

Private Banker

Das Vermögensverwalter e Magazin

DAS GROSSE NACHHALTIGKEITS-INTERVIEW

Rating-Agenturen nicht fit genug?

TOMMY PIEMONTE
Bank für Kirche und Caritas eG

LIECHTENSTEIN
Domizil für
Private Label Fonds

RICHTIG VERERBEN
Vermögen mit
Mehrwert übertragen

E-MOBILITÄT
Ladeinfrastruktur
erfordert Investitionen

JULIUS VAN SAMBECK
Ethius Invest Schweiz GmbH

Titel

NACHHALTIGE GELD-ANLAGE IN DER ORIENTIERUNGSKRISE?

Die vergangenen zwei Jahre waren den nachhaltigen Geldanlagen etwas weniger gewogen als die Jahre davor. Ein Grund waren Schwächen der Performance. Ein anderer waren punktuelle Umwertungen des Nachhaltigkeitsbegriffs, die viele ESG-Anleger irritierten. So scheint sich das lange verschlossene Tor der Nachhaltigkeit für Waffenhersteller zu öffnen. Die Geopolitik und ihre Fortsetzung mit anderen Mittel macht es möglich und da überdenken auch die Verbände in Deutschland ihre Türpolitik.

Auch politisch-ideologisch geriet Nachhaltigkeit in den vergangenen Jahren aus den unterschiedlichsten Gründen in die Defensive. Gegner des etablierten Kanons der Nachhaltigkeit oder einzelner „Themen“ machten erfolgreich mobil. Und das gelang etwa in den USA sehr gut.

Rüstung und Nachhaltigkeit

Derzeit fragen sich Geldanleger vermehrt: „Ist Rüstung doch irgendwie nachhaltig, haben wir uns bisher von Ausschlusskriterien narren lassen?“ Die Antwort fällt bekanntlich unterschiedlich aus und ist anfällig für den wankelmütigen Geist der Zeit.

2021 vereinbarten Verbände der Finanzwirtschaft in einem ESG-Zielmarktkonzept, dass Unternehmen mit mehr als 10% Rüstungsumsatz aus nachhaltigen Fonds auszuschließen seien. Diese guten Vorsätze haben den russischen Angriff auf die Ukraine im Jahr 2022 und die militärische Unterstützung des gebeutelten Landes durch den Westen nicht überstanden.

In einem kürzlich veröffentlichten Interview erklärte Magdalena Kuper, Leiterin Nachhaltigkeit beim deutschen Fondsverband BVI, weshalb: „Seit dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine gibt es eine breite gesellschaftliche Debatte über einen Ausbau der Rüstungsindustrie zur Verteidigung unserer demokratischen Grundordnung. Mit dem Ausschluss der Rüstungsfinanzierung im ESG-Zielmarktkonzept haben wir diese Debatte bislang unterbunden und wollen sie nun auch den Fondsmanagern und den Anlegern ermöglichen.“

INHALT

02 Nachhaltige Geldanlage in der Orientierungskrise?

Titel

07 „Es ist nicht das Problem der Information, sondern das Nicht-Wollen seitens der Agenturen“

Interview mit Julius van Sambeck, Ethius Invest, und Tommy Piemonte, BKC Paderborn

14 Wachstumsmarkt E-Mobilität: Ladeinfrastruktur erfordert Investitionen

Thomas Böcher, Paribus-Gruppe

16 Vermögen mit Mehrwert übertragen

Jörg Busboom, Ökorenta

19 Liechtenstein – Das Fondsdomizil für Private Label Fonds

David Gamper, LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband

21 Neue Anforderungen an Vergütungssysteme für Wertpapierinstitute

Jürgen App, Kolumne

23 Positive Signale für den US-Immobilienmarkt

Christian Kunz, The Simpson Organization, und Volker Arndt, US-Treuhand

25 Vermögensverwalter-Studie: Auch kleine Institute können sehr effektiv arbeiten

App Audit GmbH: „Asset Manager 2024“

27 Mehr als Backtesting

Neue Studien

29 Top Ranking

First Five



Photo by Didier Moïse, CC BY-SA 4.0

Non Violence Sculpture vor dem UN-Hauptquartier: Ein Knoten in der Nachhaltigkeit von Waffen, für den es beim ESG-Rating bald Abzüge gibt?

Zugleich müsse man, so Kuper, Vorgaben der EU umsetzen: „... Die EU-Kommission stellt insbesondere klar, dass der EU-Rahmen zur Nachhaltigkeit keine Investitionen in Rüstungsfirmen unterbinden soll. Diesen Klarstellungen müssen wir im Mindeststandard des ESG-Zielmarktkonzepts Rechnung tragen.“

In den „Klarstellungen“ von EU-Seite vom Mai 2024 heißt es unter „5.1. Erleichterung des Zugangs zu Finanzmitteln“ für das „Ökosystem“ Verteidigung: „Da es dringend notwendig ist, Investitionen in dieses Ökosystem zu fördern, kommt es entscheidend darauf an, einen ausreichenden Zugang zu Finanzmitteln sicherzustellen ... Die Bereitschaft der Finanzakteure, mit der Verteidigungsindustrie zusammenzuarbeiten, dürfte durch die Besonderheiten des Verteidigungsmarkts ... bzw. durch Mutmaßungen in Bezug auf die Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG) beeinträchtigt sein. ... Die Kommissionsdienststellen werden – gegebenenfalls zusammen mit der ESMA – Orientierungshilfen für die Anwendung des EU-Rahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen im Verteidigungsbereich bereitstellen. ... Das von der EDA verwaltete Netz von Regierungssachverständigen für ESG ist ein Beispiel für eine Plattform, mit der gegenseitiges Verständnis und Vertrauen weiterentwickelt werden könnte.“

Insbesondere sollte dieses Forum die Schnittstelle zwischen den Verteidigungsministerien der Mitgliedstaaten und dem Finanzsektor stärken.“

Der EU-Apparat leistet demnach im top-down-Verfahren ganze „Verständnisarbeit“. Aber der Finanzmarkt hat als EU-Versteher auch seine Grenzen. Systematisch bedient er primär den Wunsch nach Rendite und nicht den der EU-Kommission. Die Kurse ethischer Waffenhersteller waren nach Beginn des Ukrainekrieges im Höhenrausch, während die Erträge vieler nachhaltiger Anlagen zu wünschen übrigließen. Das weckte häufig Begehrlichkeiten, für die nachhaltige Fonds Schranken darstellten. Damit wirkten beide Motive, das Ertragsmotiv und das politische-EU-Motiv, in die gleiche Richtung.

Das ökonomische Motiv alleine hätte in dieser kurzen Zeit eine Veränderung in der Nachhaltigkeitsauffassung bei Rüstung nicht herbeiführen können. Und politische Macht wirkt effektiver, wenn sie Ethik als Katalysator nutzt. Denn ethisch fixierte Vorstellungen, die schon in einem gewissen Grad institutionell verankert sind, wie Nachhaltigkeitstaxonomien, sind wohl nur durch Betätigung der ethischen Klaviatur beschleunigt zu verändern. Das weiß auch die Politik.

Damit sind wir beim von Magdalena Kuper angesprochenen „Narrativ“, die Rüstungsindustrie

sei Verteidigerin der Demokratie – eines gewöhnlich hochgeschätzten Werts. Ohne eine schnelle Verbreitung einer Situationsdeutung des Krieges in Osteuropa, die an existentielle und ethische Vorstellungen appelliert, wäre der sich abzeichnende Wandel der Nachhaltigkeitsbewertung der Rüstungsbranche wohl nicht möglich gewesen.

Das heißt dann auch: Ein homo oeconomicus, der ethische Beschränkungen der Geldanlage aus rein ökonomischen Gründen beseitigen möchte, müsste in diesem Fall wie ein homo ethicus argumentieren. Hypokrisie wäre eine ökonomisch zwingende Forderung.

Aber dies setzt die Gleichausrichtung von neuem Nachhaltigkeits-„Narrativ“ und ökonomischen Interessen voraus. Und die ist von den Umständen abhängig. Man kann sich deshalb auch hypothetisch und ein wenig widersinnig fragen: Stünden heute den Waffenproduzenten die Türen der nachhaltigen Geldanlage ebenso weit offen, wenn nach Kriegsbeginn 2022 Rüstungsaktien in den Sturz- und Tiefflug übergegangen wären und nachhaltige Anlagen einen Höhenflug angetreten hätten?

Nachhaltigkeit DEI

Als wichtiger Gradmesser für die Bedeutung der nachhaltigen Geldanlage in der Fondsindustrie gelten die Jahresbriefe von Blackrock-Chef Larry Fink. Vor einigen Jahren stand noch ESG im Zentrum seiner Botschaft. Im 2023er-Brief war das Wort ESG wohl nicht mehr anzutreffen. Exegeten berichteten, es seien nur noch einzelne Nachhaltigkeitsthemen angesprochen worden. Der Jahresbrief zu Beginn 2024 habe diese Tendenz fortgesetzt. Offenbar hat Fink das Wort „ESG“ gemieden, weil es in den USA zwischenzeitlich für viele ein rotes Tuch ist. Anders gesagt: Fink ging im schon länger währenden „cultural war“ in den USA in Deckung.

Unter anderem vor Leuten wie Ron DeSantis, für den ESG die Prioritäten verkehrt: „Corporate power has increasingly been utilized to impose an ideological agenda on the American people through the perversion of financial investment priorities under the euphemistic banners of environmental, social, and corporate governance and diversity, inclusion, and equity“.

DeSantis ist nicht irgendwer, sondern Governor von Florida. Die bundesstaatlichen Vermögensverwal-



Ehemalige Marines bei Ihrem Hobby. Harley Davidson erklärte kürzlich in einem Statement, bei Einstellungen künftig nur noch nach Qualifikation zu bewerten und nicht nach DEI-Kriterien. Man werde zudem DEI-Schulungen beenden, aus dem Corporate Equality Index der Human Rights Campaign (HRC) aussteigen und nur noch Veranstaltungen der Motorradszene, von Ersthelfern, aktiven Militärangehörigen und Veteranen unterstützen.

tungen sind angehalten, nicht mehr nach ESG-Kriterien zu investieren, sie haben sich ausschließlich nach der Rendite zu richten. Aber dieser neue homo oeconomicus der Marke Florida ist, wie das Zitat zeigt, nicht rein ökonomisch motiviert, sondern vor allem politisch-ideologisch – und das bedeutet eben auch wertorientiert, nur eben anderswertorientiert. Aber man nutzt durchaus auch Konsenswerte. Denn DeSantis begründet die rein ökonomische Ausrichtung auch mit Demokratie. In staatlichen Fonds müssten im Sinne der Demokratie auch die Werte so repräsentiert sein, wie sie sich in politischen Wahlergebnissen niedergeschlagen haben, d.h. etwa in der Wahl von DeSantis.

In Texas wurde den bundesstaatlichen Pensionskassen verboten, Blackrock und anderen ESG-geprägten Vermögensverwaltern Mandate zu erteilen, weil sie, so eine Begründung, Investments in „fossile Brennstoffe“ boykottieren würden.

ChatGPT zufolge haben seit 2021 gegenwärtig 19 US-Bundesstaaten 42 Anti-ESG-Gesetze dieser Art verabschiedet. 2024 habe sich das Momentum jedoch verlangsamt. Dafür hat sich ein anders Momentum kräftig verstärkt: Der Kampf gegen DEI (Diversity, Equity and Inclusion).

Insbesondere seit Aufkommen der Black-Lives-Matter-Bewegung wurde in den USA die Implementierung von DEI-Programmen in Staat und Privatwirtschaft stark vorangetrieben. Dabei handelt es sich um ein breites Spektrum von Maßnahmen, die nicht nur auf Veränderungen des äußerlichen Verhaltens abzielen, sondern auch auf Korrekturen tief im Inneren, wie etwa durch Schulungen zur Bekämpfung von unbewussten Vorurteilen (Unconscious Bias Training).

Dagegen, aber auch gegen die ältere und spezifischere affirmative Action (positive Diskriminierung), regte sich in den letzten Jahren zunehmend Widerstand. Im Sommer 2023 urteilte der Supreme Court, dass die Praxis von Eliteuniversitäten (in diesem Fall Harvard University und University of North Carolina), das Kriterium „Rasse“ bei der Aufnahmeverfahren zur gewollten Bevorzugung von Minderheiten zu verwenden, (negativ) diskriminierend für andere Gruppen und damit verfassungswidrig sei. Universitäten mussten daraufhin ihre Aufnahmeverfahren verändern.

Zugleich nahmen Maßnahmen gegen die Ausbreitung von DEI-Programmen zu. Chat GPT zufolge beschränken oder bannen derzeit 30 Bundesstaaten DEI-Regelungen.

Auch US-Unternehmen verspürten in Sachen DEI kräftigen Gegenwind von Kundenseite. Unlängst traf es Harley Davidson, nachdem auf Initiative des neuen Chefs Jochen Zeitz DEI-Richtlinien eingeführt worden waren. Nach heftigen Gegenreaktionen von Kundenseite wurden die Richtlinien kassiert.

Koordiniert wurde die Anti-DEI-Kampagne bei der Biker-Ikone wohl wesentlich von einem noch jüngeren konservativen „Aktivisten“ namens Robby Starbuck über soziale Medien. Starbuck gelang schon zuvor, Landmaschinen-Produzent Deere & Co., Agrarutensilien-Händler Tractor Supply oder Jack Daniel's-Hersteller Brown-Forman über Kundenreaktionen zur Rücknahme von DEI-Regelungen zu zwingen.

Dass die imagebildenden Kundenstämme dieser Branchen für DEI vielleicht nicht ganz so sehr brennen und eher für Gegenkampagnen Leidenschaften entwickeln, überrascht Außenstehende vielleicht weniger als dass Unternehmen dieser Branchen DEI-Regelungen einführen. Man würde bei den High-Tech-Firmen aus dem Silicon Valley eher vermuten, dass Kunden DEI-Regelungen unterstützen oder damit keine Probleme haben. Daher ist es umso bemerkenswerter, dass sich nun wohl auch Microsoft oder Zoom in Sachen DEI defensiver aufgestellt haben.

DEI kann man als jüngere, dynamische Entwicklung mit starkem Anspruch im ESG-Schema sowohl S als auch G zurechnen. Aber auch die Gegenkräfte, über die wir berichteten, sind von ethischen Vorstellungen und Gefühlen geleitet. Kritiker von DEI oder auch affirmative Action berufen sich auf die individuelle Chancengleichheit und Leistungsgerechtigkeit, den beiden Säulen des klassischen amerikanischen Traums. Sie haben also nicht keine ethisch-moralische Basis, sondern eine andere.

Sofern man Nachhaltigkeit rein formell über ethisch-ideologische Orientierungen definiert, können beide Gruppen „Nachhaltigkeit“ für sich reklamieren. Der große Unterschied besteht in der inhaltlichen Differenz und insbesondere in der gegenseitigen Negation: Was die einen als ethisch wertvoll hochschätzen, bekämpfen die anderen als ethisch höchst verwerflich.

In der Regel wird aber Nachhaltigkeit nicht nur formell, sondern auch inhaltlich über einen bestimmten Kanon definiert, wie er sich etwa in ESG-Taxonomien niederschlägt. Das mag aus verschiedenen Gründen praktisch nützlich sein. Bei dieser verbreiteten Definition sind ethisch-ideologische Kämpfer gegen ESG antinachhaltig.

Das analytische Problem bei einer engeren, im Übrigen sehr auf den Westen zentrierten Definition von Nachhaltigkeit ist allerdings, dass man die globale Varianz, die Geschichtlichkeit und die soziale Dynamik von Nachhaltigkeit nicht richtig in den Blick bekommt und daher immer wieder Überraschungen erleben wird.



HAFTUNGSDACH



Das innovativste Haftungsdach für Ihre Selbstständigkeit im Private Banking.

[INNO-HAFTUNGSDACH.DE](https://www.inno-haftungsdach.de)

Nachhaltigkeit und Rating-Agenturen

„ES IST NICHT DAS PROBLEM DER INFORMATION, SONDERN DAS NICHT-WOLLEN SEITENS DER AGENTUREN“

Nachhaltige Geldanlagen sind in den letzten Jahren aus unterschiedlichen Gründen unter Druck geraten. Der Private Banker sprach mit zwei der engagiertesten Protagonisten des nachhaltigen Investierens im deutschsprachigen Raum über ihre Einschätzungen aktueller Verschiebungen und Entwicklungen im Nachhaltigkeitsdiskurs und fragte: Sind ESG-Ratingagenturen in ihrer derzeitigen Form überhaupt fit genug, um in Sachen Nachhaltigkeit Wertungsrichter zu spielen. Julius van Sambeck ist Geschäftsführer der auf nachhaltige Geldanlagen spezialisierten Ethius Invest Schweiz GmbH in Zürich.

Tommy Piemonte ist Leiter Nachhaltigkeitsresearch bei der Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn.

Private Banker: Stimmt der Eindruck, dass sich „nachhaltige Geldanlagen“ gegenwärtig in der Defensive befinden? Wenn ja, handelt es sich nur um eine temporäre Schwäche oder einen langfristigen Trend? War Nachhaltigkeit vielleicht nur eine Modeerscheinung?

Julius van Sambeck: Es ist schon richtig, dass wir insbesondere seit Beginn des Krieges in Osteuropa im Februar 2022 eine Gegenbewegung sehen. Die nehmen wir auch weiterhin wahr.

Was wir momentan jedoch auch beobachten, ist der Versuch, die Definition von dem, was am



Julius van Sambeck ist Geschäftsführer der Ethius Invest Schweiz GmbH in Zürich

Finanzmarkt als Nachhaltigkeit eingestuft wird, zu verschieben. Für nachhaltige Geldanlage gibt es keine verbindliche oder einheitliche Definition. Deshalb ist eine weitere begriffliche Klärung zunächst einmal positiv. Ob das, was teilweise dabei herauskommt – Stichwort Nachhaltigkeit von Rüstung – ebenfalls positiv ist, steht auf einem anderen Blatt.

Die vor allem performancebedingte Nachfragschwäche bei nachhaltigen Anlagen wird jedoch nur vorübergehender Natur sein. Nachhaltige Investoren haben sich davon sowieso nie beirren lassen, wie auch Philippe van der Beck von der Harvard Business School in seiner Studie „Flow-Driven ESG Returns“ bestätigt.

In der langen Frist wird sich der Nachhaltigkeitsstrend durchsetzen, denn der Druck von unten –

weniger von oben – mit der Nachhaltigkeits-Transformation auf allen Ebenen rasch fortzufahren, ist weiterhin sehr groß. Nachhaltige Geldanlagen sind also ganz sicher keine Modeerscheinung.

Tommy Piemonte: Ich kann das alles unterstreichen, was Herr van Sambeck eben gesagt hat, das ist die Ist-Analyse. Aber ich frage mich auch, wie könnte das weitergehen. Wir sehen politische Verschiebungen, das Anwachsen populistischer und rechter Tendenzen weltweit. Das hat letztlich auch Auswirkungen auf die nachhaltige Geldanlage. Allerdings ist nicht die Nachhaltigkeit die Modeerscheinung, sondern die politische Rückwärtsgewandtheit gegenüber Nachhaltigkeit. Menschen lassen sich vielleicht kurzfristig blenden, soziale Ungleichgewichte tragen dazu bei. Es ist aber eine Tatsache, dass wir an planetare Grenzen geraten, und das nicht nur in fernen Zeiten und Ländern, sondern bereits jetzt vor unserer Haustüre. Das lässt sich dauerhaft nicht leugnen. Zwar werden Investoren auch künftig den Nachhaltigkeitszug benutzen, um opportunistisch auf- und abzuspringen, aber in der längeren Frist wird sich Nachhaltigkeit gezwungenermaßen durchsetzen.

Private Banker: Ein aktuelles Beispiel für die Arbeit am Nachhaltigkeitsbegriff ist die Umwertung von Rüstungsinvestments: aus Sin Stocks scheinen Virtue Stocks zu werden. Sind Schwerter die neuen Pflugscharen?

Tommy Piemonte: Bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Rüstung geht es in der öffentlichen Diskussion meist um „ganz“ oder „gar nicht“. Man fragt also beispielsweise: Ist die Rüstungsindustrie nachhaltig oder nicht? Dieses binäre Generalschema verstellt einer konkreten Problemanalyse ein wenig die Sicht. Eine medial wenig beleuchtete, aber sehr wichtige Fragestellung lautet: Wie sieht es denn mit einer bestimmten Rüstungsexportpraxis an menschenrechtsverletzende Staaten aus? Ist sie für eine gegebene geopolitische Situation mit verantwortlich? So hat etwa Rheinmetall auch noch nach Beginn der Krim-Krise 2014 Rüstungsgüter an Russland geliefert. In der Diskussion sollte man da also genau draufschauen.



Tommy Piemonte ist Leiter Nachhaltigkeitsresearch bei der Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn

Und ich möchte hier auch gleich ein verbreitetes Argument zu Rüstungsexporten entkräften. Häufig heißt es von Seiten der Rüstungsindustrie und Kreditwirtschaft: Wenn es eine Ausfuhrgenehmigung gibt, dann haben dies die politischen Akteure so beschlossen und als Unternehmen nehme ich das so hin und mische mich hier politisch nicht ein. Aber genau diese Nichteinmischung ist politisch, denn sie folgt immer der Politik der aktuellen Regierung. Somit ist dieses vermeintliche politische Nichthandeln politisches Handeln, das zuweilen eine Nachhaltigkeitsbewertung ignoriert. Dagegen kämpfen wir mit unseren Engagements an und sagen: Ihr müsst eine eigenständige Sorgfaltsprüfung der Rüstungsexportpraxis, unabhängig von der Ausfuhrgenehmigung, vornehmen.

Julius van Sambeck: Die Rüstungsindustrie unterliegt einer inhärenten Wachstumslogik und die Unternehmen wissen, dass mehr Kapital zuströmt, wenn man als nachhaltig klassifiziert ist. Rüstungsunternehmen sind zudem vermeint-

liche Performancetreiber in den Portfolios und davon möchten auch viele als nachhaltig deklarierten Fonds profitieren. Man erkennt hier gut die kurzfristigen Interessen der Intermediäre. Diese Bestrebung zur Umetikettierung sehen wir auf europäischer Ebene und auch die deutsche Kreditwirtschaft hat ein abgeschlossenes Konzept vorgelegt, um Rüstungsunternehmen in nachhaltige Fonds aufnehmen zu können, und das wird auch so kommen.

Dagegen sagen wir von Ethius wie auch andere Vertreter der Sustainable Finance, dass Rüstung nicht nachhaltig sein kann. Rüstung kann man unter Umständen als notwendig erachten, aber keinesfalls als nachhaltig klassifizieren.

Private Banker: Kommen wir nun zum Hauptthema unseres Gesprächs, zu Problemen des ESG-Ratings. Die wollen wir an einem aktuellen Fallbeispiel erörtern: Sie sind an einem Aktionärs-Engagement gegen Abholzungen großen Stils im brasilianischen Regenwald beteiligt. Die Rodung zielt auf die Schaffung von Anbauflächen – die 17 Prozent der Größe der Schweiz einnehmen – für die exportorientierte Agrarwirtschaft. Auch wenn die Sache reichlich kompliziert zu sein scheint, sollten wir die Darstellung möglichst einfach halten. Wenn ich es richtig verstanden habe, sind in dieser Angelegenheit Swiss Re, Großgrundbesitzer in Brasilien sowie ESG-Ratingagenturen die Hauptakteure.

Julius van Sambeck: Sie haben einige der wesentlichen Akteure korrekt benannt, aber ich muss Sie an einem wichtigen Punkt korrigieren. Nicht die Swiss Re ist direkt involviert, sondern eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Swiss Re, die mit dem brasilianischen Staat eine Partnerschaft eingegangen ist. Diese Tochtergesellschaft versichert die an der Abholzung beteiligten Großgrundbesitzer gegen mit ihrem Geschäft verbundene Eventualitäten.

Die Hypothese, die im Raum steht, lautet nun: ohne Versicherungsschutz würde der Regenwald nicht einfach in eine Monokultur umgewandelt werden. Denn der Amazonas-Regenwald steht

unter Schutz und dürfte eigentlich durch Rodungen in dieser Weise nicht angetastet werden. Man muss daher unterstellen – und das weiß auch der Versicherungskonzern – dass es höchst problematisch ist, mit Gegenparteien wie den großflächig abholzenden Großgrundbesitzern ins Geschäft zu kommen. So ist es skandalös, dass Swiss Re zwischen 2016 und 2022 mindestens 19 Policen für Großfarmen abgeschlossen hat, denen die Behörden illegale Abholzung nachgewiesen haben.

Eine Begründung für unser Engagement mit der Swiss Re ist zunächst die Intransparenz. Der Versicherungsvertrag ist nicht öffentlich. Der brasilianische Staat agiert als Steigbügelhalter für die Versicherung dieser Flächen, wobei die Risiken auch noch verbrieft werden. Das wird dann alles sehr undurchsichtig. Dieser Fall ist auch nur deshalb ans Tageslicht gekommen, weil NGOs und Investigativjournalisten vor Ort an Unterlagen herankamen, aus denen hervorging, dass die Swiss Re über ihre Tochtergesellschaft erheblich involviert ist.

Private Banker: Was fordern Sie von der Swiss Re eigentlich konkret? Was soll der Konzern tun?

Julius van Sambeck: Wir sind nach wie vor im Austausch mit der Swiss Re und üben unser Engagement in Kooperation mit anderen Aktionären von „Shareholders for Change“ aus. Bei einem eindeutigen Umweltschaden, den wir hier vor uns liegen haben, sollte eine finanzielle Kompensation erfolgen. Wir versuchen deshalb mit unserem Engagement die Swiss Re davon zu überzeugen, in Brasilien ein Aufforstungsprojekt zu finanzieren.

Private Banker: Herr Piemonte, Sie haben in dieser Frage mit Herrn van Sambeck eng zusammengearbeitet. Wie schätzen Sie die Rolle der ESG-Ratingagenturen im Beispielfall ein?

Tommy Piemonte: Es ist für uns als Nachhaltigkeitsakteure von größter Relevanz, dass wir Informationen in systematisierter und automatisierter Art und Weise bekommen. Bei der großen Anzahl von Unternehmen, in die man investieren

kann, geht das aber nur über das Nadelöhr der Ratingagenturen.

Wir sind darauf angewiesen, dass Kontroversen und auch Nachhaltigkeitsbemühungen einzelner Unternehmen von den ESG-Ratingagenturen bestmöglich erfasst und bewertet werden. Wenn es hier Probleme gibt, kommen wir nicht an die relevanten Informationen ran und treffen zwangsläufig falsche Investitionsentscheidungen.

Indem Swiss Re über eine Tochtergesellschaft Agrarunternehmen in Brasilien versichert, die den geschützten Regenwald roden, trägt sie indirekt mit zu dieser illegalen Abholzung bei. In so einem Fall bedarf es allerdings der eingehenden Einzelrecherche. Wir sind aber weder in Brasilien vor Ort tätig noch haben wir direkte Kontakte zu den dortigen zivilgesellschaftlichen Organisationen. Wir erwarten jedoch, dass in so einem Fall Nachhaltigkeits-Ratingagenturen umso aktiver sind und dass sich Kontroversen spätestens nach ihrer Veröffentlichung auch in den ESG-Ratings widerspiegeln.

Private Banker: Und finden Kontroversen – also durch Unternehmen oder Staaten zu verantwortende Ereignisse, die negative ESG-Auswirkungen haben können – ausreichend Eingang in die Nachhaltigkeitsbewertung?

Tommy Piemonte: Ich beschränke mich bei meiner Antwort auf die drei vordringlichsten Probleme.

Das erste Problem sind Mängel bei der Erfassung von öffentlich gewordenen Kontroversen durch Ratingagenturen. Denn Kontroversen werden oftmals einfach übersehen oder nicht erfasst.

Sofern Kontroversen erfasst werden, ergibt sich eine zweite Schwierigkeit daraus, dass sie bewertet werden müssen. Und da sehen wir bei Banken und Versicherungen, dass Kontroversen methodisch meist nicht als so schwerwiegend eingeschätzt werden, wie sie eigentlich sind. Daraus resultieren einerseits etwa Reputationsrisiken für uns, andererseits aber Rechtsrisiken für die Versicherungen und Banken selber – Stichwort Lieferkettengesetz. Und die können sich dann auch materiell-finanziell auswirken.

Ein dritter Kritikpunkt bezieht sich auf einen methodischen Fehler beim Rating. Selbst wenn Kontroversen als schwerwiegend bewertet werden, fließt diese Bewertung aufgrund der Gewichtung so gut wie nicht in das ESG-Rating ein. Nach dem Rating richten sich aber Investoren und Indexanbieter. Das hat zur Folge, dass die wirklichen Nachhaltigkeitsbemühungen massiv missinterpretiert werden. Das kann sich dann finanziell negativ niederschlagen wie auch in der Nachhaltigkeitswirkung.

Private Banker: Welche Reformschritte wären erforderlich, um die Ratingergebnisse der auf Nachhaltigkeit spezialisierten Agenturen zu verbessern?

Tommy Piemonte: Wir verlangen eine zufriedenstellende methodische Aufarbeitung von Kontroversen sowie eine bessere Recherche zu Kontroversen. Und wir wollen eine Beweislastumkehr. Das ist der schwierigste, aber der maßgeblichste Punkt.

Kredite und Versicherungen fallen unter das Banken- oder Geschäftsgeheimnis, so dass die Informationen zu diesen Verträgen meistens nicht öffentlich verfügbar sind. Ratingagenturen müssen also etwas bewerten, worüber sie keine Informationen haben.

Um ein wenig Licht in diese Black Box zu werfen, sollten Ratingagenturen von Banken und Versicherungen den Nachweis verlangen, dass ihre Kredit- oder Versicherungsgeschäfte bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Wenn sie das nicht tun, bekommen sie einen Malus, also negative Scoring-Punkte beim ESG-Rating. Die Idee ist revolutionär, aber nicht neu. Sie konnte sich aber in der Vergangenheit am Markt nicht durchsetzen, weil sie das Ratingergebnis von Banken und Versicherungen stark negativ beeinflusste, was eben von nicht allen Investoren gewünscht ist.

Julius van Sambeck: Die Ratingagenturen sind hier in einem Spannungsverhältnis, sie wollen ja auch ihre Kunden zufriedenstellen. Rückversicherer sind in jedem global diversifizierten Aktienfonds enthalten. Bei deutlich schlechterem ESG-Ra-

ting könnten sie beispielsweise den Prime-Standard von einer Rating Agentur verlieren. Das will man nicht, deshalb grenzt man schwerwiegende Kontroversen methodisch aus und fokussiert sich auf eher nebensächliche Leistungsindikatoren.

Entscheidend ist hier auch die finanzielle Materialität. Die von uns mit der Swiss Re per Engagement diskutierte Kontroverse ist zweifellos schwerwiegend. Eine der von uns befragten Ratingagenturen hat diese Kontroverse auch in ihre Datenbank übernommen, aber sie hat sie nicht als schwerwiegend beurteilt. Weshalb? Die These ist zwar steil, aber sie trifft den Kern: Je größer ein Unternehmen ist, umso geringer ist der Einfluss schwerwiegender Kontroversen auf die Bottom-Line. Man muss daher nur groß genug sein, um jeden Umweltskandal aus der Portokasse bezahlen zu können, dann hat man keine Kontroverse dieser Art zu befürchten. Das ist ein systemischer Fehler. Bei einer der größten Agenturen am Markt findet man daher im Finanz- und Versicherungsbereich keine schwerwiegenden Kontroversen.

Private Banker: Worin besteht eigentlich der wesentliche Unterschied zwischen konventionellen und ESG-Ratingagenturen. Sind beim ESG-Rating die Informationsasymmetrien größer? Benötigt man mehr investigativen Journalismus?

Julius van Sambeck: Da haben Sie einen wunden Punkt angesprochen: Das investigative Recherchieren ist genau das, was eine Ratingagentur – vielleicht auch als Zusatzleistung, das kostet ja Geld – mit abdecken müsste. Und die daraus gewonnenen Erkenntnisse sollten in jedem Fall in die Bewertung von Kontroversen mit einfließen. Fragt man aber Vertreter von Ratingagenturen, dann sagen die, das sei genau das, was die Kunden nicht wollten. Da bin ich mir aber nicht so sicher, ob das die Kunden, die Investoren, nicht möchten, oder ob es der Mittelsmann nicht einkauft, weil es ihm zu mühsam ist.

Tommy Piemonte: Natürlich wäre es im Idealfall so, dass eine Ratingagentur investigativ arbeitet. Allerdings kann ich auch verstehen, weshalb die das nicht machen: Das ist mit sehr

hohen Kosten verbunden und flächendeckend nicht möglich bei der großen Zahl von Unternehmen. Eine realistische, erfüllbare Forderung ist jedoch, wenigstens die investigativen Reports, die öffentlich vorliegen, mit in das ESG-Rating einzubeziehen. Und das muss methodisch transparent bearbeitet werden. Und die Schwere der Verstöße muss das ESG-Rating entsprechend verändern. Das ist aber der Knackpunkt.

Zu Ihrer Frage zum Unterschied zu Kredit-Ratingagenturen. Bei diesen geht es um zugängliche Zahlen, es wird beispielsweise die Bilanz analysiert, die mit klaren Kriterien und professioneller Prüfung versehen ist. Bei Nachhaltigkeitsratings hat man es häufig mit weichen Faktoren zu tun, die vielfach hinter dem Vorhang verborgen sind, den die Öffentlichkeit von einem Unternehmen zu sehen bekommt. Hier geht es beispielweise auch darum, NGO-Berichte einzubinden.

Julius van Sambeck: Das mit dem Informationsproblem möchte ich dann doch ein wenig relativieren. Wir haben heutzutage hervorragende Möglichkeiten der Sortierung von Informationen: jede Google-Suche liefert bessere Ergebnisse als das, was Rating-Agenturen in ihren Datenbanken vorhalten. Es ist nicht das Informationsbeschaffungsproblem, sondern das Nicht-Wollen seitens der Agenturen – das zu sagen ist wirklich nochmals wichtig. Wenn sie allein nur mal von der rechtlichen Seite her draufschauen würden und zum Beispiel eine Informationsplattform wie LexisNexis nutzen würden, wäre das eine immense Verbesserung. Das grundsätzliche Problem hier ist, dass ESG-Ratingagenturen ein Oligopol bilden; sie haben sich darauf geeinigt, dass man im Kontroversen-Screening auf viele essentiellen Quellen verzichtet und stattdessen sich auf die Eigenofflegungen der Konzerne beschränkt.

Private Banker: Also könnte man beispielsweise mit ChatGPT mehr rausfinden.

Julius van Sambeck: Fakt ist: Der Kunde – das machen wir den Ratingagenturen tatsächlich zum Vorwurf – bekommt nicht zu sehen, was er sich im Zweifel wünschen würde, das heißt ein trans-

parentes, nach Relevanz sortiertes Kontroversen-Screening. Stattdessen heißt es von den Ratingagenturen: Nein, das wünscht der Kunde nicht, viel zu viele Daten usw.

Tommy Piemonte: Naja, die Ratingagenturen machen schon eine Bewertung, auch nach Schweregrad, aber wie ich vorher schon sagte: Die Bewertung entspricht nicht dem Schweregrad und die Gewichtung ist nicht adäquat, so dass ein falsches ESG-Rating herauskommt. So werden etwa Kontroversen, die vor Gericht landen und zu einer Verurteilung führen, in der Schwere deutlich höherer bewertet als zu dem Zeitpunkt, zu dem sie erstmals öffentlich werden. Der Aktienkurs von VW reagierte auf das Bekanntwerden des Dieselskandals deutlich stärker als auf die Gerichtsurteile 10 Jahre später. Das Problem zeigt sich also auch im Hinblick auf die finanzielle Materialität: Das Bekanntwerden der Kontroverse bildet sich zwar im Aktienkurs ab, aber nicht im Rating.

Julius van Sambeck: Aber ich würde schon auch argumentieren, dass viele Gerichtsurteile fehlen, weil sie aus Sicht von einigen Ratingagenturen Noise sind, weil sie angeblich nicht das sind, was der Kunde sehen will. Ein Beispiel hierzu sind die vielen angeordneten Strafzahlungen von amerikanischen Eisenbahngesellschaften. Viele reinigen ihre Gleise nach wie vor mit Herbiziden wie Glyphosat, anstatt auf Robotik umzustellen. Und das in Regionen, wo die Artenvielfalt besonders gefährdet ist. Die Folgewirkungen, die sich aus der Nichtberücksichtigung von Gerichtsurteilen im Ratingverfahren ergeben, werden dabei völlig unterschätzt. Pensionskassen insbesondere hier in der Schweiz sind gehalten, die Grenzen ihres Anlageuniversums ESG-konform auszurichten. Ich kenne Vertreter von Pensionskassen, die sagen, Unternehmen mit sehr schweren Kontroversen nehmen wir grundsätzlich nicht mehr in die Allokation mit auf. Ratingagenturen spielen also eine bedeutende Rolle für die Portfolioallokation. Deshalb ist die Regenwald-Kontroverse für uns als Investorennetzwerk auch so wichtig.

Private Banker: Abschließend möchte ich Sie noch um einen kurzen Ausblick auf das Nachhaltigkeits-Rating bitten. Blicken sie hier eher optimistisch oder eher pessimistisch in die Zukunft?

Tommy Piemonte: Als Shareholder for Change werden wir die Rating-Thematik weiterhin auf der Agenda haben und in Gesprächen mit Ratingagenturen auf die Beseitigung der monierten Mängel, auf Veränderungen drängen. Wir vertreten auch weiterhin unsere Meinung gut vernehmbar in der Öffentlichkeit und tragen sie auch vor die Haustüren jener Investoren, die Ratingagenturen nutzen. Sind wir damit erfolgreich? Schwer zu sagen. Denn wir sind, in Relation zum gesamten Finanzkapital, nur kleine Lichter. Dennoch haben wir als Shareholder for Change und auch als einzelne Häuser die positiven Erfahrungen gemacht, dass wir durchaus Veränderungen erreichen können. Deshalb bin ich eher optimistisch, dass es auch zukünftig in die richtige Richtung laufen wird.

Julius van Sambeck: Wir sind grundsätzlich optimistisch und langfristig motiviert. Aber wir haben auch Grund, weiterhin optimistisch zu bleiben, weil das Rating-Thema in absehbarer Zukunft die Regulatoren auf EU-Ebene beschäftigen dürfte. Ich kann mir vorstellen, dass geeignete Spielregeln und Leitplanken für Ratingagenturen am europäischen Markt von Vorteil sind. Natürlich darf man nicht politisch in den Markt hinein regulieren. Im Fokus der Regulierung sollte die Analyse von Geschäftsmodellen, die Art der Informationen und die Offenlegung stehen, um zu adäquateren Ratingergebnissen zu kommen. Das würde vielen Kunden bei der Durchsetzung von Nachhaltigkeitszielen helfen, auch wenn dazu Druck wenigstens einer ausreichend starken Minderheit von Investoren erforderlich ist.

Private Banker: Herr van Sambeck, Herr Piemonte, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Ein offensiver Baustein für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

+ 717 %

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)

Management: Dr. Elmar Peine

Das Polit Büro

Zu Risiken und Nebenwirkungen lesen Sie die Details und fragen Sie Ihren Berater.

Nachhaltige Infrastruktur

WACHSTUMSMARKT E-MOBILITÄT: LADEINFRASTRUKTUR ERFORDERT INVESTITIONEN

Von Thomas Böcher, Geschäftsführer, Paribus-Gruppe



Thomas Böcher ist Geschäftsführer der Paribus-Gruppe mit Sitz in Hamburg

Der Markt für Elektromobilität befindet sich – trotz des Dämpfers zu Jahresbeginn, als die Förderungen ausgesetzt wurden – klar im Wachstum. In Deutschland stieg die Zahl der Neuzulassungen rein elektrischer Fahrzeuge im Jahr 2023 um beeindruckende 184 Prozent, was mehr als einer halben Million neuer Elektrofahrzeuge entspricht. Gleichzeitig wurden fast 180.000 Plug-In-Hybride neu zugelassen. Diese Zahlen spiegeln einen grundlegenden Wandel im Automobilmarkt wider: Der Übergang von fossilen Brennstoffen hin zur Elektromobilität wird immer mehr zur Realität.

Diese Entwicklung stellt jedoch nicht nur die Automobilindustrie, sondern auch die gesamte Verkehrsinfrastruktur vor enorme Herausforderungen. Besonders im Fokus steht die Ladeinfrastruktur, die den steigenden Bedarf der wachsenden Flotte von Elektrofahrzeugen decken muss. Ein Blick auf die aktuellen Zahlen verdeutlicht die Schieflage: Anfang 2024 standen in Deutschland rund 25.000

Schnellladestationen und etwa 103.000 Normalladestationen zur Verfügung. Diese Kapazitäten reichen bei weitem nicht aus, um der wachsenden Zahl an Elektrofahrzeugen gerecht zu werden. Der Druck auf die Ladeinfrastruktur wird in den kommenden Jahren noch weiter zunehmen, was eine dringende Notwendigkeit für den Ausbau dieser Strukturen mit sich bringt.

Der steigende Bedarf und die Herausforderungen der Ladeinfrastruktur

Eine kürzlich durchgeführte Untersuchung von Savills prognostiziert, dass bis 2025 allein in Deutschland ein zusätzlicher Bedarf von 400.000 öffentlich zugänglichen Ladepunkten bestehen wird. Die Herausforderung liegt nicht nur in der Anzahl benötigter Ladepunkte, sondern auch in der geographischen Verteilung und der Anpassung an unterschiedliche Nutzungsszenarien. Besonders relevant ist der Umstand, dass schätzungsweise 61 Prozent der Haushalte in Deutschland keine Möglichkeit haben, eine eigene Ladestation zu installieren. Diese Haushalte sind auf öffentlich zugängliche Ladepunkte angewiesen, was den Druck auf die öffentliche Ladeinfrastruktur erhöht. Die Ladeinfrastruktur muss daher nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ ausgebaut werden, um verschiedenen Bedürfnissen gerecht zu werden – sei es das schnelle Laden auf Langstrecken oder das längere Laden während der Arbeit oder zu Hause.

Ein weiteres Problem, das häufig übersehen wird, ist die Netzbelastung durch Schnellladestationen. Diese benötigen hohe Stromkapazitäten, die oft nur in der Nähe großer Industrieanlagen oder Kraftwerke verfügbar sind. Der Ausbau von Schnellladestationen erfordert daher nicht nur die Installation der Ladepunkte selbst, sondern auch erhebliche Investitionen in die lokale Strominfrastruktur. Dies macht

Schnellladestationen besonders geeignet für Standorte wie Autobahnraststätten oder große Parkplätze, wo hohe Durchlaufzahlen und kurze Ladezeiten im Vordergrund stehen.

Normalladestationen: Eine unterschätzte, aber entscheidende Komponente

Während Schnellladestationen oft als die effizienteste Lösung zur Bewältigung des Ladebedarfs betrachtet werden, sollten Normalladestationen nicht außer Acht gelassen werden. Diese bieten eine kostengünstigere und einfacher zu installierende Alternative, die sich besonders für Standorte eignet, an denen Fahrzeuge über längere Zeiträume geparkt werden – beispielsweise in Wohngebieten, an Arbeitsplätzen, in Parkhäusern oder in Hotelgaragen.

Normalladestationen, die mit Wechselstrom (AC) betrieben werden, haben eine geringere Netzbelastung und benötigen weniger aufwendige Infrastruktur als ihre Schnelllade-Pendants. Zudem belasten sie die Fahrzeugbatterie weniger, was zu einer längeren Lebensdauer der Batterien führt. Für Nutzer ist das Laden an Normalladestationen auch günstiger, was gerade bei regelmäßiger Nutzung einen erheblichen finanziellen Vorteil bietet. Diese Faktoren machen Normalladestationen zu einer unverzichtbaren Komponente im Alltag der E-Mobilität.

Darüber hinaus haben Normalladestationen den Vorteil, dass sie in bereits bestehende Infrastrukturen integriert werden können, ohne große Umbauten oder zusätzliche Genehmigungen zu erfordern. Dies macht sie besonders attraktiv für den Einsatz in Wohngebieten und kleineren Städten, wo der Bedarf an Ladeinfrastruktur ebenfalls kontinuierlich wächst. Für Käufer bieten Normalladestationen eine vergleichsweise niedrigschwellige Möglichkeit, sich am Ausbau der Ladeinfrastruktur zu beteiligen und gleichzeitig einen wichtigen Beitrag zur Förderung der Elektromobilität zu leisten.

Die Rolle der Politik und der Käufer

Die Entwicklung der Ladeinfrastruktur wird maßgeblich von politischen Entscheidungen beeinflusst. Die Europäische Union hat das Ziel ausgege-

ben, ab 2035 keine neuen Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren mehr zuzulassen. Dieses Ziel wird den Druck auf den Ausbau der Ladeinfrastruktur weiter erhöhen, da ab diesem Zeitpunkt der gesamte Neuwagenmarkt auf Elektrofahrzeuge ausgerichtet sein wird. Um diese Umstellung zu bewältigen, sind erhebliche Investitionen sowohl in die Ladeinfrastruktur als auch in die dazugehörige Energieversorgung notwendig.

Allein werden Staat und Gemeinden die dafür benötigten Investitionssummen nicht aufbringen können und wollen. Für Käufer eröffnet sich hier eine vielversprechende Gelegenheit, Teil privater Initiativen zu werden, die ein Angebot für den Bedarf vor Ort schaffen. Der Markt für Ladeinfrastruktur bietet die Möglichkeit, sich frühzeitig in einem wachsenden Sektor zu positionieren. Besonders interessant sind hierbei die strukturell essenziellen Normalladestationen, die eine breite Abdeckung ermöglichen und gleichzeitig geringere Einstiegschancen bieten als Schnellladestationen.

Fazit: Ein Markt mit großem Potenzial und Handlungsbedarf

Der Ausbau der Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge ist eine der zentralen Herausforderungen der kommenden Jahre. Die Elektromobilität wird sich nur dann durchsetzen, wenn eine zuverlässige und flächendeckende Ladeinfrastruktur vorhanden ist. Besonders die Normalladestationen spielen hierbei eine entscheidende Rolle, da sie eine kostengünstige und flexibel einsetzbare Lösung darstellen, die in nahezu jedem Umfeld installiert werden kann.

Für Käufer bietet sich hier eine Gelegenheit, an einem wachsenden Markt zu partizipieren, der sowohl wirtschaftliche als auch gesellschaftliche Vorteile bietet. Der Ausbau der Ladeinfrastruktur ist nicht nur eine technologische Notwendigkeit, sondern auch eine direkte Möglichkeit, sich nachhaltiger zu positionieren. Die Lücke zwischen der steigenden Nachfrage und dem aktuellen Angebot an Ladeinfrastruktur stellt eine erhebliche Herausforderung dar, die zwangsläufig bewältigt werden muss, um rein elektrischen Individualverkehr zu ermöglichen.

Jörg Busboom im Interview

VERMÖGEN MIT MEHRWERT ÜBERTRAGEN

Richtig vererben und verschenken: gewerbliche Gesellschafteranteile als hochattraktives Vehikel.

Im Gespräch Jörg Busboom, geschäftsführender Gesellschafter der ÖKORENTA Invest GmbH. Seine Empfehlung: Wer erfolgreich ein Vermögen aufgebaut hat, sollte frühzeitig die Initiative für dessen Übertragung an die nächste Generation ergreifen, denn eine wertschonende oder gar mehrwertschaffende Weitergabe will nicht nur gut durchdacht sein, sondern nimmt auch Zeit in Anspruch.

Herr Busboom, In Deutschland werden jährlich enorme Summen an die nächste Generation weitergegeben. Dass dies steuerlich wertschonend erfolgt, ist im Sinne der Beteiligten. Wozu raten Sie?

Jörg Busboom: Sich gut über die Möglichkeiten zu informieren und das Thema rechtzeitig anzugehen, um für die Weitergabe des eigenen Vermögens die bestmögliche Lösung zu finden. In der Tat sind es große Summen, die hierzulande durch Erbschaften, Vermächtnisse und Schenkungen den Eigentümer wechseln. Schätzungen gehen von gigantischen 400 Mrd. € jährlich aus. Barvermögen, Wertpapiere oder auch Immobilien sind hier keineswegs die Mittel der Wahl. Hochattraktiv hingegen können gewerbliche Gesellschafteranteile für die Vermögensübertragung sein, denn mit guter Planung fällt für diese eine weitaus geringere oder gar keine Steuerlast an, da unter bestimmten Bedingungen hohe Freistellungen geltend gemacht werden können.

Wie können Interessenten in den Genuss dieser Freistellungen kommen?

JB: Das Stichwort dazu lautet Betriebsvermögen – als solches gelten gewerbliche Gesellschafteranteile. Bei der Weitergabe von Betriebsvermögen ist der deutsche Staat daran interessiert, den Betrieb und die damit verbundenen Arbeitsplätze zu erhalten und nicht unnötig mit einer finanziellen Belastung in Form der Erbschafts- und Schenkungsteuer



Jörg Busboom, geschäftsführender Gesellschafter der ÖKORENTA Invest GmbH

zu gefährden. Unter engen Voraussetzungen ist es möglich, den Wert des Betriebsvermögens mit hohen Verschonungsabschlägen zu verschenken oder zu vererben. Diese sind jedoch an diverse Bedingungen geknüpft, die für fünf bzw. sieben Jahre nach Übergang des Vermögens einzuhalten sind. In dieser Zeit kann das Betriebsvermögen weiterhin Gewinne erwirtschaften und dem Erwerber eine zusätzliche Rendite erbringen. Frei verfügbar ist das erworbene Vermögen für den Erwerber in der Bindungszeit dabei jedoch nicht.

Welche Bedingungen müssen vorliegen?

JB: Im Zusammenhang mit den Verschonungsabschlägen bei der Übertragung von Gesellschafter-

anteilen stellt das Erbschaftssteuergesetz vor allem auf das sogenannte begünstigte Betriebsvermögen gemäß §13b ErbStG ab. Begünstigt ist Vermögen dann, wenn es zum Zeitpunkt der Übertragung der Anteile investiert ist und nicht als schädliches Verwaltungsvermögen vorliegt. Als schädliches Verwaltungsvermögen gelten insbesondere sogenannte junge Finanzmittel, sofern diese in den vergangenen zwei Jahren in die Gesellschaft eingelegt worden sind und darüber hinaus alle Finanzmittel, soweit sie 15 % des anzusetzenden Werts der Gesellschaft übersteigen. Soweit begünstigtes Betriebsvermögen vorliegt, kann dieses unter Einhaltung diverser Voraussetzungen zu 85 % erbschafts- und schenkungssteuerfrei übertragen werden. Nach der Übertragung gibt es neben weiteren Voraussetzungen eine fünfjährige Behaltensfrist, in der der Erwerber den Mitunternehmeranteil nicht veräußern oder aufgeben darf. Das klingt komplizierter, als es tatsächlich ist, sollte jedoch immer von erfahrenen Partnern begleitet werden.

Sie als ÖKORENTA bieten sich als erfahrener Partner mit eigens dafür zugeschnittenem Fondsprodukt an. Was kann dieses Produkt und für wen ist es geeignet?

JB: Es handelt sich um unseren aktuellen Alternativen Investmentfonds ÖKORENTA ÖKOstabil 16. Er ist als Spezial-AIF konzipiert und richtet sich generell an Personen, die eine Mindestzeichnung von 200.000 € leisten und zugleich die verlässlichen Ertragschancen der Erneuerbaren Energien nutzen wollen. Darüber hinaus sprechen wir mit diesem vollregulierten Produkt speziell Personen an, die das investierte Kapital verschenken oder vererben möchten. Die gewerblichen Gesellschafteranteile – und darum handelt es sich bei einer Beteiligung an unserem Fonds, lassen sich als begünstigtes Be-

triebsvermögen mit einer 85%igen bzw. 100%igen Erbschaft- und Schenkungssteuerfreistellung übertragen. Damit nutzt der Fonds die gesetzlichen Möglichkeiten, die das Erbschafts- und Schenkungssteuerrecht einräumt. Er ist kein explizites Steuersparmodell.

„Gewerbliche Gesellschafteranteile sind bei der Vermögensübertragung gegenüber Barvermögen, Wertpapieren oder auch Immobilien klar im Vorteil, denn sie lassen sich mit einer im Vergleich geringeren Steuerlast weitergeben.“

Windparks, investiert hat. Daher empfiehlt sich eine Übertragung der Anteile erst nach ca. zwei Jahren. Auch vom Erwerber müssen die Fondsanteile dann noch fünf bis sieben Jahre gehalten werden, damit er von den steuerlichen Begünstigungen profitiert und diese nicht rückwirkend geändert werden. Dabei handelt es sich keinesfalls um ein reines Moratorium, denn der Zweck des Betriebsvermögens ist es ja, Erträge aus der grünen, ökologischen Stromproduktion zu erwirtschaften und dadurch das eingesetzte Kapital zu vermehren. Per se ist unser Alternativer Investmentfonds eine langfristige Investition, bei der sich der Anleger über die Fondslaufzeit bindet, denn die Fungibilität des Fonds ist eingeschränkt und eine Veräußerung der Anteile grundsätzlich nicht vorgesehen.

Was macht die ÖKORENTA als Partner für dieses Thema besonders interessant?

JB: Wir verfügen über 25 Jahre Erfahrung in diesem Segment, eine herausragende Expertise und einen exzellenten Marktzugang. Insbesondere letzterer ist Garant dafür, dass uns gute Assets, sprich Solar- und Windparks vorliegen, deren Realisierung

Wie ist das Prozedere und was muss vom Anleger bedacht werden?

JB: Ganz wesentlich: Sowohl der Anleger als auch die Person, an die übertragen wird, müssen genügend Zeit mitbringen, nur dann arbeitet das Konzept für sie. Hintergrund ist, dass das begünstigte Betriebsvermögen erst entsteht, sobald der Fonds das eingezahlte Kapital der Anleger in Assets, d.h. in die Solar- und

bereits weit fortgeschritten ist. So können wir das genannte begünstigte Betriebsvermögen rasch herstellen. Fonds wie der ÖKostabil 16 müssen auf Jahre kalkuliert werden. Das setzt fundierte Kenntnisse bei der Konzeption und vor allem auch ein zuverlässiges Management über die Fondslaufzeit voraus. Hier können wir auf unseren langjährigen Track Record verweisen: Unsere Bestandsfonds performen nicht nur zuverlässig, sondern teilweise sogar deutlich über Plan. Anleger setzen mit uns nicht nur auf Expertise und performancestarke Fonds, sondern mit den Erneuerbaren Energien auch auf ein Thema mit großer Zukunft. – Ein weiterer echter Mehrwert!

Key Facts ÖKORENTA Gruppe	
Unternehmensgründung	1999
Zahl der Mitarbeiter	70
Verwaltetes Eigenkapital	429 Mio. €
Emittierte Fonds	27
Anlegermandate	13.800
Auszahlungen an Anleger	211 Mio. €

Optimiert vererben und verschenken mit dem Spezial-AIF ÖKORENTA ÖKostabil 16.

Mehr zum Fonds:

okorenta.de/aktueller-spezial-aif/

Beispiel: Übertragung von Eltern auf die Kinder unter Berücksichtigung des Steuerfreibetrags von 400.000 € bei Vorliegen aller Voraussetzungen für den Verschonungsabschlag von 85 %.

KG-Anteil		€	1.000.000	1.500.000	2.000.000	3.000.000	3.500.000
§§ 13a I, 13b IV ErbStG	Verschonungsabschlag	85 %	-850.000	-1.275.000	-1.700.000	-2.550.000	-2.975.000
	Zwischensumme		150.000	225.000	300.000	450.000	525.000
§ 13a II ErbStG	Abzugsbetrag	max. 150.000	-150.000	-112.500	-75.000	0	0
	Erwerb		0	112.500	225.000	450.000	525.000
§ 16 I 2 ErbStG	pers. Freibetrag		-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
	zu versteuernder Erwerb		0	0	0	50.000	125.000
§ 19 I ErbStG	Prozentsatz		7 %	7 %	7 %	7 %	11 %
	anfallende Schenkungssteuer		0	0	0	3.500	13.750

Barvermögen		€	1.000.000	1.500.000	2.000.000	3.000.000	3.500.000
	Erwerb		1.000.000	1.500.000	2.000.000	3.000.000	3.500.000
§ 16 I Nr. 2 ErbStG	pers. Freibetrag		-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
	zu versteuernder Erwerb		600.000	1.100.000	1.600.000	2.600.000	3.100.000
§ 19 I ErbStG	Prozentsatz		15 %	19 %	19 %	19 %	19 %
	anfallende Schenkungssteuer		90.000	209.000	304.000	494.000	589.000

* Es handelt sich hier um eine vereinfachte, pauschalierte Darstellung. Bitte ziehen Sie für tieferegehende Informationen Ihren Steuerberater hinzu.

Hinweis: Der Erwerb von Anteilen an dem geschlossenen Alternativen Spezial-AIF ÖKORENTA ÖKostabil 16 erfolgt ausschließlich auf der Grundlage des Informationsdokuments einschließlich der Anlagebedingungen, des Gesellschaftsvertrags in der jeweils gültigen Fassung sowie der Risikohinweise. Gender-Hinweis: Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

Optimales Ökosystem

LIECHTENSTEIN – DAS FONDSDOMIZIL FÜR PRIVATE LABEL FONDS

Der Fondsstandort Liechtenstein ist auf Private-Label-Fonds spezialisiert wie kein anderes Domizil im Europäischen Wirtschaftsraum. Für die Initiatoren dieser Fonds wurden in der Vergangenheit beste Voraussetzungen geschaffen, was sich auch deutlich in den Zahlen widerspiegelt. Von David Gamper, Geschäftsführer des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband

Über 85 Prozent der in Liechtenstein ansässigen Fonds gehören zur Kategorie der Private-(White)-Label-Fonds, die hauptsächlich von kleineren oder mittelgroßen Asset Managern sowie Family Offices initiiert werden. Dieses Segment hat maßgeblich zum enormen Wachstum der liechtensteinischen Fondsbranche in den letzten Jahren beigetragen. Laut den Statistiken der European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liegt Liechtenstein bei der Zunahme der Fondszahl in den letzten Jahren an dritter Stelle, was dazu geführt hat, dass der Fondsplatz derzeit auf dem siebten Platz rangiert. Noch vor wenigen Jahren befand sich das Fondsdomizil nicht einmal in den Top Ten. Da Private-Label-Fonds in der Regel deutlich langsamer wachsen als Fonds großer Asset Manager und bankeigener Fondsgesellschaften und meist auch nicht deren Volumina erreichen, ist es nachvollziehbar, dass Liechtenstein beim verwalteten Vermögen noch nicht so weit vorne liegt, obwohl die Zunahme der in Liechtenstein verwalteten Gelder in jüngster Vergangenheit sehr beachtlich war.

Optimales Ökosystem für Private Label Fonds

Am Fondsplatz Liechtenstein ist das gesamte Ökosystem auf Private-Label-Fonds ausgerichtet. Dazu gehören unter anderem kurze Behördenwege. Neuzulassungen von Fonds oder die Genehmigung von Prospektänderungen dauern nur wenige Tage, während andere Cross-Border-Domizile dafür mehrere Monate benötigen. Zügige Verwaltungsprozesse sind besonders wichtig für mittlere und kleinere Unternehmen, die in der Regel den Vorteil genießen, schnell reagieren zu können, um ihren strategischen Vorsprung auch umzusetzen zu können.



David Gamper ist seit 2014 Geschäftsführer des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband und seit 2020 Mitglied des Stiftungsrates der Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungs-Stiftung SV Liechtenstein. Vor seiner Tätigkeit beim LAFV arbeitete er als Vermögensberater und -verwalter und später in Führungspositionen in Österreich, Italien und Liechtenstein.

Ebenso sind die Kostenstrukturen in Liechtenstein für Private-Label-Fonds besser geeignet als an vielen anderen Standorten. Darüber hinaus sind Fonds im Fürstentum von allen Steuern befreit. Es gibt keine Quellensteuern auf Ausschüttungen, keine Taxe d'abonnement oder sonstige Gebühren auf Fondsebene. Anleger müssen lediglich die Steuern ihres Wohnsitzlandes berücksichtigen.

Asset Manager mit in der Schweiz ansässigen Kunden können diesen mit einem liechtensteinischen Fonds in Bezug auf die Stempelabgabe gegenüber anderen ausländischen Fondsdomizilen sogar noch einen zusätzlichen Steuervorteil bieten.

Anerkannte Finanzmarktaufsicht

Verantwortlich für die zügigen Prozesse ist in erster Linie die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein. Dabei achtet sie aber gleichzeitig auf ihre wichtigsten Aufgaben: die Aufsicht, den Anlegerschutz und die Wahrung der Finanzmarktstabilität. Die FMA ist auf europäischer und globaler Ebene in allen massgebenden Aufsichtsorganisationen vertreten. So ist sie Vollmitglied in der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA), der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) sowie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und hat die gleichen Pflichten wie die nationalen Aufsichtsbehörden der EU, wie zum Beispiel die BaFin.

Internationaler Standort

In den letzten zehn Jahren ist der Fondsplatz Liechtenstein nicht nur extrem gewachsen, sondern auch sehr viel internationaler geworden. Aktuell werden Fonds mit einer LI ISIN in 26 europäischen Ländern vertrieben. Dies erfolgt in der Regel über das EU-Passporting. UCITS-Fonds und Alternative Investmentfonds (AIF) aus Liechtenstein sind in vollem Umfang denjenigen der EU-Länder gleichgestellt. Dies resultiert aus der Mitgliedschaft Liechtensteins im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) und der damit verbundenen staatsvertraglichen Verpflichtung zur Übernahme der EU-Regulierung. Neben den Fondsvehikeln können auch alle in Europa üblichen Rechtsformen von Fonds angeboten werden. Die sich daraus ergebende Flexibilität ermöglicht es, bei der Strukturierung von Fonds die Bedürfnisse der Fondsgründer und Anleger optimal zu berücksichtigen.

Auch die Asset Manager, die Liechtenstein als Domizil für ihre Fonds wählen, werden immer internationaler. So sind Fondsinitiatoren von ausserhalb Europas keine Seltenheit mehr. Die bedeutendsten Märkte sind aber nach wie vor die Schweiz und Deutschland, wobei Deutschland der wichtigste Wachstumsmarkt ist.

Bestnoten für Liechtenstein in Sachen Steuertransparenz

Das «Global Forum für Transparenz und Informationsaustausch zu Steuerzwecken» (Global

Forum) fördert als Organ der OECD die Umsetzung von zwei international vereinbarten Standards: den Standard für den Informationsaustausch auf Anfrage und den Standard für den automatischen Informationsaustausch (AIA) in Steuersachen. Gleichzeitig ist es auch Aufgabe des Global Forum, die teilnehmenden Länder zu prüfen.

Bereits 2015 hat Liechtenstein in Bezug auf Steuertransparenz vom Global Forum die sehr gute Beurteilung «Largely Compliant» erhalten, was übrigens der gleichen Bewertung wie Deutschland entsprach. Beim letzten Prüfungsverfahren für den AIA hat Liechtenstein sowohl bei der Implementierung der rechtlichen Rahmenbedingungen als auch bei der effektiven Umsetzung des AIA in der Praxis jeweils die bestmögliche Bewertung («In Place» bzw. «On Track») erhalten. Zu Recht wird Liechtenstein daher heute oft als Musterknabe in Sachen Steuertransparenz bezeichnet.

Auch bei der Prüfung der nationalen Regelungen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie der Wirksamkeit des Systems (Behörden und Unternehmen), hat Liechtenstein sehr gut abgeschnitten. Im Länderbericht kommt MONEYVAL, ein Regionalgremium nach Vorbild der Financial Action Task Force (FATF) mit Sitz beim Europarat in Strassburg, zum Schluss, dass Liechtenstein ein hohes Mass an Effektivität bei der Erkennung und Bekämpfung von Geldwäsche- und Terrorismusrisiken zeigt. Die Beurteilungen des Global Forum und von MONEYVAL zeigen, dass das Fürstentum die internationalen Standards in höchstem Masse einhält und dies weltweit anerkannt wird.

Anzahl Fonds im Europäischen Vergleich (EWR) (Top Ten per Ende 2023)

	Land	Anzahl Fonds
1.	Luxemburg	13.981
2.	Frankreich	10.768
3.	Irland	8.870
4.	Deutschland	7.716
5.	Grossbritannien	3.374
6.	Spanien	3.192
7.	Liechtenstein	2.487
8.	Italien	2.341
9.	Österreich	1.988
10.	Niederlande	1.618

MaComp und WpIVergV

NEUE ANFORDERUNGEN AN VERGÜTUNGSSYSTEME FÜR WERTPAPIERINSTITUTE

Von Jürgen App

Hintergrund

Ende Februar 2024 wurden die Mindestanforderungen an die Compliance (MaComp) durch die BaFin hinsichtlich der Anforderungen für Vergütungssysteme neu gefasst. Bereits im Januar 2024 erließ die BaFin außerdem die Wertpapierinstituts-Vergütungsverordnung (WpIVergV).

Die MaComp sind für alle Wertpapierinstitute anwendbar, während die WpIVergV nur für die mittleren Wertpapierinstitute gemäß aufsichtsrechtlicher Definition und dort für die sogenannten Risikoträger gilt.

Die Neuerungen betreffen insbesondere Anforderungen zur Ausgestaltung und Auszahlung variabler Vergütungskomponenten der Geschäftsleitung und bestimmter Mitarbeiter.

Im Einzelfall muss das Vergütungssystem nach den Neuregelungen für alle Institute auch das vollständige Entfallen des variablen Vergütungsteiles gestatten. D.h. garantierte variable Vergütungen sind generell unzulässig (Ausnahme laut WpIVergV: Vergütungen, die an neue Risikoträger für das erste Anstellungsjahr gewährt werden, unter bestimmten Voraussetzungen).

MaComp - Welche Personen sind betroffen?

Betroffen sind alle Personen mit direktem oder indirektem Einfluss auf die erbrachten Wertpapier(neben)dienstleistungen oder das unternehmerische Verhalten. Entscheidend ist, ob die Vergütung oder sonstige Anreize einen Interessenkonflikt begründen können, der die betroffenen Personen veranlassen könnte, gegen die Kundeninteressen zu handeln.

MaComp - Wesentliche Neuerungen

Es *sollen* qualitative Kriterien berücksichtigt werden, welche die relevanten Personen dazu anhalten, im besten Interesse des Kunden zu handeln. Diese Kriterien sollen hinreichend und klar definiert und dokumentiert werden.



Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. www.app-audit.de

Die Vergütungssysteme *müssen* die effektive Durchführung von Kontrollhandlungen auch durch die operativen Bereiche vorsehen, um Versäumnisse festzustellen.

Außerdem *sollten* betroffene Personen „in Erwägung ziehen, nachträgliche Anpassungskriterien für die variable Vergütung in ihre Vergütungsgrundsätze und -verfahren aufzunehmen“. Damit entsprechende Anpassungskriterien sinnvoll sind, „sollten“ die Unternehmen die variable Vergütung teilweise verzögert auszahlen.

Überblick WpIVergV

Wesentliche Anforderungen der nur für die mittleren Wertpapierinstitute und dort für die sogenannten Risikoträger geltenden Adressatenkreis sind:

- Ein Gesamtbetrag für die zu gewährende variable Vergütung muss in einem formalisier-

ten, transparenten und nachvollziehbaren Prozess festgesetzt werden.

- Mindestens die Hälfte der variablen Vergütung muss in unbaren Vergütungskomponenten bestehen.
- Die unbaren Vergütungskomponenten sind mit einer Sperrfrist von i.d.R. mind. 1 Jahr zu versehen, nach deren Ablauf frühestens über die Vergütung verfügt werden darf.
- Die Auszahlung von mind. 40 % der variablen Vergütung muss über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren gestreckt bzw. verteilt werden.
- Bei „besonders hohen variablen Vergütungen“ erhöht sich diese Quote von 40% auf 60 % - der Betrag „besonders hohe variable Vergütung“ ist institutsindividuell zu definieren und darf max. TEUR 500 betragen.
- Es ist eine Verminderung oder Rückzahlung der variablen Vergütung durch Malus- und Rückforderungsregelungen sicherzustellen; Rückforderungen müssen bis zu einem Jahr nach Ablauf des Zurückbehaltungszeitraumes möglich sein.

Wie verbindlich sind die Neuregelungen?

Bei den Anforderungen der MaComp handelt

es sich überwiegend um Soll-Vorgaben durch eine Verwaltungsäußerung der BaFin. Die Anforderungen der WpIVergV sind eine rechtliche Verpflichtung; die vorstehend genannten Regelungen der WpIVergV sind erstmals mit Beginn des Geschäftsjahres 2025 anzuwenden. Eine Abweichung von den “soll”- und “sollte”-Vorschriften der MaComp ist grundsätzlich möglich, erfordert jedoch eine sorgfältige Begründung und eine entsprechende Dokumentation.

Möglicherweise sind die Neuregelungen in den MaComp von der Anforderungshärte auch deshalb etwas zögerlich formuliert, weil diese grundlegende Elemente unserer Rechtsordnung wie Privatautonomie und Vertragsfreiheit berühren.

Fazit

Für die mittleren Wertpapierinstitute und dort für die sogenannten Risikoträger sind die Anforderungen zwingend umzusetzen. Bei den Anforderungen der MaComp besteht dagegen ein gewisser Spielraum. Um aber ggf. an der bisherigen Praxis festzuhalten, in der die Mitarbeiter ihre variable Vergütung oft zeitnah und in voller Höhe erhalten, wird nun eine gute Begründung und Dokumentation erforderlich sein.

MIKA SCHIFFER Business Fotograf

Gekannt setze ich Sie oder Ihre Mitarbeiter in Szene mit Fotos, die wirken. Mobil 0173.9288397

KOSTENFREI ANFRAGEN

www.mikaschiffer.photography



Fokus Sun Belt

POSITIVE SIGNALE FÜR DEN US-IMMOBILIENMARKT

Der US-Immobilienmarkt hat eine herausfordernde Zeit hinter sich, doch die Zeichen stehen positiv – die wirtschaftlichen Fundamentaldaten sprechen weiterhin für sich, und daran werden auch die anstehenden Präsidentschaftswahlen vermutlich wenig rütteln können.

Die Schlagzeilen vom US-Immobilienmarkt, die uns in Deutschland erreichen, zeichnen ein eher düsteres Bild. Aber wer genauer hinschaut, erkennt, dass nur bestimmte Teilbereiche davon betroffen sind. Unbestritten balancierte der Gesamtmarkt seit der Zinswende zwischen steigenden Zinsen, Inflation und komplexen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen. Doch Experten schauen positiv nach vorne: Die Talsohle scheint erreicht zu sein und es beginnt eine spannende Phase der Erholung und Neuausrichtung.

„Die USA sind ein Stehaufmännchen. Es gibt wohl kaum ein anderes Land, das Krisen so schnell überwinden kann wie die Vereinigten Staaten“, erklärt Christian Kunz, Sales & Marketing-Manager bei TSO, The Simpson Organization. „Die Volatilität der Märkte ist mitunter groß, aber die USA kommen in der Regel sehr schnell zurück.“

Das hat die US-Wirtschaft jüngst wieder bewiesen und konnte erfolgreich an einer drohenden Rezession vorbeischrappen, während Europa weiterhin an den weitreichenden Folgen der Coronapandemie und der Energiekrise leidet. Und auch nach diesem „Soft Landing“ bleibt die Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs und wächst sogar schneller als erwartet: Im Frühjahr hat die Wirtschaft ihr Wachstumstempo beeindruckend verdoppelt: Nach einem Plus von 1,4 Prozent zum Jahresauftakt, verkündete das US-Handelsministerium ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts um annualisiert 2,8 Prozent zwischen April und Juni.

Dazu nähert sich die Inflationsrate allmählich dem angestrebten Niveau von zwei Prozent – der Preisauftrieb betrug im August 2,5 Prozent – und die Federal Reserve reagierte kürzlich mit einer erstmaligen Zinssenkung um 0,5 Prozentpunkte seit 2020. Das Vertrauen der Verbraucher und Unternehmen erholt sich stetig.



Christian Kunz ist Sales & Marketing-Manager bei TSO, The Simpson Organization

US-Immobilienmarkt bietet wieder attraktive Chancen

Die Zinsentwicklung der vergangenen Monate hat auch Immobilien als Anlageklasse wieder attraktiver gemacht. Die allmähliche Annäherung von Käufer- und Verkäufererwartungen in Kombination mit den positiven wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie der vergleichsweise niedrigen Arbeitslosenquote von 4,2 Prozent im August 2024 – weit unter dem Durchschnitt der vergangenen 76 Jahre von rund 5,5 Prozent – schaffen wieder eine solide Grundlage.

Volker Arndt, Geschäftsführer von US-Treuhand, beschreibt die Lage so: „Sachwerte, und hierzu zählen Immobilien, gelten gemeinhin als Inflationshedge. Leider scheint dies zuletzt nicht so recht funktioniert zu haben. Das hat seinen Grund. Aufgrund der extremen Niedrigzinsphase waren die Preise stark gestiegen. Es herrschten blasenähnliche Zustände. Mit den Zinserhöhungen fielen die Preise

dann drastisch. Doch das ist Schnee von gestern.“

Die Situation an den Märkten habe sich seitdem gedreht und biete enorme Chancen, erklärt Arndt weiter: „Inzwischen haben sich exzellente Marktbedingungen eingestellt, die vorausschauende Profis nutzen.“ Auf diesen Zug springen immer mehr deutsche Investoren auf, wie eine Immobilien-Umfrage von Universal Investment zeigt: Demnach rückt für Investoren neben dem Heimathafen Deutschland auch zunehmend der nordamerikanische Immobilienmarkt in den Fokus: Der Umfrage zufolge planen Investoren, ihren Portfolioanteil in Deutschland recht deutlich um zwölf Prozentpunkte zu reduzieren und ihn stattdessen auf den US-Märkten von aktuell fünf Prozent auf neun Prozent nahezu zu verdoppeln.

Fokus liegt auf dem Sun Belt

Doch nicht alle Regionen der USA erholen sich auf dem gleichen Niveau, „die regionalen Unterschiede sind groß“, bezeugt Christian Kunz. Dabei beobachte er seit einiger Zeit eine Verlagerung des konjunkturellen Schwerpunkts vom Norden in den Süden: „So sehr der Rust Belt, also das Zentrum der Eisen- und Autoindustrie, an Bedeutung verliert, umso mehr rückt der Sun Belt in den Fokus. Das zeigen nicht nur die Wirtschafts-, sondern auch die demografischen Daten. Die Zukunft liegt im Südosten der Vereinigten Staaten.“

Neben vielversprechenden Perspektiven für die Segmente Wohnen und Einzelhandel, die von Nachholeffekten nach der Pandemie sowie einer stabilisierten Mietnachfrage profitieren, zeichnen sich jedoch auch am Büroimmobilienmarkt positive Signale ab: „Der MSCI RCA CPPI US Commercial Property Price Index deutet darauf hin, dass sich auf dem US-Büroimmobilienmarkt eine Bodenbildung abzeichnet. Dies schafft jetzt wieder günstige Bedingungen für Investitionen in diese Assetklasse“, erklärt der Geschäftsführer der US-Treuhand. „Besonders gefragt sind Class-A-Büroimmobilien an den richtigen Standorten sowie gut gelegene Self-Storages der Premiumklasse. Self-Storages profitieren vom starken Bevölkerungswachstum und der hohen Nachfrage nach Premium-Lagerflächen. Class-A-Büroimmobilien sind vor allem in



Volker Arndt ist Geschäftsführer bei US-Treuhand

suburbanen Gemeinden beliebt, da sie eine gute Erreichbarkeit und ausreichend Parkplätze bieten“, beschreibt der Sales & Marketing-Manager der TSO. Und auch bei den Büros komme es wiederum auf die Lage an – gerade im Südosten zeige sich, dass in vielen Großstädten nicht unbedingt der Stadtkern die vielversprechendste Lage der Zukunft sei. Stattdessen sei vor allem das Suburbane attraktiv. „Der Arbeitsweg für die Mitarbeiter wird kürzer, die Menschen arbeiten gerne in der Nähe ihrer Wohnorte. Das macht diese Büroflächen auch für Arbeitgeber interessant“, so Kunz.

Ist die Wahl egal?

So spannend die vergangenen Monate für den US-Immobilienmarkt waren, so gebannt blickt die Welt nun auch auf die aktuellen Umfragewerte und den 5. November – den Tag der US-Präsidentschaftswahl. Doch: Der Immobilienmarkt dürfte weniger große Auswirkungen von der anstehenden Wahl spüren. „Unabhängig von der politischen Führung bleibt der US-Immobilienmarkt aufgrund seiner Größe, Liquidität und regionalen Vielfalt attraktiv. Anleger sollten sich auf die langfristigen wirtschaftlichen Fundamentaldaten und die Wahl der richtigen Regionen und Assetklassen konzentrieren“, rät Christian Kunz. Der Immobilienmarkt „bleibt transparent und robust, wie die Vergangenheit bereits eindrucksvoll bewiesen hat“, erklärt Volker Arndt.

Asset Manager 2024

VERMÖGENSVERWALTER-STUDIE: AUCH KLEINE INSTITUTE KÖNNEN SEHR EFFEKTIV ARBEITEN

Im Sommer ist die neue Vermögensverwalter-Studie der App Audit GmbH: „Asset Manager 2024. Analyse von Ertrags-, Kosten- und Vergütungsstrukturen sowie Stresstest-Auswirkungen bei unabhängigen Vermögensverwaltern“ erschienen.

Die App Audit GmbH hat kürzlich zum zehnten Mal ihre jährliche Studie zu den Ertrags-, Vergütungs- und Kostenstrukturen unabhängiger Vermögensverwalter in Deutschland durchgeführt.

Berücksichtigt wurden auf Basis der jüngsten verfügbaren Jahresabschlüsse (überwiegend Geschäftsjahr 2022) die nach Provisionsergebnis größten unabhängigen Vermögensverwaltungen sowie unabhängige Kapitalverwaltungsgesellschaften mit vergleichbarem Geschäftsmodell. Insgesamt werteten die Studienautoren von App Audit die Daten von 53 unabhängigen Vermögensverwaltungen aus.

Schauen wir zunächst auf die **Zahl der Mitarbeiter** in der Gesamtgruppe. Die ist von 1818 im Jahr 2021 auf 2000 im Jahr 2022 angestiegen. Der Zuwachs war bei den Next 50 mit 11 Prozent auf 1532 Mitarbeiter stärker als bei den Top 3, die mit einem Mehr von 5 Prozent im Betrachtungsjahr auf 468 Mitarbeiter kamen. Das bedeutet, dass beinahe ein Viertel aller Beschäftigten auf die Top 3 unter 53 Vermögensverwaltungen entfallen.

Die Vermögensverwaltungen werden in der Studie gemäß **Provisionsergebnis** in zwei übergeordnete Großgruppen eingeteilt. In die Top-3-Unternehmen: Flossbach von Storch AG, DJE Kapital AG und ACATIS. Und in die „Next 50“, bei denen die ersten fünf Positionen absteigend wie folgt besetzt sind: Grüner Fisher Investments; Lupus alpha Asset Management; Scalable Capital; Hartz, Regehr & Partner und Prime Capital.

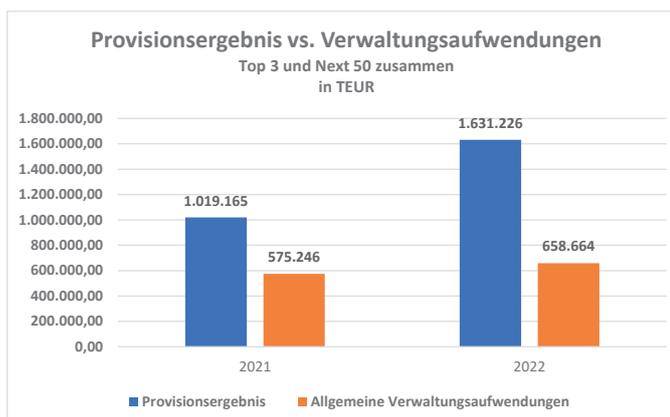
Das **durchschnittliche Provisionsergebnis** der erfassten Häuser ist im Jahr 2022 gegenüber dem Vorjahr um 38 Prozent zurückgegangen ist. Den Hauptgrund dafür sieht die Studie in der schwachen Performance an den Kapitalmärkten.

Im Vergleich dazu sind die **allgemeinen Verwaltungsaufwendungen** mit 13 Prozent weniger stark gefallen, wobei die „sonstigen Verwaltungsaufwendungen“ schrumpften bei kaum veränderten Personalaufwendungen.

Zugleich hat die starke Konzentration der Ertragskraft unter den ersten Drei gegenüber dem Vorjahr weiter zugenommen. Die Top 3 haben im Jahr 2022 ihren Anteil am gesamten Provisionsergebnis aller 53 Vermögensverwaltungen von 51 (2021) auf 58 Prozent erhöht.

Das **Provisionsergebnis pro Mitarbeiter** im Jahr 2022 ist bei den Top 3 im Vergleich zum Vorjahr um 38% von 1.900 TEUR auf 1.230 TEUR zurückgegangen, unter den Next 50 ergab sich eine Verminderung um 29% von 560 TEUR auf 295 TEUR.

Die Studienautoren kommen zu dem Ergebnis, dass im Wesentlichen „die Verwaltung großer und/oder institutioneller Vermögen die Ertragskraft je Mitarbeiter beeinflusst. Wenngleich für die Betreuung großer Vermögen in der Praxis zum Teil erheblich geringere Provisionssätze am Markt erzielt werden können, so wird dieser Effekt durch die höheren



Volumina in der Regel deutlich überkompensiert.“

Als Umsatzrentabilität definiert die Studie das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit bezogen auf das um Sondereffekte möglichst bereinigte Provisionsergebnis.

Die durchschnittliche Umsatzrentabilität der Top 3 war 2022 mit 70 Prozent sehr viel höher als bei den Next 50, die auf 20 Prozent kamen. Im Jahr zuvor war diese Differenz mit 55 vs. 31 Prozent deutlich weniger ausgeprägt. Das erklären die Studienautoren insbesondere mit dem Rückgang von Kostenpositionen und dem Anstieg anderer Einnahmequellen.

Die **Cost-Income-Relation (CIR)**, definiert als Verwaltungsaufwendungen im Verhältnis zum Provisionsergebnis, ist bei den Next 50 überwiegend gestiegen, was sich auf die Abnahme der Provisionsergebnisse zurückführen lässt.

Die CIR hat sich also im Vergleich zum Vorjahr fast durchweg verschlechtert. Der Median-Wert lag bei 78 Prozent.

Bei Umsatzrentabilität und Cost-Income-Ratio besteht keine ausgeprägte Korrelation mit den Provisionsergebnissen. Das Fazit der Studienautoren: „auch einzelne kleine Anbieter können durchaus überdurchschnittliche Werte aufweisen. Dies unterstützt die These, dass gerade auch kleine Institute sehr effizient arbeiten können.“

Bei den meisten Vermögensverwaltungen übersteigen die **Personalaufwendungen die Sachaufwendungen** mehr oder weniger deutlich, aber eben nicht bei allen. Insgesamt besteht hier eine deutliche Heterogenität. Das kann unter anderem auf unterschiedliche Geschäftsmodelle und Vergütungsstrukturen zurückgeführt werden. Der durchschnittliche

Personalaufwand bzw. die Vergütung je Mitarbeiter ist bei den Next 50 bedeutend höher ist als bei den Top 3.

Im Rahmen der Studie führte App-audit auch **Stresstests** durch, in denen zwei Krisenszenarien durch Rückgang des Provisionsergebnisses simuliert wurden.

In Szenario 1, bei Rückgang des Provisionsergebnisses um 20 Prozent, würde kein weiteres Unternehmen mit negativem Jahresüberschuss hinzukommen, es blieben die 8, bei denen dies real der Fall war. Das Eigenkapital würde für 10 Institute (19%) negativ werden. Und 18 Vermögensverwaltungen (33%) würden die regulatorisch erforderliche Eigenmittelrelation von 25 unterschreiten.

In Szenario 2, also bei Rückgang des Provisionsergebnisses um 33 Prozent, kämen 44 (83%) der Häuser in den negativen Ergebnisbereich. Das Eigenkapital würde für 19 (36%) Unternehmen negativ.

Und die 25-Prozent-Schwelle der Eigenmittelrelation würden 31 (58%) der Vermögensverwaltungen unterschreiten.

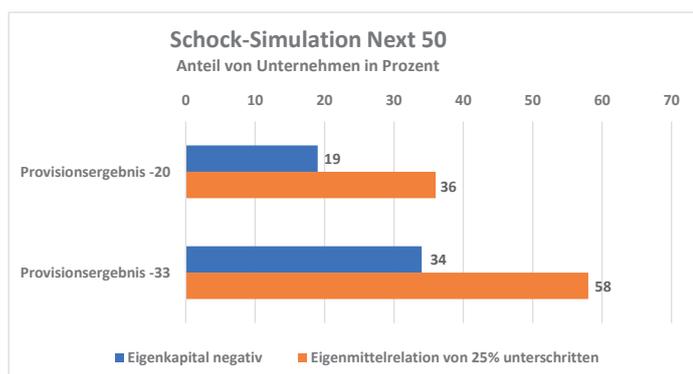
Die Top 3 bleiben in beiden Szenarien im positiven Bereich bzw. über der 25-Prozent-Schwelle.

Ein wichtiges **Ergebnis der Stresstests** ist, dass kleinere Verwaltungen von höheren Umsatzeinbrüchen tendenziell stärker betroffen sind und ein deutlich größeres Risiko tragen, die aufsichtsrechtliche Eigenmittelrelation zu unterschreiten.

Den Schluss der Studie bildet ein Vergleich der Top 3 der unabhängigen Vermögensverwalter mit den Big 4, den vier größten „abhängigen“ Asset Manager in Deutschland – Allianz Global Investors, DWS, Union Investment und Deka.

Beim Provisionsergebnis hatten zwischen 2021 und 2022 die vier großen deutschen Anbieter einen Rückgang zwischen 0 – 11 Prozent hinzunehmen, während die Top 3 der unabhängigen Vermögensverwalter 39 Prozent verloren. Aber die Top3 der unabhängigen Häuser wiesen im Hinblick auf Umsatzquote und die Cost-Income-Ratio bessere Ergebnisse auf als die Big4 in Deutschland.

[LINK ZUR ANFORDERUNG DER STUDIE](#)
„ASSET MANAGER 2024“



Erkenntnisse

MEHR ALS BACKTESTING

MODELLVALIDIERUNG FÜR PRAKTIKER

AUTOR / HERAUSGEBER: Joseph Simonian / CFA-Institute

ZUSAMMENFASSUNG: Die Monographie von Joseph Simonian versteht sich als umfassender Leitfaden zu den wichtigsten Praktiken und Prinzipien der finanziellen Modellvalidierung. Der Autor zeigt, dass sich Modellvalidierung nicht auf Backtesting beschränkt. Behandelt wird eine Vielzahl von Themen, die für das Verständnis und die Umsetzung effektiver Modellvalidierung unerlässlich sind. Dazu gehören verschiedene empirische Methoden zur Überprüfung von Modellen, wobei sowohl traditionelle wie auch neuere, datengestützte Verfahren berücksichtigt werden. Die Diskussion von Modelltests wird von einer Übersicht der wichtigsten Aspekte der Leistungsmessung und des Benchmarkings begleitet. Da der Mangel an Daten ein erhebliches Hindernis für eine ordnungsgemäße Modellvalidierung darstellt, gibt Simonian auch einen umfassenden Überblick über verschiedene Methoden zur Erstellung synthetischer Zeitreihen, einschließlich solcher, die auf maschinellen Lerntechniken basieren. Abgerundet wird die Monografie durch Untersuchungen zur Rolle der Investmenttheorie bei der Modellvalidierung sowie zur Bedeutung einer ordnungsgemäßen Dokumentation des Validierungsprozesses. Das vom CFA-Institute herausgegebene Booklet ist ein praktischer Leitfaden und zugleich Kompendium der Forschung, das Investmentpraktiker dabei helfen möchte, eigene spezifische Validierungsprozesse entwickeln zu können.

[LINK ZUR STUDIE: "INVESTMENT MODEL VALIDATION: A GUIDE FOR PRACTITIONERS"](#)

Großteil der KVGen (83%) greift zur Datenerhebung auf externe Anbieter zurück und verwendet die ESG-Daten und Ratings dieser Anbieter. 84% der KVGen zieht MSCI als Datenanbieter heran, gefolgt von ISS (44%), Bloomberg (28%) und Sustainalytics sowie Solactive (jeweils 20%). Über 70% der KVGen, die externe Datenanbieter heranziehen, nutzen mehr als einen Anbieter. ... Nur 18% der KVGen betrachten die Kosten für den Bezug von ESG-Daten und Ratings als angemessen, während 81% der befragten KVGen die Kosten als nicht angemessen ansehen. Als Ursachen für die unverhältnismäßig hohen Kosten für ESG-Daten und Ratings benennen die KVGen unter anderem die Konzentration auf eine geringe Anzahl an Datenanbietern und deren beherrschende Marktstellung, die es ihnen erlaubt, hohe Preise für ihre ESG-Daten und Ratings zu verlangen. ... Die Mehrheit der KVGen sieht sich mit einer Vielzahl an unterschiedlichen Herausforderungen bei der Erhebung und dem Umgang mit ESG-Daten und Ratings konfrontiert. Zu den größten Herausforderungen zählen die teils mangelnde Qualität, die zum Teil schlechte Datenabdeckung, die mangelnde Aktualität sowie die geringe Vergleichbarkeit und Transparenz der ESG-Daten und der zugrundeliegenden Ratingmethodik. Ein weiterer Aspekt, der zumindest teilweise von den KVGen als nicht zufriedenstellend wahrgenommen wird, ist die Resonanz ihrer Datenanbieter auf ihre Rückfragen. 36% der KVGen gaben an, dass ihre Rückfragen zu bestimmten Datensätzen in einem angemessenen Zeitrahmen beantwortet würden, während 64% der KVGen sich eine schnellere Beantwortung ihrer Fragen durch die Anbieter wünschten. ...“

[LINK ZU „BAFIN MARKTSTUDIE ZU ERHEBUNG VON UND UMGANG MIT ESG-DATEN UND ESG-RATINGVERFAHREN DURCH KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN“](#)

ESG RATING – VIELES VERBESSERUNGSWÜRDIG

AUTOR/HERAUSGEBER: BaFin

ZUSAMMENFASSUNG: Wir zitieren aus der BaFin-Zusammenfassung der Studie: „Mithilfe einer Befragung von 30 deutschen KVGen und 6 ESG-Ratinganbietern untersucht die vorliegende Marktstudie der BaFin den Status Quo hinsichtlich der Erhebung und des Umgangs der KVGen mit ESG-Daten und Ratings. Ein

ZUFLÜSSE UND FONDS-BLASEN

AUTOREN: Philippe van der Beck (Harvard Business School); Jean-Philippe Bouchaud, Dario Villamaina (Capital Fund Management).

ZUSAMMENFASSUNG: Studien zeigen, dass Fonds, die große Zuflüsse erhalten und deshalb ihre Positionen vergrößern,

aufgrund der erhöhten Nachfrage die Kurse der betreffenden Wertpapiere nach oben treiben. Diese Preissteigerungen beeinflussen die kurzfristigen Fondsrenditen, sie sind jedoch nicht fundamental begründet, sondern, wie gesagt, durch den Handel selbst verursacht. Die hier zu besprechende Studie untersucht dieses Problem eines „Flow-Induced Price Pressure“ weiter. Zugrunde liegen der Studie 1868 ETFs, was auch die Berechnung aktiver Abweichungen vom „ETF-Universums“ erlaubt, so dass man es – insbesondere bei Themen-ETFs – mit aktivem Management relativ zum einen Markt zu tun hat. Ein Ergebnis der Studie ist, dass Investoren die eben erwähnten, auf Fondshandel zurückzuführenden Renditen und die auf fundamentale Faktoren zugerechneten Renditen in der Regel nicht unterscheiden (können). Dies führt dazu, dass sie bei steigenden Renditen weiter Kapital in diese Fonds investieren, was den Preisdruck verstärkt und zugleich zu einer Vermögensumschichtung von späteren zu früheren Investoren führt. Diese „Ponzi-Zuflüsse“ verursachen Blasen in den betroffenen Fonds, die später zusammenbrechen, sobald der Preisdruck nachlässt bzw. bestimmte Auslöser-Bedingungen erfüllt sind. Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, dass insbesondere Fonds mit konzentrierten Portfolios illiquider Wertpapiere anfällig für Ponzi-Zuflüsse sind und dass etwa 2 Prozent aller täglichen Zuflüsse und 8-12 Prozent der Zuflüsse in das oberste Dezil illiquider Fonds als Ponzi-Zuflüsse anzusehen sind. Sie schätzen, dass täglich etwa 500 Millionen Dollar an Investorenvermögen aufgrund des Preiseinflusses von Ponzi-Zuflüssen umverteilt werden, und stellen fest, dass Fonds mit hohen Ponzi-Zuflüssen anschließend Rückgänge von über 200 Prozent erleben.

[LINK ZUR STUDIE „PONZI FUNDS“](#)

ESG: AKTIENTREUE INVESTOREN

AUTOR: Philippe van der Beck (Harvard Business School)

ZUSAMMENFASSUNG: Der Studienautor untersucht u.a., in welchem Ausmaß die realisierten Renditen aus ESG-Investitionen auf Preisdruck zurückzuführen sind, der durch Zuflüsse in ESG-Fonds entsteht (Flow-Induced Price Pressure). Dieser Preisdruck ergibt sich im Fall von ESG-Fonds zum einen aus der Abweichung der ESG-Portfolios vom Markt-Portfolio, zum anderen aus der Neigung auf Marktebene, überbewertete Aktien zu ersetzen (Substitutions-Elastizität). Wenn diese Elastizität

hoch ist, ist der Effekt der Fondszuflüsse auf Preise und Returns gering. Wenn die Elastizität gering ist, ist der Zuflusseffekt hoch. Die Studie findet u.a., dass die Substitutions-Elastizität bei ESG-Aktien geringer ist als die des Gesamtmarktes, d.h. dass nachhaltige Investoren eher bereit dazu sind, auch ungünstig bepreisten ESG-Aktien die „Treue“ zu halten. Daraus ergibt sich, dass jeder Dollar, der vom Marktportfolio in Richtung ESG-Portfolio fließt, den Marktwert von ESG-Aktien im Vergleich zu Nicht-ESG-Aktien um 0,6 Dollar erhöht.

Van der Beck findet, dass zwischen 2017 und 2022 die erfassten ESG-Fonds besser performten als der gesamte Fondsmarkt (1,04% p.a.). Aber er vermutet, dass ESG-Fonds schlechter als der Markt abgeschnitten hätten, wenn kein zuflussgetriebener Preisdruck auf ESG-Aktien gewirkt hätte. Aufgrund des starken Effekts der Fondszuflüsse auf die realisierten ESG-Renditen rät er zur Vorsicht, wenn die Outperformance nachhaltiger Investitionen der guten Jahre als Maßstab für deren zukünftig zu erwartende Performance herangezogen wird. Während der Harvard-Wissenschaftler die geringe aggregierte Substitutions-Elastizität im Hinblick auf die allgemeine Stabilität und Effizienz der Aktienmärkte als bedenklich erachtet, unterstütze sie die Wirksamkeit des Impact-Investings. Denn Zuflüsse in ESG-Fonds, die in sektorübergreifend wenig elastische Aktien investieren, erhöhten den Aktienkurs der Unternehmen in den Portfolios dieser Fonds erheblich und senkten dadurch, so van der Beck, die Kapitalkosten.

[LINK ZUR STUDIE „FLOW-DRIVEN ESG RETURNS“](#)

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.08.2024) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

TOP PERFORMER (12 MONATE)			
RANKING AUGUST 2024 (12) (BERICHTSZEITRAUM 01.09.2023 - 31.08.2024)			
Risikoklasse: konservativ, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	13.01%	1.48	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
2.	12.58%	1.50	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I
3.	11.55%	1.42	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Total Return Mandat
4.	11.48%	1.59	Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: Konservativ
5.	10.85%	1.85	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ
Risikoklasse: ausgewogen, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	16.17%	2.05	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ international I
2.	16.04%	1.65	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 70
3.	15.68%	1.62	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: BTV AM Zukunft
4.	15.21%	1.56	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Nachhaltig Balanced
5.	14.34%	1.56	Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO Offensiv
Risikoklasse: moderat dynamisch, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	21.88%	1.88	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Aktien Weltweit
2.	19.14%	1.75	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 90
3.	17.76%	1.57	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: DJE Globale Aktien
4.	17.64%	1.52	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf Strategie: MAVV Wachstum
5.	15.90%	1.58	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Dividendenorientiert

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.08.2024) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

Risikoklasse: dynamisch, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe- Ratio	Vermögensverwaltung
1.	41.09%	1.65	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte
2.	28.96%	2.01	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
3.	22.00%	1.72	Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: dynamisch
4.	19.86%	1.53	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf Strategie: MAVV Dynamik
5.	18.76%	1.55	Rhein Asset Management , Düsseldorf Strategie: RAM Global moderat dynamisch

Die first five-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der ersten AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.

TOP PERFORMER (60 MONATE)

RANKING AUGUST 2024 (60) (BERICHTSZEITRAUM 01.09.2019 - 31.08.2024)

Risikoklasse: konservativ, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe- Ratio	Vermögensverwaltung
1.	27.29%	0.60	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ
2.	25.36%	0.47	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
3.	20.35%	0.43	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
4.	17.58%	0.31	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I
5.	14.53%	0.24	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: individuell konservativ

Risikoklasse: dynamisch, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe- Ratio	Vermögensverwaltung
1.	134.49%	0.82	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte
2.	113.46%	1.05	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
3.	78.51%	0.74	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
4.	71.38%	0.80	Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: dynamisch
5.	61.43%	0.65	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International

Die first five-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der ersten AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.