängt – für sie selbst und für diejenigen, die ihnen ihr Geld anvertraut haben.

Dass am Beginn und am Ende des PLATOW EURO FINANCE Investorenforum 2022 zwei Impulsvorträge von Family Office-Managern standen, war denn auch der passende Rahmen für ein Programm, das Kenner der unterschiedlichsten Assetklassen aufbot, um Chancen und Risiken in unsicheren Zeiten auszuloten. Den Anfang machte **Reinhard Panse**, Gründer und



© dfv Euro Finance Group GmbH, Jose Poblete

Stefan Keitel,
HQ Holding

CIO von **Finvia**, mit einem Blick aufs große Ganze: Aus der makroökonomischen und politischen Langzeitbetrachtung des 20. Jahrhunderts entwickelte er eine kühle, klare Perspektive auf das kommende Jahrzehnt (s. Interview S. 7). Zum Abschluss legte **Stefan Keitel**, CEO von **HQ Invest** („investieren wie die **Quandts**“) seine Strategie für die kommenden Monate und Jahre dar. Sein Fazit: „Die Erträge werden in Zukunft eher zurückgehen,

aber mit dem richtigen Konzept kann man gegensteuern.“ Die richtige Strategie setzte für Keitel schon Ende 2021 an, als sich die Konjunktur- und Inflationsprognosen verdüsterten.

Seitdem, berichtete er, hat HQ Beteiligungen ab- und Cash-Reserven aufgebaut; in den kommenden Wochen und Monaten wolle man weitere Rücksetzer nutzen, Stück für Stück antizyklisch zukaufen und am Ende einen höheren Aktienanteil halten als vor der Krise. Nach HQs Prognosen für das kommende Jahrzehnt habe die Attraktivität von Aktien sogar noch „einen Schnaps zugelegt“.

Konjunktur für Stock-Picker

Beim Musterportfolio sind sich Keitel und Panse weitgehend einig: Aktien und Private Equity-Fonds stehen klar im Vordergrund, Gold wird kräftig beigemischt, Krypto-Assets fasst man nicht an – außer, erklärte Keitel, wenn die Kunden es wünschen. Daneben setzt man bei Finvia stärker auf Immobilien, bei HQ mehr auf Unternehmensanleihen. Ob es an der Zeit sei, das Engagement in Private Markets zurückzufahren, kam die Frage aus dem Publikum. Keitel ließ keinen Zweifel: Höhere Zinsen seien „kein Giftcocktail“, die Renditen auch auf niedrigerem Level noch praktisch konkurrenzlos.

Doch was für Aktien gelte, stimme für PE erst recht: „Jetzt trennt sich die Spreu vom Weizen.“ Da passte es gut, dass gleich im Anschluss an Panses Impuls die Aktienspezialisten

zusammenkamen. Genau hinschauen, erläuterte **Heiko Böhmer** von **Shareholder Value**, bedeute für ihn nicht Stock-, sondern „Business-Picking“, also: „nicht in Aktien investieren, sondern in Geschäftsmodelle“. Böhmers Haus hat aus den so identifizierten Unternehmen gerade 25 für einen eigenen Indexfonds herausgepickt.

Althergebrachte Kategorien wie Growth- oder Value-Aktien helfen im heutigen Umfeld bei der Analyse nicht mehr weiter, darüber war sich Böhmer auf dem Panel mit **Uwe Eilers** (**FV Frankfurter Vermögen**), **Christoph Frank** (**pfp Advisory**) und **Nedialko Nedialkov** (**Metzler Asset Management**) einig. Etiketten wie diese, fasste Frank zusammen, seien für Stock- (oder Business-) Picker „auf gut bayerisch: völlig wurscht. Am Ende entscheiden die Ergebnisse.“

ESG-Trend bringt neue Opportunitäten

Einen neuen Weg des Stock-Picking zeigte Nedialkovs Metzler-Kollege **Jan Rabe** in einer eigenen Präsentation auf: Wer es schafft, im deutschen Nebenwertesegment die Emittenten ausfindig zu machen, die besonders nachhaltig arbeiten, darf sich mittel- bis langfristig auf höhere Renditen freuen, besonders aber auf ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis.

Je stärker sich das im Markt investierte Kapital hin zu ESG-konformen Werten verschiebt, so Rabe, desto größer ist der Nachteil für Unternehmen mit Reputationsrisiko und umgekehrt der Vorteil für Musterschüler. ESG macht das Magische Dreieck nicht zum Quadrat, ist aber heute schon eine „Zusatz-



© dfv Euro Finance Group GmbH, Jose Poblete

V.l.n.r.: **Christoph Frank**, pfp Advisory, **Uwe Eilers**, FV Frankfurter Vermögen, **Nedialko Nedialkov**, Metzler Asset Management, **Heiko Böhmer**, Shareholder Value.

facette, die wichtiger ist als andere Facetten“ (Keitel). Als Messeinheit für ESG-Compliance präsentierte Rabe „Kontroversen“, sprich Skandale und andere, auch leichtere Vorfälle, die in einem ESG-Score verrechnet werden und im Geiste der „Silent Active Ownership“ den Investor veranlassen sollten, diskret in kritischen Dialog mit dem Management zu treten. Einwurf von „Mr. Corporate Governance“, **Frankfurt School**-Professor **Christian Strenger**, aus dem Saal: Es sei wichtig, mit den Unternehmen zu reden, aber „manchmal – vergessen ▶

Sie nicht den PLATOW Brief! – müssen auch die Medien ran. Nichts ist schlimmer für einen CEO oder CFO, als wenn er in der Zeitung zu lesen hat, was alles nicht stimmt.“ Ein zentrales, bei Skandalunternehmen oft übersehenes Warnsignal sprach später ebenfalls Strenger an: die Besetzung der Aufsichtsräte. Während bei E und S noch an den Taxonomien gefeilt wird, weiß man beim G schließlich längst, was kontrovers ist. ■

Krypto – Resilienter als Gold?

DIE BEIMISCHUNG MACHT'S – Für Krypto-Evangelisten dürfen Bitcoin & Co. noch eine lange Rally vor sich haben. Selbst der doppelte Niedergang des gesamten Terra-Ökosystems (am 9.5. verlor der Stablecoin seine Dollarbindung, der kontroverse Relaunch am 28.5. scheiterte kläglich) dürfte daran nichts geändert haben. **JP Morgan** spricht aktuell gar von einer Unterbewertung. Dieser enormen Chance (Marktkapitalisierung Gold: 13 Bio. US-Dollar; Krypto: 1,34 Bio. Dollar) hat sich u. a. **Marion Spielmann**, Leiterin COO Bankgeschäftsfelder & Verwahrstelle, **DekaBank**, verschrieben. Ihr Kreditinstitut plant mit der Einführung von MiCa und DLT Pilot Regime noch dieses Jahr einen Krypto-Fonds.

Gleich zu Beginn prognostizierte sie: Von den aktuell über 20000 verschiedenen Kryptowährungen werden zukünftig nur noch rd. zehn relevant sein. Sowohl im Retail als auch auf institutioneller Seite sei eine durchgehende Durchdringung zu beobachten. Zwar lockten hohe Gewinne, doch die Rücksetzer seien mitunter „extrem schmerzhaft“. Mit einem Blick auf die 2020 rapide angeschwollene und jeweils zu Corona- und Kriegsbeginn immens eingebrochene Marktkapitalisierung stellte die Expertin fest: „Kryptowährungen reagieren in Krisensituationen wie die Aktienmärkte.“ Doch die Erholung von den Schocks sei schneller erfolgt. Sind Kryptos also krisensicher? Bieten sie gerade jetzt den erhofften Inflationsschutz? Spielmann sagt: „Kryptowährungen waren für Menschen in der Krise offensichtlich eine bessere Alternative als ihre Landeswährung.“ Doch das mache die digitalen Coins nicht gleich krisensicher. Denn noch immer fehle global die Akzeptanz als Zahlungsmittel. Und auch die Kür als Wertspeicher stehe noch aus. Der oft anhaftende Ruf des „digitalen Golds der Zukunft“ sei damit nicht gerechtfertigt. Anders bei der Blockchain-Technologie, auf der die tokenisierten Zahlungsmittel beruhen. Sie eröffne ein „noch nicht voll erschlossenes Universum digitaler Assets“. Mit MiCa und dem DLT Pilot Regime sollen Kryptowerte dieses Jahr auch fernab von MiFID II reguliert und allgemein handelbar gemacht werden.

Kryptofreundlichere Töne schlug indes **Florian Döhnert-Breyer**, Geschäftsführer und Fondsmanager, **F5 Crypto**, an. Denn für ihn besitzen Kryptos ein einmaliges Rendite-Risiko-Profil. Die Eigenschaften als Wertspeicher und Inflationsschutz seien bereits bewiesen. Darüber hinaus digitalisierten sie die Übertragung von ökonomischem Wert, böten hohe Renditen und diversifizierten Depots als neue, digitale Asset-Klasse. Schauen man etwa auf die vergangenen acht Jahre, hät-

te bereits eine Allokation von 5-10% (aktuell optimal: 5-7%) den Wertzuwachs eines klassischen Depots (50% Aktien, 25% Anleihen, 25% Immobilien) mit einer Performance von 180% vervier- bis verachtfachen können. Daran ändere auch die „in einer Art Bankenansturm geendete Todesspirale“ des Stablecoins Terra erst mal nichts, obgleich die Beimischung das allgemeine Risiko in der Tat erhöhe. Aktives Management sei daher fundamental. Für die Kapitalanlage rät Döhnert-Breyer: Zu häufiges Umschichten vermeiden! Trading-Gebühren können den positiven Effekt verschlingen. Auch wichtig: Auf die Top-10-Kryptos beschränken!



V.l.n.r.: **Florian Döhnert-Breyer**, **F5 Crypto**, **Marion Spielmann**, **DekaBank**, **Steffen Orben**, **Deutsche Börse Commodities**, **Andreas G. Scholz**, **dfv Euro Finance Group** (Moderation).

Was könnte also am Ende das digitale Gold der Zukunft sein? „Gold natürlich“, meint **Steffen Orben**, Geschäftsführer, **Deutsche Börse Commodities**. Zur großen Verblüffung der Zuhörer zog Orben eine kleine Goldmünze hervor. Zehn, vielleicht fünfzehn Gramm. In nur wenigen Sekunden war der Transfer des „Stablecoins“ dann auch schon perfekt. Ganz analog versteht sich. Das Thema Gold solle man „insgesamt weniger evangelistisch angehen, sondern einfach nur mit ein bisschen normalem Menschenverstand.“ Auch in 100 Jahren werde das Proof of Concept von Gold nicht zusammenbrechen. Papiergold werde daher bei einer Depot-Beimischung von 8-10% zum Salz in der Suppe. Ganz zum Trotz der **FAZ**, die noch am Investorentag titelte: „Finger weg vom Gold!“ ■

Immobilien: Da braut sich was zusammen

NACH DEM BOOM KOMMT DIE UNSICHERHEIT – Schwierige Zinssituation, erste Preisrückgänge, abwartende Käufer, Regulierungs- und Kostendruck – das Dilemma nach jahrelanger Überhitzung stellte **Werner Rohmert** (**Research Medien**), Branchenkenner, Berater und PLATOW-Autor, eindringlich dar. Wie also geht es weiter? Eine erste Antwort gab Zinsexperte **Kurt Neuwirth** (**Neuwirth Finance**) schon im Titel seines Referats: „Inflation, Stagflation oder Deflation? Zinswende: Fehlanzeige!“ Zumindest in der derzeitigen Stagflationsphase, demonstrierte er anhand des rückläufigen Wachstums der Geldmenge M3, spreche nichts für anhaltend starke Inflation.

Wenn die Wirtschaft auch weiter nur minimal wachse, sei ein vorübergehender „Zinsbuckel“ vermutlich das höchste der Gefühle, und Immobilienkäufer mit Neuwirths Produkt – variabel verzinsten Darlehen – am besten bedient.

Das beherrschende Regulierungsthema der nächsten Zeit erläuterte **Samuel Keil (Next Generation Invest)** von der Motivation her: warum Nachhaltigkeit nicht nur für die Ver-

kehrs- und Energie-, sondern auch für die Bau- und Immobilienbranche zentral ist – Stichwort graue Emissionen – und wie ein Fondsanbieter damit umgeht, indem er sich ohne Umweg auf die strengste Form der Impact-Fonds nach EU-Taxonomie Artikel 9 fokussiert. Der erhöhte Aufwand auf allen Ebenen, so Keil, zahle sich nicht nur durch mehr Präzision bei Leistungsmessung und Reporting aus, sondern sei am Ende



„Private Equity ist die bessere Aktie“

Wie sich die Märkte in den 2020er-Jahren entwickeln, ergibt sich für Reinhard Panse, Mitgründer und CIO des Multi-Family-Offices Finvia, nicht zuletzt aus der Wirtschaftsgeschichte des 20. Jahrhunderts. .

PLATOW: Die aktuelle Situation erinnert viele an die 1970er-Jahre. Sind wir wieder auf dem Weg in eine Zeit der zweistelligen Inflationsraten und Zinssätze? Und kaufen wir bald alle Staatsanleihen?

Auf den ersten Blick mag es ähnlich aussehen, aber die Lage ist heute eine grundsätzlich andere. Die Inflation dürfte bald ihr Maximum erreicht haben und wieder sinken. Sie wird aber höher bleiben als in den letzten Jahren. Das liegt am absehbaren, demographisch bedingten Arbeitskräftemangel bei gleichzeitig massivem Investitionsbedarf, aber auch an steigenden Kosten durch die Deglobalisierung. Gleichzeitig

werden die Zentralbanken die Leitzinsen nur begrenzt erhöhen können, weil sich sonst die Staatsschulden nicht mehr bewältigen lassen. Mittelfristig sind in Deutschland etwa 3,5% Inflation wahrscheinlich. Zu den Anleihen: Die erwartete Jahresrendite für deutsche Staatsanleihen bis 2032 liegt nach Steuern bei minus 2,5%. Da überrascht es, dass diese Anlageform für die Altersvorsorge überhaupt erlaubt ist.



Reinhard Panse,
Finvia

Wie stehen die Chancen an den Aktienmärkten?

Aktien haben seit den 1980er-Jahren durchweg die beste Rendite gebracht, und es spricht sehr viel dafür, dass sie das auch weiterhin tun werden. Inflation schadet den Aktienmärkten nicht per se; Unternehmen können darauf ganz gut reagieren. Aktieninvestments sind also recht widerstandsfähig, vernünftige Streuung vorausgesetzt. Das gilt sogar für Kriegszeiten. Im 20. Jahrhundert hat sich gezeigt, dass Aktien am Ende immer eine positive Rendite erzielen konn-

ten. Verlust hat man langfristig nur mit Anleihen der Kriegsverliererländer gemacht. Für die Aktienmärkte würde ich bis 2032 mit durchschnittlich 5% Jahresrendite rechnen, für die USA mit 6%, für die derzeit relativ günstigen europäischen Werte mit 9%. Besonders attraktiv sind der IT- und der Gesundheitssektor. Noch wesentlich höher liegt der potenzielle Ertrag mit Private Equity-Fonds, wie die letzten Jahrzehnte gezeigt haben, auch das Verlustrisiko bei größeren Kursrückgängen war dort immer weit geringer. PE ist sozusagen die bessere Aktie.

Als krisensicher gelten auch Gold und Immobilien.

Beides profitiert seit jeher in Zeiten steigender Inflation. Bei Immobilien muss man differenzieren: Wohnimmobilien haben tendenziell die besten Chancen, ich würde aber zu deutschen Immobilienaktien raten statt zur Direktinvestition in Mietshäuser. Dabei sollte man sich an die großen Gesellschaften halten, die die bald fälligen teuren Sanierungen besser bewältigen können.

Was halten Sie von Krypto-Assets?

Als 2021 die Inflation stieg, brach der Bitcoin um die Hälfte ein – als Inflationsschutz kann man Kryptowährungen vergessen. Noch dazu weiß man ja nicht einmal, welche der vielen tausend Coins sich eines Tages durchsetzen werden. Braucht man also tausende Wallets, um auf der sicheren Seite zu sein? Um es kurz zu machen: Wir stecken da keinen Pfennig rein.

Wie sieht Ihr Musterportfolio aus?

Grob gesagt: ein Drittel Aktien, ein Drittel Private Equity – Letzteres ist für kleinere Anleger allerdings schwer umsetzbar. Dann 20% Immobilien, 7 bis 8% Xetra-Gold – einfacher und sicherer als physisches Gold – und der Rest in inflationsgeschützten Anleihen.

ein Beitrag zum Risikomanagement und Voraussetzung für den langfristigen Werterhalt. „Stranded Assets“, die niemand mehr mieten will, weil sie nicht mehr in die Zeit passen, seien so kein Problem. In der folgenden Paneldiskussion wagte Next Generation Invest-Geschäftsführer **Hannes Ressel** gemeinsam mit Rohmert und Neuwirth den Blick in die Glaskugel. Einen wenigstens vorübergehenden, zinsbedingten Preisverfall erkannte dort nur Neuwirth. Wahrscheinlicher, so das Gegenargument, sei ein angespannter Stillstand, in dem der Druck auf die bisher großzügig hochgehebelten Preise in etwa dem



© dfv Euro Finance Group GmbH, Jose Poblete

V.l.n.r.: **Hannes Ressel**, Next Generation Invest, **Kurt Neuwirth**, Neuwirth Finance, **Werner Rohmert** (Moderation).

Gegendruck durch reichlich vorhandenes Eigenkapital entspräche. An die niedrigeren Renditen muss sich der Markt dann eben gewöhnen.

Wenig Bewegung sah Ressel auch beim Neubau. Angesichts fehlender Kapazitäten im Handwerk, teurer Energie, Lieferproblemen beim Material und immer knapperer Bauflächen müsse der Trend zwangsläufig zurück zum Bestand gehen. Nachverdichtung, Umnutzung und Ertüchtigung der vorhandenen Bausubstanz täten dann nicht nur der Umwelt und der Sozialverträglichkeit gut, sondern auch den Preisen der Assets, deren „Stranding“ damit abwendbar sei. Schwieriger, so einigte man sich schließlich, bleibt unterdessen die Lage der Investoren, die erst einmal wieder aus der Zwickmühle von hochdynamischer Kosten- und träger Mietenentwicklung herauskommen müssen. ■

Private Markets im Aufwind

RENDITE-CHAMPIONS WACHSEN WEITER — Selbst wenn sich inzwischen andere Krisen in den Vordergrund gedrängt haben – auch Corona gibt es noch, wie Moderator **Alexander Herbert** (**Bethmann Bank**) am eigenen Leib erfahren musste. Vom Bildschirm herab klang sein Impulsvortrag aber nicht weniger wuchtig: Private Equity hat sich vom Nischenanbieter zu einer breiten Industrie entwickelt, die neben Buy-outs und Immobilien auch Infrastruktur-Investments, Private Debt und Venture Capital umfasst. Einiges spricht dafür, dass sich das enorme Wachstum des letzten Jahrzehnts sogar noch beschleunigen könnte. „PE ist Tran-

sition Capital, eine Partnerschaft auf Zeit, während sich Unternehmen an neue Herausforderungen anpassen“, so Herbert. Klassische PE-Stärken wie Risikomanagement und Wertschöpfung durch operative Verbesserungen seien für die Wirtschaft wichtiger denn je. Dazu mache die Inflation Sachwerte noch interessanter.

Der enorme Investitionsbedarf für Infrastruktur dürfte den privaten Kapitalgebern ebenfalls in die Karten spielen. **Dieter Seitz**, Geschäftsführer von **LHI Capital Management**, hatte Praxisbeispiele mitgebracht: Erneuerbare Energien als „sehr etablierte Assetklasse“, bei der man sich – anders als derzeit bei Immobilien – auch auf eine starke Nachfrage verlassen könne. Grüne Energie-Investments bietet LHI sogar schon per Impact-Fonds nach den strengen EU-Taxonomie-regeln an.

Privatanleger im Visier

Einen für die Branche zentralen Punkt sprach **Moritz von Rhein** (**Liquid Asset Management**) an: Die meisten großen PE-Häuser arbeiten daran, künftig nicht mehr nur Großinvestoren- und institutionelle Gelder einzuwerben, sondern auch die enormen Mittel, die Privatanleger aus aller Welt gerne rentierlich unterbringen würden. Auch wenn die Regulierungsbehörden damit wohl endgültig gezwungen wären, die Private Markets an die Kandare zu nehmen, wie es **SEC**-Chef **Gary Gensler** bereits angekündigt hat – das immense Wachstumspotenzial scheint es der Branche wert zu sein.

In der anschließenden Paneldiskussion, zu der auch **Kurt Neuwirth** und **Hannes Ressel** stießen, wurden dann etliche über den Tag ausgelegte Fäden zusammengeführt. Der Mainstream, dem man bisher folgen konnte, verschwindet. Wer Geld verdienen will, muss seine Investment-Optionen bis ins Detail prüfen und verstehen. Diversifikation ist zentral,



© dfv Euro Finance Group GmbH, Jose Poblete

V.l.n.r.: **Moritz von Rhein**, **LIQID Asset Management**, **Hannes Ressel**, Next Generation Invest, **Kurt Neuwirth**, **Neuwirth Finance**, **Dieter Seitz**, **LHI Capital Management**.

Selektion ebenfalls – so das Fazit mehrerer Redner. Mehr Resilienz, aber eben auch höhere Kosten entstehen derweil durch den ESG-Trend; „Nachhaltigkeit ist die nächste Stufe der Regulierung, das wird auch so bleiben“ (Seitz). Immerhin in einem Punkt kann man sich also sicher sein: Einfacher wird es fürs Erste nicht. ■