

INVESTOREN SUMMIT 2023

Feld relativiert Aktienrente

„Kein Gamechanger“, vielmehr Zusatzvorsorge – Inflation erweist sich als hartnäckig hoch

Die Bundesregierung plant die Einführung einer Aktienrente. Dieser Schritt kann nach Meinung von Lars Feld, dem Leiter des Freiburger Walter Eucken Instituts, einen Beitrag zur zusätzlichen Vorsorge leisten. Aber er ist keine ausreichende Lösung für die Probleme bei der Finanzierung der Altersvorsorge.

Börsen-Zeitung, 14.9.2023
 fed Frankfurt – Die gesetzliche Rente in Deutschland wird nach Meinung des Persönlichen Beauftragten des Bundesfinanzministers für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, Professor Lars Feld, nur finanzierbar sein, wenn die Bundesbürger länger arbeiten. Migration und die Erhöhung der Erwerbstätigkeit von Frauen könnten die Finanzierungsprobleme mindern, aber nicht lösen, so Feld auf dem Investoren Summit 2023 von Börsen-Zeitung und Faros. Auch die Einführung einer Aktienrente könne dazu beitragen, die absehbaren Finanzierungsprobleme zu reduzieren. Die Aktienrente sei allerdings „kein Gamechanger“, sondern vielmehr eine Zusatzvorsorge.

Trüber Konjunkturausblick

Feld geht davon aus, dass nach dem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland im zweiten Quartal auch im dritten Jahresviertel mit einem Minus zu rechnen ist. Der Leiter des Walter Eucken Instituts in Freiburg erklärte, es gebe nachvollziehbare Gründe, warum die deutsche Wirtschaft gegenwärtig besonders unter Druck stehe – etwa wegen des hohen Industrieanteils und deshalb der starken Belastung durch hohe Energiepreise oder auch wegen des hohen Exportanteils und daher der besonderen Anfälligkeit in Zusammen-



Lars Feld

hang mit geopolitischen Spannungen. Mit Blick auf die Teuerungsrate erklärte Feld, eine Betrachtung, die die Energiepreise ausklammere, mache anschaulich, wie hartnäckig die Inflation sei. Er rechne für 2024 nicht mit einem Rückgang auf einen Preisauftrieb von weniger als 3%.

Nicht der kranke Mann Europas

Das frühere Mitglied des Sachverständigenrats widersprach aber der Einschätzung, dass Deutschland der „kranke Mann Europas“ sei. Zwar stünden die konjunkturellen Zeichen nicht günstig und es gebe strukturelle Defizite. Aber die Arbeitslosigkeit ebenso wie der Schuldenstand lägen in Deutschland wesentlich niedriger als vor 20 Jahren, also in jenen Jahren, in denen das Bild des „kranken Mannes“ eher passend war.

Mit Blick auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft argumentierte Feld, er halte die Hoffnung auf deutlich günstigere Energiepreise durch den Ausbau der Erneuerbaren für trügerisch. In diesem Zusammenhang sei es von großem Nachteil, dass die Unternehmen im Vergleich mit anderen Industrienationen auch steuerlich stärker gefordert würden und dass die Regulierung beispielsweise die Automobilindustrie überfordere.

Insofern seien es die Steuerpolitik und die Regulierung, bei der die Bundesregierung ansetzen sollte, um die deutsche Wirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen. Ein Weniger an Regulierung würde helfen, Bürokratie abzubauen, denn viele administrative Anforderungen seien so beschwerlich, weil die dahinterstehende Regulierung nicht konsistent sei.

Fresenius diversifiziert mit Schuldscheinen

Instrument eröffnet Zugang zu anderen Investorengruppen

Börsen-Zeitung, 14.9.2023
 fed Frankfurt – Der Gesundheitskonzern Fresenius setzt in seiner Finanzierungsstrategie nicht ausschließlich auf Anleihen, sondern nutzt auch andere Fremdkapitalinstrumente. „Fresenius ist ein Haus, das gerne Schuldscheine begibt“, erklärte Chief Financial Officer Sara Hennicken anlässlich des Investoren Summits 2023 von Börsen-Zeitung und Faros in Frankfurt. Denn das eröffne den Zugang zu zusätzlichen Investorengruppen, beispielsweise langfristig engagierte oder mit kleineren Tickets investierte Anleger.

Im Anschluss an die Pandemie sei der Anleihemarkt zunächst – sowohl was Pricing als auch Volumen anging – so stark gewesen, dass es schwer gewesen sei, „nicht eine Anleihe zu begeben“, erläuterte Hennicken. Im Frühjahr 2023 gab es jedoch „dann so ein Kippmoment“, wo Fresenius es wieder rechtfertigen konnte, am Schuldscheinmarkt aufzutreten. Im Mai dieses Jahres emittierte der Bad Homburger Konzern Schuldscheindarlehen mit Nachhaltigkeitsbezug im Gesamtvolumen von 850 Mill. Euro. „Das war eine gute Beimischung“, unterstrich die CFO. Die Investorennachfrage sei im Übrigen so hoch gewesen, dass das Unternehmen das Volumen beim Marktauftritt deutlich gegenüber dem ursprünglich angestrebten Umfang erhöhen konnte.

Mit rund 80% habe Fresenius einen hohen Anteil festverzinslicher Finanzinstrumente, erklärt Hennicken. Die Kosten für die Kapitalbeschaffung seien im Zuge der Zinswende natürlich spürbar gestiegen. „Im März 2021 haben wir eine sieben-einhalbjährige Anleihe begeben mit einem Kupon von 0,5%, ein Jahr später zu 3%. Heute würden wir für eine solche An-



Sara Hennicken

leihe wahrscheinlich 5% zahlen“, sagt die Finanzvorständin. Das entspreche also einer Verzehnfachung der Zinskosten.

Nicht zuletzt die gestiegenen Zinskosten machten für Fresenius einen Abbau der Schulden noch dringlicher. „Entschuldung steht auf dem Programm“, unterstreicht Hennicken. Mit einem Verschuldungsgrad von 3,9-mal Nettoverschuldung zu Ebitda liege Fresenius oberhalb des selbst gesetzten Zielkorridors von 3- bis 3,5-mal.

Der Kosteninflation will der Konzern zudem über strukturelle Produktivitätssteigerungen entgegenwirken, mit dem Ziel, Profitabilität auch in schwierigerem Umfeld zu steigern. Hennicken erinnerte daran, dass sich Fresenius vorgenommen habe, ab 2025 auf Ebit-Ebene strukturelle Kosten von 1 Mrd. Euro jährlich einzusparen. Inhaltlich konzentrierte das Unternehmen das Geschäft und die Allokation des Kapitals auf Kabi und Helios, also den Medikamente- und Medizinprodukteanbieter und den Gesundheitsdienstleister und Krankenhausbetreiber.

„Private Markets müssen sich jetzt beweisen“

Unterschiedliche Stimmen zum Investieren in Zeiten hoher Inflation

Börsen-Zeitung, 14.9.2023
 amb Frankfurt – Mehr Anleihen, mehr Private Markets, Vorsicht bei Immobilien – so reagieren institutionelle Investoren auf die hohe Inflation und die stark gestiegenen Zinsen. Eine besondere Herausforderung sind die hohen Preissteigerungen nach Einschätzung von Uwe Zeidler aber nicht: „Die Herausforderungen des Niedrigzinsumfeldes waren viel größer“, meinte der Geschäftsführer des Versorgungswerks der Zahnärztekammer Nordrhein auf dem Investoren Summit 2023 von Faros und der Börsen-Zeitung.

Zeidler zeigte sich insgesamt auch nicht unzufrieden mit dem Anlagejahr 2022: „Relativ zum Markt haben wir sehr gut abgeschnitten.“ Private Markets, die rund ein Drittel der Anlagegelder ausmachen, hätten sich als Stabilitätsanker erwiesen mit einer „satten“ zweistelligen Rendite.

Auch Eberhard Vetter, Leiter Finanzanlagen der RAG-Stiftung, hält viel von illiquiden Investments. „Allerdings müssen sich Private Markets jetzt beweisen, die höheren Zinsen fressen sich in die Anlageklasse hinein.“ Die Stiftung mit einem Vermögen von 17 Mrd. Euro kommt für die Folgeschäden des Steinkohlenbergbaus im Ruhrgebiet auf und muss dafür rund 300 Mill. Euro im Jahr erwirtschaften.

Alles außer Hedgefonds

„Im liquiden Bereich setzen wir auf alles außer Hedgefonds und Rohstoffe, im illiquiden auf Private Equity, Infrastruktur, Immobilien und Private Debt“, berichtet Vetter. 2022, als die liquiden Investments ein Minus von 14% einbrachten, kam der Stiftung das deutliche Plus bei den illiquiden zugute.

Für Andreas Poestges, Vorstandsvorsitzender der Pensionskasse für die Angestellten der Barmer (rund 2,8 Mrd. Euro), sind Private Markets ebenfalls wesentlicher Bestandteil der Anlagestrategie. Und das soll auch so bleiben: „Wir wollen weiter in Private Equity und Private Debt investieren, und Infrastruktur ist bei uns Dauerinvestition.“

Er freut sich aber auch, dass klassische Anleihen wieder Erträge bringen. Eine aktive Strategie sei allerdings nur zielführend, wenn sie eine Mehrrendite bringe. Mit genau der wirbt Kaspar Hense von RBC Bluebay, dem Vermögensverwalter der Royal Bank of Canada. Gerade angesichts der Inflation und der immens steigenden Schulden – speziell der USA – sei aktives Management wichtig, meinte der Senior Portfoliomanager im Investment Grade-Team.

Fondsmanager buhlen um Gunst des Publikums

Drei Konkurrenten präsentieren Value-Strategien

Börsen-Zeitung, 14.9.2023
 amb Frankfurt – Es war eine Premiere, der „Pitch“ auf dem Faros Investoren Summit 2023. Drei Assetmanager stellten ihren Fonds live dem Publikum vor. Auf der Bühne: Benjardin Gärtner von Union Investment, Robert Davis von Goldman Sachs und Sebastian Mallet von T. Rowe Price, alle mit Fonds aus dem Bereich Aktien Global Value.

Genau acht Minuten hatten sie dafür Zeit, dann wählte das Publikum seinen Favoriten. Im Anschluss folgte eine fundierte Faros-Analyse, bohrende Fragen an die Kandidaten und ein zweites Publikums-Voting. Das Anliegen von Faros: zu zeigen, wie der Entscheidungsprozess des inhabergeführten Investment Consultant für einen Fondsmanager abläuft.

Die drei auf der Shortlist waren herausgefiltert aus einer Ursprungsgruppe von rund 250 Fonds, in die enge Auswahl kamen 20 bis 25 von ihnen. Faros-Investmentanalystin Yulia Kantukova stellte die Kriterien vor. Da geht es um ganz viele Kennzahlen, etwa die Anzahl der Titel im Portfolio, die durchschnittliche Marktkapitalisierung der enthaltenen Titel, Return on Investment, Dividendenrendite, KGV und KBV oder Active Share.

Doch das ist nicht alles: Die Teilnehmer am Pitch wurden zusätzlich noch einer intensiven Fragerunde unterworfen. Das Ergebnis der zweiten Publikumsbefragung fiel dann anders aus: Nachdem in der ersten Runde T. Rowe Price am meisten überzeugt hatte, war es in der zweiten Union Investment.

Klassische Anleihen sind wieder attraktiver

Börsen-Zeitung, 14.9.2023
 amb Frankfurt – „Der Zinsanstieg ist gut für uns, und jetzt stimmt die Basis“, meinte Christian Dahl, Leiter Kapitalmarkt der Pensionskasse für die Deutsche Wirtschaft. Adam Whiteley, Head of Global Credit des Asset Managers Insight Investment, sieht das Interesse an Anleihen wachsen. „2022 haben Anleihen als Anlageklasse versagt, doch aus der Krise und der Volatilität ergeben sich Möglichkeiten, gerade auch für aktives Management“, erklärte Whiteley. Auch die durch den Aufstieg passiver Anlagen gesunkenen Gebühren für aktive Investment sieht er als Vorteil.

Dass aktives Management im Fixed Income-Bereich einen Mehrwert bieten kann, davon ist Steffen Gehring überzeugt. „Unsere Erfahrung zeigt, das Alpha erwirtschaftet werden kann, etwa mit Emerging Markets-Anleihen“, bemerkte Gehring, der beim Arbeitgeberverband Südwestmetall Finanzen verantwortet. Generell hält er die Lage günstig für Fixed Income: „Jetzt bieten Anleihen noch keinen Inflationsausgleich, mit der Zeit werden sie dies aber tun.“

Börsen-Zeitung, 14.9.2023
 sed Frankfurt – Das angezogene Zinsniveau hat das Marktumfeld für Versicherer deutlich verbessert. Das Abschlusspanel des Investoren Summit von Faros und BZ Live war sich allerdings überwiegend einig, dass sich der unmittelbare Effekt des rasanten Zinsanstiegs in Grenzen halten wird. Guido Bader, Vorstandsvorsitzender der Stuttgarter Versicherungsgruppe, sorgt daher auch vor dem Hintergrund der angespannten konjunkturellen Lage, dass der Zins früher als gedacht wieder sinken könne. Erst wenn der Zins bis 2026 hoch bleibe, werde man in größerem Umfang profitieren. Denn dann könne die Zinszusatzreserve abgebaut werden, die im langjährigen Niedrigzinsumfeld zur Absicherung der zugesagten Versicherungsleistungen aufgebaut worden war.

Andreas Gründemann von der Signal Iduna sieht es teilweise positiver. „In der Lebensversicherung können wir aufgrund der gestiegenen Zinsen sicher erstmal die Korken knallen lassen“, räumt er ein. In der Krankenversicherungssparte führe der Zinsanstieg derweil zwar auf den ers-

Versicherungen plagen Regulatorik-Sorgen

Besseres Zinsumfeld hat kurzfristig überschaubaren Effekt – Unklare Defintionen in der Taxonomie verunsichern



Von Links: Andreas Gründemann (Signal Iduna), Guido Bader (Stuttgarter Versicherungsgruppe), Katja Lammert (MEAG), Karin Kaiser (Schroders Greencoat) und Martin Rohm (Alte Leipziger Hallesche)

ten Blick dazu, dass der Rechnungszins gebremst werde. Das helfe natürlich bei der Beitragsstabilität. Die mit dem Zinsanstieg einhergehende Inflation führe aber auch zu einem Anstieg der Krankheitskosten. „Und da sind wir noch gespannt, wo das hinführt.“ Auch bei der

Schadens-/Unfallversicherung spiele die Inflation eine Rolle.

Während das stark gestiegene Zinsniveau von den Investoren der Versicherungen in ihrem Effekt unter dem Strich positiv gewertet werden, wird die wachsende Regulatorik als stark belastend wahrgenommen.

„Das ist eine Herausforderung und die damit verbundenen Aufwendungen nehmen mittlerweile in einem unverhältnismäßigen Maß zu“, klagt etwa Martin Rohm, Finanzvorstand Alte Leipziger Hallesche Gruppe. Vor allem für kleinere Unternehmen sei das kaum zu stemmen. „Ich muss mich in der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Datenhaltung und -beschaffung fokussieren und daher leider nicht wirklich auf nachhaltiges Investieren“, ergänzt Bader.

Katja Lammert, CIO Alternative Assets bei der MEAG, stört sich an der Widersprüchlichkeit. In der Taxonomie sei Vieles mehr unklar als klar. Ein Beispiel seien die ESG-Ratings. „Es gibt jede Menge Ratings, aber es ist unklar, welche ich verwenden kann, ohne zu riskieren, am nächsten Tag wegen Greenwashing in der Zeitung zu stehen.“ Karin Kaiser von Schroders Greencoat sieht das Problem ebenfalls: „Unsere Fonds sind zwar alle absolut grün und wirklich nachhaltig. Trotzdem können wir nicht sagen, dass wir 100%-nachhaltig sind. Denn nicht alle Technologien sind in die Taxonomie-Liste aufgenommen.“