

portfolio
institutionell

26/15/20





Anja Markert,
Gruppenleiterin
Kapitalmarktprodukte
bei Union Investment

Anpackendes Management

Ein klarer Fokus auf Zukunft und ein enormer Erfahrungsschatz bilden das Fundament für unsere Investmententscheidungen. Als aktiver Asset Manager setzen wir auf robuste Strategien und Prozesse. Unser Ansporn: Gemeinsam mit unseren Kunden deren Anlageziele zu erreichen – verantwortungsvoll und langfristig.

Erfahren Sie mehr unter
ui-link.de/aktivesmanagement

Wir arbeiten für Ihr Investment



Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652. Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung, der Hintergrund wurde mithilfe von Künstlicher Intelligenz erstellt.

The Union Investment logo, consisting of a stylized white 'U' shape followed by the text "Union Investment" in a bold, sans-serif font.

**Union
Investment**



26/15/20

Im März 26 war es soweit: Mit 15 Awards wurden zum 20. Mal würdige Preisträger für Exzellenz in der Kapitalanlage ausgezeichnet. Zuvor ging die Jahreskonferenz über die Bühne. Unser Dank gebührt allen Referenten, Panelisten, Awards-Teilnehmern, Jury-Mitgliedern und sämtlichen weiteren Helfern.

Die steigende Bedeutung von kapitalgedeckter Altersvorsorge oder auch des Stiftungswesens sowie Ihr großer Zuspruch bestärken uns darin, weiterzumachen und noch besser zu werden. Wir wollen die Qualität weiter erhöhen, nicht aber die Zahl der Awards. Dann heißt es in 20 Jahren: 46/15/40!

Eine interessante Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Patrick Eisele
Chefredakteur

MASTERING CHANGE FOR LASTING VALUE

We see finance as a powerful agent of change. For us, successful investments must be profitable and responsible, generating economic and social value over the long term. They must stand the test of time.

ardian.com



PRIVATE EQUITY • REAL ASSETS • CREDIT



ARDIAN

NACHRICHTEN

Deutscher Aktienindex – Hoher Ausfinanzierungsgrad
eröffnet Pensionswerken Spielräume 6

Energiewende – Amprion: Allianz bekommt Netzanschluss 8

Quarterly-Analyse – Schlusspurt im Spezialfondsgeschäft 8

Auf Wolkenkratzer-Grundstück – Konzern Versicherungskammer
kauft Bürohaus im Bankenviertel 10

Private Markets – Mercer übernimmt Altamar CAM 10

Auf einen Blick – Personalien und Termine 11

WELTSPIEGEL

Analyse – Der Reformbedarf der Rentensysteme 12

MEINUNG UND ANALYSE

Gastbeitrag – Strukturierung eines Immobilienportfolios bei
Stiftungen – ein Best-Practice-Beispiel der Wilhelm Sander-Stiftung .. 14



TITELTHEMA JAHRESKONFERENZ

Intro – portfolio institutionell Jahreskonferenz 2026 22

Wandel – bAV unterm Brennglas: Was bremst und was beschleunigt 26

Risikomanagement – Zwischen Modell und Realität:
Was Risiko für institutionelle Anleger wirklich bedeutet 30

Fixed Income – Innovative Bausteine für mehr Zinsen
und mehr Stabilität 32

Real Estate – Zwei Antipoden: Immobilienmarkt und Antizyklus 34

Schwellenländer – Zeitenwechsel bei EM Debt 36

Fixsterne – Eine Reise durch das Infrastruktur-Universum 39

ESG – Hebel für mehr Nachhaltigkeit 42

Aktien – Aktives Management und die Suche nach Alpha 44



TITELTHEMA AWARDS

Intro – portfolio institutionell Awards 2026 48

portfolio institutionell Awards 2026 – Die Preisträger 52

portfolio institutionell Awards 2026 – Stimmen zur Stimmung 82

RUBRIKEN

Impressum 6

#privatemarkets 19

Hoher Ausfinanzierungsgrad eröffnet Pensionswerken Spielräume

Die Pensionswerke der Dax-Unternehmen sind mit kräftigem Rückenwind ins Jahr 2026 gestartet. Das zeigt die Studie „Dax-Pensionswerke 2025“ der Unternehmensberatung WTW. Der Ausfinanzierungsgrad der Pensionsverpflichtungen stieg demnach per Ende 2025 auf 87 Prozent – ein Plus von fünf Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr und zugleich der höchste Wert seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1999. Haupttreiber sind höhere Zinsen und die robuste Performance der Kapitalmärkte im vergangenen Jahr. „Die Pensionswerke vieler Unternehmen stehen heute so gut da wie seit Jahren nicht“, sagte Hanne Borst, Leiterin Retirement Deutschland bei WTW, gegenüber portfolio institutionell.

Ausfinanzierungsgrad eröffnet neue De-Risking-Optionen

Die Studie basiert auf 30 ausgewerteten Geschäftsberichten der 40 Dax-Unternehmen und umfasst damit 94 Prozent der gesamten Dax-Pensionsverpflichtungen und des Deckungsvermögens. In Summe sanken die Pensionsvermögen der Dax-Werte in 2025 aufgrund höherer Auszahlungen als Dotierungen zwar um 1,1 Prozent auf 258 Milliarden Euro. Die Pensionsverpflichtungen sanken jedoch deutlich stärker um 6,3 Prozent auf 298 Milliarden Euro – vor allem wegen des Anstiegs des Rechnungszinses, der im Median um 67 Basispunkte auf 4,10 Prozent zulegte. Unterm Strich ergab sich damit die deutliche Steigerung des Ausfinanzierungsgrades.

Diese Entwicklung verschaffe vielen Unternehmen neue strategische Optionen, sagt Johannes Heiniz, Leiter General Consulting Retirement bei WTW: „Ein Ausfinanzierungsgrad von knapp 90 Prozent verändert die Spielregeln im Pensionsmanagement. Viele Unternehmen haben jetzt sehr gute Voraussetzungen, ihre Pensionsrisiken systematisch zu reduzieren.“ Sie könnten auf diesem Niveau offensiver über De-Risking, Auslagerungen oder Pension-Buyouts nachdenken.

Besonders Pension-Buyouts, bei denen Verpflichtungen gegenüber ehemaligen Mitarbeitenden vollständig auf externe Anbieter übertragen werden, würden zunehmend diskutiert, so Heiniz. Er sagt: „Pension-Buyouts sehen wir als klaren Trend der kommenden Jahre.“ Tatsächlich gab es in diesem Bereich zuletzt einiges an Bewegung: So hatte erst zum Jahresende 2025 die SV Pensionsfonds AG die Pensionsverpflichtungen der Hamburger Sparkasse in Höhe von gut 900 Millionen Euro übernommen. Auch WTW ist in diesem Segment aktiv und hatte vor kurzem gemeldet, dass man im Rahmen einer solchen Pension-Buyout-Transaktion die deutschen Pensionsverpflichtungen des ehemaligen Areva-Konzerns an die WTW Pensions Holding GmbH übertragen habe.

Zurück zur WTW-Studie: Das Kapitalmarktjahr 2025 stand wirtschaftlich und politisch unter Spannung. Handelskonflikte, neue

Zollmaßnahmen der USA und geopolitische Krisen sorgten immer wieder für Unruhe an den Märkten. Anleihen blieben ein wichtiger Ertragsbaustein, wenngleich sich die Entwicklung je nach Laufzeit, Region und Bonität deutlich unterschied. Fiskalpolitische Erwartungen, konjunkturelle Impulse und die Reform der deutschen Schuldenbremse setzten langfristige Staatsanleihen unter Druck und ließen ihre Renditen steigen.

Die anhaltenden geopolitischen Spannungen und die Volatilität der Kapitalmärkte veranlasse viele Pensionswerke dazu, ihre Investmentstrategien auf den Prüfstand zu stellen, erklärt Nikolaus Schmidt-Narischkin, Managing Director Investments bei WTW. Eine umfassende Streuung der Anlagen, flexible Steuerungsmodelle und gezielte Absicherungsstrategien würden dabei im Vordergrund stehen. Besonders Investitionen in Private Markets würden weiter an Bedeutung gewinnen und dazu beitragen, Erträge zu diversifizieren und Renditeprofile zu stabilisieren. jh

Impressum

Herausgeber
portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
60313 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0)69 8570 8152
E-Mail: kontakt@portfolio-verlag.com

Redaktion
Patrick Eisele (V.i.S.d.P.) (pe), Tobias Bürger (tbü), Jochen Hägele (jh),
Jens Kummer, Klaus Morgenstern, Detlef Pohl
E-Mail: redaktion.institutionell@portfolio-verlag.com

Head of Sales & Relationship Management
Oneeba Sammi
Tel.: +49 (0)69 8570 8152
E-Mail: o.sammi@portfolio-verlag.com

Head of Events & Business Operations
Sana Sammi
Tel.: +49 (0)69 5899 6798
E-Mail: s.sammi@portfolio-verlag.com

Layout & Grafik
portfolio Verlag

Fotos Seiten 22–51, Gruppenbilder Seiten 52–80
Alex Habermehl
Porträts Seiten 52–80
Lars Franzen

Erscheinungsweise
10 Ausgaben im Jahr

Kostenloses Jahresabonnement für institutionelle Anleger
Claudia Ajagbe
Tel.: +49 (0)69 5095 5407
E-Mail: c.ajagbe@portfolio-verlag.com

Druckerei
Silber Druck oHG, Otto-Hahn-Straße 25, 34253 Lohfelden

© Copyright portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger schriftlicher Genehmigung des Verlags. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

ISSN: 1613-6772

Viele Assets wandeln
auf ausgetretenen
Pfadern.

Erschließen Sie
mit uns alternative
Anlagechancen.

Investieren ist unser Handwerk.

Seit 85 Jahren aktiv in alternativen Anlagen,
mit über 450 Milliarden USD verwaltetem Vermögen:
Nutzen Sie die Größe und Expertise von
UBS Asset Management für Ihre Investmentziele.



UBS

ubs.com/alternatives-de

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für professionelle Investoren. Die hierin enthaltenen Informationen sollten nicht als Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder einer Strategie oder eines Fonds angesehen werden. Alle Investitionen sind mit Risiken verbunden, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Anlagen in alternative Anlagen sind mit einem besonderen Risiko verbunden und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. © UBS 2026. Alle Rechte vorbehalten.

Amprion: Allianz bekommt Netzanschluss

Amprion, der Betreiber von Deutschlands zweitgrößtem Stromübertragungsnetz, bleibt in den Schlagzeilen. Wie Ende März bekannt wurde, hat Allianz Global Investors im Namen von Allianz-Versicherungsgesellschaften und des Allianz European Infrastructure Fund II eine Vereinbarung über den Erwerb eines mittelbaren Anteils der Talanx an Amprion getroffen. Die Talanx ist einer der Investoren der M 31 Beteiligungsgesellschaft, die insgesamt 74,9 Prozent an Amprion hält. Der Rest liegt bei der RWE Alkaios Holding GmbH, einem Gemeinschaftsunternehmen, das 2025 gegründet wurde, nachdem der deutsche Energiekonzern RWE einen Teil seiner Amprion-Anteile an Apollo Global Management verkauft hatte.

Allianz und Talanx planen nun eine Partnerschaft, um in den nächsten Jahren erhebliche Mittel in den Ausbau des zweitgrößten Stromnetzes Deutschlands zu investieren. Den Angaben zufolge handelt es sich um das erste direkte Eigenkapitalinvestment der Allianz in ein deutsches Stromnetz.

Finanzierungsbedarf wird auf weitere Schultern verteilt

„Langfristige Infrastrukturinvestitionen sind ein wesentlicher Baustein unserer Anlagestrategie“, sagt Mario Skoric, Chief Executive Officer bei Allianz Investment Management. „Gerade im Zuge der Energiewende gewinnen Stromnetze als Rückgrat eines dekarboni-

sierten Energiesystems weiter an Bedeutung. Wir freuen uns daher sehr über unsere erste Eigenkapitaldirektinvestition in ein deutsches Stromnetz.“ Und nach Einschätzung von Dr. Thomas Mann, Chief Investment Officer der Ampega Asset Management GmbH, bündeln mit dieser Transaktion zwei etablierte Infrastruktur-Partner aus dem deutschen Versicherungsmarkt im Rahmen einer Investorenvereinbarung ihr Know-how im Bereich Stromnetze. Die Amprion habe sich seit 2011 als erfolgreiches und stabiles Investment im Infrastrukturportfolio der Talanx-Versicherungsgruppe bewährt. „Den langfristigen Wachstumspfad der Amprion werden wir in den nächsten Jahren im Vertrauen auf weiterhin attraktive Renditen mit zusätzlichen Investitionen und unserem Netzwerk begleiten, so dass die dauerhafte Finanzierung der Amprion langfristig gesichert bleibt“, so Mann.

Im Februar war publik geworden, dass die in der M 31 Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Energie KG (M 31) versammelten Haupteigentümer von Amprion erwägen, Anteile an neue Investoren zu verkaufen. Größte Eigentümergruppe von M 31 ist die Ärztliche Beteiligungsgesellschaft, ein Zusammenschluss von fünf Versorgungswerken unter Führung der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe. Zu den Gesellschaftern gehören auch die Meag, Swiss Life, Commerz Real, die Provinzial, die SV Sparkassen-Versicherung und die Versicherungskammer. Letztere hatte 2024 von der Pensionskasse Degussa einen Anteil von 2,1 Prozent erworben. *tbü*

Schlusspurt im Spezialfondsgeschäft

Ende gut, alles gut: Das Sprichwort passt hervorragend zum Geschehen, das der Spezialfondsmarkt 2025 an den Tag gelegt hat. Wie der neuen und mittlerweile 22. Ausgabe der Publikation „Spezialfondsmarkt Quarterly“ von Kommalpha zu entnehmen ist, war das vierte Quartal 2025 bei den deutschen Spezialfonds, dem beliebtesten Vehikel für indirekte Kapitalanlagen deutscher institutioneller Investoren, von einer signifikanten Beschleunigung des Nettowachstums geprägt. Zur Erinnerung: Das zweite Quartal war rabenschwarz gewesen.

„Das Nettoneugeschäft von Spezialfonds hat eine fulminante Jahresrendenz hingelegt, sodass der Spezialfondsmarkt hinsichtlich des Jahresergebnisses noch einmal die Kurve gekriegt hat“, wie Clemens Schuerhoff, Vorstand der Kommalpha AG, metaphorisch erklärt. In Zahlen ausgedrückt: Das Nettomittelaufkommen – also der tatsächliche Kapitalzuwachs nach Abzug aller Rücknahmen – belief sich im Oktober zunächst auf 11,3 Milliarden Euro, bevor es im November mit 8,1 Milliarden Euro den niedrigsten Stand des Quartals erreichte. Zum Jahresabschluss im Dezember zeigte sich jedoch eine beeindruckende Dynamik: Mit einem Nettomittelauf-

kommen von 22,9 Milliarden Euro konnte das Ergebnis des Vormonats fast verdreifacht werden. Damit leistete das Schlussquartal mit insgesamt rund 42,3 Milliarden Euro einen überproportionalen Beitrag zum gesamten Jahresaufkommen, heißt es seitens Kommalpha in der neuen Ausgabe des „Quarterly“. Demnach war das vierte Quartal 2025 in Bezug auf das Nettomittelaufkommen das stärkste Quartal seit dem Schlussquartal 2021.

Altersvorsorger und Versicherungen treiben Neugeschäft

Treiber des Neugeschäfts waren die großen Investorensegmente der Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen. Ersterer wiesen in Summe ein Nettomittelaufkommen in Höhe von 13,5 Milliarden Euro im Schlussquartal 2025 auf, was ihnen den unangefochtenen ersten Platz bescherte. Versicherungen folgten auf dem zweiten Platz mit einem Nettomittelaufkommen von 8,4 Milliarden Euro. „Spezialfonds beider Kundensegmente profitierten dabei von einem enorm starken Dezember, was entsprechende bilanzielle Aspekte als Begründung vermuten lässt“, heißt es weiter im „Quarterly“. *tbü*

Anlagestrategien 2026: Stabilität unter Belastung

Deutsche institutionelle Investoren agieren pragmatisch in einem zunehmend heterogenen und volatilen Investmentumfeld. Sie halten an ihren langfristigen Strategien fest, aber justieren ihre Portfolios neu und setzen dabei noch stärker auf Diversifikation und alternative Anlagen.

Die Ergebnisse der Nuveen Equilibrium Umfrage 2026 zeigen ein klares Bild: Die befragten deutschen Institutionen, die es zusammen auf ein verwaltetes Vermögen von rund 1,3 Billionen Euro bringen, begegnen dem komplexeren und unsichereren Marktumfeld mit Disziplin, Selektivität und Weitsicht.

Anstatt auf eine komplette Neuausrichtung ihrer Portfolios setzen sie auf Differenzierung, Diversifikation und eine größere Flexibilität bei ihren Anlageentscheidungen. Portfolioanpassungen erfolgen gezielt und strukturiert, nicht reaktiv. Das Anlageuniversum wird erweitert, regionale Allokationen werden neu bewertet und langfristige Wachstumsthemen pragmatisch integriert.

Anpassung der geographischen Allokationen

Die Umfrageergebnisse signalisieren, dass nicht alle Investoren die jüngsten Handelsspannungen und geopolitischen Unsicherheiten als vorübergehend betrachten. Größere Positionen in anderen Regionen signalisieren eine wachsende Sensibilität gegenüber Konzentrationsrisiken. Zwei Drittel der deutschen Investoren erwarten, dass die US-Dominanz an den Kapitalmärkten abnimmt. Von den Institutionen, die ihre regionale Allokation anpassen, investiert mehr als die Hälfte verstärkt in Europa (ohne Großbritannien).

Private Markets weiter im Kommen

Bemerkenswert ist die immer größere Rolle, die außerbörsliche Anlageklassen in deutschen institutionellen Portfolios spielen. Vier von fünf befragten Institutionen wollen ihre Private-Market-Allokationen in den nächsten fünf Jahren ausbauen. Besonders gefragt ist private Infrastruktur. Privatplatzierungen, Agrarland und Waldland rücken stärker in den Fokus und scheinen ihren Status als Nischeninvestment zu verlieren.

Mit der zunehmenden Bedeutung der privaten Märkte verändert sich auch der Implementierungsansatz. Deutsche institutionelle Investoren legen verstärkt Wert auf Diversifikation innerhalb der verschiedenen außerbörslichen Anlageklassen sowie auf maßgeschneiderte Strukturen, Governance und den Interessengleichlauf mit Managern.

Deutsche Institutionen sind auf der Suche nach neuen Renditechancen und berücksichtigen dabei das Risikomanagement. Sie diversifizieren ihre Anlagen zunehmend und bevorzugen maßgeschneiderte Vehikel. Komplexere, individuell konzipierte Portfolios werden zunehmend zur Norm.

KI: Pragmatismus statt Hype

Ein erwartungsgemäß zentrales Thema ist auch die künstliche Intelligenz. Knapp drei Viertel der deutschen Institutionen sehen KI als den Megatrend, der in den kommenden fünf Jahren den größten Einfluss auf ihre Anlagestrategie haben wird. Die Umsetzung erfolgt jedoch diszipliniert und selektiv. Statt breiter Neupositionierungen fließt Kapital gezielt in spezifische KI-Enabler – Segmente, in denen die Nachfrage nach und Durchsetzung von KI-Anwendungen sowie reale Umsätze mit den neuen Technologien am direktesten sichtbar sind. Erwartungen an einen höheren Energiebedarf durch KI-Rechenzentren stärken zugleich das langfristige Interesse an Clean-Energy-Investments.

Größere Flexibilität gepaart mit Disziplin

Auch der Governance-Rahmen entwickelt sich weiter. Wie die jüngsten Umfrageergebnisse zeigen, räumen Aufsichtsgremien den Investmentteams sowohl aktuell als auch perspektivisch größere Entscheidungsspielräume ein. Dadurch können institutionelle Investoren schneller auf Marktveränderungen reagieren.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse der Umfrage 2026 ein klares Muster: Institutionelle Investoren begegnen einem stärker fragmentierten und komplexeren Investmentumfeld mit größerer Flexibilität bei unverändert disziplinierten Ansätzen. Über Regionen und Anlageklassen hinweg reagieren sie auf kurzfristige disruptive Entwicklungen, ohne von ihren längerfristigen strukturellen Einschätzungen abzuweichen. In einem anhaltend unsicheren Umfeld bleibt die langfristige Resilienz das Leitmotiv.

Die vollständige Studie finden Sie unter www.nuveen.com/EQ-Deutschland

nuveen
A TIAA Company

Konzern Versicherungskammer kauft Bürohaus im Bankenviertel

Büros sollte man als Anlageklasse nicht voreilig abschreiben. Wenn Lage und Objekt erstklassig sind, erweisen sich auch die entsprechenden Immobilien als werthaltig. Deutlich wird das nun zum Beispiel an einem Investment des Konzerns Versicherungskammer: Der größte öffentliche Versicherer Deutschlands hat einen Kaufvertrag über das „Overture“ in Frankfurt am Main abgeschlossen. Das nach dem Zweiten Weltkrieg errichtete Gebäude in der Junghofstraße 13 – 15 liegt mitten im Bankenviertel. Es zeichne sich durch stabile Mieteinnahmen der Commerzbank aus, die das Bürohaus langfristig mietet.

Spannend ist allerdings die folgende Eigenschaft: Das Bürohaus ist Teil des Hochhausentwicklungsplans der Stadt Frankfurt und spiele daher „eine bedeutende Rolle bei der langfristigen Weiterentwicklung des städtischen Erscheinungsbildes“, frohlockt der Großversicherer. Langfristig gesehen könnte auf dem Grundstück also ein weiterer Wolkenkratzer errichtet werden. Es wäre ein weiteres Skyscraper-Projekt der Münchner am Main. Denn der Konzern Versicherungskammer ist dort bereits Mehrheitseigentümer eines ambitionierten Vorhabens in der Gallusanlage 8, nur Fußminuten von der Junghofstraße entfernt. Fertigstellung wohl 2030.

Mercer übernimmt Altamar CAM

Nächster Paukenschlag auf den Private Markets: Mercer hat die Übernahme von Altamar CAM, einem spezialisierten Asset Manager in diesem Segment mit einem verwalteten Vermögen von 20 Milliarden Euro, vereinbart. Im Rahmen dessen werde Altamar CAM „zu einem integralen Bestandteil des umfassenden Private-Markets-Geschäfts von Mercer“, heißt es in einer Mitteilung der Unternehmens, das hierzulande unter anderem im Beratungs-, aber auch im Anlagegeschäft tätig ist. Altamar CAM wiederum beschäftigt mehr als 280 Personen, die Versicherungen, Family Offices, Pensions-Anleger, Stiftungen, Banken und weitere Vermögensplattformen in Europa und Lateinamerika bei der Auswahl, Durchführung und dem Monitoring von Private-Markets-Investments unterstützen.

Mercer will seine Plattform ausbauen

Mit der Integration von Altamar CAM will Mercer seine Private-Markets-Plattform ausbauen. Zugleich erweitere man insbesondere die Expertise in den Bereichen Secondaries, Co-Investments, Mandatslösungen und Evergreen-Fonds. Die Entwicklung der Private Markets ist nach Einschätzung von Michael Dempsey, Global President Investments and Retirement bei Mercer, geprägt von wachsender Nachfrage und steigender Komplexität. „Vor diesem Hintergrund sind Innovation, spezialisiertes Fachwissen,

Auch das Erzbistum München und Freising hat den Glauben an Büroimmobilien nicht verloren – dies gilt zumindest für die Münchner Innenstadt. In unmittelbarer Nähe zur Dreifaltigkeitskirche soll ein neues Immobilienprojekt Geschichte und Zukunft verbinden. Wie Values Real Estate informiert, werde bis 2028 ein denkmalgeschütztes Gebäude mit klösterlicher Vergangenheit in ein modernes, nachhaltiges Büroensemble umgewandelt.

Publikumsfonds unter Druck

Er wurde als Core-Produkt vermarktet. Doch nun ist der Publikumsfonds UBS (D) Euroinvest Immobilien, der vor allem Büros hält, in Schieflage geraten: Die UBS Real Estate GmbH hat die Rücknahme und Ausgabe von Anteilen ausgesetzt. Hintergrund ist laut Fondsgesellschaft, „dass die liquiden Mittel des Immobilien-Sondervermögens nicht ausreichen, um den Rücknahmepreis für die zur Rückgabe vorgelegten Anteile zu zahlen und die ordnungsgemäße laufende Bewirtschaftung des Immobilien-Sondervermögens sicherzustellen“. Damit setzt sich eine negative Entwicklung fort. Im ersten Quartal 2026 waren bereits zwei offene Fonds für Wohnimmobilien entsprechend aufgefallen. *tbü/pe*

ein globales Profil und Skaleneffekte wichtiger denn je“, argumentiert er. Auch Claudio Aguirre, Mitgründer und Executive Chairman von Altamar CAM, meldet sich zu Wort und sagt, Mercer sei der ideale Partner für Altamar CAM. „Wir arbeiten ständig daran, unseren Service für Kunden zu optimieren und auszubauen. Unsere Kompetenzen ergänzen sich hervorragend und ihre Bündelung kommt direkt unseren Kunden und Mitarbeitern zugute. Unsere Seniorpartner werden im gemeinsamen Private-Markets-Geschäft eine zentrale Führungsrolle übernehmen.“ Rückblende: Der Kölner Private-Equity-Pionier CAM Alternatives fusionierte im Jahr 2021 mit der spanischen Altamar Capital Partners. Daraus war Altamar CAM entstanden.

Auch Collier Capital und Schroders kommen in neue Hände

Im Januar hatten die Pläne der Beteiligungsgesellschaft EQT, den Secondaries-Spezialisten Collier Capital zu übernehmen, für Schlagzeilen gesorgt. Die Schweden planen den Zusammenschluss mit Collier Capital, um „das attraktivste Private-Markets-Unternehmen“ aufzubauen. Auch der Name der künftigen Gesellschaft steht schon fest: Collier EQT. Im Februar dann der nächste Paukenschlag: Der Asset Manager Nuveen und Schroders haben sich auf eine Barübernahme geeinigt. Laut der Mitteilung wird die TIAA-Tochter Nuveen Schroders für rund 9,9 Milliarden Pfund kaufen. *tbü*

Termine

27. bis 29. April 2026 in Frankfurt am Main

BAI ALTERNATIVE INVESTOR CONFERENCE

Tel.: +49 (0)228 96987-0

ai-conference.com/

12. und 13. Mai 2026 in Berlin

ABA-JAHRESTAGUNG

Tel.: +49 (0)30 3385811 12

aba-online.de

20. und 21. Mai 2026 in Berlin

INVESTMENTEXPO

Tel.: +49 (0)30 2844 9873

investmentexpo.de/

20. und 21. Mai 2026 in Hamburg

DEUTSCHER STIFTUNGSTAG

Tel.: +49 (0)30 89 79 47-40

stiftungstag.org/

8. bis 12. Juni 2026 in Berlin

SUPERRETURN INTERNATIONAL

Tel.: +44 (0)20 8052 2013

informaconnect.com/superreturn-international/

9. und 10. Juni 2026 in Bergisch Gladbach

FINPRO – FACHTAGUNG FÜR INNOVATIVE FINANZPRODUKTE

Tel.: +49 (0)341 246 592 63

vers-finpro.de/

17. September 2026 in Stuttgart

FAROS INVESTOREN SUMMIT 2026

Tel.: +49 (0)69 90 74 49 4

faros-consulting.de/events

24. November 2026 in Düsseldorf

PRIVATE MARKETS FORUM

E-Mail: events@portfolio-verlag.com

portfolio-institutionell.de/private-markets-forum/

Neuer Kapitalanlagevorstand bei der VHV



In der Führung des Bereichs Kapitalanlage der VHV-Gruppe mit Sitz in Hannover kommt es zu einer Veränderung. Denn das bislang für die Kapitalanlage verantwortliche Vorstandsmitglied Ulrich Schneider scheidet Ende April aus dem Vorstand aus und geht in den Ruhestand. Nachfolger des 61-jährigen wird Boris Sonntag. Der 48-Jährige ist Mitglied des Vorstandes der Wave Management sowie der Hannoverschen Lebensversicherung. Sonntag werde zum Vorstand Kapitalanlagen der VHV Holding SE und der VHV Vereinigte Hannoversche Versicherung a. G. sowie zum Vorstandssprecher der Wave Management AG berufen. *tbü*

Neue Aufgaben für Olaf Keese

Der Vorsitzende des Vorstands der Pensionskasse der Caritas und Liquidator der Kölner Pensionskasse, Olaf Keese, ist nun auch Vorstandsvorsitzender der Pensionskassen-Service-Gesellschaft. Das Unternehmen in der Rechtsform der Genossenschaft soll gemeinsame Dienstleistungen für Pensionskassen erbringen und dadurch Synergien realisieren. Bereits im Geschäftsbericht 2024 kündigte die Caritas-PK entsprechende Pläne an: „In enger Zusammenarbeit mit unserer Schwesterkasse, der Kölner Pensionskasse, und weiteren Partnern wollen wir unsere Expertise nutzen und Services wie die effiziente Bestandsverwaltung anbieten.“ *tbü*

Zeitenwende bei der Itzehoer

Die Itzehoer Versicherungen geben einen Wechsel im Vorstand bekannt. Uwe Ludka wird zum Jahresende ausscheiden. Der 62-Jährige ist seit 1997 Vorstand und seit 2015 Vorstandsvorsitzender. In Vorbereitung auf Ludkas Abgang hat der Aufsichtsrat zum 1. Mai 2026 Christoph Wappler als künftigen Finanzvorstand in die Konzernführung bestellt. Der 47-Jährige üernimmt zunächst unter anderem den Bereich Lebensversicherung/Kapitalanlage. *pe*

Gekündigt, aber nicht fristlos

Die in den Medien ausführlich dokumentierten Verfehlungen in den Kapitalanlagen des Versorgungswerks der Zahnärztekammer Berlin (VZB) und der Bayerischen Versorgungskammer (BVK) beschäftigen auch die Justiz. Vor Gericht konnten nun VZB-Geschäftsführer Ralf Wohltmann und Rainer Komenda, Head of Real Estate der BVK, zumindest gegen ihre fristlosen Kündigungen erfolgreich vorgehen. So urteilte das Berliner Arbeitsgericht, dass das VZB gegenüber Wohltmann die vertragliche Kündigungsfrist von einem Jahr einhalten muss. Zudem wehrte sich Komenda vor dem Arbeitsgericht München erfolgreich gegen seine fristlose Kündigung. Laut Medien habe die BVK jedoch Komenda, nach Feststellung weiterer Verfehlungen, abermals fristlos gekündigt. *pe*



Der Reformbedarf der Rentensysteme

Von Tobias Bürger

Weltweit haben sich in den vergangenen Jahrzehnten fünf Rentenmodelle etabliert. Sie sind häufig eine Mischform aus staatlichem Sicherheitsnetz sowie betrieblicher und privater Altersvorsorge. Wie sie sich voneinander unterscheiden und welche Herausforderungen und Chancen mit ihnen einhergehen, zeigt eine Studie.

Das Thema „Rente“ ist für viele Menschen ein Buch mit sieben Siegeln. Ein Grund dafür ist die Komplexität an sich. Bekanntlich umfasst allein die betriebliche Altersversorgung (bAV) in Deutschland fünf Durchführungswege. Hinzu kommt das junge Sozialpartnermodell. Diese Wege unterscheiden sich in Finanzierung, Bilanzierung und Risikoübernahme. Hinzu kommen gesetzliche Rente, berufsständische Versorgungswerke und das weite Feld der privaten Ruhestandsplanung. Erweitert man den Fokus auf den Rest der Welt, wird es richtig kompliziert.

State Street hat das getan. In einer Studie beleuchtet der US-Finanzdienstleister die Rentensysteme in 15 ausgewählten Ländern in Nordamerika, Europa, im asiatisch-pazifischen Raum, in Lateinamerika und im Nahen Osten. In der ersten von insgesamt drei Analysen der Forschungsreihe „Reimagining Retirement“ werden Herausforderungen beleuchtet – dabei spielt die Kapitalanlage eine zunehmend wichtige Rolle.

Untersucht werden unter anderem die USA, Großbritannien, Australien, Italien und die Vereinigten Arabischen Emirate. Auch die Bundesrepublik wird unter die Lupe genommen. Eine zentrale Erkenntnis für Deutschland ist, das es hierzulande zwar ein starkes solidarisches System gebe – die gesetzliche Rente –, aber die Diver-

sifizierung in Sachen Ruhestandsplanung begrenzt sei. Bekanntlich ist die gesetzliche und umlagefinanzierte Rente für viele Menschen die maßgebliche Säule ihrer Altersvorsorge in Deutschland. Ein solches klassisches „Bismarck'sches Modell“ gibt es bei den untersuchten Nationen auch in Japan und Italien.

Im Gegensatz dazu spielen die betriebliche und die private Vorsorge bislang nur eine Nebenrolle. Dass die erste Rentensäule um die betriebliche und die private Vorsorge ergänzt werden muss, ist Konsens. Denn der demografische Wandel setzt das umlagefinanzierte Rentensystem unter Druck. Dieser Herausforderung stehen auch andere Länder gegenüber. Und Strukturreformen sollen dem entgegenwirken – darunter Italiens Umstellung auf ein nationales System der beitragsorientierten Altersvorsorge. Sie zielen auf eine Stabilisierung der Finanzen ab, verlagern aber gleichzeitig mehr Risiko auf die Einzelpersonen. Doch auch in Ländern, die bereits über ein breiter aufgestelltes Rentensystem verfügen, sind Reformen vonnöten.

So unterschiedlich sind die weit verbreiteten Rentenmodelle

In der Studie gibt State Street einen Überblick über die gängigen Rentensysteme im Rest der Welt, wie man ihn in dieser Form selten findet. Denn üblicherweise verweisen Studien häufig auf einzelne Länder und vermeintliche Vorbilder für das deutsche Rentensystem. So listet State Street zum Beispiel „das fortgeschrittene Mehrsäulenmodell“ auf: Dieses Modell, das in den Niederlanden, in Kanada, Norwegen und Australien Anwendung findet, stellt ein mehrstufiges Hybridsystem dar, das bewusst auf verschiedene Säulen diversifiziert. Es umfasst insbesondere eine starke universelle

Grundrente plus eine quasi-obligatorische betriebliche Altersvorsorge und wird laut State Street häufig mit einer ausgewogenen Performance und langfristiger Stabilität in Verbindung gebracht. Allerdings erfordern diese Systeme eine sorgfältige Koordination, so das Urteil der Autoren. Eine Herausforderung sehen sie darin, Selbstständige, die nicht unter die üblichen betrieblichen Altersvorsorgepläne fallen, besser zu unterstützen.

Einen anderen Ansatz verfolgt das angloamerikanische Modell: Es findet sich in den USA, Großbritannien und Irland und setzt auf eine moderate staatliche Mindestrente, wobei freiwillige oder quasi-obligatorische Kapitalbeteiligungen eine wichtige Rolle für die Altersversorgung spielen. „Obwohl dieser Ansatz aufgrund vergleichsweise geringer öffentlicher Rentenverpflichtungen finanziell stabil ist, weist er insbesondere für Arbeitnehmer mit unregelmäßigen oder geringen privaten Ersparnissen erhebliche Deckungslücken auf“, urteilen sie bei State Street.

Und dann ist da noch das lateinamerikanische Modell: Dieses ist etabliert in Chile, Mexiko und Kolumbien und verlagert den Schwerpunkt auf eine obligatorische, kapitalgedeckte Altersvorsorge mit einem sozialen Sicherheitsnetz. Dies entlaste zwar langfristig die öffentlichen Haushalte, führe aber dazu, dass die Rente stark von der Beitragshöhe, den Gebühren und der Ausgestaltung der Auszahlungsphase abhängt. Die Stärke dieses Modells sehen die Studienmacher in der fiskalischen Nachhaltigkeit, da die öffentlichen Umlageverpflichtungen begrenzt oder beseitigt sind. Doch auch hier finden sich Schwächen. „Im Laufe der Zeit haben weit verbreitete informelle Beschäftigungsformen und unzureichende Beitragsquoten zu ungenügenden Leistungen geführt, was Unzufriedenheit in der Bevölkerung hervorrief und eine Neuausrichtung hin zu Mehssäulenmodellen erforderlich machte“, so die Autoren. Diese stärken die Sozialhilfe und integrieren solidarische Elemente, um die Gerechtigkeit zu verbessern.

Last but not least sezieren die Studienmacher auch das „Golfmodell“: Zu den Anwendern zählen Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate. Im Kern handelt sich dabei um ein leistungsorientiertes Rentensystem, das großzügige staatliche Renten für Staatsbürger mit Leistungen für im Ausland lebende Arbeitnehmer kombiniert. Doch auch hier ist nicht alles eitel Sonnenschein. Während die Angemessenheit und der Versicherungsschutz für die Versicherten gut seien, sehen die Studienmacher Probleme für ausländische Arbeitskräfte, die den Großteil der gesamten Erwerbsbevölkerung ausmachen.

Die erste Rentensäule ist also auch beim Golf-Modell von herausragender Bedeutung. Und das ist ein Problem – für die Finanzkraft der Staaten. „Daher führen diese Systeme Reformen durch – höhere Renteneintrittsalter, Fusionen von Pensionsfonds und neue kapitalgedeckte Sparprogramme für im Ausland lebende Staatsangehörige –, um die Nachhaltigkeit zu stärken und ihre

Rentensysteme zu modernisieren“, erfährt man in dem Bericht. Wie die Beispiele verdeutlichen, gibt es einen globalen Trend hin zu einem ausgewogenen Verhältnis zwischen fiskalischer Nachhaltigkeit der Länder und einer angemessenen Finanzversorgung.

Kapitalanlagen im Wandel

Die State-Street-Studie analysiert auch die Auswirkungen, die sich im Zuge der Reformen auf die Asset-Allokation ergeben. So verlagern große Altersvorsorgesysteme ihre Investitionen zunehmend in private Märkte. „Sie tun das, um nachhaltige, inflationsgeschützte Renditen zu erzielen und das Risiko an den öffentlichen Märkten zu reduzieren.“ Gleichzeitig prägten Nachhaltigkeitsaspekte immer stärker die Verwaltung, Allokation und Bewertung dieses Kapitals, insbesondere in großen, gepoolten Systemen, in denen langfristige Vermögensverwaltung, Transparenz und die Interessen der Mitglieder im Mittelpunkt der Mandatsgestaltung stehen.

Ein anderer Trend: Politik und Praxis gleichen sich an. In Großbritannien beispielsweise streben die Initiativen von Mansion House eine Angleichung der Altersvorsorgepläne hin zu einer Allokation von fünf bis zehn Prozent in Privatmarktanlagen bis 2030 an. Die Niederlande liefern laut State Street ein Paradebeispiel für Nachhaltigkeit: Der Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) hat rund 29 Milliarden Euro in aktive, nachhaltigkeitsorientierte Strategien umgeschichtet, seine börsennotierten Anlagen konzentriert und die CO₂-Intensität des Portfolios deutlich reduziert. In Kanada wiederum verwalten die acht öffentlichen Fonds der „Maple Eight“-Gruppe mehr als 2,4 Billionen kanadische Dollar mit signifikanten Anteilen an privaten Anlagen und sie verbreiten ihr Modell durch Partnerschaften und Co-Investitionen auf mittelgroße Pensionskassen.

Perspektiven für den Wohlstand von Frauen

Laut der Studie verändert auch das steigende Vermögen von Frauen und die zunehmende digitale Teilhabe jüngerer Generationen viele Altersvorsorgesysteme. Diese Dynamik sei in den USA, Australien, den Niederlanden und Italien besonders ausgeprägt und habe direkte Auswirkungen auf Produktgestaltung, Beratungsmodelle und Strategien zur Mitgliederbindung. In den USA beispielsweise werden Frauen bis zum Ende dieses Jahrzehnts voraussichtlich über rund 34 Billionen Dollar (29,6 Milliarden Euro) verfügen, was fast 38 Prozent des gesamten investierbaren Vermögens entspricht.

Langfristig werden US-Amerikanerinnen bis 2048 voraussichtlich etwa 70 Prozent des 124 Billionen Dollar umfassenden und sogenannten „Großen Vermögenstransfers“ erben. Eine ähnliche, aber noch konzentriertere Dynamik zeichnet sich in Australien ab, wo Frauen allein in den nächsten zehn Jahren umgerechnet schätzungsweise 1,9 Billionen Euro erben werden, was etwa 65 Prozent der Erbschaften ausmacht.

Strukturierung eines Immobilienportfolios bei Stiftungen – ein Best-Practice-Beispiel der Wilhelm Sander-Stiftung



Ernst G. Wittmann ist Vorstandsvorsitzender und zuständig für die Vermögensverwaltung der Wilhelm Sander-Stiftung.

Immobilien sind für Stiftungen eine bedeutende Asset-Klasse. Oft handelt es sich um jahrzehntealte Bestände. Neue Rahmenbedingungen erfordern, jede Immobilie als eigenständiges Geschäftsmodell zu verstehen.

Der Autor beschreibt, wie eine professionelle Strukturierung und strategische Steuerung erfolgen kann.

Die Immobilienbestände von Stiftungen sind vielerorts über Jahrzehnte oder sogar über Jahrhunderte hinweg organisch gewachsen. Sie dienten traditionell der sicheren Vermögensanlage (realer Substanzerhalt), der langfristigen Ertragssicherung oder der unmittelbaren Zweckverwirklichung, beispielsweise der Bereitstellung von Wohnraum oder Forschungsflächen. Entsprechend lag der Fokus der Verwaltung häufig auf operativen Einzelfragen wie der Vermietung freiwerdender Einheiten, der Organisation von Instandhaltungsmaßnahmen und einfachen Bewirtschaftungsmodellen (Abrechnung von Betriebs- und Heizkosten). Strategische Überlegungen zur Rolle einzelner Immobilien im Gesamtvermögen spielten hingegen meist eine untergeordnete Rolle.

Diese Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Jahren jedoch grundlegend verändert. Steigende regulatorische Anforderungen im Mietrecht und der Bewirtschaftung, zunehmende Kostenbelastungen durch stark gestiegene Baukosten, ambitionierte ESG-Ziele, veränderte Finanzierungsrahmenbedingungen sowie

volatile Kapitalmärkte führen dazu, dass man Immobilien heute nicht mehr nur als „Sachwert“ betrachten kann. Jede Immobilie – unabhängig davon, ob sie dem Wohn-, Gewerbe- oder Sondersegment zuzuordnen ist – ist als eigenständiges Geschäftsmodell in seinem Mikroumfeld zu verstehen. Dieses Mikroumfeld prägt somit die Ertragskraft und Wertstabilität einer Immobilie. Mieterträge aus Immobilien stehen dabei im Spannungsfeld zu Investitionsbedarfen, Sanierungszyklen, rechtlichen Risiken und Liquiditätserfordernissen. Gleichzeitig steigen die Erwartungen an Transparenz, Steuerbarkeit und Wirtschaftlichkeit, auch und gerade bei gemeinnützigen Stiftungen.

Vor diesem Hintergrund wird deutlich: Die professionelle Strukturierung und strategische Steuerung einzelner Immobilien wie auch eines übergeordneten Immobilienportfolios sind kein Selbstzweck, sondern ein zentraler Hebel zur nachhaltigen Sicherung der Erträge und damit zur Erfüllung der Stiftungszwecke.

Zielsetzung: Etablierung einer Immobilienstrategie, einer Asset-Allokation und einer Gesamtportfoliostrategie

Eine moderne Immobilienstrategie zielt darauf ab, den Immobilienbestand als stabilen Wertspeicher zu positionieren, der planbare Cashflows generiert und zugleich den langfristigen Vermögenserhalt sichert. Dies ist insbesondere für Stiftungen, aber auch für andere zum Teil semi-institutionelle Eigentümer von Immobilien wie Family Offices, Versorgungswerke, Sterbekassen und Pensionskassen in Deutschland von Bedeutung, da sie in der Regel auf verlässliche Ausschüttungen angewiesen sind, um ihre Förder- oder Zweckaktivitäten kontinuierlich erfüllen zu können.

Im Zentrum steht dabei die Einordnung der Asset-Klasse Immobilien im Bestand innerhalb der Gesamtvermögensstruktur. Wesentliche Inputfaktoren sind:

- **Rendite & Liquiditätsbeitrag:** nachhaltig erzielbare Netto-Cashflows zur Sicherstellung der Liquidität unter Berücksichtigung von Leerständen, Instandhaltungs- und Verwaltungskosten zum Erhalt der Substanz,
- **Risiko:** unter anderem Markt-, Objekt-, Mieter-, Regulierungs-, Zins- und ESG-Risiken,
- **Liquidität:** Veräußerbarkeit und Marktgängigkeit einzelner Objekte oder Teilportfolios (Marktwerte, strategische Exit-Optionen),
- **Bewirtschaftung inklusive Know-how:** Kompetenz, Ressourcen und Kosten der Bewirtschaftung der Objekte beziehungsweise ganzer Portfolios.

Die traditionell lange Haltedauer von Immobilien bei Stiftungen führte in der vergangenen Marktlage zumeist zum Aufbau stiller Reserven. Der Umgang mit den stillen Reserven – Einsatz für den realen Substanzerhalt versus Einsatz für den Stiftungszweck – ist ebenfalls ein wesentlicher Inputfaktor für eine gesamtheitliche Betrachtung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einer Stiftung.

Diese Parameter bilden ebenso die Grundlage für eine Asset-Allokation-Studie, die das Immobilienvermögen nicht isoliert, sondern im Kontext des gesamten Stiftungsvermögens (Gesamtportfolio)

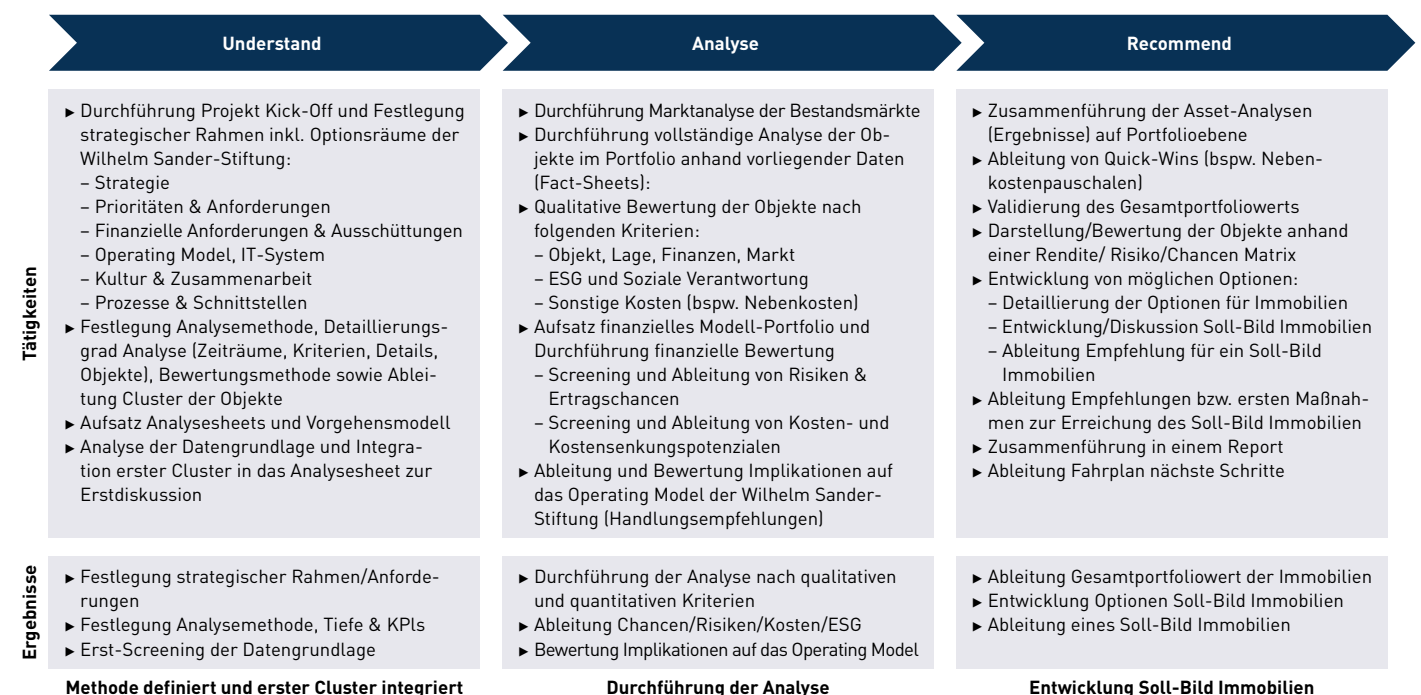
betrachtet. Ziel ist es, auf dieser Grundlage eine belastbare Immobilien-Portfoliostrategie zu entwickeln, die klare Leitlinien für die Bewirtschaftung (Operating Modell) sowie für das Halten, Entwickeln oder Veräußern einzelner Immobilien definiert und den „echten Ergebnisbeitrag“ des Immobilienportfolios abbildet.

Optimierungsanalyse am Beispiel der Wilhelm Sander-Stiftung in Zusammenarbeit mit TME Associates

Die Wilhelm Sander-Stiftung steht exemplarisch für viele größere Stiftungen mit historisch gewachsenem Immobilienvermögen. Seit ihrer Gründung stellen Immobilien eine wesentliche Ertragsquelle und ein strategisches Instrument zur Finanzierung der Stiftungszwecke dar. Im Laufe der Jahrzehnte wurden Bestände aufgebaut und weiterentwickelt, aber auch gezielt veräußert, um stille Reserven zu heben und zusätzliche Fördermittel zu generieren. Mit rund 3.500 Mietverhältnissen in Deutschland und der Schweiz bildet der Immobilienbestand eine tragende Säule der Stiftungstätigkeit. Auf dieser Basis konnten seit Gründung der Stiftung 1974 rund 2.700 medizinische Forschungsprojekte mit einem Fördervolumen von insgesamt etwa 350 Millionen Euro unterstützt werden. Gleichzeitig wuchs aber die Komplexität der Steuerung – sowohl in operativer als auch in strategischer Hinsicht.

Vor diesem Hintergrund entschied sich die Stiftung, gemeinsam mit TME Associates eine umfassende Optimierungsanalyse des Immobilienportfolios durchzuführen (Abb. 1). Das Ziel war es,

Abb. 1: Projektstrukturierung am Beispiel der Wilhelm Sander-Stiftung: Understand | Analyse | Recommend



Quelle (2025/26): Wilhelm Sander-Stiftung gemeinsam mit TME Associates; © portfolio institutionell

Transparenz zu schaffen, strategische Entscheidungsgrundlagen zu entwickeln und das Immobilienvermögen systematisch in die Gesamtvermögenssteuerung einzubetten. TME Associates ist auf die strategische Beratung institutioneller Immobilieninvestoren spezialisiert. Der Fokus liegt auf Asset- und Portfoliostrategien sowie Interimsmanagement zur Optimierung der Bewirtschaftung für institutionelle Anleger wie Unternehmen und Stiftungen, Family Offices und andere langfristig orientierte Eigentümer. Der Beratungsansatz verbindet immobilienwirtschaftliche Expertise mit finanzwirtschaftlichen Methoden der Asset-Allokation und des Risikomanagements.

Die Basis für eine Professionalisierung ist ein klares Verständnis des aktuellen Ist-Zustands des Immobilienportfolios. Der Immobilienbestand sollte systematisch (a) detailliert verstanden und (b) grundlegend (qualitativ und quantitativ) analysiert werden, um (c) ein Ist- und aufbauend darauf ein Soll-Bild mit einer möglichen angestrebten Zielrendite für die Erfüllung des Stiftungszwecks abgleichen zu können.

Aufbereitung der Datenbasis: Das Immobilien-Factsheet als Steuerungsinstrument

Eine belastbare und einheitliche Datenbasis ist die Grundlage jeder strategischen Portfolioanalyse – über alle Objekte hinweg und anhand einheitlicher Faktoren. Im ersten Schritt wurden daher sämtliche Objekte der Stiftung systematisch erfasst und in standardisierten Immobilien-Factsheets aufbereitet. Diese enthalten unter anderem:

- **Grunddaten zum Objekt:** Objektart, Baujahr, Lage und Nutzungsstruktur,

- **Wirtschaftsdaten:** Brutto-Mieterlöse und Kostenstrukturen (CapEx und OpEx) sowie indikative Markt- und Buchwert einschätzungen,
- **Investitions- und Sanierungsbedarf:** kurz-, mittel- und langfristig anhand einer Zustands- und Bauteilaltersbewertung,
- **ESG- und Sonderthemen** sowie besondere Hinweise je Objekt (beispielsweise Mietminderungen, Schadensfälle) aber auch Exposure zum Klimawandel / Extremwetter sowie etwaigen regulatorischen Anforderungen (Beispiel: Heizungsgesetz).

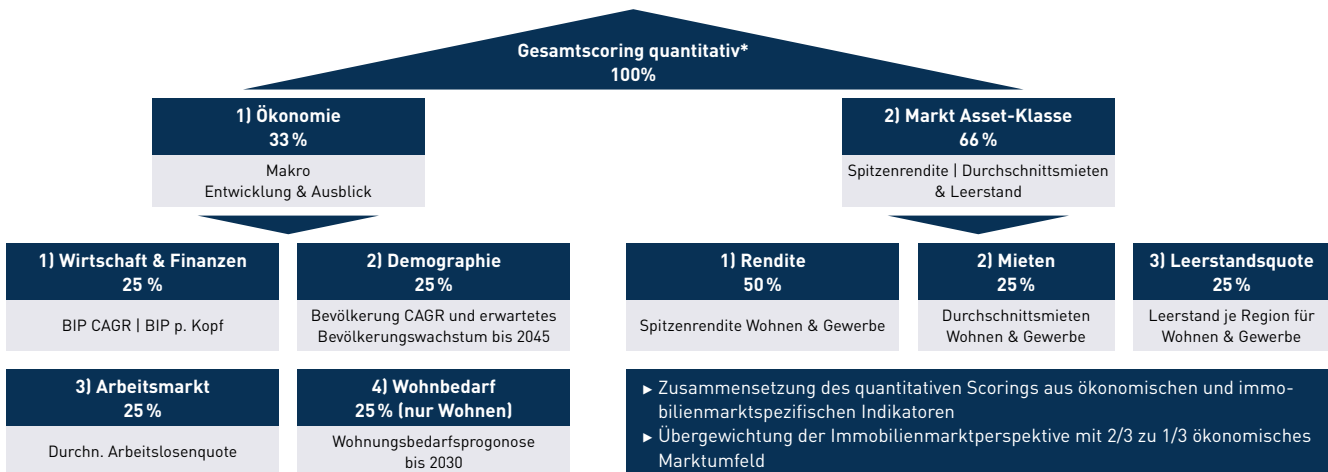
Die Factsheets dienen der Dokumentation und als Datengrundlage für eine Analyse. Zudem können diese als zentrales Steuerungsinstrument für den Vorstand und die Gremien verwendet werden. Sie ermöglichen eine vergleichbare Bewertung der Objekte und schaffen Transparenz über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowohl auf Objektebene als auch konsolidiert für das Gesamtportfolio. In der Praxis ist es insbesondere bei einem historischen Immobilienbestand mit Hürden verbunden, ein klares Verständnis über den Bestand zu schaffen. Beispiele hierfür sind:

- **Kennzahlendefinition:** Wie wird eine Kennzahl definiert und welche Inputfaktoren und Zeiträume werden verwendet? Zwei Beispiele:

$$\text{Bruttomietrendite} = \text{Bruttomieten} / \text{Marktwert}$$

$$\text{Netto-Cash-Rendite} = (\text{Bruttomieten} \cdot / \cdot \text{OpEx} \cdot / \cdot \text{CapEx}) / \text{Marktwert}$$
- **IT- und Datenbasis:** Welche Datenbasis liegt für ein Verständnis des Immobilienbestands vor? Wie ist diese erfasst? Wie gehe ich mit einem ungenauen Datenbestand an Immobilien um?
- **Unterschiedliche Mietverträge:** Wie werden unterschiedliche, historisch über Jahrzehnte einer Vermietung entstandene Mietverträge bewertet (Schlagwort: Schönheitsreparaturklausel)?

Abb. 2: Attraktivität für Immobilieninvestments (Städte & Sektoren)



*Das Scoring wird auf einer Skala von 0 – 5 abgebildet, wobei 0 die schlechteste und 5 die beste Bewertung ist.

Quelle (2025/26): Wilhelm Sander-Stiftung gemeinsam mit TME Associates; © portfolio institutionell

- **Bewirtschaftung:** Wie geht man mit pauschalen Betriebskostenabrechnungen um, die teilweise nur mit Zustimmung der Mieter veränderbar sind?
- **Instandhaltung:** Wie kann ich eine Immobilie bewerten, die jahrelang nicht instandgehalten wurde bzw. bei der nur das Notwendigste saniert wurde? Welche Priorisierung wird bei Maßnahmen angelegt?
- **Mieten und Mieter:** Wie erhöhe ich Index-Mieten, die lange nicht angepasst wurden? Welche Kultur im Umgang mit Mietern verfolge ich als gemeinnützige Stiftung? Welche regulatorischen Risiken bestehen (beispielsweise Mietendeckel, Kappung von Indexmieten)?

Markt- und Portfolioanalyse anhand verschiedener Kriterien und Fokusfragen

Auf Basis der Objektinformationen erfolgte eine umfassende Marktanalyse auf Marko- und Mikroebene. Dabei wurde der jeweilige Immobilienmarkt unter anderem mit nachfolgenden Kriterien untersucht (Abb. 2):

- **Ökonomie**
 - Wirtschaft & Finanzen (BIP-Entwicklung historisch/künftig)
 - Demographie (Bevölkerungsentwicklung historisch/künftig)
 - Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote historisch)
 - Wohnbedarf (Zu- und Abzüge)
- **Markt der Immobilien-Asset-Klasse** (Vergleichsmarkt)
 - Rendite (Spitzenrendite)
 - Miete (Durchschnittsmieten)
 - Auslastung (Leerstandsquote)
 - Gegebenenfalls Neubautätigkeit anhand Fertigstellungsquote

Ziel war es, die Positionierung der einzelnen Immobilien im Markt realistisch einzuschätzen und externe Chancen und Risiken zu identifizieren. Diese Marktanalyse mündet in ein Gesamtscoreing-Modell.

In einem nächsten Schritt wurden die einzelnen Immobilien auf Objektebene bewertet, zu einem Gesamtportfolio zusammengeführt und analysiert. Hierbei wurden folgende Fokusfragen beantwortet:

- **Vermietungsqualität:** Abweichung der Ist-Mieten zur Markt-Miete und Mietsteigerungspotential (vgl. Marktanalyse)
- **Netto-Cashflow:** Cash-Beitrag zur Erfüllung des Stiftungszwecks auf Objektebene
- **CapEx-Maßnahmen:** Höhe der kurz- bis mittelfristigen notwendigen Sanierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen des Objekts inklusive ESG und Transformationsmaßnahmen
- **Standortfaktoren** qualitativ aus der Marktanalyse
- **Strategie & Operating Model:** Passgenauigkeit des derzeitigen operativen Bewirtschaftungsmodells (Eigenbewirtschaftung /

Fremdbewirtschaftung, Mitarbeiter, Know-how, IT, Komplexität et cetera) sowie Aufbau- und Ablauforganisation und Rollenbilder. Immobilien sind „lokal“, ebenso deren Bewirtschaftung. Somit ist in diesem Zusammenhang auch eine Abwägung zwischen Diversifizierung nach Lage und effiziente Bewirtschaftung vor Ort durchzuführen.

Mittels Szenario- und Sensitivitätsanalysen konnten die Auswirkungen unterschiedlicher Markt- und Kostenentwicklungen auf die Gesamtperformance des Portfolios simuliert werden. Entscheidend in dieser Bewertung sind die übergeordneten Zielsetzungen und Marktrahmenbedingungen, welche die Grenzwerte (beispielsweise CapEx bei über 25 Prozent in den nächsten fünf oder zehn Jahren) für die Bewertung der Objekte darstellen und somit erst eine Einordnung ermöglichen.

Ableitung von Handlungsoptionen für die Immobilienportfoliostrategie

Auf Grundlage der Analysen wurden konkrete Handlungsoptionen entwickelt. Diese reichten von der langfristigen Bestandshaltung über gezielte Investitionen und Repositionierungen bis hin zu selektiven Veräußerungen (sogenanntes Dispositionsportfolio). Das Immobilienportfolio konnte mithilfe einer Vier-Felder-Matrix, die aus den Kriterien Objektbewertung (vgl. Portfolioanalyse) und Lage (vgl. Marktanalyse) besteht, eingeteilt und mit Handlungsempfehlungen belegt werden.

- **Top-Objekte in Top-Lage:** Halten im Kernportfolio
- **Top-Objekte in Medium-Lage:** Dispositionsobjekte mit Objektpotential (Cash Cows)
- **Medium-Objekte in Top-Lage:** Dispositionsobjekte mit marktseitigem Entwicklungspotential
- **Medium-Objekte in Medium-Lage:** Verkaufsobjekte

Entscheidend war dabei stets die Frage, welchen Beitrag eine Immobilie oder ein Teilportfolio (kurz-, mittel- und langfristig) zur nachhaltigen Erfüllung des Stiftungszwecks leisten kann. Anhand dieser Einschätzung können einzelne Maßnahmen aus den jeweiligen Objektstrategien bewertet aber auch priorisiert werden und es ergibt sich die Möglichkeit der Fokussierung in der Bewirtschaftung von Objekten (zum Beispiel Optimierung des Kernportfolios im ersten Schritt, Marktbeobachtung und Einordnung der Objekte im Dispositionsportfolio et cetera); (Abb.3).

Potentielle Wege der Professionalisierung des Immobilienmanagements

Zur Professionalisierung des Immobilienmanagements – sowohl prozessual als auch organisatorisch, sei es in der Eigenleistung und/oder auch in ausgelagerten Strukturen – könnten folgende Überlegungen angestellt werden:

Interne Professionalisierung: Ein Weg hierfür ist die Stärkung der internen Strukturen durch klare Rollenprofile, Fachpersonal, standardisierte Prozesse und transparente Entscheidungswege. Ausbau Asset Management und Know-how, kaufmännische und technische Hausverwaltung (Property Management) sowie Facility Management müssen klar voneinander abgegrenzt und zugleich eng miteinander verzahnt sein. Auch hier zeigt die Praxis Herausforderungen: Wie können dezentral agierende Einheiten (Facility Management mit Mieterbeschwerden und Sanierungen) und ein zentraler Einkauf (zum Beispiel von Energie oder Versicherungen) prozessual miteinander vereint werden? Welche Mitarbeitenden werden in der technischen und kaufmännischen Hausverwaltung benötigt und welche Leistungstiefe an Spezialisten beziehungsweise deren Steuerung benötigt eine Stiftung?

Dies sind viele Fragen, die man vor dem Hintergrund der Digitalisierung transparent und pragmatisch zusammenführen kann. Was bedeutet Digitalisierung in der Praxis? Ein „Mietvertrag als PDF-Datei“ kann jedoch nicht der Standard sein.

Auslagerung und externe Partner: Alternativ oder ergänzend können Leistungen ausgelagert werden. Externe Asset Manager, Property Manager oder technische Dienstleister bringen spezialisiertes Know-how und Skaleneffekte mit. Voraussetzungen sind ein umfassendes internes Know-how sowie klare Steuerungslogik seitens der Stiftung: Wer entscheidet was? Nach welchen Kriterien wird gesteuert? Welche Zielgrößen gelten bzw. werden in welchem Zielkorridor angewendet? Was sind Zielgrößen für eine Cash-Rendite? Nach welchem Regelwerk findet eine Bewirtschaftung der Immobilie statt (Mietregime)? Wichtig im Thema Auslagerung bzw. externe Partner ist neben der quantitativen Bewertung auch die qualitative Bewertung der Qualität aber auch die Berücksichtigung von steuerlichen Sonderfällen (bspw. Umsatzsteuer).

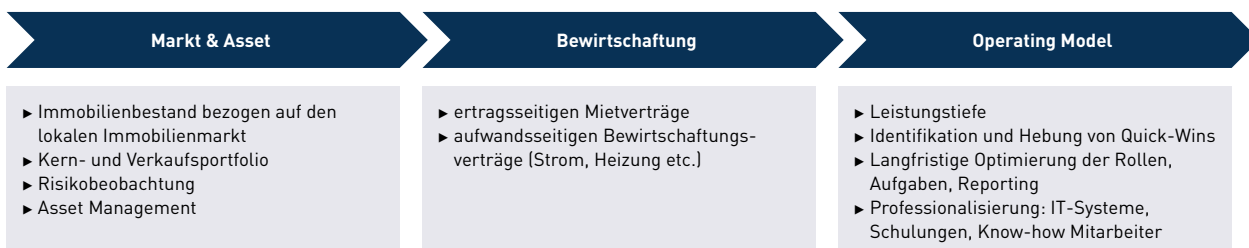
Historisch entstandene Immobilienbestände sind in der Regel in eine gewachsene Organisationsstruktur eingebettet. Hier bedarf es in der Praxis eines Change-Managements, um langjährige Prozesse (wie beispielsweise Ausschreibungen, Vergabe und Vermietung)

operativ zu verändern. Ein Beispiel: Die Hausmeisterei ist nicht die Hausverwaltung und die Hausverwaltung ist kein Asset Management, auch wenn im Laufe der Zeit einzelne Teilaufgaben übernommen wurden. Hier muss erst ein stiftungseigenes Zielbild über eine Transformation erreicht werden, was Zeit und Anstrengung erfordert (Beispiele: Mitarbeiterentwicklung, IT et cetera).

Kultur und Governance: Ein oft unterschätzter Faktor ist die Organisationskultur. Das Immobilienmanagement von Stiftungen bewegt sich zwischen kaufmännischer Rationalität und ideeller Verantwortung. Eine offene, professionelle Kultur, die wirtschaftliche Fragen nicht als Gegensatz zum Stiftungszweck betrachtet, ist von entscheidender Relevanz. Gleichzeitig gewinnen Governance-Fragen an Bedeutung: Klare Zuständigkeiten zwischen Vorstand und operativen Einheiten, nachvollziehbare Entscheidungsprozesse sowie angemessene Delegation, Planung und Dokumentation sind von grundlegender Wichtigkeit. Hilfreich kann hier die Orientierung an Standards sowie eine transparente Kultur des „Kümmerer-Prinzips“ sein. Leitgedanke: Als ob die Immobilie mir selbst gehört. Beispiel: Wird eine Wärmepumpe aus wirtschaftlichen und/oder ESG-Erwägungen eingebaut? Welche Gewichtung erhält welches Entscheidungskriterium in der Praxis? Auch hier kann das Motto „individuelle Lösung statt Standardkonzept“ gelten, denn jede Immobilie ist wie ein eigenständiges Geschäftsmodell mit dem jeweiligen Ertragsbeitrag zum Gesamtportfolio zu betrachten.

Steuerung und Controlling: Eine wirksame Steuerung setzt belastbare Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage jeder einzelnen Immobilie sowie des Gesamtbestands voraus. Ein regelmäßiges Berichtswesen mit einheitlichen, immobilien-spezifischen Kennzahlen erleichtert die Übersicht über heterogene Bestände. Dies gilt für das einzelne Objekt wie auch das Gesamtportfolio. Insbesondere für die Planung von Instandhaltungen und Modernisierungen sind technisches Know-how und kaufmännisches Verständnis (Asset Management) sowie eine übergeordnete Gesamtportfoliobetrachtung im Sinne der wesentlichen Parameter wie Cash-Ausschüttung, Rendite, Risikobudget aber auch die jeweilige Markteinordnung und Vermietbarkeit erforderlich.

Abb. 3: Ergebnis-Clustering am Beispiel der Wilhelm Sander-Stiftung



Quelle [2025/26]: Wilhelm Sander-Stiftung gemeinsam mit TME Associates; © portfolio institutionell

In der Praxis ist ein unterstützendes IT-System die Voraussetzung für belastbare Informationen. Der Markt für integrierte Softwarelösungen in der Immobilienbranche zeigt jedoch, dass es nur sehr wenige Lösungen gibt, die alle Anforderungen (stiftungsspezifische Buchhaltung, Rechnungswesen, Controlling, Berichtswesen, Bestandsführung, Auftragswesen, Budgetierung, Mietvertragswesen und so weiter) bestmöglich in einem ERP-System vereinen.

Fazit: Die Optimierungsanalyse ist die Basis für eine bessere Entscheidungsgrundlage

Im Rahmen der Optimierungsanalyse konnten bei der Wilhelm Sander-Stiftung die im Schaubild auf Seite 18 aufgeführten Punkte nach Ergebnis-Clustern dargestellt werden und anschließend als Entscheidungsgrundlage für Implementierungen dienen. Dieses Vorgehen ist nötig, da jede Immobilie auf der Grundlage fundierter Entscheidungen gesteuert werden sollte. Dabei ist das Zusammenspiel von Asset Management, Objektmanagement und Facility Management von zentraler Bedeutung. Standards, klare Rollen- und Prozessgestaltungen sowie eine professionelle Steuerung sind keine Einschränkung, sondern eine Voraussetzung dafür, dass Immobilien auch künftig zuverlässig zur Erfüllung des Stiftungszwecks beitragen können. Die Herausforderung besteht darin, wirtschaftliche Vernunft, langfristige Perspektive und stiftungsspezifische Verantwortung (Ausschüttung) über eine stiftungsindividuelle Immobilienstrategie dauerhaft in Einklang zu bringen. Immobilien sind keine passiven Vermögenswerte mehr, sondern zunehmend aktive Geschäftsmodelle mit Chancen und Risiken. Eine reine Verwaltung mit pauschalen Renditevorstellungen ist nicht mehr möglich. Aufgrund der zunehmenden Komplexität in der Immobilienbewirtschaftung sind heute für jede Immobilie agile Bewirtschaftungsmodelle erforderlich.

Im Rahmen der Bewirtschaftung einer Immobilie bedarf es dabei tiefer Kenntnisse des Makro/Detailmarktes um zukunftsfähige und langfristig erfolgreiche Entscheidungen ableiten zu können. Opportunistische Investments mit breiter Streuung und eingeschränkter Marktkenntnis führen zu erhöhtem Risiko in der langfristigen Wertstabilität und erhöhen die Komplexität in der Bewirtschaftung. Idealerweise sind Bewirtschaftungsmodelle mit Zielvorgaben für eine angemessene, stiftungsadäquate Cash-Rendite zur Erfüllung des Stiftungszwecks unterlegt.

Zusammenfassend:

- Professionalisierung ist kein Selbstzweck, sondern die Basis für nachhaltige Erträge und den Substanzerhalt von Immobilien.
- Zielrendite und Kostenmanagement müssen gemeinsam gedacht und aktiv gesteuert werden.
- Standards, Prozesse und Rollen schaffen Transparenz, Vergleichbarkeit und Entscheidungssicherheit.
- Externe Partner können sinnvoll sein, sie ersetzen jedoch nicht die Verantwortung der handelnden Personen in der Stiftung.

#privatemarkets

Private Debt:
immer noch
attraktiv, aber
auch noch
anspruchsvoller

Neue Perspektiven auf
Prämien, Umsetzungen
und Segmente

portfolio
institutionell

Die Rubrik der Meinungsführer

Europas strategische Bedeutung nimmt zu

Private Credit bekommt derzeit viele Schlagzeilen – ein guter Anlass, um die Asset-Klasse in den USA und Europa genauer zu betrachten. Der europäische Private-Debt-Markt hat in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Aus einer Nischenalternative zum US-Markt wurde eines der dynamischsten Segmente. Die Entwicklung wird getragen von strukturellen Änderungen im Finanzierungsumfeld sowie vom steigenden Investitionsbedarf europäischer Unternehmen. Private Credit kann dabei verlässliche, flexible und auf die Bedürfnisse der Unternehmen zugeschnittene Finanzierungslösungen bieten.



Gegenüber dem etablierten US-Markt holt Europa schnell auf. In 2025 entfiel fast die Hälfte der weltweiten Kapitalzusagen auf Fonds mit Europafokus. Für viele internationale Investoren wurde Europa damit zur zentralen Ergänzung traditionell US-lastiger Allokationen.

Der geringere Margendruck, niedrigere Verschuldungsgrade und eine breitere sektorale Aufstellung machen europäisches Private Debt attraktiv. Zusätzlich entstehen durch digitale Transformation und Energiewende in beispielsweise Deutschland und Großbritannien neue Finanzierungschancen.

Eine entscheidende Rolle spielt dabei der europäische Mittelstand. Immer mehr Unternehmen mit einem EBITDA von rund 15 bis 50 Millionen Euro suchen langfristige Finanzierungspartner, die sie in ihren Transformationsprozessen begleiten. Dieses Segment ist weitgehend vom Druck syndizierter Kreditmärkte abgeschirmt und kann Investoren höhere Spreads, stärkere Covenants sowie individuell strukturierte Finanzierungen bieten. Wichtig bei der Umsetzung sind lokales Know-how, diszipliniertes Underwriting und ein Fokus auf qualitativ hochwertige Kreditstrukturen.

Die Vielfalt an rechtlichen Rahmenbedingungen in über zwanzig europäischen Ländern schafft zwar Komplexität, kann erfahrenen Managern aber auch Chancen eröffnen: Wenn sich in einer Region das Kreditangebot verschlechtert oder weniger Transaktionen verfügbar sind, kann zu attraktiveren Märkten gewechselt werden. Als besonders interessant sehen wir derzeit zum Beispiel Deutschland, Frankreich, Großbritannien, die Niederlande und Skandinavien.

Europa behauptet sich als gefragte Region innerhalb von Private Debt. Attraktive risikoadjustierte Renditen, verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen sowie der hohe Finanzierungsbedarf in Zeiten der Transformation machen Europa zu einer zunehmend strategisch wichtigen Alternative für globale Anleger.

Damien Guichard, Head of European Direct Credit,
Allianz Global Investors

Private-Debt-Markt unter Beobachtung

Private Debt hat sich in den vergangenen Jahren als fester Bestandteil institutioneller Portfolios etabliert. Hinter dem Sammelbegriff verbirgt sich jedoch kein homogener Markt. Die drei zentralen Segmente Corporate Direct Lending, Real Estate Debt und Infrastructure Debt unterscheiden sich deutlich hinsichtlich Struktur,



Risiko- und Renditeprofil – trotz einem gemeinsamen Prinzip: der Bereitstellung alternativer Kreditfinanzierungen außerhalb des klassischen Bankensektors.

Corporate Direct Lending bietet meist die höchsten Spreads, hängt aber stärker von der operativen Entwicklung der kreditnehmenden Unternehmen ab. Dagegen

sind Real Estate Debt und Infrastructure Debt durch Sachwerte besichert, wobei konservative Beleihungsquoten das Risiko mindern. Während das Fundraising-Volumen seit Jahren wächst, weisen seit einigen Monaten Kritiker auf mögliche Überhitzungstendenzen und potenzielle systemische Risiken hin. Der Bedarf an einer fundierten Einordnung der Asset-Klasse wächst. Der neue BF.Private Debt Market Compass leistet hierzu einen Beitrag, indem er das Marktgeschehen aus Sicht der GPs analysiert. Die Ergebnisse zeigen insgesamt eine positive Marktstimmung, getragen von einer robusten Fundraising-Dynamik, ausgewogenen Risiko-Rendite-Profilen sowie steigenden Kapitalzusagen der Investoren. Mehr als vier Fünftel der Fondsmanager geben an, dass mindestens 40 Prozent der laufenden Kapitalzusagen von bestehenden LPs stammen. Dies deutet auf eine stabile, wenn auch selektive Allokation durch Investoren hin und relativiert die These, das Wachstum werde primär durch opportunistische Kapitalzuflüsse getrieben.

Darüber hinaus zeigt die Studie, dass Stressfaktoren weniger aus übermäßiger Verschuldung resultieren, sondern eher aus sektoralen und operativen Entwicklungen. Bei Real Estate Debt stehen derzeit insbesondere Büroimmobilien sowie innerstädtischer Einzelhandel unter Druck, in der Infrastrukturfinanzierung vor allem der Energiesektor. Im Corporate Direct Lending gewinnt in der aktuellen Marktwahrnehmung der Einfluss künstlicher Intelligenz auf Geschäftsmodelle kreditfinanzierter Unternehmen an Relevanz. Für Manager mit Branchenexpertise stellt die Fähigkeit, technologische Disruption differenziert zu bewerten, eher einen Wettbewerbsvorteil als ein systemisches Risiko für die Asset-Klasse dar.

Private Debt bleibt ein attraktives Segment der Private Markets – erfordert aber differenzierte Analysen. Der Anlageerfolg hängt weniger von der reinen Allokation in die Asset-Klasse ab, als von der sorgfältigen Auswahl von Segmenten, Sektoren und Managern.

Prof. Dr. Michael Flad, Hochschule Esslingen

Private Debt – ein wesentlicher Bestandteil

Der Start in das laufende Jahr 2026 hat bereits gezeigt, dass das Interesse institutioneller Investoren an Private Markets ungebrochen stark ist. Dabei handelt es sich keineswegs um eine kurzfristige Marktreaktion, sondern um die Fortsetzung eines strukturellen Wandels. Investitionen in Private Markets sind damit keine Reaktion auf ein makroökonomisches Umfeld, sondern fester Bestandteil institutioneller Portfolios – eine Tatsache, die sich auch auf unseren Fonds-Service-Plattformen in Deutschland, Luxemburg und Irland widerspiegelt.

Es ist nicht verwunderlich, dass Investitionen in Alternatives wegen ihres langfristigen Anlagehorizonts und des Renditepotenzials sehr gut zur Diversifikation und Stabilität des Portfolios beitragen. Wir sehen, dass Pensionskassen, Versicherungen und Family Offices zunehmend ihre Vermögenswerte von der Bilanz in Fonds-



strukturen übertragen und eigene Plattformen beispielsweise in Luxemburg oder Irland gründen.

Das Spektrum der Möglichkeiten, in Alternatives zu investieren, ist enorm. Wann Investments erfolgreich werden, hängt vom passgenauen Zusammenspiel vieler Faktoren ab: Es gilt, die

Intention des Investors in Einklang mit regulatorischen Anforderungen und den daraus resultierenden Investmentstrukturen zu bringen.

Weil Private Markets kein kurzfristiger Trend sind, gehört Private Debt als ein wesentlicher Bestandteil dazu. Bedingt durch die stetig steigenden regulatorischen Anforderungen bei der Vergabe von Krediten, fällt es Banken weiterhin schwer, Kredite zu bewilligen. Ein Grund, warum sich Private-Debt-Strukturen weiterhin großer Nachfrage erfreuen dürfen. Flankiert wird dieser Trend auch durch die neuere Gesetzgebung, wie AIFMD II und das Standortförderungsgesetz in Deutschland. Mit diesen Entwicklungen werden bessere und standortübergreifende vergleichbare Rahmenbedingungen für kreditvergebende Fonds geschaffen.

Ein weiterer Grund: Investitionen in Private Debt verschaffen Investoren die Planbarkeit von Erträgen und damit Transparenz im Cashflow. Nicht minder entscheidend ist eine funktionierende Exit-Strategie, bedacht und implementiert von Anfang an. Das heißt: Ein optimales Risk-Return-Profil ist Grundvoraussetzung.

Trends haben die Eigenschaft von temporärer Dauer zu sein. Der Track Record auf unseren Plattformen zeigt, dass Private Markets schon seit langer Zeit mehr als ein vorübergehender Trend sind.

Markus Bannwart, Managing Director, Head of Alternative Investments & Structuring, Universal Investment

Intention der Private-Markets-Rubrik

Private Markets haben sich in der institutionellen Kapitalanlage etabliert und sind weiter im Ausbau. Investoren schätzen an Infrastruktur, Private Equity, Real Estate und Private Debt vor allem das Risk-Return-Profil, die Diversifikation und zudem die Möglichkeit, eine nachhaltige Wirkung zu erzielen.

Private Markets sind aber auch sehr vielfältig und dynamisch. Mit dieser Rubrik begleitet portfolio institutionell immer ein bestimmtes Segment oder auch Thema und lässt dieses von Investoren, Asset Managern, Beratern und Verbänden vorstellen und analysieren, wobei Nachhaltigkeit immer ein wichtiges Element sein wird. Die Redaktion von portfolio institutionell bedankt sich bei allen Autoren, die zum Gelingen der Private-Markets-Rubrik beitragen.

Mit freundlicher Unterstützung von:

Allianz 
Global Investors

**Universal
Investment**



26/20

— 2026 portfolio institutionell Jahreskonferenz
20 Jahre Jahreskonferenz



Rednerpult statt Küchentisch: Als Keynotespeaker der portfolio institutionell Jahreskonferenz hatte Robert Habeck mit Ölpreis und vor allem Sicherheitspolitik gute Argumente für Erneuerbare Energien. Außer ihm pilgerten zum 20. Jahreskonferenz-Jubiläum über 200 weitere Gäste ins deutsche Kapitalanlage-Mekka nach Berlin, davon hälftig Investoren mit insgesamt mehr als 850 Milliarden Euro AuM im Gepäck. Intensiv debattiert wurde, wie dieses Geld (nachhaltig) in Aktien, Fixed Income, Emerging Market Debt, Immobilien und Infrastruktur investiert werden kann.





Kein Tag wie jeder andere. Und das in mehrfacher Hinsicht. Wir alle hatten monatelang akribisch auf die Jahreskonferenz hingearbeitet, Themen identifiziert, Panelisten zum Gespräch geladen und Referenten wie den China-Experten Professor Sebastian Heilmann (Bild oben) an Bord geholt für diesen Tag. Und dann eskalierte der Konflikt im Nahen Osten...

bAV unterm Brennglas: Was bremst und was beschleunigt

Von Klaus Morgenstern

Die Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung stagniert seit mehr als zehn Jahren. Gemessen an den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten geht der Anteil der Arbeitnehmer mit einer Anwartschaft auf eine Betriebsrente sogar zurück. Deutschland kommt in der bAV nicht voran. Immerhin: Eine Verbesserung ist zumindest nicht ausgeschlossen.

Das Eröffnungspanel „20 Jahre bAV – wie wir wurden, was wir sind und was wir werden wollen“ auf der diesjährigen Jahreskonferenz von portfolio institutionell lieferte einen ernüchternden Rückblick auf den Zustand der Betriebsrente in Deutschland. Beim Exkurs in den Maschinenraum der bAV und beim Blick über den Tellerrand schälten sich im Laufe des Expertengesprächs zumindest vier Einsichten heraus, die eine Aussicht auf Besserung zumindest vorstellbar machten.

Erste Einsicht: Der bunte Zoo bAV ist mehr Dschungel als gepflegter Park. Schon der Impulsvortrag von Dr. Helmut Aden, Vorstand des BVV, von dem die Zoo-Metapher stammte, machte eines klar: Gemessen an der Komplexität nimmt das deutsche betriebliche Pensionswesen eine führende Position in der Welt ein. „Wir sind wahrscheinlich das einzige Land, das sich fünf Durchführungswege leistet“, gab Uwe Rieken, geschäftsführender Gesellschafter von Faros Consulting, zu bedenken. Die Schweiz gebe sich mit einem zufrieden, mit der Pensionskasse. Von denen gebe es zwar eine große Zahl, aber durch die Fokussierung auf ein Instrument sei das System insgesamt sehr transparent. Dem Vergleich sei noch hinzugefügt, dass Deutschland nicht nur fünf Durchführungswege hat, sondern obendrein noch vier verschiedene Zusageformen

sowie unterschiedliche Bedingungen in der Einzahlphase, voneinander abweichende Ansätze in der Regulatorik und noch einige unterschiedliche Merkmale mehr. Da wundert es nicht, dass sich gerade kleinere Unternehmen schwer damit tun, zusätzlich zu ihrem Kerngeschäftsfeld den Nebenschauplatz bAV zu bespielen. „Wir sehen doch, wie stark die Verbreitung von der Größe des Unternehmens abhängt“, warf Dr. Benedikt Köster, Mitglied im Vorstand des Pensionsversicherungsvereins, ein. Neben dem Gehalt sei dies einer der Faktoren, die wesentlich über die Verbreitung der Betriebsrente mitbestimmen.

Haftung, Hemmnisse und unerfüllte Hoffnungen

Die Hoffnungen auf den Rechtsanspruch auf Entgeltumwandlung, der vor über 20 Jahren eingeführt worden ist, waren aus Sicht von Helmut Aden zu hoch angesetzt. „Da zahlt der Arbeitnehmer selbst ein und der Arbeitgeber hat obendrein ein Haftungsrisiko.“ Die damit verbundene steuerliche Entlastung sei gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen nicht unbedingt sexy. Diese Skepsis teilte auch Benedikt Köster. Er habe seine Zweifel, ob der Benefit groß genug sei, um als Arbeitgeber angesichts der damit verbundenen langfristigen Haftungsrisiken dafür aktiv zu werben. „Ganz offensichtlich fällt die Antwort dann häufig negativ aus.“

Über die Komplexität der fünf Durchführungswege zu jammern, bringe aber nichts, so Aden. Das sei vergossene Milch. Auch eine Diskussion darüber, wie sie vielleicht zusammengelegt werden könnten, hält er nicht für nutzbringend. In Deutschland bekomme man die Vergangenheit nie und nimmer geheilt. Um vorhandene Besitzstände werde bis in die letzte Instanz geklagt. Er plädierte

daher für den Blick nach vorn und auf die künftige Gestaltung der betrieblichen Altersversorgung und definierte damit zugleich die zweite Einsicht, zu der das Panel gelangte.

Garantien lassen sich nicht zurückdrehen, aber in Frage stellen. Auch hier Adens nüchterne Feststellung: Es ist, wie es ist. Die Garantien in den bestehenden Versorgungszusagen sind nun einmal vorhanden und wir müssen mit ihnen leben. Auch wenn das angesichts niedriger Zinsen, wie sie in der jüngeren Vergangenheit herrschten, schwer genug ist. „Das ist arbeitsrechtlich Vertragsrecht. Einzig für neue Zusagen können wir etwas ändern und davon brauchen wir eine Menge“, so der BVV-Vorstand. Allenfalls beim Future Service und bei den künftigen Beiträgen könne man in puncto Garantien vielleicht etwas anpassen, aber auch das sei schon sehr sportlich. Seine Forderung, der sich alle Panelbeteiligten anschlossen: Wir brauchen einen einfachen Durchführungsweg für die Zukunft.

Sozialpartnermodell hat einen Geburtsfehler

Mit dieser Forderung war der Gesprächsfaden dann nicht mehr weit vom Sozialpartnermodell mit seiner reinen Beitragszusage entfernt. Es weist zumindest einige Elemente der gewünschten Einfachheit auf: begrenzte Haftung sowie pay and forget für den Arbeitgeber, Verzicht auf Garantien, größere Freiheiten in der Kapitalanlage. „Das Sozialpartnermodell ist ein Supermodell“, bestätigte Benedikt Köster, obwohl er das mit einem weinenden Auge sagte. Schließlich ist es nicht PSV-pflichtig. Dennoch plädiert Köster dafür, dass Sozialpartnermodelle viel stärker zum Einsatz kommen sollten. Aber genau dabei hapert es. Ungefähr ein knappes Dutzend sind seit 2018 implementiert worden. Viel zu wenig, darin sind sich viele Experten einig.

Ursachen für die mangelnde Verbreitung wurden in der Paneldiskussion offenkundig. Das Sozialpartnermodell hat einen Geburtsfehler: Die Bindung an die Tarifpartner bremst das Vorankommen, auch weil die Akzeptanz im Arbeitnehmerlager nicht ausreichend

ist. In der Diskussion kam das Beispiel IG Metall zur Sprache. In dieser Industriegewerkschaft hatte der Landesverband Baden-Württemberg mit Partnern ein Konzept fix und fertig entwickelt. Doch der Gewerkschaftstag lehnte es schließlich mehrheitlich ab.

Die Tarifbindung sei bei der Einführung ein Zugeständnis der SPD an die Gewerkschaften gewesen, damit sie bei einer Zusage ohne Kapitalgarantie mitmachen, schildert Rieken die Ausgangslage. Aber das habe offensichtlich nicht die gewünschte Wirkung erzielt. Außerdem sei damit eine Fehlsteuerung in Gang gesetzt worden: Mit der Begrenzung des Modells auf die Tarifpartner werde wieder nur die bereits gut geschützte Klientel in den Großbetrieben adressiert. Die Kleinunternehmen, in denen die bAV vorangebracht werden soll, würden damit gar nicht erreicht. Von denen seien die wenigsten tariflich gebunden.

Andere Länder können mehr Rendite

Auch die Revisionsklausel, die in letzter Minute noch vor der Verabschiedung ins Betriebsrentenstärkungsgesetz II geschrieben worden ist, bringt nach Meinung von Köster nicht viel. „2027 soll geprüft werden, ob sich die Beschäftigten in den Sozialpartnermodellen verdoppelt haben. Angesichts der geringen Zahl derer, die heute bereits davon erfasst sind, wird das nicht schwerfallen. Wenn es dann vielleicht 100.000 Beschäftigte sind, wäre das Ziel wohl erreicht und die Politik lehnt sich zufrieden zurück. Aber das ist doch ein Witz“, liefert Köster eine pessimistische Prognose ab.

Dabei könnten gerade Sozialpartnermodelle einen entscheidenden Parameter voranbringen: die Rendite der Kapitalanlagen im System der betrieblichen Altersversorgung. Beim Ländervergleich schneidet Deutschland nämlich nicht besonders gut ab. Da haben andere Staaten die Nase vorn: Norwegen mit 5,3 Prozent oder Kanada mit 6,2 Prozent. Deutschland kommt im Schnitt auf eine Performance von 3,1 Prozent. Diesen wenig schmeichelhaften Vergleich wollten zwei Panelteilnehmer aber nicht unkommentiert stehen lassen. „Die Rendite ist ja das Endergebnis, das Produkt aus



Helmut Aden (Gruppenbild, 2. v. l.) verließ dem Eröffnungspanel zum Thema „20 Jahre bAV: Wie wir wurden, was wir sind – und was wir werden wollen“ mit einem Impulsvortrag Schub. Die Moderatoren Sissi Hajtmanek (r.) und Klaus Morgenstern (l.) begrüßten auch Uwe Rieken (2. v. r.) und Benedikt Köster.



20 Jahre im Geschäft: Nicht nur die Jahreskonferenz und die Awards feiern dieses Jubiläum. Auch Dr. Helmut Aden ist ebenso lang Vorstand des BVV Versicherungsvereins des Bankgewerbes und der BVV Versorgungskasse des Bankgewerbes.

der ganzen Systematik. Komplexität kostet Geld, Garantien kosten Geld, Governance kostet Geld“, gab Uwe Rieken zu bedenken.

In die gleiche Kerbe hieb Helmut Aden. Der Vergleich sei ein wenig unfair, monierte er. Die Zusagen in Deutschland seien in der Regel mit Garantien unterlegt und diese müsse die Kapitalanlage erst einmal generieren, allein durch den Rechnungszins bestehe häufig schon eine Mindestforderung von etwa 2,5 Prozent. „Wenn Sie jedes Jahr 2,5 Prozent liefern müssen, gehen sie nicht zu 40 Prozent in Aktien“, erklärt Aden. Obwohl es die Anlagevorschriften zulassen. Die geringeren durchschnittlichen Renditen in Deutschland hätten also nichts mit der Fähigkeit der Asset Manager zu tun, sondern sind auf die zugesagten Garantien zurückzuführen. „Der Arbeitgeber trägt das Risiko, weil er in der Subsidiärhaftung steht. Er hat also gar kein Interesse daran, dass die Pensionskasse oder der Versicherer in der Kapitalanlage sportlich unterwegs ist und so drei Jahre hintereinander fünf Prozent erwirtschaftet. Wenn dann mal ein Jahr kommt, in dem die Ergebnisse einbrechen, brennt alles.“ Auch dieses Plädoyer für die Asset Manager mündete in der Forderung: weniger Garantien in künftigen Zusagen, dann ist auch der Spielraum für die Kapitalanlage größer.

Dritte Einsicht: Wer bestellt, muss auch bezahlen. Deutschland steht bei der Kapitaldeckung im Vergleich mit anderen Ländern auf einem Platz, der bei weitem nicht der Wirtschaftskraft entspricht. In diesem Punkt herrschte auf dem Panel weitgehende Einstimmigkeit. Schwieriger fiel da schon die Antwort aus, wie sich das ändern könnte. „Altersvorsorge wird etwas kosten, sie wird alle etwas kosten, wenn wir sie auf ein adäquates Niveau heben wollen“, stellte Aden die Konsequenz dar. Man werde nicht drum herumkommen, deutlich mehr Geld ins System einzuzahlen. Deutschland sei nicht in der komfortablen Situation wie Norwegen, das seine Einnahmen aus der Ölförderung in einen staatlichen

Fonds investieren kann. Für den Aufbau des deutschen Kapitalstocks gäbe es nur drei „Sponsoren“: die Arbeitgeber, die Arbeitnehmer und den Staat. Aber die Diskussion darüber, wer aus diesem Trio mehr ins System einspeist als bisher, die werde in Deutschland nicht zielgerichtet geführt, sondern immer mit viel Aufregung, fügte der BVV-Vorstand hinzu. Das treffe im Übrigen auch auf die Politik zu. Daher werde immer nur an den kleinen Stellschrauben gedreht, die zwangsläufig auch nur wenig Veränderung bringen. Diese Feststellung führte direkt zur vierten Einsicht auf dem Panel: Zum ganz großen Wurf fehlt (noch) der Wille.

Einigkeit bestand auch bei einem weiteren Punkt: es braucht mehr Verbindlichkeit. Sparen ist kein Selbstläufer. Wer heute Geld in die Altersvorsorge steckt, verzichtet auf Konsum und erntet die Früchte der gegenwärtigen Enthaltensamkeit erst in Jahrzehnten. Daher vertragen viele Arbeitnehmer die Vorsorge dann häufig doch wieder. „Wie lässt sich die Akzeptanz für die betriebliche Altersversorgung verstärken?“, fragte Uwe Rieken die Runde. Das fängt seiner Meinung nach schon mit der Darstellung der bAV in der Öffentlichkeit an: „Kein Mensch redet über betriebliche Altersversorgung.“

Nachdenken über ein Unwort

Da aber reden allein wohl auch nicht genügt, verwies Rieken auf das Instrumentarium, das über bloße Werbung hinaus noch besteht, und auf das Potential von sogenannten Nudging-Systemen, mit denen Menschen angestupst werden innerhalb einer entsprechend gestalteten Entscheidungsumgebung. Opting-out sei in diesem Zusammenhang das beste Stichwort, warf Rieken ein und plädierte für eine bessere Verbreitung. Auch das vermeintliche Unwort „Obligatorium“ brachte er ins Gespräch. Vielleicht habe man in der Vergangenheit bei diesem Thema Fehler gemacht und nicht intensiv genug darüber nachgedacht. Der Politik steckt noch das Dilemma aus der Startphase der Riester-Rente in den Knochen, die ursprünglich als ein Obligatorium gedacht war. Dieser Plan wurde dann aber von der Bild-Zeitung im Handstreich zunichte gemacht. „Da hatte dann niemand mehr die Traute, über ein Obligatorium oder über eine deutliche Verbreitung der Kapitaldeckung zu sprechen“, erinnerte sich Aden.

Andere Staaten waren mutiger. „Das Obligatorium in Schweden ist das beste Modell, was wir haben“, meinte Uwe Rieken. Über die Grenzen zu schauen, lohnt sich also und ermutigt vielleicht auch zu schwierigeren Entscheidungen. Dabei sollte man aber nicht immer nur nach dem Gesetzgeber rufen, ergänzte Rieken. Man könne auch im eigenen System schauen, was verbessert werden könnte. „Wie schaffe ich mehr Transparenz? Wie gehe ich damit an die Öffentlichkeit? Warum gibt es keine Marktvergleiche, keinen Wettbewerb zwischen den Institutionen?“ An Einsichten mangelt es also nicht. Uwe Rieken fasste es während der Diskussion in einem Satz zusammen: Wir haben kein Erkenntnisproblem, sondern ein Problem mit der Umsetzung.

Mikroapartments im Portfolio: Warum gerade jetzt?

Investments in ein Segment, das Marktzyklen standhält

„Dauerhaft hohe Auslastungsquoten und steigende Mieten zeigen, dass Mikrowohnen längst kein Nischenprodukt mehr ist, sondern ein nachhaltig stabilisierender Baustein eines institutionellen Portfolios sein kann.“



Kerstin Struckmann
Global Head of Product
Management Institutional Clients,
Commerz Real AG, Wiesbaden

COMMERZ REAL 

Herkömmliche Wohnimmobilien stehen unter Druck: Die Zinswende hat viele Kalkulationen über den Haufen geworfen, während gleichzeitig Bau- und Finanzierungskosten auf hohem Niveau verharren. Parallel steigt der politische und gesellschaftliche Druck, ausreichend bezahlbaren Wohnraum zu schaffen. Doch welche Wohnform verbindet Renditepotenzial mit gesellschaftlicher Relevanz und bleibt auch im sich verändernden Marktumfeld tragfähig?

Strukturelle Nachfrage

Die Antwort fällt „kleiner“ aus als vermutet: Mikrowohnen kann genau dies leisten und ist daher zurück auf der Agenda institutioneller Anleger. Das Segment hat seine Resilienz bereits mehrfach unter Beweis gestellt und profitiert von langfristigen und strukturellen Entwicklungen: Urbanisierung, steigende Mobilität, demografischer Wandel und der Trend zu kleineren Haushalten. Diese sorgen für eine dauerhaft hohe Nachfrage nach kompakten, funktionalen Wohnformen in zentralen Lagen. Mikroapartments liefern

genau das: durchdachte Flächen mit hoher Funktionalität und geografischer Nähe zu Arbeits- und Bildungsstandorten.

Nach einem Auf und Ab von dynamischer Expansion, gefolgt von Pandemie, Baukostenanstieg und Zinswende, zeigt sich der Markt erneut erstaunlich stabil. Hohe Auslastungsquoten von 95,6 Prozent bei zugleich steigenden All-in-Mieten unterstreichen, dass Mikrowohnen längst kein Nischenprodukt mehr ist, sondern einen nachhaltig wachsenden Bedarf adressiert. Zudem haben professionelle Betreiberstrukturen, standardisierte Abläufe und spezialisierte Fondsvehikel das Segment in den vergangenen Jahren professionalisiert und für institutionelle Investoren geöffnet. Die breite Bewohnerschaft, weit über Studierende hinaus, sorgt für eine stabile Nachfrage und glättet konjunkturelle Schwankungen.

Planbarkeit und Steuerbarkeit entscheidend

Für institutionelle Anleger ist dabei nicht nur die Ertragsseite entscheidend. Während viele alternative Anlagen zusätzliche Governance-Kapazitäten binden, fügt sich Mikrowohnen nahtlos in bestehende Prozesse ein. Das Investment ist greifbar und lässt sich – zum Beispiel in Fondsstrukturen mit etabliertem Reporting und Risikomanagement – verantwortungsvoll steuern. Planbare Cashflows entstehen so ohne zusätzliche organisatorische Bürden.

Nach Jahren vorsichtiger Transaktionsmärkte sortiert sich der Immobiliensektor neu. Kapital agiert selektiver, und die Aufmerksamkeit richtet sich wieder auf tragfähige Konzepte mit stabilen Ertragsprofilen. Mikrowohnen zählt hier eindeutig dazu. Es ergänzt den klassischen Wohnungsbau dort, wo bisherige Modelle an ihre Grenzen stoßen, und verbindet wirtschaftlichen Profit mit gesellschaftlichem Nutzen.

Lesen Sie mehr dazu,
wie wir urbanes Wohnen für
Investoren greifbar machen :



Zwischen Modell und Realität: Was Risiko für institutionelle Anleger wirklich bedeutet

Von Jens Kummer

Risikomanagement gehört zum Standardrepertoire institutioneller Investoren. Doch was Risiko eigentlich ist, darüber herrscht keineswegs Einigkeit. Eine Diskussion mit Vertretern aus Unternehmen, Asset Management sowie Overlay- und ALM-Spezialisten zeigt: Die größten Risiken tauchen oft genau dort nicht auf, wo Investoren sie messen.

Ein prägnantes Beispiel für Risikomanagement lieferte die britische Gilt-Krise im Herbst 2022. Nach wirtschaftspolitischen Maßnahmen der damaligen Regierung gerieten Pfund und Staatsanleihen massiv unter Druck. In der Folge waren Pensionsfonds gezwungen, kurzfristig Liquidität zu beschaffen, um Besicherungsanforderungen zu erfüllen. Erst durch Interventionen der Bank of England konnte der Markt stabilisiert werden. Die Ereignisse verdeutlichen, wie unterschiedliche Risikodimensionen zusammenwirken – und insbesondere, welche zentrale Rolle Liquidität und Handlungsspielraum in Stressphasen spielen.

Risiko ist keine einheitliche Größe

Vor diesem Hintergrund wurde zu Beginn der Diskussion im Rahmen der Jahreskonferenz bewusst eine offene Frage gestellt: Was verstehen wir eigentlich unter Risiko? Die Antworten fielen unterschiedlich aus. Für einige ist es Volatilität, für andere ein Drawdown oder Value-at-Risk. Für Investoren mit langfristigen Verpflichtungen verschiebt sich der Fokus jedoch deutlich. Ein zentraler Gedanke war dabei: Risiko bedeutet nicht nur Schwankungen, sondern vor allem die Konsequenzen, die daraus entstehen können. Damit war die Leitlinie gesetzt: Risikomanagement ist

keine rein technische Disziplin, sondern hängt wesentlich von Perspektive und Zielsetzung ab.

Risikobudget ist eine Funktion des Ausfinanzierungsgrads

Aus Unternehmenssicht wurde deutlich, wie stark sich das Risikoverständnis über die Zeit verändert. Marcus Wilhelm, Airbus Pension Trust, brachte dies prägnant auf den Punkt: „Wenn man einen sehr geringen Ausfinanzierungsgrad hat, hat man wenig Möglichkeiten, das Risiko zu managen.“ Mit zunehmender Ausfinanzierung verändert sich die Perspektive grundlegend: Risiken können aktiv reduziert werden – und werden damit zur strategischen Notwendigkeit. Die Entwicklung bei Airbus – von deutlicher Unterdeckung hin zu nahezu vollständiger Ausfinanzierung – zeigt diesen Wandel eindrucklich. Risiko ist hier kein abstraktes Maß, sondern eng mit der finanziellen Stabilität des Unternehmens verknüpft.

Eine weitere Perspektive brachte Dieter Schorr, ZF Pension Trust, ein. Sein Fokus lag weniger auf der Höhe von Risiken als auf deren Qualität: „Wir gehen viele Risiken ein, für die wir gar nicht bezahlt werden.“ Neben klassischen Markt- und Kreditrisiken nannte er insbesondere geopolitische und operative Risiken, die oft implizit im Portfolio enthalten sind. Schorr machte deutlich, dass Investoren viele dieser Risiken vermeiden möchten, auch wenn sie sich in der Praxis nicht vollständig eliminieren lassen. Seine Kernaussage: Risikomanagement bedeutet auch, unerwünschte Risiken zu erkennen – nicht nur, sie zu messen. Ein methodisch zentraler Punkt kam von Victor Bemann (Universal Investment). Er warnte vor der unreflektierten Anwendung klassischer Risikokennzahlen

auf illiquide Anlagen: „Wenn Sie auf dieser Basis Volatilität berechnen und mit täglich bewerteten Assets vergleichen, dann ist das definitiv falsch angewandte Mathematik.“ Der Hintergrund: Private-Markets-Anlagen werden oft nur quartalsweise bewertet. Daraus resultieren künstlich niedrige Volatilitäten – und damit eine verzerrte Wahrnehmung von Risiko. Bemmans Schlussfolgerung: Risikokennzahlen sind nur im Kontext ihrer Bewertungslogik sinnvoll interpretierbar.

Währungsrisiken: sichtbar erst im Rückspiegel

Achim Walde, FX-Spezialist bei Metzler Capital Markets, lenkte den Blick auf ein Risiko, das häufig unterschätzt wird: Währungen. Seine Beobachtung aus der Praxis: „Spätestens dann, wenn der Einfluss der Währungskomponente signifikant wird, wird das Thema erst sichtbar.“ Gerade in bestimmten Marktphasen könne der Beitrag der Währung zur Gesamtpformance dominierend sein – oft überraschend für Investoren. Extreme Bewegungen – wie beim Schweizer Franken – zeigen zudem, wie schnell vermeintliche Stabilität in Risiko umschlagen kann.

Eine klare Priorisierung nahm Alexander Kleinkauf (Insight Investment) vor. Für ihn liegt das zentrale Risiko nicht in der Volatilität selbst, sondern in deren Konsequenzen: „Das größte Risiko ist, in Stressphasen gezwungen zu sein, Assets zu verkaufen.“ Gerade institutionelle Investoren mit langfristigen Verpflichtungen sind darauf angewiesen, Marktschwankungen aushalten zu können – und sich nicht durch Liquiditätsengpässe zu prozyklischem Handeln drängen zu lassen. Kleinkauf betonte zudem den Zusammenhang zwischen Liquidität und Rendite: „Wenn ich Volatilität aushalten kann, bin ich auch in der Lage, Risiken einzugehen, die langfristig bezahlt werden.“ Die Erfahrungen aus der britischen

Gilt-Krise 2022 zeigen, dass nicht primär Modelle versagen, sondern Liquidität und Prozesse darüber entscheiden, ob Investoren handlungsfähig bleiben.

Bei der Frage nach der Rolle von Modellen bestand weitgehend Einigkeit: Modelle sind notwendig – aber sie haben klare Grenzen. Marcus Wilhelm formulierte es zugespitzt: „Die Modelle werden nicht eintreten.“ Extreme Ereignisse treten häufiger auf, als es klassische Annahmen nahelegen. Die Herausforderung liegt daher weniger im Modell selbst, als im Umgang damit. Es brauche Verständnis der Annahmen, Ergänzung durch Szenarioanalysen sowie eine richtige Einordnung der Ergebnisse. Risikomanagement wird damit zur Frage von Erfahrung und Governance – nicht nur von Mathematik.

Im Ausblick wurden mehrere Themen identifiziert, die besondere Aufmerksamkeit erfordern. Dieter Schorr nannte unter anderem: „Japan, Ölpreis, Inflation – das sind Themen, die wir laufend diskutieren.“ Zugleich wurde deutlich, dass viele Einrichtungen vor einem strukturellen Wandel stehen – vom Aufbau hin zur Auszahlung. Damit rückt die Sicherstellung von Liquidität in den Mittelpunkt des Risikomanagements. Auch die Rolle von Staatsanleihen wurde kritisch hinterfragt. Ihre Funktion als risikofreier Anker wird differenzierter gesehen.

Die Diskussion zeigt: Risikomanagement lässt sich nicht auf eine Kennzahl reduzieren, sondern ist geprägt durch Verpflichtungsstrukturen, Liquiditätserfordernisse, die Qualität der Risiken und durch Entscheidungsprozesse. Die vielleicht wichtigste Erkenntnis: Das entscheidende Risiko ist nicht die Schwankung an sich – sondern der Moment, in dem Investoren zum falschen Zeitpunkt handeln müssen.



Risikomanagement zwischen Philosophie und ALM-Praxis ist immer auch eine Frage der Perspektive: Moderator des Panels war Jens Kummer (untere Reihe, 2. v. l.). In Berlin begrüßte er (v. l. n. r.) Dieter Schorr, Alexander Kleinkauf, Achim Walde, Victor Bemann und Marcus Wilhelm (links oben).

Innovative Bausteine für mehr Zinsen und mehr Stabilität

Von Jochen Hägele

Das allgemeine Renditeniveau am Rentenmarkt ist zuletzt nochmals gestiegen, gleichzeitig setzt sich die Spread-Kompression in weiten Marktbereichen fort. Die Experten auf dem Fixed-Income-Panel diskutierten über die aktuellen Herausforderungen und über Bausteine, die dem Portfolio zugleich mehr Rendite und Diversifikation verleihen können.

Rendite und Stabilität standen im Zentrum des Panels „Innovative Diversifier mit attraktiver Komplexitätsprämie für mehr Stabilität“. Ein relevantes Thema, denn wie Moderator Markus Schmidt, Principal bei Mercer, betonte, ist Fixed Income „nach wie vor der wichtigste Portfoliobaustein in Deutschland“. Je nach Perspektive ist die Lage im Fixed Income einerseits komfortabel, wenn man das heutige Marktzinsniveau mit den Niedrig- und Minuszinsen der 2010er Jahren vergleicht. Andererseits sind die Renditeprämien über weite Teile des Marktspektrums auf langjährige Tiefstände geschmolzen. Mit welchen Bausteinen sich Portfoliorisiken reduzieren und Mehrerträge generieren lassen, diskutierten auf dem Panel in Berlin Dr. Steffen Gehring, Geschäftsführer bei Südwestmetall, Hugh Briscoe, Senior Fixed Income Client Portfolio Manager bei Morgan Stanley Investment Managers, und Tobias Ripka, Investment Director bei Wellington Management.

Als Streikkasse der Arbeitgeber hat die Südwestmetall einen speziellen Anlagefokus. Während institutionelle Anleger meist extrem langfristig investieren, reicht der unmittelbare Anlagehorizont der Südwestmetall genau genommen so weit wie der geltende Tarifvertrag. „Ein Tarifvertrag läuft in der Regel nicht länger als ein bis zwei Jahre und dann muss natürlich im Zweifel

auch Liquidität da sein“, so „Südwestmetaller“ Gehring. Anders als bei einem Pensionsvermögen, bei dem die Verpflichtungen in Höhe und Fristigkeit weitgehend bekannt sind, seien die tatsächlichen Verpflichtungen in ihrer Höhe kaum exakt zu quantifizieren und der Anlagehorizont sehr kurz. Diesen Umstand berücksichtigt die Strategische Allokation etwa über den Fokus auf liquide Anlagen im Fixed-Income- und im Equity-Bereich.

Fokus auf Zinsrisiken statt Spreads

Den Anleihenmarkt bewegen nach Einschätzung von Tobias Ripka von Wellington gerade vor allem makroökonomische Risiken – und da besonders die Zins- und Inflationserwartungen. „Die Märkte fokussieren sich aktuell ganz stark auf die Zinsseite“, so der Wellington-Experte. Ganz anders beim Kreditrisiko: Trotz der gefühlten hohen Unsicherheit seien die Renditeprämien bis vor kurzem auf absoluten Tiefständen gelegen und selbst seit Kriegsausbruch sei die Spread-Ausweitung sehr verhalten ausgefallen. „Hier ist im Endeffekt kaum Risiko eingepreist“, so Ripka. Er hält den Anleihenmarkt auf dem gegenwärtigen Renditeniveau aber trotz der zuletzt höheren Volatilität für grundsätzlich sehr attraktiv: Mit einem breit aufgestellten, qualitativ hochwertigen Portfolio über verschiedene Sektoren sichere man sich als Investor eine sehr gute Gesamtrendite, von der man auf Jahre hinaus profitieren könne.

Die engen Spreads bereiten Hugh Briscoe von Morgan Stanley Investment Managers aktuell noch keine großen Sorgen. Er rechnet mit anhaltender Unterstützung für risikobehaftete Zinsanlagen wie Unternehmensanleihen. Anhaltender Rückenwind komme etwa vom Infrastrukturpaket in Deutschland, aber auch von

regulatorischen Änderungen wie der Solvency-II-Reform in Europa und der Deregulierung im US-Bankensektor. Doch klar ist für Hugh Briscoe auch: „Je länger der Irankrieg andauert und je höher der Ölpreis steigt, umso besorgter sind wir wegen der Inflations- und Rezessionsrisiken.“

KI-Emissionen und Disruptionsangst

Auch das Geschehen am Primärmarkt beschäftigt die Investoren, insbesondere die enormen anleihefinanzierten KI-Investitionen der Hyperscaler. Anfang des Jahres hatte Google erfolgreich eine hundertjährige Anleihe platziert. Für Briscoe bleibt die zentrale Frage, ob die KI-Investitionen tatsächlich die erwarteten Produktivitätsgewinne bringen werden. „Der Markt ist sich darüber noch nicht einig“, so der Fixed-Income-Experte. Doch noch würden renditegetriebene Investoren im Investment-Grade-Bereich solche Volumina problemlos absorbieren. Er sieht zudem einen Widerspruch zwischen erfolgreichen KI-Emissionen und der Disruptionsangst im Software-Sektor: „Wenn wir davon ausgehen, dass steigende Investitionen zu höherer Produktivität führen, können wir nicht gleichzeitig im gleichen Maße davon ausgehen, dass Disruption ein zentrales Risiko darstellt“, so Briscoe.

Zinsänderungs- und Kreditrisiken sind zentrale Risikoaspekte im Fixed Income: Hier ist für Südwestmetall-Geschäftsführer Gehring trotz der potenziell kurzfristigen Abrufbarkeit eine längerfristige strategische Sicht auf Risiken entscheidend. Es sei wichtig, die Reagibilität zu verstehen. Dazu arbeitet Gehring unter anderem mit einem eher konservativen „Value-at-Risk“-Ansatz und mit den historischen Drawdowns. In einigen der vergangenen Black-Swan-Events hätte Value-at-Risk schlicht versagt, so seine Erfahrung: Anschaulicher wäre oft der rückblickende Vergleich, wie ein Portfolio in seiner aktuellen Aufstellung durch große Schocks wie die Lehman-Krise gekommen sei. Am Ende des Tages müsse das Geld da sein für die Gefahrengemeinschaft, so Gehring, „und da muss ich natürlich große Disruptionen irgendwie mit einbeziehen.“

Ob Fixed Income aktuell eher Chance oder Herausforderung ist, kommt laut Wellington-Experte Ripka vor allem auf das Anlageziel

an: So gebe es Kunden, die stark auf die Spread-Welt fokussiert seien. „Die haben natürlich aktuell eine andere Herausforderung als solche Kunden, für die im Endeffekt die Gesamtverzinsung entscheidend ist“, so Ripka. Ein Weg zu höheren Mehrerträgen im Investment-Grade-Bereich (IG) besteht seiner Meinung nach darin, bewusst auf einen Teil der Liquidität zu verzichten. Dies könne beispielsweise dadurch umgesetzt werden, dass in Cashflow-Driven Investing-Mandaten weniger liquide Anlagen wie Private Placements beigemischt werden. „Solche direkt ausgehandelten Positionen bringen immer noch einen zusätzlichen Tick Liquiditätsprämie“, so Ripka. Zugleich würden Investoren damit weiter in einem qualitativ sehr hochwertigen Kreditumfeld bleiben und dabei über die Individualisierung einen zusätzlichen Spread generieren.

Komplexitätsprämien mit Struktur

Auch strukturierte Produkte bieten potenziell Chancen für Diversifikation und Mehrrendite. Morgan-Stanley-Experte Briscoe sieht solche Gelegenheiten derzeit etwa bei Agency US Mortgage-Backed Securities (Agency MBS) und bei Collateral Loan Obligations (CLOs). Im Agency-MBS-Markt seien die Spreads momentan höher als im IG-Credit-Bereich. Grund für diese Anomalie sei unter anderem die Bilanzverkürzung der US-Fed, die ihre MBS-Bestände zurückfährt, während sich Käufer noch zurückhalten. Sehr interessant findet er auch AAA- und AA-Tranchen im CLO-Segment. Auch diese hochdiversifizierten, strukturierten Produkte würden bei gleichem Rating eine attraktive Komplexitätsprämie gegenüber entsprechenden Unternehmensanleihen bieten. Zudem erwartet er mit der Solvency-II-Reform und den Erleichterungen bei Securitizierten Assets wie CLOs und ABS, dass auch Versicherer zunehmend in dieses Segment investieren.

Als interessanten Baustein nennt Wellington-Experte Ripka auch Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern: Diversifikation bedeute in der Anleihewelt häufig die Kombination von Zins- und Spread-Risiken. Bei Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern sei das anders. Ripka: „Innerhalb der klassischen Long-Only-Strategien ist das einer der wenigen Diversifikatoren, der je nach Basiswährung wirklich ein echt anderes Renditeprofil erzeugt.“



Früher war er Investor, heute bringt er seinen Erfahrungsschatz als Berater und Moderator ein: Markus Schmidt (l.). Beim Fixed-Income-Panel wanderte er gemeinsam mit Dr. Steffen Gehring, Tobias Ripka und Hugh Briscoe (v. r. n. l.) durch die Zinslandschaft.

Zwei Antipoden: Immobilienmarkt und Antizyklus

Von Patrick Eisele

Kaum eine Asset-Klasse wurde vom Zinsanstieg so hart getroffen wie Immobilien. Und kaum stellten sich die ersten vagen Hoffnungen auf Besserungen in Form von mehr Transaktionen ein, sorgt der Iran-Krieg in Form von Inflation für eine erneute Lähmung des Immobilienmarkts. Man hätte sich das Immobilienpanel der Jahreskonferenz also als Therapiesitzung vorstellen können. Für bestimmte Segmente zeigten sich die Real-Estate-Experten allerdings außerordentlich optimistisch. Hilfreich für die Nutzung dieser Opportunitäten: mehr Antizyklus

Der Immobilienmarkt ist groß. Es bieten sich zahlreiche Segmente in vielen Regionen, die über Eigen- oder Fremdkapital in liquider und illiquider Form allokiert werden können und deren Finanzierungskosten infolge des Zinsanstiegs auch unterschiedlich stark anstiegen. Während bei Wohnimmobilien aufgrund weiter steigender Mieten Anzeichen für eine Bodenbildung erkennbar sind, dauert die Korrektur insbesondere bei Büroimmobilien und Projektentwicklungen an. Das Hindernis, um in ein aussichtsreiches Segment zu switchen: Man muss erst einmal verkaufen. Allerdings ist das Deal-Volumen nach wie vor niedrig. „Transaktionen laufen noch sehr verhalten und die Prozesse dauern sehr lange“, beschrieb Simone Trodler, Abteilungsleiterin Kapitalanlagen Immobilien der SV Sparkassen-Versicherung, den Markt. „Man kann viel im Bestand machen, aber irgendwann muss man auch einmal Immobilien handeln, um Risiken rauszunehmen und Opportunitäten für die nötigen Renditen einzukaufen. Permanent still zu halten, ist keine Option. Davon wird das Portfolio meistens nicht besser“, so Trodler. Käufer und Verkäufer finden aber oft immer noch schwer zueinander. „Viele institutionelle Investoren

sind in Büros übergewichtet und würden gern in andere Sektoren diversifizieren“, sagte Claudia Reich Floyd, Portfoliomanagerin bei Hazelview Investments. Zu Abschlägen von 30 bis 40 Prozent sei man als Verkäufer aber nicht bereit. „Bis zu einer Normalisierung dauert es sicherlich noch viele Jahre“, so Reich Floyd.

Marc Schwetlik, seit Oktober des vergangenen Jahres Chief Investment Officer der Ideal Lebensversicherung, bringt das Dilemma auf den Punkt: „Um antizyklisch einzukaufen, muss man erst etwas verkaufen. Nur wer viel Geld hat, kann antizyklisch agieren.“ Die Ideal Leben war in der Niedrig- und Nullzinsära eher prozyklisch unterwegs und hat eine Immobilienquote von 50 Prozent aufgebaut. Diese umfasst Equity und Debt, einen Direktbestand und eine indirekte Allokation. Nach Buchwerten kommt die Ideal im Geschäftsbericht 2024 allerdings „nur“ auf einen Immobilienanteil von 25 Prozent. Langfristig betrachtet ist die in Berlin ansässige Versicherung mit Real Estate also gut gefahren.

Auch die Sparkassen-Versicherung, deren Lebenssparte zu acht Prozent in Immobilien allokiert ist, agiert auf den Immobilienmärkten eher prozyklisch. „Für antizyklisches Handeln fehlt es mitunter an Liquidität“, stimmte SV-Abteilungsleiterin Simone Trodler Claudia Reich Floyd zu. Zudem müsse man es intern auch verargumentieren können, warum man gegen den Strom schwimmt. Jetzt, wie viele andere, in Wohnen, Logistik und Real Estate Debt, müsse auch nicht unbedingt schlecht sein.

Insbesondere wegen der Bilanzierungserfordernisse und der Garantien sind Lebensversicherungen auch nicht wirklich prädestiniert für antizyklisches Verhalten. Dafür eignet sich schon eher

eine unregulierte Anlegergruppe, wie Ralf Kind – er firmiert unter Head of Real Estate Debt & CEO EDR REIM Germany, Edmond de Rothschild REIM – auf dem Panel ausführte. Wie Kind mitteilte, habe man in Berlin nun Wohnimmobilien deutlich unter dem Peak erwerben können. „Wir selbst haben Co-investiert und Family Offices sind miteingestiegen. Institutionelle Investoren waren noch nicht so weit.“

Auch für Stefan Behrendt, Senior Research Analyst, Commerz Real Investmentgesellschaft, passt ein antizyklisches Agieren nicht unbedingt zur Immobilienmarkt-Praxis. „Grundsätzlich wäre in vielen Fällen ein antizyklisches Handeln die clevere Wahl. Irgendwo muss man dann aber wieder neu anlegen – zum quasi gleichen Preisniveau.“ Natürlich kämen für den Kunden dann auch andere Asset-Klassen in Frage, was jedoch wiederum nur bedingt im Interesse eines Immobilienmanagers ist.

Skeptisch gegenüber Antizyklik zeigte sich auch das interessierte Auditorium. So erinnerte ein Fragesteller daran, dass der Ruf nach mehr Antizyklik oft von Asset Managern mit Fundraising-Problemen kommt. Ihn interessierte hierzu aber auch die Einschätzung von Moderator Dr. Stephan Kloess, der im Hauptberuf Berater ist. Kloess entgegnete, dass es gerade in der Schweiz gewisse Sektoren gebe, die sich auf dem All Time High befinden. „Im Gegensatz zu anderen Asset-Klassen diskutiert man in der Immobilienbranche kaum einmal über All Time Highs. Es empfiehlt sich, einmal einen Blick beispielsweise auf die Höchstmieten von Büros vor den jeweiligen Krisen in 2002 und 2008 zu werfen. Es gibt Märkte, die haben die damaligen Hochs nicht wieder erreicht.“

Das könnte beispielsweise manchen Büroimmobilienmärkten drohen. So zeigte sich Marc Schwetlik – Stichwort Homeoffice – äußerst pessimistisch für Büroimmobilien in deutschen Großstädten. „This time is different. Büro kommt nicht zurück“, so Schwetliks These. Die gegenteilige Meinung vertrat Stefan

Behrendt: „Der Austausch miteinander und Teamwork werden in Zukunft elementar wichtig sein.“ Moderator Stephan Kloess ergänzte, dass in den USA viele Großkonzerne die Mitarbeiter wieder in die Büros zurückbeordern.

Wie bei den Büros, stellt sich auch bei den „Ausländern“ die Frage, ob diese – antizyklisch – zurückkommen. Das könnte dem deutschen Markt Schwung geben. Gesichert ist zumindest, dass diese Deutschland weniger pessimistisch als die Inländer sehen. Ebenfalls gesichert ist, dass die Begeisterung für US-Assets, ob nun Immobilien oder anderes, gerade unter skandinavischen Investoren stark gesunken ist. In der Regel verabschiedet sich aber kaum ein Investor komplett aus den USA. Ralf Kind erinnert daran, dass die USA nach wie vor unter anderem den größten Kapitalmarkt, den längsten Track Record und ein sehr kreditorenfreundliches Rechtssystem haben – und es in Europa an Wachstum mangelt.

Den USA grundsätzlich nicht abgeneigt ist Marc Schwetlik. Als eine interessante Investmentidee nannte er wegen des Wirtschafts- und des Bevölkerungswachstums Wohnungen im Sun Belt. „Es ist immer gut Immobilien zu haben, die man sicher vermieten kann. Darum halte ich auch den Wohnungsmarkt in den Großstädten Europas für interessant“, erklärte Schwetlik. Reits-Expertin Claudia Reich Floyd, die nach dem ersten Iran-Bombardement Vonovia-Aktien wegen der großen Zinssensitivität des Wohnungskonzerns verkaufen musste, legte den Emissionserlös auch in amerikanischen Healthcare-Immobilien neu an. Ihre Anlageempfehlung für einen etwaigen Cash-Event: Triple-Net-Lease-Reits in den USA.

Stefan Behrendt empfahl dagegen Student Living in Europa. Favorit von Simone Trodler und Ralf Kind wiederum war ebenfalls in Europa Real Estate Debt. Für eine Senior-Finanzierung im Rahmen einer Value-add-Strategie, so Kind, sind im Schnitt Renditen von sieben bis neun Prozent möglich. Bei einer knapp zweistelligen Rendite hat sich die Therapiesitzung definitiv gelohnt.



Fünf Immobilien-Core-Assets vermessen die Real-Estate-Welt: Stefan Behrendt, Ralf Kind, Simone Trodler, Marc Schwetlik und Claudia Reich Floyd (v. l. n. r.) suchen Transaktionen und finden renditeträchtige Opportunitäten. Als Moderator des Panels fungierte Dr. Stephan Kloess.

Zeitenwechsel bei EM Debt

Von Jochen Hägele

Dass Schwellenländer immer für eine Überraschung gut sind, weiß wohl jeder, der schon einmal mit dieser Anlageklasse zu tun hatte. Auch in den vergangenen beiden Jahren haben Emerging Markets überrascht – mit robustem Wirtschaftswachstum und guter Performance. Trotzdem stellt sich die Frage: Wird der Schwung irgendwann – und mit dem Irankrieg vielleicht früher als später – nachlassen? Oder haben die Emerging Markets den berüchtigten Zyklus von „Boom-and-Bust“ tatsächlich überwunden?

Dieser Frage gingen die Experten der Panel-Diskussion „Zeitenwechsel: EM sind die besseren DM!“ nach. Einblicke in die Investorenperspektive gaben Christoph Metz, Leiter Kapitalanlage bei der KZVK, und Marko Jäschke, Abteilungsleiter Kapitalanlage-management beim Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein. Die Sichtweise der Asset Manager vertraten Witold Bahrke, Senior Macro & Allocation Strategist bei Global Evolution, Wolfgang Sussbauer, Head of Institutional Germany & Austria bei PGIM Fixed Income, und Christopher Watson, Senior Portfolio Manager bei Principal Asset Management. Moderiert wurde die Runde von portfolio-institutionell-Redakteur Jochen Hägele.

Sowohl die KZVK als auch das Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein sind seit vielen Jahren in EM Debt allokiert mit einem Exposure im einstelligen Prozentbereich. „Wir sehen EM Debt als einen Diversifikator mit dem Potenzial für zusätzliche Prämien“, erklärt Marko Jäschke vom Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein. Dort investiert man vor allem im Hartwährungsbereich über Mandate und ausgewählte Publikumsfonds. Die KZVK wiederum investiert rund drei Viertel ihres EM-

Debt-Engagements in Staatsanleihen und ein Viertel in Corporates über Mandate. Zwei Drittel der EM-Debt-Anlagen seien dabei in Hartwährungen und ein Drittel in Lokalwährungsanleihen investiert, so Christoph Metz, der drei Hauptgründe für die EM-Allokation nennt. Erstens: Emerging Markets stellen mit rund 20 bis 30 Prozent einen bedeutenden Anteil am globalen Anleihemarkt. Zweitens: EM Debt ist als Anlageklasse gereift und die Länder haben aus früheren Krisen gelernt. Und dazu kommt drittens der Rendite-Pick-up, auch wenn der gesunken sei.

Krisen der Industriestaaten

Ein interessanter Markt in einem unsicheren globalen Umfeld: Doch gerade wenn man sich die Gründe für die globale Unsicherheit anschaut, so Global-Evolution-Experte Bahrke, dann seien diese fast durchweg in den Industriestaaten zu finden. Zwar würden die Folgen auch die Schwellenländer treffen, doch diese seien nicht im Epizentrum.

Ähnlich sieht das PGIM-Experte Sussbauer: „Die Emerging Markets haben über die letzten Jahrzehnte Resilienz aufgebaut und ihre Fundamentaldaten deutlich verbessert.“ Das spiegle sich auch in der positiven Rating-Migration wider. Die Länder hätten zudem unterschiedlichste volkswirtschaftliche Geschäftsmodelle, einige seien Rohstoffimporteure, andere -exporteure, und auch die lokalen Finanzmärkte seien heute viel stärker entwickelt. Das mache die Schwellenländer viel widerstandsfähiger bei externen Schocks und Kapitalabflüssen in die Industriestaaten. Die Diversifikation betont auch Christopher Watson von Principal Asset Management: „Emerging Markets decken heute praktisch die gesamte Ratingskala ab.“



Das Triple der institutionellen Kapitalanlage.

Als Full-Service-Manager und starker Partner an Ihrer Seite unterstützen wir Sie mit unserem Wissen entlang der gesamten Wertschöpfungskette: vom Asset Management über Alternative Investments bis zum Asset Servicing Ihrer gesamten Kapitalanlagen.

Nutzen Sie unser Wissen, um Ihre Ziele zu erreichen.

[helaba-invest.de](https://www.helaba-invest.de)

Helaba *Invest*
Wissen entscheidet.

Diese reiche von den Ländern der Golfregion mit sehr guten Ratings und dehne sich auf die Frontiermärkte in Lateinamerika und Afrika aus.

Doch auch vor EM Debt hat die Spread-Kompression nicht haltgemacht: „Bei den klassischen Hartwährungsanleihen sind die Spreads stark eingelaufen“, sagt Bahrke. Wenn man aber den Horizont etwa um die Frontier Märkte erweitere, finde man noch immer Renditen von rund zwölf Prozent und gleichzeitig Diversifikationsmöglichkeiten: „Hier hat man ein einzigartiges Rendite-Risiko-Verhältnis, da Investoren in diesem Segment immer noch unterinvestiert sind.“ Langfristig sieht auch Sussbauer Potenzial in den Frontiermärkten, doch angesichts der Eskalation im Nahen Osten mahnt er zunächst zur Vorsicht: „Kurzfristig dürften die Frontier Markets eher leiden, aber langfristig halte ich das Risiko-Rendite-Verhältnis für sehr attraktiv.“

Harte Währungen, weicher Dollar

Da Hartwährungsanleihen überwiegend in Dollar denominiert sind, stellt sich auch hier für Anleger die FX-Thematik. Bei der Versorgungskammer der Apotheker Nordrhein sichert man Dollar-Risiken in Spezialfonds über ein FX-Overlay ab. Anders sei das teils bei Publikumsfonds mit einem diversifizierten Währungskorb, so Jäschke. Da könne man auch gezielt Opportunitäten nutzen. Er nennt das Beispiel einer rumänischen Staatsanleihe, deren Dollar-Tranche bei gleicher Laufzeit rund 50 Basispunkte mehr Rendite als die Euro-Tranche bringe. Nach Hedge rutschte die Dollaranleihe aber rund 120 Basispunkte unter die Euro-Anleihe. Solche Verwerfungen könne man durchaus ausnutzen, so Jäschke. Auch die KZVK sichert Hard-Currency-Mandate über ein FX-Overlay ab – im Gegensatz zu Lokalwährungen: Hier mache Hedging keinen Sinn, betont Metz, da Währung und Zins Renditetreiber seien.

Zu Lokalwährungsanleihen sind die Asset Manager geteilter Meinung: Principal-Asset-Management-Experte Watson ist eher vorsichtig. Oft seien FX-Bewegungen unberechenbar, wie die Erfahrung mit dem Dollar immer wieder zeige. Er sieht zwar bei

zahlreichen Lokalwährungen Potenzial, rät aber nicht zu massiven Long-only-Wetten. PGIM-Experte Sussbauer hält auch Blend-Strategien für interessant, bei denen der Investor die Entscheidung zwischen Hart- und Lokalwährungen an den Manager delegiert. Nur die wenigsten Investoren könnten mit Gremienentscheidungen wirklich rasch auf Marktveränderungen reagieren. „Besser hat dann das Mandat die Flexibilität, zwischen den Währungen umzuschichten“, so Sussbauer. Grundsätzlich optimistischer für Lokalwährungen ist Global-Evolution-Experte Bahrke: „Wir werden auch in Zukunft Schwächephasen haben, aber das lokale Währungssegment wird der Hauptnutznießer der verbesserten volkswirtschaftlichen Performance der Schwellenländer sein.“

Einig sind sich die Panelisten im Hinblick auf aktives Management. In vielen Anlageklassen sei der Vergleich aktiver Manager mit dem Index sehr sinnvoll, so Jäschke: Aber bei Emerging Markets sei die Gefahr groß, sich und dem Manager am Ende ein zu enges Korsett vorzugeben. „Ein Manager muss Freiheitsgrade und eine aktive Meinung haben.“ Als Investor müsse man sich im Umkehrschluss intensiv mit dem Manager auseinandersetzen. Auch die KZVK gibt ihren Managern große Freiheitsgrade, sagt Metz: „Krisen kommen schnell und man muss dann auch agieren können.“ Er hält gerade bei EM Debt den Vergleich mit der Vergangenheit für wenig aussagekräftig: „Wir können die heutigen Indizes nicht mit denen von vor 20 oder 30 Jahren vergleichen.“

Die Welt ist im Wandel: „Schwellenländeranleihen haben nicht trotz erhöhter Unsicherheit performt, sondern aufgrund erhöhter Unsicherheit, weil diese von den Industrieländern getrieben wird“, sagt Bahrke. Und auch PGIM-Experte Sussbauer sieht im globalen Süden „den Gewinner einer multipolaren Welt“. Auch für Metz steht fest: „Wir glauben an das Wachstum dieser Länder und wollen daran teilhaben.“ Wichtige strukturelle Treiber wie Wachstum, Verschuldung und Demografie würden stark gegen die westlichen Industrieländer und für Schwellenländer sprechen. Die KZVK investiert folgerichtig neben EM Debt auch in EM Equity. Beide Komponenten ergänzen sich von der regionalen Gewichtung gut und bringen so ein Stück Zukunft ins Portfolio.



Vielfältig und chancenreich: Was die Anlageklasse Emerging Market Debt auszeichnet, erörterte Moderator Jochen Hägele (Gruppenbild v. l. n. r.) mit Marko Jäschke, Wolfgang Sussbauer, Christopher Watson, Witold Bahrke und Christoph Metz.

Eine Reise durch das Infrastruktur-Universum

Von Patrick Eisele

Das Universum der Infrastruktur-Assets ist stark an Größe und Segmenten gewachsen. Das vergrößert die Anlagemöglichkeiten, verstärkt aber nicht unbedingt die Diversifikation. Nach wie vor finden deutsche Anleger eher im Ausland Opportunitäten. Im deutschen Universum machten Infrastrukturanleger aber auch eine interessante Entdeckung: Robert Habeck!

Einen besseren Auftakt kann sich ein Panel kaum wünschen: Dr. Robert Habeck, Ex-Bundeswirtschaftsminister und Keynotespeaker der Jahreskonferenz, adelte zu Beginn der Veranstaltung die Infrastruktur-Diskussionsrunde zur staatstragenden Angelegenheit. „Um die Wettbewerbsfähigkeit in Europa hochzuhalten, braucht es in Europa jedes Jahr Investitionen von 800 Milliarden Euro. Und dafür braucht es auch privates Kapital“, erläuterte Habeck und plädierte für eine neue Form von Private Public Partnerships.

Ausführlicher ging Habeck auch auf die Erneuerbaren Energien ein, also das wohl bedeutendste Segment der Infrastrukturinvestitionen deutscher Anleger. Die Ziele, die der Staat mit den Renewables verfolgte, unterlagen dem Zeitenwandel. Habeck erinnerte daran, dass der Auslöser für die Energiewende der Atomausstieg gewesen sei. Erst danach sei der Klimaschutz hinzugekommen. Der dominante Faktor, der – nicht nur für Habeck – heute hinter Erneuerbaren Energien steht, ist Sicherheit. Dies gelte vor allem für China. „Weil der Ausbau der Renewables maßgeblich von China vorangetrieben wird, steht dahinter nicht Klimaschutz, sondern Sicherheitspolitik. Der Hochlauf der Erneuerbaren Energien in China liegt ganz wesentlich daran, dass sie versuchen wollen, sich von Öl- und Gasimporten unabhängig zu machen.“

Diese Sicherheitsüberlegungen sind natürlich auch in Deutschland ein gutes Argument für Erneuerbare Energien. Wie jedoch das Infrastruktur-Panel zeigte, reicht dies – auch im Verbund mit dem Infrastrukturpaket und dem großen, allgemeinen Investitionsbedarf in Infrastruktur – nicht aus, um hierzulande attraktive Opportunitäten zu finden. Was das Panel auch zeigte: So, wie sich die hinter Erneuerbaren Energien stehenden Ziele geändert haben, so waren über die Jahre hinweg auch die Definitionen von Infrastruktur einem Wandel unterworfen – ob zum Positiven oder Negativen muss sich jedoch noch zeigen.

„Mit Blick auf den deutschen Markt finde ich Private Public Partnerships sehr spannend. Diese würden uns weitere Diversifikationsmöglichkeiten eröffnen“, ging Maik Haufe, Abteilungsleiter Kapitalanlagen des VGV, nochmal auf den Auftritt von Habeck ein. „Allerdings sehen wir keine Investitionsoportunitäten.“ Trotz des Mangels an deutschen PPPs ist und bleibt aber Infrastruktur für die in Berlin ansässige Verwaltungsgesellschaft der Versorgungswerke attraktiv. Haufe: „Im Rahmen der strategischen Asset Allocation wollen wir Kapitalmarktrisiken niedrig halten und bestimmte Anlageziele erreichen. Hierfür können Infrastruktur-Assets, ob nun Equity oder Debt, einen wesentlichen Beitrag leisten.“

Was für die VGV gilt, gilt auch für den VBM. Der Verband der bayerischen Metall- und Elektroindustrie hat schon wegen seiner Mitgliedsunternehmen, die auf eine funktionierende Infrastruktur angewiesen sind, eine Affinität zu dieser Asset-Klasse. Für Kapitalanleger Carl-Theodor Toerring kommt noch die Portfoliotheorie hinzu: „Der Mehrwert dieser Asset-Klasse liegt für uns neben dem Inflationsschutz vor allem in deren Korrelationseigen-

schaften. Unsere Diversifikation ist größer geworden – und dazu leistet auch Infrastruktur einen wichtigen Beitrag.“

Die Frage ist allerdings, inwieweit Infrastruktur auch in Zukunft mit seinen Korrelationseigenschaften punktet. Von der Attraktivität von Infrastruktur versucht nämlich auch die Asset-Klasse Immobilien zu profitieren und neigt dazu, Segmente wie Social Housing und Logistik als Infrastruktur zu vermarkten. Und aus Renditegründen greifen Infrastrukturmanager gern auch in den Private-Equity-Werkzeugkasten. Uwe Fleischhauer, Gründungspartner und Head of Infrastructure bei Yielco Investments, erinnerte daran, dass die Anlageklasse in den vergangenen 20 Jahren nicht nur deutlich gewachsen ist, sondern sich auch inhaltlich weiterentwickelt hat. „Dabei wurden auch Themen adaptiert, die man von Private Equity kennt. Heute finden sich in Infrastruktur auch Komponenten aus Real Estate und Private Equity. Grundsätzlich liegt der Fokus von Infrastruktur aber nach wie vor auf essentiellen Grundbedürfnissen, auf Pricing Power und Inflationsschutz.“ Investoren hätten die Wahl, so Fleischhauer, welche Ausrichtung sie wählen wollen.

Max Schönfelder, Gruppenleiter Transactions Alternatives, der Helaba Invest stimmt zu, dass es sich bei Infrastruktur um eine sehr heterogene Asset-Klasse handelt. Die Helaba Invest – wie Yielco ein Multi-Manager – bevorzugt die klassische Ausrichtung. „Wir wollen in Infrastruktur investieren, die essenzielle Services anbietet und hohe Eintrittsbarrieren hat. Unser Grundziel ist nämlich, dass wir visible und langfristige Cashflows und somit einen hohen DPI generieren können“, sagte Schönfelder. Neben der Relation von Distributed to Paid-in Capital sprechen für ihn auch die besseren Exit-Opportunitäten derzeit mehr für Infrastruktur als für Private Equity.

Bei den Exits sind knapp zweistellige Renditen nicht unmöglich. Deutlich attraktiver wurden mit den gestiegenen Inflationsängsten nun auch wieder Debt-Strategien. Infrastructure Equity ist für Annette Bannister, Head of Infrastructure Debt bei Metlife Investment Management, aber nicht der richtige Vergleichsmaßstab.

„Wir zielen mit Infrastructure Debt auf einen Pick-up zu den liquiden Fixed-Income-Märkten ab“, so Bannister. Auch für die Debt-Spezialistin Bannister stellt sich die Definitionsfrage. Zwar ließen sich auch mit Assets außerhalb des eigentlichen Infrastruktur-Universums gute Cashflows generieren. Nicht-essenzielle Assets würden sich allerdings nicht in jedem Zyklus bewähren. Bannister mahnt zur Vorsicht: „Wenn sich Märkte oder Wirtschaft schlecht entwickeln, drohen Schwierigkeiten.“

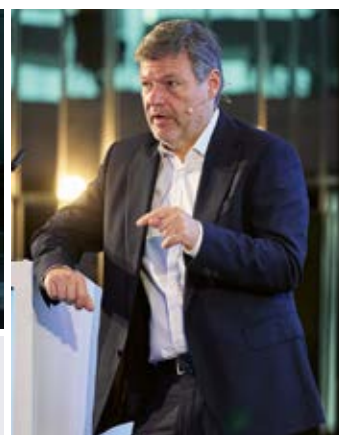
Annette Bannister ging mit den Laufzeiten noch auf eine weitere Besonderheit von Infrastructure Debt ein: „Im Durchschnitt liegen die Laufzeiten zwischen zehn und 15 Jahren. Bei Projektfinanzierungen liegen wir dagegen eher bei 25 Jahren. Diese langen Laufzeiten sprechen vor allem Solvency-II-Investoren an.“

Ob man nun Debt mit liquidem Fixed Income oder mit Infrastructure Equity vergleicht: Einig war sich die Runde, dass Debt einen weiteren interessanten Diversifikationsbaustein darstellt. Bezüglich Diversifikation spielen auch Co-Investments eine Rolle – im schlechtesten Fall als ein sich materialisierendes Klumpenrisiko. „Wir haben bereits einige Co-Investments gefunden. Cos machen wir aber nur, wenn eine solide Downside Protection gegeben ist“, erläuterte Max Schönfelder. „In unseren Multi-Manager-Strategien ist ein Co-Investment für uns die Kirsche auf der Torte.“ Co-Investments helfen Investoren, Gebühren zu sparen – aber nicht nur, wie Uwe Fleischhauer erläuterte: „Co-Investments ermöglichen es, Portfolios in die gewünschte Richtung zu dirigieren und das Kapital schneller abzurufen. Für Co-Investments in Frage kommen nur die besten Assets.“

Eher schlecht entwickelt – auch unabhängig von fehlenden Infrastrukturpaketen – hat sich auch der deutsche Glasfasermarkt. Max Schönfelder sieht hierzulande einen Mangel an guter Regulierung, die den Glasfasermarkt vorantreiben könnte. Dieses Regulierungsproblem lässt sich auch in der Energieinfrastruktur bezüglich Netzentgelten oder in der Ladeinfrastruktur ausmachen. Dies führt deutsche Anleger ins Ausland und folglich zu einem umgekehrten Home-bias.



Die Infrastruktur-Portfolios der Anleger dringen in neue Dimensionen vor, die Asset-Klasse selbst aber auch. Über diese und weitere Entwicklungen debattierten Carl-Theodor Toerring, Annette Bannister, Max Schönfelder, Uwe Fleischhauer und Maik Haufe mit Moderator Patrick Eisele (v. r. n. l.).



PASSION LED US HERE

UNLOCKING THE VALUE OF PRIVATE MARKETS

Private Equity / Private Debt / Infrastruktur

Private-Markets-Investitionen sind für institutionelle Investoren heute ein wesentlicher Bestandteil moderner Anlagestrategien. Als einer der führenden Spezialisten für Private Markets in Europa bieten wir unseren Kundinnen und Kunden eine breite Palette innovativer Produkte.

Dabei verstehen wir uns als Partner institutioneller Anleger und verfolgen das Ziel, langfristig stabile und planbare Erträge zu erzielen. Unsere differenzierten Investmentstrategien fokussieren sich auf Diversifikation, Stabilität und nachhaltige Wertschöpfung.



➤ [yelco.com](https://www.yielco.com)

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Die angebotenen Produkte und Dienstleistungen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger im Sinne des Anhangs II der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) sowie an semiprofessionelle Anleger gemäß § 330 KAGB. Anlagen in alternative Investmentstrukturen sind illiquide und mit erheblichen Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage kann steigen oder fallen; ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist möglich.

Hebel für mehr Nachhaltigkeit

Von Tobias Bürger

Auch in diesem Jahr stand das Thema Nachhaltigkeit wieder im Zentrum einer Podiumsdiskussion. Aber anders als in den Vorjahren nahm der Rüstungssektor dieses Mal größeren Raum ein. Eine Lektion, die man von den Investoren lernen konnte, war: Auch wenig Geld kann viel bewegen.

Nachhaltigkeit im Anlageprozess ist institutionellen Investoren wichtiger denn je. Doch angesichts der geopolitischen Verwerfungen und des laufenden Umbaus von Wirtschaft und Gesellschaft hin zu klimafreundlicheren Prozessen, Produkten und Dienstleistungen müssen die Ansätze immer weiter nachgeschärft werden. Deutlich wurde das bei der Jahreskonferenz in dem von Wiebke Merbeth moderierten Panel „Resilienz & ESG“ unter der Überschrift „Nachhaltigkeit neu denken: Sicherheit. Transition. Marktrealität.“ Wiebke Merbeth ist Partnerin in der Strategieberatung Deloitte. In Berlin begrüßte sie Christian Aselmann, Dr. Jörg Mayer und Carlo Funk.

Christian Aselmann ist Head of Finance der Handelskrankenkasse, der HKK. Sie verfügt über einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag an Anlagevolumen und zählt zur Gruppe der Ersatzkassen. Panel-Gast Dr. Jörg Mayer ist Leiter der Finanzabteilung der Evangelisch-lutherischen Landeskirche in Braunschweig. Außerdem sitzt er dem Vorstand des Arbeitskreises Kirchlicher Investoren (AKI) vor. Dritter Teilnehmer der Gesprächsrunde war Carlo Funk von State Street Investment Management. Der weltweit viertgrößte Vermögensverwalter ist als globaler Treuhänder für unterschiedlichste Anleger tätig. Funk trägt mehrere Jobtitel und ist dort unter anderem als Global Head of ESG Strategy aktiv.

Unter dem Eindruck des wenige Tage zuvor ausgebrochenen Iran-Kriegs erörterten die Gesprächsteilnehmer zunächst Fragen der öffentlichen Sicherheit und damit auch den Knackpunkt, ob Waffenhersteller grundsätzlich aus nachhaltigen Portfolios ausgeschlossen werden sollten – oder nicht. Dr. Jörg Mayer ergriff als erster Panelist das Wort und führte mit Blick auf die Politik der US-Administration aus, dass dort versucht werde, ESG-Themen systematisch zurückzudrängen. Das sei zwar zu Beginn der zweiten Amtszeit Donald Trumps zu erwarten gewesen, doch mit der Intensität, die dabei zu Tage trete, habe man so nicht gerechnet, räumte Mayer ein.

Zugleich machte der Kirchenvertreter in der Debatte deutlich, dass die grundlegende Philosophie des Arbeitskreises Kirchlicher Investoren dadurch „überhaupt nicht“ verändert werde. Zwar beklagte Mayer, dass beispielsweise Umweltthemen im Moment ein wenig in den Hintergrund getreten seien; doch nur weil es eine ignorante US-amerikanische Regierung gebe, seien Fragen der Nachhaltigkeit natürlich nicht verschwunden, argumentierte er.

Danach gefragt, wo der Arbeitskreis in Sachen Rüstung und Sicherheit stehe, machte AKI-Vorstand Mayer deutlich, dass Sicherheit eine öffentliche Aufgabe sei. Zugleich gab er ein bemerkenswertes Bekenntnis ab, als er sagte, dass sich seine zuvor pazifistische Sichtweise im Zuge des Ukrainekrieges völlig verändert habe. Es sei klar, dass die Bundeswehr, die selbst keinen Angriffskrieg durchführen dürfe, aufgerüstet werden müsse, um das Land zu verteidigen. Der AKI habe kein Problem damit, zum Beispiel in deutsche Staatsanleihen zu investieren, um die Bundesrepublik bei der Erfüllung ihrer Aufgaben zu unterstützen. Nicht investiert sei

man in Rüstungsaktien. Denn Waffen seien zwar notwendig, aber nicht nachhaltig. „Wir sind ethisch-nachhaltige Anleger“, verdeutlichte Mayer und sprach von einer „ethischen Abwägung“. Auf die Frage, wie die Handelskrankenkasse das Thema Rüstung für sich definiert hat, griff Aselmann die Aussagen Mayers auf. Waffen seien notwendig für das gesellschaftliche Zusammenleben und zur Verteidigung der Demokratie, erklärte er und nutzte die Gelegenheit, dem Publikum die auswirkungsbezogene Investmentstrategie der Handelskrankenkasse vorzustellen. Denn die Gesprächsrunde öffnete ihren Fokus und erörterte zum Beispiel Anstrengungen von Unternehmen auf dem Weg zur Klimaneutralität. Hier tauchte nun unter anderem die Frage auf, wie man als Investor mit CO₂-intensiven Branchen verfahren sollte. Die Handelskrankenkasse mit Sitz in Bremen hat mit ihrem Kerngeschäft, es geht natürlich um Gesundheit und Wohlergehen, unbestritten einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft.

Aber auch in der Kapitalanlage verfolgen die Hanseaten zusätzlich zu ihrer originären Tätigkeit Nachhaltigkeitsziele, wie Aselmann mit Blick auf die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen, die Sustainable Development Goals (SDGs) verdeutlichte. Die Anlage werde flankiert von sektoralen und wertebasierte Ausschlusskriterien. Außen vor bleiben da zum Beispiel Alkohol- und Tabakhersteller. Anders gelagert ist die Sache bei CO₂-intensiven Branchen; diese schließen die Hanseaten nicht pauschal aus ihrem Anlageuniversum aus. Aselmann erwähnte beispielhaft den Zementhersteller Heidelberg Materials. Ein Investment – etwa auf der Debt-Seite – sei durchaus möglich, sofern es sich um ein Wertpapier handelt, das an Nachhaltigkeitskriterien gekoppelt ist, also etwa ein Green Bond. Begründung: „Wenn ich als Unternehmen weiß, dass meine Kreditkosten sich verteuern, wenn ich die gesteckten CO₂-Reduktionsziele nicht einhalte, ist das ein sehr guter Wirkungsmechanismus. Und das wollen wir mit unserer Strategie umsetzen. Und bisher gelingt uns das.“

Carlo Funk von State Street Investment Management griff diese Einschätzung auf und ergänzte sie um seine eigene Sichtweise. Use-of-proceeds-Bonds, also Anleihen mit zweckgebundener Mittelverwendung, seien für manche Anleger selbst dann investierbar,

wenn die Aktien der betreffenden Gesellschaft aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen worden seien. Die Voraussetzung für ein Investment in die entsprechenden Anleihen sei, dass der Erlös in ganz bestimmte, klar definierte Projekte fließe, also etwa Green Bonds oder Blue Bonds.

Anschließend spannte die Moderatorin den Bogen zurück zu Jörg Mayer und wollte von ihm wissen, wie die Protestanten im Rahmen der Transformation ihr Kapital anlegen. „Das Einfachste wäre“, so der Leiter der Finanzabteilung der Evangelisch-lutherischen Landeskirche in Braunschweig, „wir würden alle nur noch in Banken investieren.“ Sie seien im Hinblick auf das Übereinkommen von Paris, den weltweiten Temperaturanstieg möglichst auf 1,5 Grad Celsius, auf jeden Fall aber auf deutlich unter zwei Grad Celsius im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter zu beschränken, ganz weit vorn. Aber das mache natürlich keinen Sinn. „Wir bei der Evangelisch-lutherischen Landeskirche in Braunschweig sagen unseren Asset Managern: ‚Wenn ihr bei 1,7 Grad landet, könnt ihr auch Transitionsunternehmen berücksichtigen.‘“ Merbeth bezeichnete das Ziel als ambitioniert. „Denn wir wissen mit der UN-Analyse vom November vergangenen Jahres, dass wir uns auf einem 2,8-Grad-Pfad befinden.“ Und sich im Portfolio auf 1,7 Grad festzulegen, sei wahnsinnig ambitioniert. Carlo Funk warf mit Blick auf die Debatte um die weitsichtige Dekarbonisierung der Portfolios ein, dass auch die Themen Stewardship, Corporate Engagement und Active Ownership immer wichtiger werden; dazu nannte er Beispiele aus seinem Tagesgeschäft.

Auch der regulatorische Rahmen kam zur Sprache. So sieht sich die HKK im Aktienmarkt mit erheblichen Restriktionen konfrontiert und dürfe nur „indexorientiert“ investieren, also nicht in Einzeltitel. Das erschwere die Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie und habe zur Folge, dass der Asset Manager gezielt ESG-ETFs auswählt. Bei der Selektion spielen Kosten und Tracking Error eine Rolle, die Stewardship der Anbieter aber auch. Soll heißen: Die Bremer interessieren sich wärmstens dafür, wie die Fondsgesellschaften mit ihren Stimmrechten umgehen und wofür sie auf den Aktionärstreffen votieren. Investiert werde daraufhin in die ETFs jener Anbieter, die besonders transparent berichten.



Moderatorin Wiebke Merbeth analysierte (v. r. n. l.) mit Carlo Funk, Christian Aselmann und Dr. Jörg Mayer aktuelle ESG-Vorhaben und neue Ziele im Kontext nachhaltiger Investments. Debattiert wurde unter anderem auch über die US-Administration, Rüstungshersteller und die Transition.

Aktives Management und die Suche nach Alpha

Von Tobias Bürger

Aktiengesellschaften – ob nun Dividendenzahler oder nicht – sind Kernbestandteil der institutionellen Kapitalanlage, wobei die Quoten ziemlich breit streuen. Wie Investoren ihre Portfolios strukturieren, wie Asset Manager durch Höhen und Tiefen steuern und wie man die besten aktiven Manager selektiert – all das wurde auf der Jahreskonferenz ausführlich thematisiert.

Ein weiser Mann hat einmal behauptet, Alpha sei ein scheues Tierchen. Doch das ist noch längst kein Grund, die Flinte ins Korn zu werfen und nur noch indexorientierte Strategien einzusetzen – ein Trend, der auch die institutionelle Kapitalanlage umtreibt. Dabei ist aktives Asset Management gerade jetzt wieder in aller Munde. Und das hat viele Gründe. Bei der Jahreskonferenz durfte das Panel zum Thema Aktien natürlich nicht fehlen.

Denn strategisch betrachtet, runden Dividentitel jedes Portfolio ab. Und jeder weiß, dass es „ohne Vola keine Cola“ gibt, wie ein abgeklärter Kapitalmarktstratege einst verkündet hat. Wenn es nach der aktuellen Höhe der Vola geht, dann fließt die Cola in Zukunft in Strömen. Doch man muss Geduld und Nerven mitbringen. Mancher versucht es mit Schlaftabletten.

In der Gesprächsrunde bei der Jahreskonferenz nahm derweil auch die taktische Komponente großen Raum ein. Und das lag am Iran-Krieg, der wenige Tage vor der Konferenz mit der Operation „Epic Fury“ ausgebrochen war – mit bislang unabsehbaren Folgen für die Finanzmärkte, die Realwirtschaft, die Lieferketten und die Forderungen der Tankstellenpächter an ihre verärgerten Kunden; die Auseinandersetzungen im Nahen Osten schmälern aber nicht nur

den Geldbeutel von Privatleuten und Realwirtschaft, sondern sie konterkarieren auch die bisherigen Erwartungen an den Wirtschaftsaufschwung in Deutschland und Europa, die im vergangenen Jahr so zaghaft aufgekeimt waren. Aber auch die zuletzt sehr positive Entwicklung der Emerging Markets in weiten Teilen der Welt muss nun unter dem Eindruck stark steigender Preise für fossile Energieträger neu ausgelotet werden. Beim Aktien-Panel wurden diese und weitere akuten Fragen angeschnitten, wobei die Zeit mal wieder wie im Flug verging.

Gäste des Panels waren die Endanleger Jens Güldner (Leiter Vermögens- und Stiftungsmanagement der Johannesstift Diakonie) aus Berlin und Markus Madache, Vorstandsvorsitzender der Rentenzuschusskasse der N-Ergie AG (Eigenschreibweise: N-ERGIE) aus Nürnberg. Die Asset-Manager-Seite wurde repräsentiert durch Helen Windischbauer (Head of Multi Asset Solutions bei Amundi), David Czupryna (Senior Investment Specialist bei Natixis Investment Managers) sowie Dr. Ulrich Kaffarnik (Kapitalmarktstratege der DJE Kapital AG).

Zum Einstieg erklärte Jens Güldner, dass Aktien eine wesentliche Asset-Klasse für die Johannesstift Diakonie darstellen. Das Anlageportfolio des Gesundheitsunternehmens mit rund 11.400 Mitarbeitern darf – Jens Güldner hat sich dafür mächtig ins Zeug gelegt – eine Aktienquote von bis zu 50 Prozent enthalten. Mit Blick auf die derzeit hochvolatilen Notierungen machte Güldner – der ungefähr 100 Millionen Euro verantwortet – deutlich, wie wichtig ihm die „Politik der ruhigen Hand“ sei. Güldner ist auch Vorstandsvorsitzender der Werner und Maren Otto Stiftung, die wie die meisten anderen Stiftungen auch auf Dauer angelegt worden ist.

Um den Stiftungszweck langfristig umsetzen zu können, muss das Vermögen in seiner Substanz real mindestens erhalten bleiben. Danach gefragt, ob Aktien als ein Baustein in der Vermögensanlage von Stiftungen zum Substanzerhalt beitragen können, antwortete Güldner zweifelsfrei: „Als Aktieninvestor ist man es gewohnt, dass Aktienkurse keine Einbahnstraße sind. Aber wir sind der festen Meinung, dass der reale Substanzerhalt nicht ausschließlich durch ein Bond-Investment erzielbar ist.“ Anleihen haben für Jens Güldner, der für eine Reihe von Stiftungen und weitere Anleger in einem Spezialfonds Kapital poolt, die Aufgabe, einen ordentlichen Nettoertrag zu generieren; dabei geht es um die Finanzierung von Ausschüttungen für die zeitnahe Mittelverwendung. „Aktien sind für den realen Kapitalerhalt zwingend notwendig“, konstatierte Jens Güldner.

Aktien bilden auch eine Säule in der Asset-Allokation der Rentenzuschkasse der N-Ergie AG. Allerdings ist die theoretisch denkbare Aktienquote der Pensionskasse nicht ganz so ausgeprägt, wie die der Johannesstift Diakonie. Und das liegt an der Anlageverordnung, die das letzte Wort hat. Sie limitiert die Quote bei 40 Prozent; würde man auch die Öffnungsklausel ausschöpfen, wären es 45 Prozent, sofern kein weiteres Risikokapital vorhanden ist. Doch von diesem Niveau ist die Rentenzuschkasse weit entfernt.

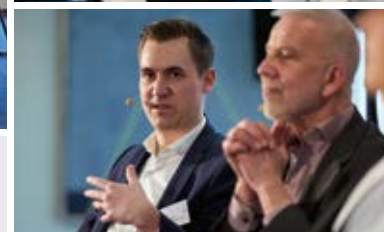
Die Aktienquote bezifferte Markus Madache mit rund zehn Prozent. Dass das Aktienlimit bei Pensionskassen im Allgemeinen eher niedrig ausfällt, führt der Vorstandsvorsitzende der Rentenzuschkasse der N-Ergie AG unter anderem auf die strengen Bedeckungsanforderungen für die versicherungstechnischen Verpflichtungen zurück. Die Volatilität von Aktien läuft diesen Anforderungen zuwider. Das Anlagevolumen der Nürnberger beträgt ungefähr 280 Millionen Euro. Damit liegt sie in der Bafin-Statistik unter den 124 Pensionskassen (2024) im unteren Mittelfeld.

Nach den Aussagen der beiden Investoren ergriff Helen Windischbauer das Wort und erläuterte, wie sie und ihr Team bei Amundi ganz grundsätzlich an die Auswahl der Risikoanlageklassen heran-

gehen. Dabei nahm sie die Statements ihrer Vorredner auf und erklärte daran anknüpfend, dass man auch in volatileren Marktphasen Ruhe bewahren und sich auf seine mittel- und langfristigen Ziele besinnen sollte. „Das gilt auch für mich als Portfoliomanagerin“, sagte Windischbauer. Man dürfe sich nicht treiben lassen von aktuellen Geschehnissen, von Dateneinschlägen und Neuigkeiten, sondern müsse sich auf einen klaren Prozess besinnen. „Bei uns sieht dieser so aus, dass wir uns zunächst ein sehr großes und breites Weltbild machen auf der wirtschaftlichen Seite.“ Die Analyse umfasse die großen Regionen und hinterfrage die Wachstumsperspektiven ebenso wie Daten zur Inflations- und Renditeentwicklung. In der anschließenden Auswertung und Beurteilung gehe es dann um die Frage, wie man zu Risikoanlagen im aktuellen Umfeld stehe und welche Regionen besonders interessant seien, wie die Multi-Asset-Spezialistin erklärte.

In den vergangenen Jahren waren die Magnificent Seven in aller Munde und quasi in allen Aktienportfolios, darunter Microsoft, Apple und Amazon. Und zwar sowohl für jene Anleger, die den S&P 500 im Visier haben und auch für jene, die den MSCI World bevorzugen. Zuletzt standen die Blue Chips aber unter Abgabedruck. David Czupryna von Natixis Investment Managers thematisierte vor diesem Hintergrund die Rolle aktiver Asset Manager und gab zu bedenken, dass der S&P 500 die Entwicklung der Realwirtschaft nicht mehr widerspiegele, denn er sei ein Growth-Aktienindex geworden, wie der Senior Investment Specialist mit Blick auf die Indexzusammensetzung erklärte. Getrieben wurde seine Performance in den vergangenen Jahren von den schwergewichtigen Tech-Werten. Czupryna sagte, er gehe nicht davon aus, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Jahren so fortsetzen werde. Sollte sich das bewahrheiten, wird das den S&P 500 und den MSCI World ausbremsen. Der Senior Investment Specialist bei Natixis Investment Managers machte deutlich, dass die Zeit der Nebenwerte, der Schwellenländer und der Value-Aktien angebrochen sei.

Die Deutsche Bank war unmittelbar vor dem Ausbruch des Iran-Kriegs positiv gestimmt für deutsche Nebenwerte und attestierte



Das Aktien-Panel war geprägt von besonders vielen Köpfen mit jeder Menge Know-how und damit einer Fülle von Alpha-Quellen: Moderator Tobias Bürger begrüßte (v. r. n. l.) David Czupryna, Helen Windischbauer, Jens Güldner, Dr. Ulrich Kaffarnik und Markus Madache.

ihnen nach ihrer unterdurchschnittlichen Performance in den vergangenen Jahren nun Nachholbedarf. Danach gefragt, ob europäische Anleger angesichts des seit dem Vorjahr schwächelnden Dollars, der für Euro-Anleger in US-Anlagen zu Performanceeinbußen führt, jetzt eher in europäische Nebenwerte, statt in die Tech, KI und Co. investieren sollten oder ob man doch besser flexibel bleiben sollte, mahnte Kapitalmarktstrategie Dr. Ulrich Kaffarnik mit Blick auf die derzeit hohen Energiepreise und die Lage im Nahen Osten zur Vorsicht. Er vermutet, dass sich die US-Amerikaner beim Angriff auf den Iran verkalkuliert, ihre eigene Stärke überschätzt und die Wehrhaftigkeit des Gegners unterschätzt haben. Mit unabsehbaren Folgen.

Taktische Positionen und eine Momentum-Strategie

Das Aktienkonzept der Rentenzuschkasse der N-Ergie AG basiert auf einer aktiven Strategie eines externen Asset Managers. Sie enthält im Kern einen taktischen Ansatz, bei der sich die Titel also immer wieder verändern. Bei dieser Momentum-Strategie werden nach Aussagen von Markus Madache immer jene Titel selektiert, die bereits gut gelaufen sind. Das Mandat soll nach Abzug der Kosten mehr Rendite abwerfen als der MSCI World. Zugleich räumte Madache ein, dass es auch bei dieser Strategie immer Einzelwerte gebe, die anschließend enttäuschten. Aber in Summe, so der Vorstandschef der Rentenzuschkasse, habe man es in den vergangenen Jahren immer geschafft, die Benchmark – in Euro umgerechnet – zu schlagen. Der Rentenzuschkuss erscheint also auch weiterhin gesichert.

Im weiteren Verlauf diskutierte das Panel unter anderem über die rasante Weiterentwicklung in Sachen der Künstlichen Intelligenz (KI) und zwar auf Unternehmensebene und in der Kapitalanlage. Für Aktieninvestoren ist das Thema von besonderer Brisanz, da die KI etablierte Geschäftsmodelle obsolet machen kann. Mehr und mehr Investoren bekommen die Auswirkungen zu spüren, etwa im Softwaresektor, der in den vergangenen Monaten unter Druck gestanden hat. Ein Grund dafür war aber auch die überzogene Bewertung.

Der deutsche Platzhirsch und das Dax-Schweregewicht SAP beispielsweise büßte in den vergangenen zwölf Monaten mehr als ein Drittel seiner Marktkapitalisierung ein. Marktstrategie Kaffarnik warf daher im Panel einen Blick zurück: 2024 habe die größte deutsche Softwareschmiede 41 Prozent zur Dax-Performance beigetragen, während sie im Vorjahr für einen Minusbeitrag von neun Prozent gesorgt habe. „Wir schauen uns den Wert einer Aktie und die Bewertung natürlich ganz genau an. Und es war zu erkennen, dass SAP und andere auch Schwierigkeiten bekommen.“ Auf die Frage, ob der Kurseinbruch nicht überzogen sei, erklärte Kaffarnik, dass die Börse „einen Riecher“ dafür habe, wenn sich an den Perspektiven eines Unternehmens etwas grundlegend ändere. Andernfalls wäre die Schwäche nicht so groß, erklärte er. Aber

natürlich entstehen auch in Zukunft spannende neue Geschäftsmodelle, von denen Anleger profitieren können. David Czupryna zeigte sich zuversichtlich, dass auch die von KI betroffenen Firmen nicht still bleiben und eben „nicht darauf warten, dass sie disrupted werden“. Hier lohnt also ein genauer Blick.

Zugleich unterstreicht die gefährliche Lage im Nahen Osten, wie wichtig aktives Management bei Aktien ist. Zwar haben passiv verwaltete ETFs und indexnahes Investieren in den vergangenen Jahren in den Portfolios institutioneller Anleger weiter an Bedeutung gewonnen. In Zeiten stabiler und steigender Notierungen ist das zweifellos eine kostengünstige Renditequelle. Aber „Indexing“, wie mancher das passive Investieren bezeichnet, kommt in Krisensituationen an seine Grenzen, wenn die Kurse einbrechen. Hier ist es entscheidend, die Rückschläge der breiten Indizes im eigenen Portfolio abzufedern – sprich: Alpha zu erzielen.

Die Auswahl aktiver Manager – ein Erfahrungsbericht

Ein genauer Blick lohnt sich nicht nur bei der Selektion einzelner Aktien, sondern auch bei der Mandatierung externer Manager. Deutlich wurde das im Vortrag von Dr. Jochen Kleeberg. Er ist Gründungs-Gesellschafter und einer von drei Geschäftsführern von Alpha Portfolio Advisors. Die GmbH aus Kronberg im Taunus mit der Eigenschreibweise alpha portfolio advisors wurde 1998 gegründet und ist spezialisiert auf Managerauswahl und Dynamische Asset Allocation.

Seit seiner Anfangszeit als Start-up hat das Beratungshaus bis dato Auswahlverfahren für 456 Mandate in Höhe von insgesamt 34,61 Milliarden Euro begleitet. Im arithmetischen Mittel rund 75 Millionen Euro pro Mandat. Der Fokus richtet sich dabei ausschließlich auf liquide Asset-Klassen, allen voran Aktien und Renten. Am häufigsten beschäftigt hat sich das Team übrigens für Emerging Markets Debt. Dort standen zum Stichtag 18. Februar 2026 insgesamt 65 Auswahlverfahren zu Buche.

Zu Beginn seines Vortrags unter der Überschrift „Die Suche nach Alpha: Aktuelle empirische Befunde und praktische Erkenntnisse aus 28 Jahren Managerauswahl“ erinnerte sich Kleeberg, der sich auch als Buchautor („Handbuch Portfoliomanagement“) einen Namen gemacht hat, an die Anfangsjahre: „Wir haben diese Firma gegründet mit der festen Überzeugung, dass es möglich ist, durch eine gründliche Due Diligence und einen sauberen Prozess Manager zu identifizieren, die ein Alpha liefern“, so Kleeberg an das Publikum gerichtet. Er und seine Mitstreiter arbeiten übrigens auf einer reinen Erfolgsbasis. „Wir sitzen mit unseren Kunden in einem Boot und leben davon, dass die Manager, die wir selektieren, Alpha liefern.“ Das spornt an.

In seiner Präsentation sprach Kleeberg auch die Ergebnisse einer großen empirischen Untersuchung aus dem vergangenen Jahr an,

mit der die eigene Arbeit hinterfragt werden sollte. Der Regressionsanalyse lag ein Datensatz über Long-only-Aktienstrategien mit 4.024 institutionellen Composites für den Beobachtungszeitraum von 2000 bis 2024 zugrunde; hinter einem solchen Composite steht immer ein Bündel gleichartig gemanagter Mandate, die ein Asset Manager verwaltet. Bei der hausinternen Untersuchung wurden auch die Treiber für Outperformance herausgearbeitet und die Faktoren, auf die Investoren bei der Manageranalyse achten sollten. Auf den Punkt gebracht, lautete die Kernfrage: Was hat einen Einfluss auf die aktive Rendite? Um diese beantworten zu können, haben sie bei Alpha Portfolio Advisors die einzelnen Variablen isoliert, um eine fundierte Aussage über ihren Einfluss auf das Alpha treffen zu können.

Die Alpha-Quellen des Erfolgs

Betrachtet wurde dabei die unterschiedlichsten Einflussfaktoren beziehungsweise Einflussgrößen – allen voran die Zahl der Analysten, die nach Anlageideen suchen. Daneben flossen auch Charakteristika wie der Tracking Error des Fonds, sein Volumen und die Größe des Asset Managers in die Auswertung ein. „Wir haben das in einer multiplen Regression über 4.024 Strategien gemacht, um die einzelnen Einflussgrößen bereinigt um die Einflüsse der anderen darzustellen“, erläuterte Kleeberg.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Zahl der Analysten bei der Generierung von Alpha eine große Rolle spielt. Anders ausgedrückt: Mehr Analysten ermöglichen mehr werthaltige Prognosen. „Wir können mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit sagen, dass zusätzliche Analysten auch zusätzliches Alpha bedingen!“, verkündete Kleeberg und relativierte die Bedeutung dieser Aussage, indem er sagte, „das macht auch Sinn, wenn man mehr Ressourcen hat und mehr Analysten beschäftigt. Sie sehen mehr und entdecken mehr. Und das ist letztlich der Treiber für Alpha, dass man Dinge entdeckt, die andere Marktteilnehmer nicht sehen, die aber kursrelevant sind.“

In der Betrachtung hat Alpha Portfolio Advisors außerdem hinterfragt, wie sich die Höhe des Strategievolumens, der Assets unter Management der Strategie, im Durchschnitt auf die Outperformance auswirkt. Ergebnis hier: Zusätzliches Volumen ist schädlich für Alpha. „Das verwundert nicht“, konstatierte Kleeberg. „Ein Manager, der größer und größer wird, muss auf die zweit-, dritt- oder viertbeste Idee ausweichen und kann das, was er vielleicht mit einem kleinen Volumen erfolgreich gemacht hat, nicht mehr in der gleichen Qualität umsetzen.“ Größe im Asset Management ist aber nicht per se schlecht. Auch das hat der Vortrag verdeutlicht. Denn bei der Frage, wie sich die Größe der Gesellschaft – und ihrer Assets unter Management insgesamt – auf die Outperformance auswirkt, habe sich gezeigt, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen Größe und aktiver Rendite gibt. „Der Sweet Spot ist also eine kleine Strategie eingebettet in eine große Organisation.“



Wie man Alpha-Quellen aufspürt, erläuterte Dr. Jochen Kleeberg von Alpha Portfolio Advisors. Er stützt sich auf bald drei Jahrzehnte Erfahrung in der Manager-Selektion.

Zum Ende seines Vortrags gab der Referent den Gästen der Jahreskonferenz Hinweis für die Modellierung ihrer Asset Allocation mit auf den Weg, indem er verkündete, dass Small Caps ein deutlich höheres Alphanpotential böten als Large Caps und All Caps. Ein Grund dafür sei, dass viel weniger Analysten auf die Nebenwerte blicken im Vergleich zu den Schwergewichten am Aktienmarkt; dadurch könnten aktive Manager in diesem Segment mehr Chancen entdecken als bei Large Caps. Laut Statistik erzielen Small-Cap-Mandate im Durchschnitt 150 Basispunkte mehr Alpha als Large- und All-Cap-Mandate. In der Modellierung werde oft vergessen, dass es neben der Risikoprämie für Small Caps im Mittel ein erwartetes Alpha von 150 Basispunkten „on top“ gebe. Kleebergs Rat: „Das sollten Sie in Ihre Modellierung einbeziehen.“

Kleeberg thematisierte schließlich auch die qualitative Due Diligence bei der Managerselektion. Ihr Stellenwert sei im Vergleich zur quantitativen Analyse viel höher – ungefähr im Verhältnis 85 zu 15. „Zentraler Prozessbestandteil unserer qualitativen Due Diligence ist der Vor-Ort-Besuch“, erklärte er. „Beim Manager vor Ort zu sein, jeden Stein umzudrehen, sich einmal neben den Portfoliomanager zu setzen, die Titel im Portfolio durchzugehen“, nur auf diese Art und Weise könne man einen Eindruck gewinnen, wie dort wirklich gearbeitet werde. Man sollte nicht nur auf die Antworten in Fragebögen vertrauen, die mitunter von Datenbanken beantwortet würden, weil Manager sich gut organisierten. „Wenn ich in einem Fragebogen dreimal die gleiche Antwort auf unterschiedliche Fragen lese, weiß ich, wer sie beantwortet hat – im Zweifel der KI-Assistent.“ Aber mit dem wolle er nicht sprechen, erklärte Kleeberg. „Und der steuert am Ende auch nicht mein Portfolio!“ Wichtig seien die Menschen. „Asset Management ist ein People’s Business!“

26/15/20

2026 portfolio institutionell Awards
15 Kategorien
20 Jahre Awards





Ganz schön abwechslungsreich war das Programm am 11. März 2026. Denn nach der 20. Jahreskonferenz im schicken Waldorf Astoria Hotel mit einer Fülle von Eindrücken und Gesprächen stand am Abend die 20. Preisverleihung der Awards auf dem Programm. Treffpunkt war die Classic Remise in Berlin – ein liebevoll restauriertes wilhelminischen Straßenbahndepot, ein Ort, an dem alle Autonarren ins Schwärmen geraten. Schwärmen durften aber auch die Juroren über die Preisträger.





20 Jahre Awards standen in diesem Jahr auf dem Programm! Ein ganz besonderes Jubiläum also. Und für die Nominierten war es ein zusätzlicher Ansporn, beim Galaabend um die wichtigste Auszeichnung für institutionelle Investoren in Deutschland zu wetteifern. Doch da lag noch etwas anderes in der Luft. Viele schöne Erinnerungen wurden wach. 2007 wurden die Awards zum ersten Mal (damals noch in Düsseldorf) vergeben. Kaum zu überblicken, was sich seither alles getan hat.

Beste Versicherung***Lebensversicherung von 1871 mit außergewöhnlichem Erfolg***

Der Award in der Kategorie „Beste Versicherung“ geht in diesem Jahr erneut an die Lebensversicherung von 1871, kurz: LV1871. Diese Entscheidung verkündete Christoph Kessler, der 2026 den Vorsitz der Jury übernommen hatte, nachdem ihr langjähriger Kopf und Awards-Laudator Dieter Wolf leider verstorben ist. Weitere Mitglieder des Gremiums sind seit vielen Jahren Prof. Dr. Jens Kleine (Hochschule München) und Prof. Dr. Niklas Wagner (Universität Passau). Die LV1871 ist in den vergangenen Jahren in dieser Kategorie bereits sehr erfolgreich gewesen, was aufmerksamen Beobachtern nicht entgangen sein dürfte. Nun wurde sie jedoch zum vierten Mal seit 2021 als „Beste Versicherung“ ausgezeichnet – ein außergewöhnlicher Erfolg in der 20-jährigen Geschichte der portfolio institutionell Awards. Mehr noch: 2025 errang das Versicherungsunternehmen den Award in der Kategorie „Bestes Risikomanagement“. Damals wie heute nahmen Dr. Andreas Billmeyer,



Den Siegern Dr. Andreas Billmeyer (2. v. r.) und Markus Denker gehört die Bühne. Sie werden eingerahmt von Petra Lugones Targarona und Christoph Kessler.

Leiter Risikomanagement, und sein Kollege Markus Denker (Chief Investment Officer / Bereichsleiter Kapitalanlagen) die Siegererophäe entgegen. Überreicht wurde ihnen dieser Award von Petra Lugones Targarona (Pinebridge Investments) in Anwesenheit von Juror Christoph Kessler. Letzterer bedankte sich bei den Preisträgern ebenso wie bei allen anderen Aspiranten um den Award, indem er sagte, es sei bereichernd gewesen, die Antworten in den Fragebögen zu lesen. Laut den Worten des früheren CEO der Gothaer Asset Management war das Rennen sehr eng gewesen.





infranity



LUMYNA



Unsere Multi-Affiliate-Plattform Kompetenz | Wachstumsstärke | Investmentlösungen

Bei Generali Investments verwalten mehr als **2.300 Anlagespezialisten** ein Vermögen von über **736,1 Mrd. Euro** sowohl in liquiden als auch in illiquiden Anlageklassen. Generali Investments ist Teil der Generali Gruppe, einem der weltweit größten Versicherungs- und Vermögensverwaltungsunternehmen.

www.generali-investments.com

Your Partner for Progress.

Quelle: Generali Investments Holding S.p.A. Daten: Q4/2025 mit Doppelzählungen. Das verwaltete Nett Vermögen (AUM) beträgt 661,0 Mrd. €. Mitarbeiterzahlen: Februar 2026. Generali Investments Holding S.p.A. hält die Mehrheitsbeteiligung an jeder Vermögensverwaltungsgesellschaft. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ist die zentrale Vertriebsstelle und fungiert als Lead Multi-Channel, Multi-Client, Relationship Manager für das Angebot aller Gesellschaften der Generali Investments-Plattform.

Beste Bank***Volksbank Kraichgau holt zwei Awards an einem Abend***

Die Volksbank Kraichgau hat in diesem Jahr in der Liste der Preisträger ein ganz besonderes Statement hinterlassen. Denn sie errang nicht nur den Award in der Kategorie „Bestes Risikomanagement“ (siehe S. 60), sondern konnte sich zur großen Freude von Oliver Schubert (Bereichsleiter/ Prokurist Risiko-Controlling) auch als „Beste Bank“ behaupten. Warum behaupten? Nun, bereits im vergangenen Jahr errang das Finanzhaus den Sieg.



Oliver Schubert freut sich über den zweiten Award an diesem Abend. Christian Janas (l.) und Juror Prof. Dr. Friedrich Thießen lobten das Set-up der Bank.



Damals wie heute nahm Oliver Schubert im Namen der gesamten Organisation den Award in Berlin entgegen. Überreicht wurde ihm sein zweiter Award am Abend des 11. März 2026 von Christian Janas (DJE Kapital AG) im Beisein von Juror Prof. Dr. Friedrich Thießen (Technische Universität Chemnitz), der sich seit vielen Jahren als Laudator dieser Kategorie engagiert und dem dafür unser herzlichster Dank gebührt. Die weiteren Juroren in der Kategorie „Beste Bank“ sind Prof. Dr. Jens Kleine (Steinbeis University Berlin), Volker Liermann (ifb group) sowie Prof. Dr. Stefan Zeranski (Ostfalia Hochschule für angewandte Wissenschaft).

Die Volksbank Kraichgau verfolgt nach Angaben der Jury in ihrem Depot-A einen klar strukturierten, benchmark-orientierten Investmentansatz. Im Fokus stehen grundsolide, liquide Asset-Klassen wie Staatsanleihen, gedeckte Schuldverschreibungen und hochwertige Geldmarktanlagen, die Transparenz, Effizienz und eine enge Anbindung an die Gesamtbanksteuerung gewährleisten.

Die Eigenanlage sei integraler Bestandteil der Gesamtbanksteuerung und unterstütze gezielt die Steuerung von Liquidität, Zinsbuch und Risikoprofil. So gelingt nach Einschätzung der Jury ein ausgewogenes Zusammenspiel von Kundenorientierung und langfristiger wirtschaftlicher Stabilität.

MARKETING COMMUNICATION



A MetLife Investment Management Company

Economic trends are unclear.
Central banks are inconclusive.
Political risk factors mount.

Don't let the quest for certainty hinder your pursuit of yield.

To discover
our approach,
scan the QR code
or contact:



Petra Lugones Targarona
Head of Germany & Austria

e: petra.lugonestargarona@pinebridge.com

t: +49 89 20300 6412

For decades, PineBridge Investments has successfully navigated global bond markets. Let our experience help you harvest today's fixed income opportunities in this shifting landscape.

Disclaimer: For professional investors only. Capital at risk - All financial investments involve an element of risk. Therefore, the value of the investment and the income from it will fluctuate and a loss of capital may occur. For important information on PineBridge, please visit pinebridge.com/global-disclosure.

pinebridge.com



MULTI-ASSET | FIXED INCOME | EQUITIES | ALTERNATIVES



Beste Stiftung

Oberfrankenstiftung räumt in der Kategorie „Beste Stiftung“ ab

Der Award in der Kategorie „Beste Stiftung“ geht in diesem Jahr an die Oberfrankenstiftung. Die Stiftung des öffentlichen Rechts mit Sitz in Bayreuth hatte in den vergangenen Jahren bereits am Auswahlverfahren teilgenommen und Positionen unter den besten drei Kandidaten erreicht. Zuletzt wurde sie im Jahr 2022 als beste Stiftung geehrt. Ihr Geschäftsführer Stefan Seewald nahm den Award damals wie heute freudestrahlend entgegen. Sein Kommentar, als die Entscheidung in Berlin verkündet wurde, lautete: „Das fühlt sich super an!“

In diesem Jahr überreichte Matthias Paetzel (Generali Asset Management) ihm die Siegetrophäe im Beisein von Juror Dr. Heinrich Wohlfart, der in einer Rede auf die Punkte einging, die der Oberfrankenstiftung zum Sieg verholfen haben. Die Oberfrankenstiftung überzeugte durch ein über Jahrzehnte gewachsenes, institutionell geprägtes und ganzheitlich ausgerichtetes Vermögensmanagement auf höchstem, professionellem Niveau. Mit einem Stiftungsvermögen von rund 1,05 Milliarden Euro verfüge sie über eine Kapitalbasis, die strategisch breit diversifiziert und konsequent auf die nachhaltige Generierung stabiler ordentlicher Erträge ausgerichtet sei, so der Kommentar der Jury, der auch Dr. Christoph Mecking vom Institut für Stiftungsberatung und Ernst Wittmann (Wilhelm-Sander-Stiftung) angehören.



Das Siegerfoto in der Kategorie „Beste Stiftung“ zeigt neben Preisträger Stefan Seewald auch Matthias Paetzel (l.) und Dr. Heinrich Wohlfart.

Focusing on investments that bring us together.

A pioneer in infrastructure debt financing, Edmond de Rothschild offers innovative and diversified investments which, beyond the pursuit of financial returns, pave the way for resource conservation and technological and societal progress.

Gitana 18 / Maxi Edmond de Rothschild

The Edmond de Rothschild Infrastructure Debt Platform.



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

This marketing communication is issued by the Edmond de Rothschild Group.

The information provided in this communication is non-contractual and provided for information purposes only. It should not be considered as an offer, an inducement, or a solicitation to deal, by anyone in any jurisdiction where it would be unlawful or where the person providing it is not qualified to do so. It is not intended to constitute, and should not be construed as investment, legal, or tax advice, nor as a recommendation to buy, sell or continue to hold any investment. The Edmond de Rothschild Group shall incur no liability for any investment decisions based on this document.

Investments in the infrastructure debt platform of the Edmond de Rothschild Group are reserved exclusively for professional investors and might come with restrictions for certain persons and in certain countries. Any investment in Infrastructure Debt involves specific risks, most notably risks of : loss of capital, counterparty, non-reimbursement at maturity, deferred or early reimbursement, credit, liquidity, interest rate exchange rate and concentration.

Bester Corporate Investor (AM)***Airbus Pension Trust e.V. siegt bei den Corporates***

Preisträger in der Kategorie „Bester Corporate Investor“ ist in diesem Jahr der Airbus Pension Trust, das Pensionstreuhandmodell (Contractual Trust Arrangement, CTA) des gleichnamigen Flugzeugherstellers. Getroffen wurde diese Entscheidung von den Juroren Hans Rübél (ehemaliger Leiter des Konzerntreasury der Robert Bosch GmbH), Jeannette Leuch (in value AG) und Erhard Wehlen, der lange Zeit als Group Treasurer bei der Linde AG tätig gewesen ist.



Auf dem Siegerfoto sehen wir Marcus Wilhelm mit dem Award. Diesen hatte ihm Claudia Reich Floyd im Beisein von Hans Rübél überreicht.



Marcus Wilhelm, Chairman of the Board des Airbus Pension Trust e.V., nahm die Auszeichnung im Rahmen der Awards-Gala von Claudia Reich Floyd (Hazelview Investments) entgegen. Mit dem diesjährigen Sieg knüpft der Airbus Pension Trust an seinen großartigen Erfolg aus dem Jahr 2023 an, als er in der Kategorie „Bester Pensionsfonds/CTA“ das Teilnehmerfeld dominierte.

Doch zurück in die Gegenwart und zur Frage, welche Kriterien den Ausschlag gegeben haben. Die Antwort darauf gab Hans Rübél: „Die Auszeichnung würdigt herausragende Leistungen im Bereich der Corporate-Kapitalanlage, bei denen strategische Weitsicht, Risikomanagement und Innovation Hand in Hand gehen. Der Preisträger zeigt, wie eine an den Verpflichtungen orientierte Kapitalanlage gerade in anspruchsvollen Marktphasen Stabilität schafft und damit die Sicherheit der Leistungszusagen spürbar stärkt.“ Der Airbus Pension Trust e.V. verfolge eine klare Portfoliologik, so Rübél: „Ein Teil des Vermögens ist auf langfristige Erträge ausgerichtet, der zweite Teil stabilisiert gezielt die Absicherung der Risiken aus den Verpflichtungen.“



**Wir blicken nicht nur in die Zukunft,
wir helfen sie zu gestalten.**

**PRIVATE INVESTMENTS ERFORDERN
EINZIGARTIGE PERSPEKTIVEN**

Bei Wellington analysieren wir den privaten Markt aus verschiedenen Blickwinkeln. Als einer der weltweit größten unabhängigen Vermögensverwalter nutzen wir die Vorteile unserer fundierten Branchenanalysen, unsere Experten in sämtlichen Anlageklassen und unsere globalen Netzwerke an den öffentlichen und privaten Märkten.



Mehr zu
Private Investing bei
Wellington Management

**WELLINGTON
MANAGEMENT®**



Bestes Risikomanagement

Die Volksbank Kraichgau verfügt über das beste Risikomanagement

Die Volksbank Kraichgau hat dieses Jahr zwei Awards errungen! Den Auftakt bildete im Verlaufe des Gala-Abends der Gewinn in der Kategorie „Bestes Risikomanagement“. Stellvertretend für das gesamte Team des Finanzhauses nahm Oliver Schubert, Bereichsleiter/ Prokurist Risiko-Controlling der Volksbank, die Trophäe von Eugenia Buchmüller (Metzler Capital Markets) entgegen.

Die Laudatio hielt Martin Schliemann von der FFA Frankfurt Finance Audit GmbH. In seiner Rede verwies der Vorsitzende der Jury, der sich übrigens von Anfang an, also seit genau 20 Jahren, bei den Awards engagiert und daher über einen außergewöhnlichen Erfahrungsschatz als Schiedsrichter verfügt, auf das starke Teilnehmerfeld. Aus seiner Ansprache ging hervor, dass das Rennen um den Risikomanagement-Award in diesem Jahr besonders eng gewesen sei. Als es um die ausschlaggebenden Punkte ging, die der Volksbank Kraichgau zum Sieg verholfen haben, lobte Schliemann deren Ausführungen im Fragebogen. Diese hätten ein hohes Maß an Individualität aufgewiesen. Das sei, so Jury-Chef Schliemann mit Blick auf den Kandidatenpool, keine Selbstverständlichkeit. Mitglieder des Expertengremiums sind auch Rüdiger Seiffert und Univ.-Prof. Dr. Arnd Wiedemann. Oliver Schubert, dankte seinem Team und erklärte, er sei stolz auf dessen Arbeit.



Preisträger Oliver Schubert mit einem seiner zwei Award des Abends. Eugenia Buchmüller und Martin Schliemann stehen ebenfalls im Rampenlicht.

A black and white photograph of a fencer in a dynamic, lunging pose. The fencer is wearing a white fencing uniform and a black mask, holding a foil. The background is plain white, and a long shadow is cast behind the fencer.

Where
skill meets
precision



Equity
investing with
Natixis IM.

> [IM.NATIXIS.DE](https://www.im.natixis.de)

Nur für professionelle Investoren. Es besteht Kapitalverlustrisiko.

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

Beste Portfoliostruktur

Zwei Awards für das VANR

Für das Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein (VANR) lief am 11. März 2026 alles wie am Schnürchen. Denn dem berufsständischen Versorgungswerk gelang das Kunststück, gleich zwei der begehrten Awards von portfolio institutionell mit nach Düsseldorf zu nehmen. Da wäre einerseits der Award in Sachen „Bester Investor Immobilien“ (siehe S. 66), dem später am Abend noch mit dem Gütesiegel „Beste Portfoliostruktur“ das Sahnehäubchen aufgesetzt wurde.

VANR-Hauptgeschäftsführer Jens Hennes stand demzufolge gleich zweimal im Rampenlicht. Bei seinem zweiten Auftritt wurde er von Marko Jäschke begleitet, dem Abteilungsleiter Kapitalanlage-management. In Berlin mit dabei war auch Tim Mayer, der Stellvertretende Abteilungsleiter. Dominik Kremer von Edmond de Rothschild Asset Management überreichte den Award an die Preisträger. Uwe Rieken, der als Jurymitglied ebenfalls anwesend war, hielt die Laudatio.



Marko Jäschke (mit Award) freut sich mit Jens Hennes. Ihnen zur Seite stehen Dominik Kremer (l.) und Uwe Rieken.

Die Jury, der auch Prof. Dr. Klaus Schäfer (Universität Bayreuth) und Prof. Dr. Dirk Söhnholz (Soehnholz ESG GmbH) angehören, zeigte sich überzeugt von der chancenorientierten und antizyklischen Anlagestrategie der Düsseldorfer. „Das Portfolio besticht durch eine breite Diversifikation jenseits klassischer Pfade und ist gekennzeichnet durch hohe Quoten im Bereich der alternativen Investments.“



Vorausdenken – Komplexität beherrschen

Mit Innovationskraft, fundiertem Know-how und langjähriger Erfahrung unterstützen wir unsere Kunden erfolgreich in der Strukturierung ihrer Kapitalanlage oder bei der Auflage ihrer Fonds. Entweder als One-Stop-Shop oder konzentriert auf einzelne spezifische Komponenten. Mit unserem Hauptsitz Frankfurt am Main und unseren Standorten Dublin, Krakau, London, Luxemburg, Paris, Singapur und Stockholm ermöglichen wir zudem einen unkomplizierten Zugang zu allen europäischen und globalen Finanzmärkten.

Universal Investment – eine der führenden unabhängigen Fonds-Service-Plattformen und Super ManCos in Europa und seit 1968 für unsere Kunden im Finanzmarkt aktiv.

universal-investment.com | + 49 69 71043-0



Bester Investor Fixed Income

RWE erringt den Fixed-Income-Award

Der Award in der Kategorie „Bester Investor Fixed Income“ geht in diesem Jahr an die RWE AG beziehungsweise den RWE-Pensionsfonds, der unter dem Dach des Energieversorgers in Essen angesiedelt ist. Gefällt wurde die Entscheidung von den Juroren Niels Raabe (ALM Berlin Asset Consult), Christophe Frisch und Alexander Schmidt (V+V Capital). Als Vertreter der Preisträgerin und unter großem Jubel des Publikums nahm Karl-Heinz Adermann, Mitglied des Vorstands des RWE Pensionstreuhand e.V. sowie Leiter Financial Asset Management der RWE AG, den Award von Wolfgang Sussbauer (PGIM) entgegen.

Zuvor hatte Niels Raabe in seiner Laudatio „die sehr klare Zieldefinition der Fixed-Income-Anlagepolitik“ der Preisträgerin gelobt. Ihr Fokus liege explizit nicht auf der Maximierung der Performance, sondern auf der Reduktion von Bilanz- und Verpflichtungsrisiken, wie der Juryvorsitzende erklärte. Des Weiteren lobte Niels Raabe die „hohe Konsistenz zwischen Zielsetzung und Umsetzung im Investmentprozess“.



Jurymitglied Niels Raabe freut sich mit Preisträger Karl-Heinz Adermann und Wolfgang Sussbauer vom Sponsor PGIM über den Erfolg der RWE AG.



hazelview
INVESTMENTS

IMMOBILIEN- INVESTMENTS AKTIV UMGESETZT

Hazelview Investments Inc. ist seit über 25 Jahren als aktiver Investor, Betreiber und Manager im Immobilienbereich tätig. Unsere strategisch integrierte Investmentplattform schafft für Investoren einen zentralen Zugang zu direkten und börsennotierten Immobilieninvestments. Dank unserer umfassenden Expertise in den Bereichen Investment, Projektentwicklung und Immobilienmanagement ist es unser Anspruch, für unsere Kunden nachhaltig stabile und risikoadjustierte Renditen zu erwirtschaften.

10,9 Mrd.
AUM*

25+
Jahre an Erfahrung

4
Globale Büros

100+
Investment Mgmt Team

*STAND 31. DEZEMBER 2025 IN CAD.

WWW.HAZELVIEW.COM

Bester Investor Immobilien

Apotheker-Versorgungswerk gewinnt den Immobilien-Award

Im Rennen um den Award in der Kategorie „Bester Investor Immobilien“ hatte in diesem Jahr das Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein (VANR) die besten Argumente, um bei der zuständigen Expertenjury zu punkten. Wie aus dem Gremium zu vernehmen war, verfügt das Versorgungswerk mit Sitz in Düsseldorf über ein stark diversifiziertes Immobilienportfolio – und zwar über Regionen, Sektoren und Investmentstile hinweg.

In diesem Anlagesegment bündeln die Düsseldorfer nicht nur Eigenkapital-Instrumente, sondern auch Real Estate Debt, wie der Vorsitzende der Jury, Dr. Stephan Kloess (KRE Kloess Real Estate), in seiner Laudatio hervorhob. Darin merkte der Immobilienspezialist unter anderem auch an, dass das VANR seine Investments sowohl strategisch als auch operativ antizyklisch umsetzt. Die weiteren Jury-Mitglieder sind Prof. Dr. Matthias Thomas (Caerus



Die Preisträger Jens Hennes und Marlen Seifert stehen im Rampenlicht. Juror Dr. Stephan Kloess (l.) und Abdulah Sharif komplettieren das Siegerfoto.

Debt Investments) sowie Prof. Justus Vollrath (PIQON Portfolio-Management-Beratung). Mit überschwänglicher Freude nahmen VANR-Hauptgeschäftsführer Jens Hennes und seine Kollegin Marlen Seifert (Abteilungsleiterin Immobilieninvestments) den Award von Abdulah Sharif (Principal Asset Management) entgegen.





Währungsrisiken absichern, Chancen nutzen.

Sie möchten Wechselkursrisiken absichern und Sicherungskosten reduzieren? Unsere Experten entwickeln passgenaue Strategien, die sich nahtlos in Ihr Portfolio integrieren lassen. Mit unserem erprobten Währungs-Overlay steuern Sie FX-Risiken wirksam und partizipieren zugleich an positiven Kursentwicklungen. Sprechen Sie uns an.

Substanz auf den Punkt: Telefon 069 2104-4451 und
www.metzler.com/currency-management



METZLER

Bester Investor Aktien

Johannesstift Diakonie als „Bester Investor Aktien“ ausgezeichnet

In der Kategorie „Bester Investor Aktien“ setzte sich in diesem Jahr die Johannesstift Diakonie an die Spitze des Teilnehmerfeldes. Sitz des Gesundheits- und Sozialunternehmens ist Berlin – entsprechend kurz war der Weg für die Preisträger Andreas Mörsberger (Sprecher des Vorstandes der gemeinnützigen Aktiengesellschaft und Finanzvorstand) sowie Jens Güldner (Leiter Vermögens- und Stiftungsmanagement) bis zur feierlichen Preisverleihung in der Bundeshauptstadt. Dort überreichte ihnen Margot Mittler aus dem Hause Wellington Management den Aktien-Award.

Zweiter Gratulant des Siegerduos war Clemens Quast. Als Mitglied der Jury – der auch Dr. Peter König und Michael Sauler (Mercer Deutschland) angehören – hatte der Leiter Treasury der Sächsischen Aufbaubank die Aufgabe, dem Publikum zu erläutern, warum die Wahl in diesem Jahr auf die Johannesstift Diakonie gefallen



Jens Güldner (mit Award) und Andreas Mörsberger standen ebenso wie Margot Mittler und Clemens Quast nicht zum ersten Mal auf der Bühne.

war. In seiner Rede ging Quast, der sich in den vergangenen 20 Awards-Jahren anfangs als Bewerber und Preisträger eingebracht hat und später in die Rolle des Jurors geschlüpft ist, unter anderem auf die ethisch-nachhaltige Ausrichtung der Johannesstift Diakonie ein. Diese sei nicht nur bei der Kapitalanlage, sondern auch im Organisationszweck von grundlegender Bedeutung. „Somit ist sie nicht nur Nebenbedingung, sondern eines der Hauptziele der Kapitalanlage“, wie Quast zu bedenken gab.





Emerging Market Debt: Chancen in einem dynamischen Markt

Nach Jahren verhaltenen Anlegerinteresses beweist die Anlageklasse Emerging Market Debt ihre Widerstandsfähigkeit und bietet trotz des aktuellen geopolitischen Umfelds ausgewählte Chancen. Entdecken Sie verborgene Nischen mit Principal.



**Besuchen Sie
PrincipalAM.com,
um mehr zu erfahren.**

Diese Marketingmitteilung ist ausschließlich für professionelle Investoren. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Historische Renditen sind kein Anzeichen für zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Investitionen, sowie die daraus resultierenden Erträge sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen, wobei Anleger möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten.

© 2026 Principal Financial Services, Inc. Principal®, Principal Financial Group®, Principal Asset Management, sowie Principal und das Logo sind eingetragene Marken und Servicemarken von Principal Financial Services, Inc., einem Unternehmen der Principal Financial Group, in verschiedenen Ländern weltweit. Ihre Nutzung ist nur mit Genehmigung von Principal Financial Services, Inc. zulässig. Principal Asset ManagementSM ist ein Handelsname von Principal Global Investors, LLC.

Bester Investor alternative Asset-Klassen***Bester Investor alternative Asset-Klassen
ist die ÄVWL***

Sieger in der Kategorie „Bester Investor alternative Asset-Klassen“ ist in diesem Jahr die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe (ÄVWL). Bereits in den vergangenen Jahren hatte das Versorgungswerk aus Münster in verschiedenen Awards-Kategorien kandidiert. Nun gewann die ÄVWL zum zweiten Mal in diesem Jahrzehnt den Alternatives-Award – und Senior-Portfoliomanagerin Manuela Mette stand im Rampenlicht. Stellvertretend für das gesamte Team nahm sie die Auszeichnung von Dirk Grosshans (Universal Investment) in Empfang.

Die ÄVWL gehört mit Kapitalanlagen im Wert von rund 15,1 Milliarden Euro (Stand: 2024) zu den größten berufsständischen Versorgungswerken Deutschlands. Doch Größe allein macht noch keinen Award-Gewinner. „Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe überzeugte die Jury durch die konsequente und zielgerichtete Entwicklung ihrer alternativen Anlagen. Diese stellen mittlerweile eine tragende Säule der Kapitalanlage dar“, wie der Vorsitzende der Jury, Andreas Weigl, Geschäftsführer der Faros Consulting GmbH, in seiner Ansprache betonte. Seit den frühen 2000er Jahren investiere das Versorgungswerk mit einer klaren strategischen Zielgröße und bewiese dabei eine herausragende Stabilität sowie methodische Präzision bei der Umsetzung, erklärte der Juror. Weitere Mitglieder des Gremiums sind Achim Pütz (Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH) und Prof. Dr. Denis Schweizer (Concordia University).



Manuela Mette nahm die Auszeichnung stellvertretend für das gesamte ÄVWL-Team entgegen. Ihre ersten Gratulanten waren Dirk Grosshans (l.) von Universal Investment und Juror Andreas Weigl.



NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER.

FOCUSED ON OUTCOMES

Als spezialisierter Asset- und Risikomanager bieten wir Ihnen kompetente Unterstützung bei der Kapitalanlage. Nutzen Sie unsere Expertise, um komplexe Herausforderungen zu meistern und Anlageziele zu realisieren.



[Insightinvestment.com](https://www.insightinvestment.com)

Kapitalanlagerisiko. Anleger erhalten möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht zurück.



OUTCOMES MATTER

Marketinginformation. Herausgegeben von Insight Investment Management (Europe) Limited. Eingetragener Firmensitz: The Shipping Office, 20-26 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 Y049. Eingetragen in Irland unter Registernummer 581405. Insight Investment Management (Europe) Limited unterliegt der Finanzaufsicht der irischen Zentralbank (Central Bank of Ireland). CBI Kennzeichen C154503. © 2026 Insight Investment. Alle Rechte vorbehalten.

Bester nachhaltiger Investor

HanseMerkur als bester nachhaltiger Investor ausgezeichnet

Im Rennen um das Prädikat „Bester nachhaltiger Investor“ hatte die Versicherungsgesellschaft HanseMerkur in diesem Jahr die Nase vor. Jon Gallop, Leiter nachhaltige Investments des konzern-eigenen Asset Managers Hanse Merkur Trust, und Stefan Schuckmann (Leiter Risikomanagement) nahmen den Award von Frank Stefes (State Street Investment Management) in Empfang.

Ihr zweiter Gratulant des Abends war Wiebke Merbeth. Als Mitglied der Jury, der auch Rolf Häßler (NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen) und Dr. Ingeborg Schumacher-Hummel (Responsible Impact Investing) angehören, hielt sie die Laudatio. In ihrer Rede verkündete die Partnerin bei Deloitte Consulting, der Preisträger habe in einem geo- und umweltpolitisch komplexen Umfeld überzeugt „durch eine klar strukturierte ESG-Governance und einen ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz, der auf Basis belastbarer ESG-Daten unter anderem ebenso ambitionierte wie



Auf dem Siegerfoto sehen wir (v. r. n. l.) Frank Stefes, der die Trophäe an Jon Gallop und Stefan Schuckmann überreicht hat. Wiebke Merbeth vertritt die Jury.

realistische Klimaziele definiert und konsequent verfolgt“. Merbeth würdigte das freiwillige Engagement-Programm, in dessen Rahmen die HanseMerkur seit Jahren Dialoge mit den größten CO₂-Emittenten in ihren Portfolios führe. Ziel sei es, wahrgenommene Defizite im Klimarisikomanagement der Unternehmen aktiv anzusprechen und konkrete Verbesserungen einzufordern, so Merbeth.



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Volatilität navigieren. Chancen erschließen. Aktive Anlagen in Rentenfonds.

SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN
INVESTMENT-GRADE UND HIGH-YIELD-ANLEIHEN
MULTI-SEKTOR-STRATEGIEN
VERBRIEFUNGEN

Die Anleihe-Expertise von Morgan Stanley Investment Management basiert auf spezialisierten Teams, die alle globalen Anleihemärkte abdecken. Zum 31. Dezember 2025 betrug das von uns in Anleihen verwaltete Vermögen USD \$817 Milliarden.

- Fokus auf langfristige Performance und außergewöhnlichen Kundenservice.
- Autonomie und Spezialisierung ermöglichen es jedem Team, seine jeweiligen Kernkompetenzen gezielt einzusetzen.
- ESG-Faktoren sind fest in den Analyseprozess integriert und unterstützen sowohl prinzipienorientierte als auch maßgeschneiderte nachhaltige Anlagelösungen.

Weitere Informationen finden Sie unter morganstanley.com/im/navigatingthecurve



Dieses Material ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verteilung bzw. Verfügbarkeit des Materials den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen ausgegeben. MSIM, die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley (NYSE: MS), und seine verbundenen Unternehmen haben Vereinbarungen geschlossen, um ihre gegenseitigen Produkte und Dienstleistungen zu vermarkten. Alle verbundenen Unternehmen von MSIM unterliegen der angemessenen Aufsicht des Landes, in dem sie tätig sind. Die verbundenen Unternehmen von MSIM sind: Eaton Vance Management (International) Limited, Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC und Atlanta Capital Management LLC.



Bester Pensionsfonds / CTA

ZF Pension Trust knüpft an das Vorjahr an

Ein Déjà-vu der ganz besonderen Art ereignete sich am 11. März 2026 in der Award-Kategorie, in der der beste Pensionsfonds/CTA ausgezeichnet wird. Denn ebenso wie im Vorjahr konnte sich der ZF Pension Trust gegen seine Konkurrenten durchsetzen. Hierbei handelt es sich um ein vom ZF-Konzern rechtlich getrenntes CTA-Vermögen, das zur Absicherung der betrieblichen Altersversorgung (bAV) der Mitarbeiter dient.

Und ebenso wie damals war es Dieter Schorr, der den Award für die gesamte Mannschaft entgegennahm. Übereicht wurde ihm die Trophäe im 20. Awards-Jubiläumsjahr – ebenso wie 2025 – von Frank Diesterhöft (Insight Investment). Stellvertretend für die Jury ergriff Markus Schmidt das Wort. Er ist frischgebackener Vorsitzender des Expertengremiums und arbeitet bei Mercer in München. Auch Beraterlegende Marc Oliver Heine ist Teil dieser Award-Jury. Und das bereits seit 16 Jahren.

„Heute haben wir die Ehre“, erklärte Markus Schmidt, „den ZF Pension Trust e.V. für seine herausragende Leistung im Management der Kapitalanlagen auszuzeichnen. Mit konsequenter Weiterentwicklung, hoher Umsetzungsstärke und einem klaren Fokus auf den Nutzen für Mitarbeitende und Unternehmen ist ZF der verdiente Gewinner des portfolio institutionell Awards 2026 in der Kategorie ‚Bester Pensionsfonds/CTA‘.“

Der Laudator machte deutlich, dass die Bewerbungen allesamt auf Top-Niveau gewesen seien. Daher habe die Jury für die finale Entscheidung ein Scoring-Modell eingesetzt, das die Einreichungen quantitativ und qualitativ vergleichbar gemacht habe.



Es ist längst nicht der erste Award, den Dieter Schorr und ZF erringen konnten. Hier sehen wir ihn mit Frank Diesterhöft (l.) und Markus Schmidt.

Ein Investmentpartner, der wirklich zuhört? Find ich gut.

Zuhören ist wichtig in einer guten Partnerschaft.
Auch beim Investieren.
So können wir Ihnen Lösungen anbieten,
die wirklich zu Ihren Zielen passen.



Beste Pensionskasse / Zusatzversorgungskasse***PKDW in Berlin als beste Pensionskasse ausgezeichnet***

Aus dem Rennen um den Award in der Kategorie „Beste Pensionskasse“ ging in diesem Jahr die Pensionskasse für die Deutsche Wirtschaft, die PKDW, als Sieger hervor! Und beide Vorstände der Pensionskasse aus Duisburg, Tanja Hahlen und Bernhard Gilgenberg, ließen es sich nicht nehmen, der Bekanntgabe der Gewinner entgegenzufiebern. Das Warten – es war der letzte Award des Abends – hatte sich gelohnt. Und die anschließende Freude der beiden Preisträger war geradezu grenzenlos. „Wir sind sehr stolz, diesen Preis entgegennehmen zu dürfen“, sagte Tanja Hahlen noch auf der Bühne.

Zu dem Zeitpunkt hatten sie und ihr Vorstandskollege den Award gerade erst aus den Händen von Holger Schäfer (Amundi Deutschland) in Empfang genommen. Mit dabei war von Seiten der Jury auch Paul Wessling, der im vergangenen Jahr an selber Stelle mit dem Vordenker-Award ausgezeichnet worden war.



Tanja Hahlen und Bernhard Gilgenberg freuen sich über die Auszeichnung. Auf dem Siegerfoto strahlen auch Paul Wessling (r.) und Holger Schäfer.

Nun war es an ihm, die Laudatio auf die PKDW zu halten und zu verkünden, was er und seine Jury-Kollegen Thomas Bauerfeind (Protinus) und Dr. Jan Schröder (A&O Shearman) im Rahmen der Lektüre der Fragebögen zutage gefördert hatten. Wessling: „Das Anlage-Management ist gut, erfolgreich und risikoorientiert organisiert mit kurzen Entscheidungswegen bei begrenzten Ressourcen. Die Umsetzung der aufsichtlichen nationalen und europäischen Anforderungen an eine große Pensionskasse und die Anforderungen der Versicherten werden auch in schwierigen Zeiten erfüllt, was eine Auszeichnung verdient und auch neue Bewerber motivieren sollte.“





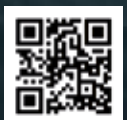
DJE – Dividende & Substanz

**Ausgezeichnetes
Risikomanagement –
auch für institutionelle
Investoren.**



DJE – Dividende & Substanz: Unser Fonds für dividendenstarke Aktien.

Individuelle institutionelle Lösungen
dje.de/dividende-und-substanz/insti



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



Bester Impact Investor

Perpetual als „Bester Impact Investor“ ausgezeichnet

Im sportlichen Wettstreit um den Award in der Kategorie „Bester Impact Investor“ hatte in diesem Jahr Perpetual aus München die Nase vorn. Dr. Moritz Kübel ist Geschäftsführer der Perpetual Investors GmbH. In Berlin nahm er den Award von Erik Crawford (Natixis Investment Managers) in Empfang und sprach noch auf der Bühne von „einem Highlight meiner Karriere“.

Zweiter Gratulant war Martina Macpherson. In einer Rede fasste sie zusammen, warum die Entscheidung der Jury, der auch Dr. Christoph Biehl (Technische Hochschule Ingolstadt) sowie Axel Wilhelm vom NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen angehören, zugunsten von Perpetual gefallen ist.

Demnach überzeugte die Preisträgerin durch die höchste methodische Stringenz und die stärkste Quantifizierung über die insgesamt zwölf abgefragten Bewertungskategorien hinweg – mit klarer Integration in Portfolio-Konstruktion, Steuerung und Performance-Auswertung. Perpetual stehe für einen Impact-Ansatz, der sich durch methodische Stringenz, hohe Vergleichbarkeit und klare Umsetzungsreife auszeichne, wie Martina Macpherson verkündete. Besonders bemerkenswert sei, dass Impact nicht als begleitende Erzählung verstanden werde, sondern als steuerungsrelevante Größe, die die Portfoliokonstruktion, das Monitoring und die Performanceauswertung systematisch mitpräge.

Am Rande der Preisverleihung erklärte Perpetual-Geschäftsführer Kübel seine Motivation für Impact Investing damit, dass er ein langfristiger Investor sei. „Und wenn ich langfristig denke, will ich Investments, die Mehrwert für die Gesellschaft bieten.“



Dr. Moritz Kübel freute sich riesig über seinen Award. Ihm zur Seite stehen Erik Crawford und Martina Macpherson.

**We can't predict your future.
But we can help you create it.**



Our clients invest to reach something better. We're the partner who can help them get there. It's what we've done since 1978, and why thousands of clients trust us to manage over \$5 trillion dollars in assets.*

See how we can help you reach statestreet.com/im

* This figure is presented as of June 30, 2025 and includes ETF AUM of \$1,689.83 billion USD of which approximately \$116.05 billion USD in gold assets with respect to SPDR products for which State Street Global Advisors Funds Distributors, LLC (SSGA FD) acts solely as the marketing agent. SSGA FD and State Street Investment Management are affiliated. Please note all AUM is unaudited.

© 2026 State Street Corporation. All Rights Reserved. ID3999353-8822301.1.1.EMEA.INST 0326 Exp. Date 03/31/2027

**getting there
starts here**



Vordenker-Award, der Leserpreis

Susanna Adelhardt freut sich über den Vordenker-Award

Die diesjährige Preisträgerin des Vordenker-Awards von portfolio institutionell, Susanna Adelhardt, stand als Erstplatzierte der insgesamt fünf Kandidaten, die in diesem Jahr bei unserem Leserpreis zur Wahl gestanden hatten, seit Mitte Februar fest. Am Abend des 11. März 2026 nahm die Vorsitzende der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV) den Vordenker-Award in Berlin mit großer Freude entgegen. Überreicht wurde ihr die Siegetrophäe von Martin Pitzer,



Susanna Adelhardt wird auf dem obligatorischen Siegerfoto flankiert von Martin Pitzer (r.) und Tobias Bürger.



Managing Director bei Morgan Stanley Investment Management. Die Preisverleihung wurde vom Publikum mit großem Jubel begleitet. Zweiter Gratulant des Abends war Tobias Bürger, Stellvertretender Chefredakteur von portfolio institutionell.

Dass Susanna Adelhardt in diesem Jahr mit dem Leserpreis ausgezeichnet wurde, dürfte viele in der bAV-Szene nicht überraschen. Schließlich ist sie nicht nur DAV-Vorständin, sondern als herausragende Expertin für das Thema Alterssicherung und betriebliche Altersversorgung auch Mitglied im Vorstand des IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e.V., einem Zweigverein der DAV. Auch als Führungspersonlichkeit in der unternehmerischen Praxis und in den Fachgremien der deutschen und europäischen bAV genießt Susanna Adelhardt einen herausragenden Ruf.



ONE PARTNER. ONE PLATFORM. ALL THE CREDIT.

Overseeing a \$1.1 trillion global credit platform spanning public and private markets, PGIM offers investment solutions shaped by rigorous research and 150 years of risk-management experience.

Stimmen zur Stimmung



Generali Investments blickt auf eine erfolgreiche, erstmalige Teilnahme an der portfolio institutionell Jahreskonferenz 2026 zurück. Die Veranstaltung bot einen hervorragend organisierten und professionellen Rahmen für den fachlichen Austausch mit einer Vielzahl institutioneller Investoren. In zahlreichen qualitativ hochwertigen Gesprächen konnten wir uns zu aktuellen Marktfragestellungen, strategischen Herausforderungen und zukünftigen Entwicklungslinien austauschen.

Ein besonderer Höhepunkt war für uns die Übergabe des Awards in der Kategorie „Beste Stiftung“ an die Oberfrankenstiftung – ein würdiger Moment innerhalb einer rundum gelungenen Konferenz. Die Kombination aus relevanten Inhalten, hochkarätigen Teilnehmern und persönlichem Dialog unterstrich einmal mehr den besonderen Stellenwert dieses Formats. Wir danken portfolio institutionell für die hervorragende Durchführung und freuen uns auf zukünftige Gelegenheiten zum Dialog.

Matthias Paetzel
Head of Sales – Germany & Austria
Generali Investments
Sponsor „Beste Stiftung“



Als Sponsor der Kategorie „Beste Pensionskasse/ZVK“ haben wir die 20. portfolio institutionell Awards am 11. März 2026 in Berlin mit großem Interesse begleitet und waren sehr stolz darauf, zum Gelingen des Kongresses beitragen zu dürfen. Die Veranstaltung hat einmal mehr gezeigt, warum sie als Standard-Setter in der Branche gilt: ein exzellenter, sich stetig weiterentwickelnder Kongress mit Top-Referenten, pointierten Panels und Themen, die genau am Puls der Zeit liegen. Die Kombination aus Fachkonferenz und Gala schafft Raum für fundierten Austausch und persönliche Begegnungen. Die Awards sind eine echte Anerkennung herausragender Leistungen in der institutionellen Kapitalanlage. Wir gratulieren allen Preisträgern – insbesondere der Pensionskasse für die Deutsche Wirtschaft zu ihrer verdienten Auszeichnung – und freuen uns darauf, die Weiterentwicklung dieses wichtigen Branchentreffs auch künftig zu unterstützen.

Holger Schäfer
Head of Institutional Sales
Amundi Deutschland
Sponsor „Beste Pensionskasse /ZVK“



Investoren, Asset Manager, Consultants – sie alle waren bei den diesjährigen portfolio institutionell Awards wieder vertreten. In einem Marktumfeld, das von geopolitischen Verwerfungen, Zinsunsicherheiten und dem wachsenden Einfluss von KI geprägt ist, waren die Themen in diesem Jahr besonders vielschichtig, und das spürte man sowohl in den Keynotes und Panel-Diskussionen tagsüber als auch in den persönlichen Gesprächen am Abend. Für uns von Hazelview Investments, mit unserem Fokus auf globale Immobilienmärkte, ist es jedes Jahr bereichernd, die eigenen Perspektiven mit denen anderer Marktteilnehmer zu vergleichen und sich auszutauschen. Es war uns zudem eine besondere Ehre, dass wir zum dritten Mal in Folge die Auszeichnung in der Kategorie „Bester Corporate Investor“ verleihen durften. In diesem Jahr ging sie an den Airbus Pension Trust, ein schöner Abschluss eines gelungenen Abends.

Claudia Reich Floyd
Portfoliomanagerin für globale Immobilienaktien
und Leiterin des Europa-Büros
Hazelview Investments
Sponsor „Bester Corporate Investor (AM)“



Die portfolio institutionell Awards haben sich als feste Referenzveranstaltung für institutionelle Investoren und Asset Manager etabliert. Auch 2026 brachte das Format erneut zahlreiche Entscheider aus Pensionskassen, Banken, Versicherungen und Kapital-sammelstellen zusammen. Ein besonderer Akzent lag erneut auf dem Vorabend-Dinner mit ausgewählten institutionellen Kunden. Oleg Schantorenko, Client Portfolio Manager der DJE Kapital AG, gab in seiner Dinner Speech fundierte Einblicke in aktuelle Markt- und Strukturthemen, aber auch in geopolitische Ereignisse. Die Jahreskonferenz war geprägt von intensiven Gesprächen und hochkarätig besetzten Fachforen – ein Qualitätsmerkmal der Veranstaltung. Beim Galaabend überreichte DJE-Vorstand Christian Janas den Award „Beste Bank“ an die Volksbank Kraichgau und würdigte die erfolgreiche Verbindung von strategischer Banksteuerung und taktischer Anpassungsfähigkeit.

Christian Janas
Mitglied des Vorstands
DJE Kapital AG
Sponsor „Beste Bank“



Wir haben uns gefreut, bei der 20. Jahreskonferenz von portfolio institutionell gleich doppelt vertreten zu sein: als Experte zum aktuellen Immobilienmarkt und Sponsor der abendlichen Preisverleihung.

„Ist es um Immobilien zu still geworden – oder ist das die Ruhe vor dem nächsten Zyklus?“ war die Hauptfragestellung des Immobilienpanels, bei dem unser CEO REIM Deutschland und Head of Real Estate Debt, Ralf Kind, seine klaren Analysen und Marktperspektiven einbrachte. Des Weiteren hatten wir bei der Abendveranstaltung die Ehre, den Preis für die „Beste Portfoliostruktur“ an das Versorgungswerk der Apothekerkammer Nordrhein zu verleihen.

Der Vortragstitel von Dr. Habeck, „Sicherheit in einer verrückten Welt“, drückt sehr gut aus, was Kunden von uns erwarten: vorausschauende, transformative Investitionsansätze für langfristige Stabilität. Anders gesagt: die DNA unseres Hauses seit 250 Jahren.

Dominik Kremer
Head of Distribution for Germany & Austria
Edmond de Rothschild Asset Management
Sponsor „Beste Portfoliostruktur“



Wir blicken auf einen ereignisreichen Tag und eine rundum gelungene Veranstaltung zurück. Im Fokus der Diskussionen standen unter anderem aktuelle Entwicklungen in der deutschen institutionellen Kapitalanlage, neue Markttrends sowie politische, regulatorische und gesellschaftliche Rahmenbedingungen. Der persönliche Austausch ist für uns als spezialisierter Asset- und Risikomanager von besonderem Wert. Wir bedanken uns bei portfolio institutionell für die exzellente Organisation. Bereits zum 20. Mal wurden am Abend die begehrten pi-Awards verliehen. Wir gratulieren allen Preisträgern herzlich und freuen uns besonders für den ZF Pension Trust e.V. der ZF Group, dem wir den Preis in der Kategorie „Bester Pensionsfonds/CTA“ bereits zum zweiten Mal in Folge überreichen durften.

Frank Diesterhöft
Geschäftsführer Niederlassung Deutschland
Insight Investment Management (Europe) Limited
Sponsor „Bester Pensionsfonds /CTA“



Eine Veranstaltung ist erfolgreich, wenn sie inhaltlich inspiriert, neue Perspektiven eröffnet und Impulse setzt. Zugleich sollte sie Raum für persönliche Begegnungen und den Austausch mit Menschen schaffen, die den Markt prägen. Genau diese Verbindung ist der diesjährigen Jahreskonferenz von portfolio institutionell gelungen. Sie bot Relevanz, fachliche Tiefe und starke Denkanstöße in einer Atmosphäre, die authentischen Dialog und wertvolles Networking ermöglichte. Gerade jetzt, da vertrauensvolle Netzwerke wichtiger sind denn je, ist das von besonderem Wert. Anlässlich ihres 20-jährigen Jubiläums präsentierte sich die Veranstaltung in jeder Hinsicht gelungen: Sie war inhaltlich bereichernd, menschlich verbindend und nachhaltig wirkend.

Eugenia Buchmüller
Currency Management Advisor
Metzler Capital Markets
Sponsor „Bestes Risikomanagement“



Wir haben uns sehr gefreut, Morgan Stanley Investment Management auch in diesem Jahr wieder im Rahmen einer so großen und professionell organisierten Veranstaltung bei den Awards zu vertreten. Wir schätzen den persönlichen Austausch mit unseren Kunden sehr und sehen uns als Ihr strategischer Partner. Dabei möchten wir Ihnen langfristig und verlässlich zur Seite stehen und Sie bei der Erreichung Ihrer Ziele – wie zum Beispiel dem Gewinn der nächsten Awards – unterstützen. Den diesjährigen Gewinnern der Awards gratulieren wir herzlich zu ihrer hervorragenden Leistung.

Martin Pitzer

Leiter der Niederlassung Frankfurt
Morgan Stanley Investment Management
Sponsor „Vordenker-Award/Leserpreis“



Es war uns wie immer eine große Freude, an der Award-Verleihung von portfolio institutionell teilzunehmen. Die Veranstaltung bietet jedes Jahr eine ausgezeichnete Plattform für den Austausch mit unterschiedlichsten Marktteilnehmern – sowohl auf Kunden- als auch auf Anbieterseite. Ergänzt durch spannende Impulsvorträge und anregende Diskussionsrunden erhalten wir stets die Möglichkeit, unsere Perspektiven zu aktuellen Marktthemen einzubringen und wertvolle fachliche Impulse mitzunehmen. Der Auftakt mit Dr. Habeck stimmte viele Teilnehmer nachdenklich und führte im Anschluss an die Preisverleihung zu äußerst interessanten Gesprächen in einer freundlichen und lockeren Atmosphäre.

Als Sponsor der Veranstaltung fühlen wir uns vom gesamten portfolio-institutionell-Team hervorragend betreut und schätzen das inzwischen fast schon freundschaftliche Verhältnis sehr. Wir freuen uns bereits heute auf die Awards im Jahr 2027.

Abdulah Sharif

Director, Sales – Germany & Austria
Principal Asset Management
Sponsor „Bester Investor Immobilien“



Die diesjährige Jahreskonferenz und die Award-Zeremonie von portfolio institutionell waren einmal mehr hervorragend organisiert und boten einen guten Rahmen für die institutionelle Investmentbranche. Die Vorträge überzeugten inhaltlich auf ganzer Linie und lieferten wertvolle Denkanstöße zu den Themen, die Anleger aktuell beschäftigen. Getragen wurde der Tag von einer tollen Atmosphäre, die echten Dialog ermöglichte – und genau das macht dieses Format so besonders. Für uns bei Natixis Investment Managers war die Konferenz eine hervorragende Gelegenheit, mit bestehenden und neuen Kunden in den persönlichen Austausch zu gehen. Gemeinsam mit meinem Kollegen David Czupryna, Investment Spezialist bei Natixis Investment Managers, waren wir vor Ort und konnten in zahlreichen Gesprächen aufzeigen, welche Chancen der Aktienbereich institutionellen Investoren im aktuellen Marktumfeld bietet. Unser Dank gilt dem Team von portfolio institutionell – wir freuen uns auf das nächste Jahr!

Erik Crawford

Head of Corporates and Pensions CEE
Natixis Investment Managers
Sponsor „Bester Impact Investor“



Wir freuen uns sehr, dass wir auch 2026 die portfolio institutionell Awards in Berlin erneut als Partner und Sponsor der Kategorie „Bester Nachhaltiger Investor“ begleiten durften. Herzlichen Glückwunsch an die Hanse Merkur zum verdienten ersten Platz! Auch in diesem Jahr wurde die portfolio institutionell Jahreskonferenz ihrem exzellenten Ruf gerecht. Mit seiner Keynote ordnete Dr. Robert Habeck gleich zu Beginn die Rolle Deutschlands in der globalen Sicherheitslage im geopolitischen Kontext ein und fesselte damit das Publikum.

Zwischen hochkarätigen Vorträgen am Vormittag und praxisnahen Expertensessions am Nachmittag blieb wie gewohnt viel Raum für intensiven Austausch und Networking. Den Höhepunkt bildete der festliche Galaabend mit Preisverleihung in der Classic Remise Berlin. Bei bester Stimmung standen erneut die führenden institutionellen Investoren Deutschlands im Mittelpunkt – eine rundum gelungene Veranstaltung.

Frank Stefes

Head of Institutional Business Germany & Austria,
Head of Germany Branch
State Street Investment Management
Sponsor „Bester nachhaltiger Investor“



Die portfolio institutionell Awards 2026 waren ein rundherum gelungenes Event und feierten nicht umsonst das 20-jährige Jubiläum. PGIM unterstützt seit vielen Jahren die Veranstaltung. Als einer der größten Manager für Public Fixed Income und Private Debt haben wir uns sehr gefreut, den Award für den besten Investor in Fixed Income an RWE überreichen zu dürfen. Rentenanlagen bieten auf dem aktuellen Zinsniveau nicht nur einen auskömmlichen Ertrag. Wie die Diskussion im EMD-Panel gezeigt hat, stehen auch Diversifikationsvorteile und verbesserte Fundamentaldaten in EM ganz hoch auf der Agenda von Investoren.

Wolfgang Sussbauer

Managing Director,
Head of Institutional Sales Germany & Austria
PGIM
Sponsor „Bester Investor Fixed Income“



Die Jahreskonferenz und der Gala-Abend zur Award-Verleihung von portfolio institutionell waren auch in diesem Jahr wieder ein voller Erfolg.

Das hochwertige Programm und der intensive Austausch unterstrichen erneut die anhaltende Relevanz der Veranstaltung für die institutionelle Investment Community.

Wir gratulieren allen diesjährigen Preisträgern herzlich und freuen uns besonders, den Award in der Kategorie „Beste Versicherung“ an die Lebensversicherung von 1871 a. G. in München überreichen zu dürfen.

Unser herzlicher Dank gilt dem gesamten Team von portfolio institutionell für die hervorragende Organisation und Umsetzung.

Petra Lugones Targarona

Managing Director, Head of Germany & Austria
PineBridge Investments
Sponsor „Beste Versicherung“



Das Motto der diesjährigen Jahreskonferenz lautete: Wie wir wurden, was wir sind – und was wir werden wollen. Reviews, Previews und Counterinterviews. Vielen Dank für dieses Motto – damit habt ihr den Nerv der Zeit getroffen und einen hervorragenden Rahmen zur Reflexion geschaffen. Alternatives haben einen starken Charakter, denn die Verbindung von Innovation, Umsetzung, Performance und gesellschaftlichem Impact ist in dieser Asset-Klasse besonders stark ausgeprägt. Universal Investment verfügt über viel Erfahrung und Expertise in der Strukturierung und Auflage von Alternatives und wir freuen uns sehr, erneut Sponsor der Kategorie „Bester Investor alternative Asset-Klassen“ zu sein. Wir gratulieren ganz herzlich der diesjährigen Award-Gewinnerin: Ärzterversorgung Westfalen-Lippe. Herzlichen Glückwunsch! Vielen Dank an das gesamte portfolio-institutionell-Team für die gelungene Veranstaltung und den wie immer wunderbaren Rahmen für die Award-Verleihung.

Dirk Grosshans

Head of Business Development DACH
Universal Investment
Sponsor „Bester Investor alternative Asset-Klassen“



Es war uns eine große Freude, auch in diesem Jahr erneut den Preis „Bester Investor Aktien“ als Sponsor verleihen zu dürfen. Diese Auszeichnung liegt uns besonders am Herzen, da Wellington Management seit fast einem Jahrhundert Aktienanlagen verwaltet und nahezu alle Bereiche des globalen Aktienmarkts mit einer Vielzahl an Strategien abdeckt. Angesichts der heutigen, durch Volatilität und geopolitische Spannungen geprägten Marktlage, ist ein starkes, aktives Management von entscheidender Bedeutung, um Investmentchancen frühzeitig zu identifizieren und erfolgreich zu nutzen. In diesem Sinne gratulieren wir der Johannesstift Diakonie von Herzen zu dieser wohlverdienten Ehrung! Unser besonderer Dank gilt portfolio institutionell und der Jury für ihr Engagement und wir sehen den Awards im kommenden Jahr bereits mit Spannung entgegen.

Margot Mittler, CFA

Geschäftsführerin & Head of EMEA Institutional
Wellington Management Europe GmbH
Sponsor „Bester Investor Aktien“



**VIELEN DANK
FÜR IHRE UNTERSTÜTZUNG**

Bester Investor Aktien

portfolio institutionell Awards 2026

AUF WIEDERSEHEN

IN 2027

The logo for the Portfolio Institutionell Awards 2027. It features a stylized bar chart with three vertical bars of increasing height from left to right. Below the chart, the text "PORTFOLIO INSTITUTIONELL AWARDS 2027" is written in a clean, sans-serif font.

PORTFOLIO
INSTITUTIONELL
AWARDS
2027

Werte schaffen Zukunft

Inhabergeführt. Engagiert. Nachhaltig.

Investieren Sie mit uns weltweit in Private Markets und lassen Sie uns mit Investments in Infrastruktur, Private Equity oder Private Debt die Wirtschaft gemeinsam nachhaltig transformieren.

Ob Anlageschwerpunkt oder Zugangsweg:
So individuell wie Ihre Präferenzen sind unsere Lösungen.

Lassen Sie uns über Ihre Anlagestrategie sprechen.