

LEITERbAV

PENSIONS
INDUSTRIES

ALTERNATIVES
INDUSTRIES

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen Fragen
des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens und der Private Markets

Volume 15
12/2024

EURO 50,00



Hanna Beloch,
Portfoliomanagerin
bei Union Investment

Risiken smart ausbalancieren

Gerade in turbulenten Zeiten des Umbruchs müssen Risiken vorausschauend umschifft werden. Es geht darum, Risiken zu erkennen und in smarter Analyse abzuwägen, wo darin Chancen liegen – und diese kontrolliert für die Kapitalanlage zu nutzen. Wir wissen, dass selbst kleinste Turbulenzen große Wellen schlagen können und balancieren sie souverän aus, für ein maximal effizientes Risikomanagement.

Erfahren Sie mehr unter
ui-link.de/risikomanagement

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.



Alles, worauf Sie keinen Bock haben. Aus einer Hand.

Wir räumen auf, rechnen ab und reporten: Deka Asset Servicing.

Sie kümmern sich um das optimale Portfoliomanagement – warum sollten Sie sich mit Fondsadministration, Kapitalmaßnahmen und regulatorischen Anforderungen herumschlagen? Wir regeln das für Sie! Deka Asset Servicing.

Überlegen. Investieren.



Deka
Institutionell

Asset Servicing | Fundamentales Portfoliomanagement | Kapitalmarktlösungen |
Passives Portfoliomanagement | Quantitatives Portfoliomanagement | Real Assets

DekaBank Deutsche Girozentrale
Weiterführende Informationen unter deka-institutionell.de

 Finanzgruppe

EDITORIAL VOL 15 | DEZEMBER 2024

EDITORIAL

LIEBE LESERIN, LIEBER LESER!

Hier und heute liegt sie vor Ihnen, die *Tactical Advantage*, Volume 15, erschienen in politisch wilden Zeiten: In den USA Donald Trump erneut im Amt, und prompt zerbricht in Deutschland die Ampel-Koalition!

Solche fundamentalen Entwicklungen betreffen sämtliche Lebens- und Arbeitsbereiche aller Menschen und damit natürlich auch unser Parkett:

Die Wiederwahl Trumps hat die Märkte bereits erheblich in Bewegung gebracht, der Dollar legt zu, bewegt sich Richtung pari, und die USA dürften für Anleger nochmals interessanter werden, als sie ohnehin schon sind.

Das Ampel-Aus erfasst uns naturgemäß noch unmittelbarer: Nach jahrelanger Arbeit aller beteiligten Stakeholder, nach dem Einsatz von endlos viel Gehirnschmalz, nach Diskussionen, Austausch, Kompromissen und Korrekturen blicken wir – Stand Redaktionsschluss – in allen drei Säulen der Altersvorsorge, namentlich der zweiten, auf genau null Weiterentwicklung. »Da stehen wir nun, wir arme Toren, und sind so weit als wie zuvor«, mag man frei aus der Tragödie erster Teil zitieren. Immerhin: Man kann gedämpft optimistisch sein, dass die Nachfolgeregierung den Gesetzesentwurf – kein großer Wurf, beileibe nicht, viel zu wenig ambitioniert, aber doch mit wichtigen technischen Verbesserungen – schnell nach ihrem Amtsantritt wieder auf die Tagesordnung setzt. Und das gern mit etwas mehr Verve.

Aber das Leben ist mehr als das Pensionswesen. Der Krieg zum Beispiel, bekanntlich nach Heraklit ohnehin der Vater aller Dinge, ist ja auch noch da – zuvorderst der in der Ukraine. Was genau herauskommen wird, bleibt abzuwarten, aber man kann davon ausgehen, dass mit Trump alle taktischen und strategischen Karten in diesem Konflikt neu gemischt werden. Seine Absicht, dort im fernen europäischen Osten irgendeine Form des Friedens zu erreichen, und das schnell, ist jedenfalls da.

» Da stehen wir nun, wir arme Toren, und sind so weit als wie zuvor.«

Naht der Frieden, oder bleibt der Krieg? Wie dem auch sei, eines steht fest: Jetzt kommt erstmal der Winter. Der Herausgeber wiederholt sein Mantra: Europa muss dringend einen Weg zum Frieden finden. Denn: Ohne einen solchen wird Europa kein einziger Schritt heraus gelingen aus seiner Multi-Problemlage. Deutschland schon gar nicht.

Aber: Dieses Mantra muss angepasst werden! Denn nehmen wir kurz mal an: Sollte der Amerikaner Trump mit seinem Anspruch, schnell den Krieg und das Sterben zu beenden, tatsächlich Erfolg haben, dann wäre das eine echte Hoffnung für Europa, seine Menschen und seine Zukunft. Das ist erstmal die Hauptsache! Aber es wäre ganz nebenbei auch eine große Peinlichkeit, gar ein regelrechtes Armutszeugnis. Ein europäischer Kontinent, eine EU, so viele Staaten, Regierungen, so viel Brüssel, so viele Gremien, Experten, Diplomaten und Fachleute – aber nicht in der Lage, die schweren Konflikte und Kriege auf dem eigenen Grund selber beizulegen? Ein Mann aus dem fernen Amerika muss das erledigen? Schämen müsste man sich.

Nun, man wird sehen.

Es grüßt in die Republik
Pascal Bazzazi



PASCAL BAZZAZI
Chefredakteur und
Herausgeber **LEITERbAV**
PENSIONSINDUSTRIES
ALTERNATIVESINDUSTRIES
TACTICAL ADVANTAGE

INHALT VOL 15 | DEZ 2024

TALKING HEADS

06 VON BAGATELL-ANWARTSCHAFTEN UND OPTING-OUT

Vier bAV-Fachfrauen unter sich: **UTTA KUCKERTZ-WÖCKEL** von Lurse spricht mit drei ausgewiesenen Praktikerinnen – mit **SONGÜL SAGLIK** von Bosch, **MONIKA HENNERSBERGER** von BMW und **MARTINA BAPTIST** von Henkel – über zwei Kernthemen, welche derzeit für Pensionsverantwortliche in der Industrie besonders im Fokus stehen.

PENSIONS & ASSETS

22 KAPITALANLAGE, QUO VADIS?

Anspruchsvolle Märkte, Optimierung der Anlagestrategien, Risikokontrolle, Regulierungsdruck, Governance ... die Herausforderungen für institutionelle Investoren ziehen ständig weiter an. **FRANK DIESTERHÖFT** und **ALEXANDER KLEINKAUF**, beide von Insight Investment, nehmen Stellung: über das Comeback bestimmter Asset-Klassen, die starken Volatilitätstreiber, wo die Drawdowns geringer und die Recoveries besser sind, die Kombination zweier strategischer Ansätze – und was all das für das De-Risking von Pensionsinvestoren bedeutet ...

26 PURPOSE-DRIVEN INVESTING IN DER bAV

Pensionseinrichtungen haben die ultimative Aufgabe, die zugesagten Leistungen zu erbringen, und dies im Zuge langfristiger Anspar- und Entsparprozesse. Die damit einhergehenden Unsicherheiten sowohl auf der Liability- als auch auf der Asset-Seite bilden einen »Funnel of Doubt«, dem **MAXIMILIAN FRANKE** und **WOLFGANG MURMANN**, beide Fidelity, mit einem neuen, integrierten Ansatz eines holistischen ALM-Frameworks begegnen.

INSIDE ALTERNATIVES

30 »MEGATRENDS KANN MAN IN KEINER ASSET-KLASSE SO BESPIELEN WIE MIT DEN ALTERNATIVES«

Er steuert für die W&W-Gruppe fast vier Milliarden Euro in Alternatives: **ARMIN BEERWART** spricht mit **DETLEF MACKEWICZ** über deutsch-irische Strukturen, über Renditen und Erwartungen, Inflation und Infra, über Kopfweh und kein Kopfweh, über schnellebige Modetrends und Goldgräberstimmungen und noch vieles mehr ...

INSIDE POLITICS

46 HERAUSFORDERUNG FÜR EIN AUSTARIERTES SYSTEM

Vergangener Oktober, Köln: Symposium zum 50-jährigen Bestehen der Insolvenzsicherung der deutschen bAV. Auf der fachlichen Agenda: die Rahmenbedingungen des deutschen Pensionswesens sowie die Rentnergesellschaft – zwei große Themenkomplexe, welche auch den Pensions-Sicherungs-Verein und damit die deutsche Wirtschaft insgesamt maßgeblich betreffen. Zu beidem nehmen die PSV-Vorstände **BENEDIKT KÖSTER** und **MARKO BRAMBACH** Stellung – und wählen klare Worte.

INSIDE INDUSTRY

52 DIESMAL GEHT SIE SO GANZ

Es ist eine Herausforderung, der sich bAV-Verantwortliche selten oder nie stellen müssen: die komplette Liquidierung einer Pensionskasse. Doch der Hygienepapierhersteller Essity hat dies bereits durchexerziert. **NORA FEICHT**, Pension Managerin der Essity GmbH, hat Entscheidungsweg und Durchführung der Auflösung einer Pensionskasse dokumentiert.

»Seit 2003/04 haben wir fast kein Vintage-Jahr ausgelassen.«

die Kollegen 2017 die AIFM-Lizenz beantragt und erhalten. Damit sind wir seitdem unser eigener AIFM – und das macht uns in unseren Prozessen schnell, flexibel und jederzeit handlungsfähig.

Unsere AI-Plattform besteht aktuell aus zwei ICAVs, die in der regulierten Fondsstruktur als Umbrella-Fonds als Kapitalgesellschaft intransparent ausgestaltet sind: eine ICAV für die konzerninternen W&W-Gesellschaften, die zweite für externe Drittkunden, denen wir unsere Infrastruktur zur Verfügung stellen.

Wenn Sie also Ihre Neuinvestments und die Admin aus Irland unternehmen, bedeutet dies, dass Sie sich mit Ihrem Team in Kornwestheim auf das reine Investmentmanagement konzentrieren können? Was passiert mit den Bestandsinvestments?

Genau. Die Kolleginnen und Kollegen in Irland sind zusammen mit den externen Partnern – Administrator, Depotbank, Rechtsberater –, mit denen wir übrigens sehr zufrieden sind, im besten Sinne eine verlängerte Werkbank für das Portfoliomanagement in Kornwestheim. Wir von der W&W Asset Management GmbH agieren als Advisor für unsere irische Gesellschaft und deren Fonds, sourcen neue Opportunities, führen die Due Diligence durch und schlagen dann dem Investment Committee in Irland die potentiellen Neuinvestments vor. Dort, also im IC in Irland, wird dann die Entscheidung getroffen und im Anschluss vor Ort umgesetzt. Das Onboarding der Investments, inklusive der immer aufwendigeren AML-/KYC-Prozesse, wird komplett selbstständig in Dublin realisiert. Und auch Cashflow-Transaktionen, laufende Bewertung der Investments sowie Währungsabsicherung werden uns abgenommen. Dafür bin ich wirklich sehr dankbar.

Am W&W-Stammsitz in Kornwestheim können wir uns auf die Selektion von Investments und das qualitative Management des

Portfolios konzentrieren. Und das ist auch gut so, denn damit können wir mit unserem kleinen Team für unsere Mandanten den größten Mehrwert schaffen.

All das zuvor Gesagte gilt natürlich nur für die Bestände, die bereits in Irland liegen. Leider sind das noch nicht alle der rund 200 Fonds, die wir aktuell im Portfolio haben. Einige Fonds liegen noch immer direkt auf der Bilanz unserer W&W-Gesellschaften. Wir übertragen unsere Investments bereits seit drei Jahren schrittweise nach Irland und hoffen, dies bis Ende 2025 abschließen zu können. Wenn dies getan ist, werde ich wirklich sehr froh sein, denn jeder Transfer ist mit nicht unwesentlichem Aufwand verbunden, das können Sie mir glauben ...

Jetzt sind Versicherungen ja eher Fixed Income-Investoren. Wie hat sich Ihr Portfolio denn in den letzten Jahren entwickelt?

Wir haben das Volumen unseres AI-Portfolios in den letzten fünf Jahren mehr als verdoppelt, von 1,5 Milliarden Euro per Anfang 2020 auf aktuell knapp vier Milliarden Euro.

Hierfür haben wir schon 2018 und 2019 begonnen, mehr und zudem größere Investitionstickets zu zeichnen, als es davor üblich war. Mit bis zu einer Milliarde Euro Zeichnungsvolumen im aktivsten Jahr dieser Periode.

Da wir hauptsächlich über Fonds, also indirekt investieren, begann der Volumenanstieg des Portfolios erst etwas zeitverzögert, entsprechend der Investitionsperioden der gezeichneten Zielfonds. Diese Zeitverzögerung sehen wir aktuell übrigens auch wieder im Portfolio.

Europäische Transformation: Eine Frage der Dringlichkeit

Europa soll sein in den vergangenen Jahrzehnten erreichtes Wohlstandsniveau halten. Gleichzeitig muss Europa seine Widerstandsfähigkeit in einer Welt erhöhter klimatischer und geopolitischer Risiken stärken. Dafür ist ein tiefgreifender Wandel erforderlich. Es gilt, Finanzierungslücken in der europäischen Transformation zu schließen. Investitionen in die europäische Infrastruktur, den Gewerbe- und Wohnimmobiliensektor und in den Umbau von Lieferketten zu ermöglichen. Mehr Dynamik zu entfalten.

Wir bei der DWS wollen dazu beitragen, privates Kapital zu mobilisieren, um Europa fit für die Zukunft zu machen.

Hier erfahren Sie mehr: go.dws.com/Framework-for-European-Transformation



Diese Werbemitteilung ist nur für professionelle Kunden bestimmt.

Investitionen unterliegen Risiken.

Wichtige Hinweise: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den einschlägigen Dokumenten ausgewiesen. © 2024 DWS International GmbH, Stand: 11/24. CRC: 094313_1.0

Denominator?
Richtig. 2023 sind wir aufgrund dieses Effekts im Gesamtportfolio hart auf die Bremse gestiegen. Seit fast zwei Jahren tätigen wir kaum noch Neuinvestments – aber das Portfolio wächst trotzdem weiter, bis die noch offenen Commitments weitgehend abgerufen sind. Damit sind die illiquiden Private Markets-Investments inklusive Immobilien zwar auf eine Größenordnung von 20 bis 25 Prozent angewachsen. Der große Anteil des Gesamtportfolios unserer Lebensversicherung liegt jedoch noch immer in Fixed Income.
Knapp vier Milliarden in Alternatives also. Wie sehen denn hier die Größenordnungen im Einzelnen aus: Private Equity, Private Debt, Infrastruktur?
Von dem aktuellen Marktwert der Alternatives von 3,9 Milliarden Euro liegen 1,1 Milliarden Euro in Private Equity und jeweils 1,4 Milliarden Euro in Infrastruktur-Equity und Private Debt. Zudem haben wir derzeit ein Volumen in Höhe von rund 3,8 Milliarden Euro in Immobilien.
Sehen Sie hier strategischen Anpassungsbedarf?

Wir fühlen uns mit diesem Ausbau sehr wohl. Einerseits sind wir schon sehr lange in den Private Markets unterwegs, und Immobilien-investments gab es schon immer. Die ersten Private Equity-Investments hat die Württembergische bereits ab Mitte der 1990iger Jahre umgesetzt, viele Jahre aber »nebenher« auf opportunistischer Basis. Seit 2003/04 haben wir eine ausformulierte Strategie, seitdem ist es uns bis auf ganz wenige Ausnahmen gelungen, kontinuierlich zu investieren und fast kein Vintage-Jahr auszulassen. Seit 2010 investieren wir in erneuerbare Energien, seit

2013 im breiteren Infrastrukturmarkt und in Private Debt. Ein breites und etabliertes Netzwerk sowie Markt-/Transaktionserfahrung über mehrere Marktphasen und vielfältige Krisensituationen hinweg können wir also vorweisen.
All das erfolgte nicht ins Blaue, sondern neben kontinuierlichem Auf- und Ausbau des Investment Teams von gut vorbereitetem Middle- und Backoffice flankiert.
Können Sie das ausführen?
Seit 2017 haben wir nach und nach die zuvor bereits beschriebene Investitionsplattform in Irland aufgebaut, die uns überhaupt die Administration eines so großen Portfolios ermöglicht. Inhouse, wie früher, wäre das nicht mehr möglich gewesen. Zudem haben wir von 2018 bis 2020 in einem umfangreichen Projekt eine eigenständige Marktfolge-Einheit für die Private Markets aufgebaut, die uns risikoseitig berät und natürlich überwacht. Bei Neuinvestments werden hier von der Marktseite unabhängige Risk Assessments erstellt, die als Second Opinion gleichberechtigt in die Investitionsentscheidung mit einfließen. Dieses parallele Vorgehen finde ich sehr wichtig, da in unserem Bereich Fehler in der Investitionsentscheidung nur sehr schwierig oder gar nicht mehr behoben werden können. Zudem wird das Bestandsportfolio in dieser Risikomanagement-Einheit – in enger Kooperation mit den Portfoliomanagern – überwacht. Dies finde ich richtig, da das Portfoliomanagement selbst ggf. nicht die notwendige Unabhängigkeit besitzt, um einen komplett objektiven Blick auf die eigenen Investments zu haben.
Ich habe explizit nochmals in der Entscheidungsvorlage zur Umsetzung des damaligen Konzepts für die Marktfolge-Einheit nachgeschaut. Dort steht geschrieben: »Investments in Private Markets ohne ausreichende Risikoabschätzung bergen ... mittel- bis langfristig

»In der Durchschau sind wir mit einer vierstelligen Anzahl an Unternehmen und Assets beteiligt.«

erhöhte Ausfallrisiken, die sich möglicherweise erst gegen Ende des zum Teil langen Investitionshorizontes manifestieren.« Und das ist genau richtig. Lieber zweimal draufschauen, vier Augen sehen besser.
Bei Private Debt sind Sie auch einen branchen-untypischen Weg gegangen?
Untypisch ist dieser Weg meines Erachtens nicht. Es gibt mehrere Beispiele für enge Kooperationen zwischen Versicherungen bzw. anderen Endinvestoren und Investment-Häusern, die über eine Kapitalbeteiligung unterlegt wurden.
Die W&W-Gruppe hält seit Oktober 2023 eine Beteiligung an der BF.capital GmbH in Stuttgart, einem Investment Manager für institutionelle Investoren für Private Debt, der nunmehr auch für die Betreuung der eigenen Private Debt-Bestände der W&W-Gruppe genutzt wird. Neben dem bei BF seit Jahren bestehenden Real Estate Debt Business sollen künftig über Dachfondsstrukturen und Mandate Gelder von Drittkunden im Segment Private Debt eingeworben werden.
Und in den anderen Segmenten?
In Alternatives investieren wir fast ausschließlich indirekt über Fonds, insofern hoch diversifiziert und weltweit. Nur bei Infrastruktur tätigen wir ab und zu Co-Investments oder Club-Deals. In der Durchschau sind wir mit einer locker vierstelligen Anzahl an Unternehmen und Assets beteiligt. Diese hohe Diversifikation ermöglicht uns, strategieseitig etwas mehr ins Risiko zu gehen. Im Infrastrukturportfolio beispielsweise liegt der Schwerpunkt auf Core+ und Value Add. Bei Private Equity haben wir einen Anteil von über 20 Prozent in Venture Capital. Bei Immobilien machen wir genau das Gegenteil. Hier investieren wir vorwiegend direkt, nur in Ausnahmefällen über Fonds

oder Mandate. Deswegen hier auch vor allem im Core-Bereich, also in Immobilien guter Qualität in sehr guten Lagen und gemäß unseren ESG-Kriterien. Und deswegen sind wir auch hier viel näher am Asset dran, mit allen Vor- und Nachteilen.
Zu den Märkten: Nach einer langen Phase sehr niedriger, gar negativer Zinsen haben die Notenbanken im Juli 2022 begonnen, schnell umzusteuern. Welche Wirkung hatte dies auf Ihr Private Markets-Portfolio?
Zunächst hatte dies einmal Wirkung auf unser Gesamtportfolio. Durch den zinsinduzierten Marktwertrückgang unseres Fixed Income-Portfolios ist es zu einem Marktwertrückgang des Gesamtportfolios gekommen, während unsere Private Markets-Portfolios allesamt ein sehr stabiles bis leicht gestiegenes Volumen aufwiesen. Durch den erwähnten Denominator-Effekt wurden die Zielquoten der SAA ohne unser Zutun passiv überschritten. Das ist nicht dramatisch, da es sich um intern festgelegte Zielquoten handelt, mit Bandbreiten nach oben und unten, in denen wir uns immer noch bewegen. Wir hatten also zu keinem Zeitpunkt Verkaufsdruck. Nichtsdestotrotz sind wir wie bei Neuinvestments bereits 2023 stark auf besagte Bremse getreten und haben nur noch sehr wenige umgesetzt. Und 2024 gab es so gut wie keine neuen Investments mehr im illiquiden Bereich. Das ist natürlich schade, denn das Investitionsumfeld ist gerade jetzt sehr gut.
Grämt Sie das?
Grundsätzlich ist es nicht dramatisch, einmal ± zwei Jahre an der Seitenlinie zu stehen

»In der Infra- struktur liegt der Schwerpunkt auf Core+ und Value Add.«

und abzuwarten. Unsere Fonds investieren ja weiter und können das aktuell gute Umfeld weiter nutzen. Der Markt geht also nicht komplett an uns vorbei. Aber sehr viel länger sollte unsere Investitionspause auch nicht andauern. Einerseits läuft man Gefahr, sein Netzwerk zu verlieren. Irgendwann wird man von den wichtigen Intermediären und Placement Agents und auch von den Fonds selbst nicht mehr angesprochen. Und ich sehe auch die Teamstabilität im Portfoliomanagement gefährdet, wenn man auf absehbar längere Zeit keine Neuinvestments mehr tätigen kann.

Zudem sind die Effekte im Portfolio nicht so einfach revidierbar. Setzt man zwei bis drei Vintage-Jahre komplett aus, sieht man die Konsequenzen bei einem Portfolio aus Fondsinvestments zwar nicht sofort. Aber mit einem Zeitverzug von drei bis fünf Jahren geht das Volumen des Portfolios unaufhaltsam zurück, so dass man rechtzeitig wieder gegensteuern muss, wenn man ein gewisses Investitionslevel halten möchte.

Darüber hinaus wird es definitiv nach circa drei bis vier Jahren zu einem deutlichen Einbruch des Total Returns des Portfolios kommen, da der Großteil der Fonds dann in die flache Phase der J-Curve eingetreten ist und keine jungen Fonds mehr nachkommen, die sich in der Hauptphase ihrer Wertgenerierung, der steilen Phase der J-Curve bewegen.

Und nicht zuletzt wird natürlich mit den Neuinvestments von heute die Basis für Bewertungsreserven der Zukunft gelegt. Wenn ich heute keine Neuinvestments tätige, dann habe ich in fünf Jahren auch kein schön reifes Portfolio, das Reserven ausweist, die ich in Notsituationen ggf. auch heben kann.



↑ Armin Beerwart.
Foto: Yakup Zeyrek.

Ansonsten kann man sagen, dass die Zinssteigerung recht geringe negative Wirkung auf die Performance unserer Private Markets-Portfolios hatte; eigentlich nur dort, wo Bewertungen über Discounted Cashflow-Modelle vorgenommen werden, also bei Immobilien und in gewissen Infrastruktursegmenten der Buy-and-Hold-Investments. Aber auch hier – natürlich nur bezogen auf unser Portfolio – lagen die Bewertungsanpassungen nur in einem unter dem Strich nicht wirklich wesentlichen Umfang.

Haben also auch die letzten zwei Jahre gute Argumente dafür geliefert, dass man als Investor seine Alternatives-Quote aufrechterhält oder langfristig sogar steigert?

Mit Blick auf die mittel- bis langfristige Entwicklung sind wir mit unseren drei AI-Portfolios wirklich sehr zufrieden. Sie haben bisher das gehalten, was wir uns selbst davon versprochen hatten. Und es ist ja nicht so, dass in den vergangenen Jahren am Markt alles Friede, Freude, Eierkuchen gewesen wäre. Nach der Weltfinanzkrise 2007/08 hatten wir Krisenszenarien wie an der Perlenkette: Euro-/Griechenlandkrise, Coronapandemie, Ukraine-Russland-Krieg mit den Folgen nicht nur auf die Energiepreise und viele kleinere Krisen, die immer wieder auf unsere Investments gewirkt haben. Und eine Nullzinspolitik über viele Jahre, welche die Auswirkungen dieser Krisen mit billigem Geld zugedeckt und zuletzt zu einer hohen Inflation geführt hat.

Aber wir sind mit unseren Portfolios sehr gut über all dies hinweggekommen; da zeigt sich einfach, dass so ein breit diversifiziertes Fondsportfolio, diversifiziert über unterschiedliche Regionen, Marktsegmente, Investitionsstile und Vintage-Jahre hinweg, nicht so einfach aus dem Gleichgewicht gebracht werden kann.

ARMIN BEERWART

Nach dem Studium der Betriebswirtschaft war Armin Beerwart in der Finanzabteilung der Württembergischen Lebensversicherung für das Controlling und die Verwaltung der Finanzbeteiligungen verantwortlich. Nach dem Wechsel zur W&W Asset Management GmbH begleitete er den Aufbau der Controlling- und Rechnungssysteme der neu gegründeten Gesellschaft und war seit 2004 als Senior Portfolio Manager für Alternative Investments (Private Equity, Infrastruktur inklusive erneuerbarer Energien und Private Debt) maßgeblich am Aufbau des AI-Portfolios der W&W-Gruppe beteiligt. Seit 2020 ist Armin Beerwart bei W&W Leiter für den Bereich Alternative Investments, seit 2023 Leiter der Abteilung Private Markets (Alternative Investments und Immobilien).

W&W ASSET MANAGEMENT GMBH

Die W&W Asset Management GmbH (W&W AM) mit Sitz in Kornwestheim ist der Vermögensverwalter und das Kompetenzzentrum »Asset Management« der Wüstenrot & Württembergischen Gruppe (W&W). Mit rund 35,7 Milliarden Euro AuM (30. September 2024) gehört sie zu den großen Anbietern deutschlandweit. Die W&W AM verantwortet, steuert und bündelt die Aktivitäten im Investment- und Wertpapierbereich für mehrere Gesellschaften der W&W-Gruppe. Dabei betreut sie die Asset-Klassen Aktien, Renten, Geldmarkt und Devisen, Alternative Investments und Immobilien. Darüber hinaus werden auch Publikumsfonds für Privatkunden betreut und es wird Vertriebsunterstützung angeboten. Als Spezialist für institutionelle Anlageberatung/-betreuung, Portfoliomanagement, Kapitalanlage-risikomanagement und -reporting und Wertpapier-systeme bietet die W&W AM spezialisierte Investmentansätze und deren systemseitige Abbildung für ihre Kunden an.

ALTERNATIVES INDUSTRIES



**DIE NEUE DEUTSCHE NEWS-PLATTFORM!
FÜR PRIVATE MARKETS UND ALTERNATIVES!**

LEITERbAV | **PENSIONS**
INDUSTRIES | **ALTERNATIVES**
INDUSTRIES
WWW.ALTERNATIVES.INDUSTRIES

Diese breite Diversifikation ist ein großer Vorteil, deswegen habe ich auch keine Angst vor der Zukunft und der nächsten Krise – die mit Sicherheit kommen wird.

Und daher ist es auch essentiell, dass man eine langfristige Strategie verfolgt und kontinuierlich investiert, möglichst ohne einzelne Vintage-Jahre auszulassen. Das ist uns fast 20 Jahre mit kleinen Ausnahmen gelungen, davon profitieren wir nun mit unseren etablierten, reifen Portfolios. Deswegen kämpfen wir aktuell auch so darum, möglichst schnell wieder in den Investitionsmodus zurückzukommen. Wir haben in den vergangenen 10 bis 15 Jahren ein Ergebnis gezeigt, das ausreichend Argumente für das Aufrechterhalten zumindest des aktuell erreichten absoluten Exposures bieten sollte. Ich hoffe also, dass wir zumindest die Ausschüttungen, die wir hoffentlich bald wieder in größerem Umfang bekommen, künftig reinvestieren können.

Aber um nicht zu einseitig zu sprechen: Natürlich läuft nicht jedes Investment gut. Underperformer im Portfolio gibt es natürlich immer wieder. Wenn es in einem Fonds einen Problemkandidaten gibt, dann ist das häufig nicht so dramatisch, da die Wirkung auf das Gesamtportfolio meist sehr gering ist. Bei Co-Investments oder Direktinvestments sieht es schon anders aus. Wenn es da bei einem Investment zu Problemen kommt, ist man direkt mit unternehmerischen Entscheidungen konfrontiert. Auch diese Situation kennen wir. Da geht es dann darum, ob man, wenn notwendig, neues Kapital nachschießt, um das Investment zu sanieren, oder aussteigt und ggf. komplett den Stecker zieht. Das muss man können, in allen Bereichen des Unternehmens.

Stichwort Ausschüttungen: Im Allgemeinen gelten die letzten zwei bis drei Jahre besonders unter diesem Gesichtspunkt als schwierig, oder?

Zunächst hatten wir 2021 ein Rekordjahr, mit Exits im Portfolio und Ausschüttungen aus den Fonds, wie wir es in unserer Historie noch nie hatten. Damals hatte sich die Welle der aufgestauten Exits aus 2019/20 gelöst. Das war auch schon wieder nicht gut. Dann kam es mit dem Ukrainekrieg mit den negativen Folgen auf die Energie-/Rohstoffpreise zum starken Anstieg der Inflationsraten, gefolgt von starken, schnellen Zinssteigerungen. Das hat die Marktaktivität an den Private Markets, vor allem Private Equity und Immobilien, 2023 und weit bis ins Jahr 2024 hinein deutlich ausgebremst.

Die Käuferseite hat die großen Unsicherheiten direkt in ihre Angebote eingepreist, während die Verkäufer noch in der alten Welt lebten. Die Preisvorstellungen lagen so weit auseinander, dass es nur zu wenigen Transaktionen kam. Wenige Neuinvestments und noch weniger Exits. In diesem Zuge kam es zu längeren Haltedauern bei den Portfoliounternehmen in den Fonds, und das wird sich natürlich auf die Returns auswirken. Weniger auf die Multiples, aber auf die IRR.

Aber solche Marktphasen hatten wir in der Vergangenheit auch schon, insofern war dies nichts Neues und auch gar nicht überraschend. Also hatten wir jetzt anderthalb sehr ruhige Jahre mit wenigen Neuinvestments und Exits in den Portfolios.

Und nun kehren wir langsam zurück zur Normalität?

Die Preisvorstellungen haben sich in den vergangenen Wochen und Monaten nach und nach angeglichen, die Märkte normalisieren sich aktuell. Wir sehen wieder deutlich mehr Neuinvestments, auch die Exits zogen zuletzt wieder an. Das Marktumfeld insgesamt hat sich zuletzt deutlich aufgehellt. Hoffen wir, dass uns die Geopolitik mal etwas Zeit zum Verschnaufen zugesteht.

»Bei Immobilien investieren wir nur in Ausnahmefällen über Fonds oder Mandate.«

Bezüglich der zuletzt gesehenen Exits kann man eindeutig sagen, dass es sich definitiv nicht um Firesales handelt, und es werden auch nicht die Kronjuwelen unter Wert verschleudert, um dem Wunsch der Investoren nach Ausschüttungen nachzukommen. Vielmehr sehen wir, dass Exits regelmäßig zu einem schönen Aufschlag gegenüber der Bewertung der Unternehmen im letzten Fonds-NAV stattfinden. Zum Teil sehen wir sogar deutliche Upticks. Und das zeigt, dass die Unternehmen in den Bestandsportfolios nicht zwangsläufig überbewertet sind. Aber diese Aussage kann ich natürlich nur für unsere Fonds treffen.

Wie sind also Ihre Erwartungen an die Ausschüttungen für die nächsten 12 bis 18 Monate?

Wir sind laufend mit unseren Fondsmanagern im Dialog und hören, dass aktuell zahlreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen in Vorbereitung sind. Es haben sich eindeutig viele Exits in den letzten zwei Jahren aufgestaut, die hoffentlich bald nachgeholt werden. Das ist aber auch nicht verwunderlich, denn die Fondsmanager sind ja bei Closed End-Fonds zu Exits am Laufzeitende der Fonds gezwungen und auch entsprechend incentiviert. Einige Fondsmanager treiben aktuell mehrere Exits parallel voran, mit dem Bewusstsein, dass nicht alle davon gleichzeitig über die Ziellinie gebracht werden können.

Ich habe daher den Eindruck, dass die Exits und Ausschüttungen 2025 deutlich anziehen könnten. Marktseitig helfen hier die aktuellen Zinssenkungen natürlich sehr, und in der Folge wird sich hierdurch auch der Denominator-Effekt in unseren Portfolios mildern.

Welche Renditeerwartungen haben Sie denn heute für die Alternativen Investments?

»2021 war ein Rekordjahr, mit Exits im Portfolio und Ausschüttungen aus den Fonds, wie wir es in unserer Historie noch nie hatten.«

Unser Anlageziel für Private Equity ist ein Mehrertrag für das Kapitalanlageportfolio und gegenüber den anderen Asset-Klassen. Die Zielrendite für jedes Fondsinvestment beträgt dabei 13 Prozent Netto-IRR p.a. bei Primary-Fonds respektive 8 bis 10 Prozent bei höher diversifizierten Produkten – jeweils über die Gesamtlaufzeit der Investments hinweg. Aber wir selektieren die Fondsmanager natürlich nach der Fähigkeit, strategiseitig das Potential für 20 Prozent Netto-IRR und einen Multiple von 2x zu haben. Also durch eine wirklich aktive Wertgenerierung mit strategischer Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen, Buy-and-Build oder Kostenmaßnahmen. Und das möglichst unabhängig von der Marktphase.

Und da unsere Versicherungsgesellschaften stark in Jahresscheiben denken, haben wir zusätzlich das übergeordnete Ziel, auf PE-Portfolioebene trotz aller Volatilität der jährlichen Ergebnisse einzelner Fonds einen möglichst stabilen Ergebnisbeitrag, also Nettoverzinsung, zu liefern. Dies ist in den vergangenen Jahren gut gelungen.

Ziel des Infrastrukturportfolios ist es, langfristig stabile und regelmäßige Cashflows mit jährlichen GuV-wirksamen Erträgen von 4 bis 6 Prozent zu erwirtschaften. Der angestrebte Total Return des Portfolios beträgt 7 bis 8 Prozent Netto-IRR.

Wobei die Returns hier vermutlich nicht das Einzige sind?

Weitere Anlageziele sind positive Diversifikationseffekte durch geringe Korrelation zu den anderen Asset-Klassen, da bei vielen Assets eine weitgehende Unabhängigkeit der Erträge von der vorherrschenden allgemeinen Wirtschaftslage gegeben ist. Zudem bieten die Infrastrukturinvestitionen einen teilweisen Inflationsschutz, da viele Geschäftsmodelle an Inflationsindizes gekoppelt sind, vor allem im regulierten Bereich, bzw. eine hohe Preissetzungsmacht bei essentiellen Infrastruktur-Assets vorliegt.

Schließlich noch zu Private Debt: Ziel dieses Portfolios ist es, durch einen hohen Anteil an besicherten Investments mit geringen Ausfallraten und hohen Recovery-Quoten sowie durch die höheren Margen von Private Debt-Investments ein sehr attraktives Risiko-Rendite-Profil mit einer Mehrrendite gegenüber Plain Vanilla-Rentenanlagen zu erzielen. Zudem soll das Fixed Income-Portfolio durch Private Debt weiter diversifiziert werden. Konkretes Ziel für dieses Portfolio ist eine laufende Rendite von größer 5 Prozent p.a.

Sie sagten es schon: 2024 und die nächsten Jahre dürften sich ja auch wieder als recht attraktive Jahrgänge erweisen. Sie haben darauf bereits mit einer Produktinitiative reagiert?

Sie sprechen hier unsere neue fondsgebundene Lebensversicherung mit dem Fokus auf Alternatives an, über die wir unsere langjährige und erfolgreiche AI-Strategie gegenüber unseren Privatkunden im W&W-Konzern öffnen. Basis dieser FLV ist ein AIF, der über Fondsinvestments in Infrastruktur, Private Equity, Private Debt und Immobilien ein breit diversifiziertes Private Markets-Portfolio aufbauen wird. Ein »Best-of-Alternatives«-Portfolio, ausgerichtet auf das Ziel der langfristigen Altersvorsorge.

Wir können hier unsere langjährigen Erfahrungen mit den Private Markets ein-

bringen und Synergien nutzen, weil wir ja für unsere institutionellen W&W-Mandanten ohnehin die Investments selektieren. An diesen Investments wird sich der neue AIF beteiligen. Hierdurch bekommen die Privatkunden Zugang zu einer Investmentstrategie, die bisher vor allem Institutionellen vorbehalten war. Und dies ist mit kleinen Einmalbeiträgen oder auch als Sparplan möglich.

Das klingt nach der viel diskutierten »Demokratisierung der Private Markets«. Was sind denn hier Ihre Erfolgskriterien?

Zwei wesentliche: gutes Basisportfolio, passender Vertriebsweg. Beides haben wir meines Erachtens in der W&W-Gruppe: Wir investieren seit über 20 Jahren in den Private Markets, haben große Erfahrung über mehrere Marktzyklen und Krisenszenarien hinweg, ein breites Netzwerk, langjährige Beziehungen zu erfolgreichen Fondsmanagern weltweit und können ein attraktives Portfolio und guten Track Record vorweisen. Das Portfolio, auf das sich die FLV bezieht, sollte also stimmen.

Das zweite ist der Vertriebsweg. Solch ein Produkt ist für die Breite unseres Kundenspektrums nicht selbsterklärend. Was ein Infrastruktur- oder Immobilien-Investment ist, ist noch einfach nachzuvollziehen. Aber die Mechanismen von Private Equity, Venture Capital oder gar Private Debt und das jeweilige Zusammenspiel in einem Gesamtportfolio benötigen Erläuterung. Und dafür halte ich unsere Vertriebe mit den rund 5.000 Außendienstpartnerinnen und Außendienst-

»Die Käuferseite hat die großen Unsicherheiten direkt in ihre Angebote eingepreist, während die Verkäufer noch in der alten Welt lebten.«

Asset Servicing in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe

- Verwahrstelle
- Alternative Investment Fund Manager (AIFM)
- Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft
- Depotführung

FONDS HAFFEN

partnern im Ausschließlichkeitsvertrieb und den Kooperationspartnern im Banken- und Maklerbereich für sehr gut geeignet.

Wir vom Investment Team stehen den Vertriebswegen mit Rat und Tat zur Verfügung und sorgen zum Beispiel über Webinare und Veranstaltungen dafür, dass die Kolleginnen und Kollegen ausreichend Know-how über das Produkt bekommen sowie ein gutes Gefühl und Begeisterung für das Thema im Allgemeinen. Und dies macht uns wirklich Spaß.

Nochmal zu den Märkten: Wenn Sie die drei Segmente Private Equity, Private Debt und Infrastruktur betrachten – gibt es da etwas, das Ihnen Kopfweh bereitet?

Auf der Investitionsebene an sich nichts. Es ist natürlich viel Geld in die Märkte geflossen, und das Dry Powder, das sich ja auf einem Rekordniveau befindet, muss sich jetzt während der Investitionsperioden der Fonds seinen Weg suchen.

Aber wir haben gleichzeitig in unterschiedlichsten Marktsegmenten riesigen Investitionsbedarf. Im Unternehmensbereich, also auf der Spielwiese von Private Equity und Private Debt, gibt es enormen Anpassungs- und Transformationsbedarf in vielen Branchen, lang anhaltende Megatrends wie Digitalisierung und KI und große Wachstumsthemen, zum Beispiel im Gesundheitsbereich – all das erfordert große Investitionen.

Den Infrastrukturbereich treiben natürlich die Megatrends Dekarbonisierung und Digitalisierung seit vielen Jahren voran, und das wird noch lange so bleiben, denn die Staatshaushalte bieten weltweit keinen Platz für ausreichende staatliche Investitionen.

Wir richten unsere Investments bereits seit vielen Jahren auf diese Megatrends aus, und das hat sich sehr bewährt. Ich denke übrigens, dass man diese Megatrends in keiner anderen Asset-Klasse so gut und treffsicher bespielen kann wie bei den Alternatives.

Neue Kopfschmerzen könnten auftreten, wenn die anstehenden Exits der Investments aus den Hochpreisjahren doch nicht umgesetzt werden können. Viele Unternehmen wurden natürlich in den letzten Jahren teuer eingekauft, vor allem bei Large und Mega Buy-outs. Wir haben in diesem Segment zum Glück nicht so viel Exposure, aber im Allgemeinen könnte das schon ein Thema werden.

Stellt sich für manche GPs dann die Frage des »Exits vom Exit«?

Ein Ausfluss dieser Situation ist vielleicht jetzt schon das verstärkte Auftreten von Continuation Funds. Manche Fondsmanager möchten ihre – vielleicht ja teuer eingekauften – Investments länger halten, um den Zeitraum der Wertgenerierung auszudehnen. Ich halte es auch für möglich, dass in einigen Jahren ganze Fondsportfolios zu Evergreen-Fonds umgewandelt werden, da ein normaler Exit eventuell nicht möglich ist. Dann könnte ein Portfolio eines Closed End-Fonds in einen Evergreen überführt und dort als Industrie-Holding mit Dividendenstrategie weitergeführt werden. Das halte ich für nicht ausgeschlossen.

Aber noch ein Wort zu den Megatrends. Bei alldem müssen wir aufpassen, dass wir nicht schnellleibigen Modetrends nachrennen oder das Ganze in eine Goldgräberstimmung kippt. In gewissen Infrastruktursegmenten sehe ich da durchaus Gefahren. Zum Beispiel im Glasfaserbereich. Hier wurden enorm viele Initiativen gestartet und Unternehmen gegründet, mit unterschiedlichsten Business-Modellen. Und einige davon sind ja bereits in den letzten Monaten gescheitert, es könnte noch zu einer anhaltenden Konsolidierungswelle kommen.

»Hoffen wir, dass uns die Geopolitik mal etwas Zeit zum Verschnaufen zugesteht.«

Bei Elektroladestationen könnte das vielleicht auch noch passieren.

Man ist immer gut beraten, vorsichtig zu werden, wenn viele einem einzelnen Thema folgen. Und es ist immer wichtig, mit sehr erfahrenen Fondsmanagern zusammenzuarbeiten, die tief in das Business-Modell einsteigen und auch die Besonderheiten einzelner Länder, wie zum Beispiel im deutschen Glasfasermarkt mit der sehr dominanten Deutschen Telekom, im Blick behalten.

Außerdem beobachte ich, dass zum Beispiel bei erneuerbaren Energien die Projekte immer größer und komplexer werden. Wir sehen immer größere Offshore-Windparks und daran anschließend Anlagen für grünen Wasserstoff und grüne Kraftstoffe. Hochinteressant, aber dies erfordert ein ausgeklügeltes Projektmanagement und große, operativ erfahrene Projektteams. Diese Skalierung der Projekte ist für die Energiewende und Dekarbonisierung essentiell, nur so kann dies gelingen. Aber es ist entscheidend, hier mit wirklich sehr erfahrenen Fondsmanagern zusammenzuarbeiten, die solch große Komplexität im Griff haben.

Wie beurteilen Sie denn generell die Aussichten für die Private Markets-Branche? Welche Entwicklungen sollte man als Investor kritisch im Auge behalten?

Ich lese immer wieder Studien, denen zufolge das Wachstum der Private Markets, das wir in den letzten zehn Jahren während der Niedrigzinsphase gesehen haben, unverändert so weitergehen wird. Es werden weiterhin Double-Digit-Wachstumsraten erwartet, eine nochmalige Verdopplung des Marktvolumens in den nächsten Jahren.

Ich selbst erwarte das nicht und denke, dass wir uns schon an einem Wendepunkt



befinden könnten. Viele Investoren haben doch ihre AI-Quoten in den letzten Jahren über die Niedrigzinsphase hinweg deutlich angehoben und müssen jetzt abbremsen. Und andere Asset-Klassen wie Fixed Income sind auch wieder zurück im Spiel.

Ich erwarte, dass es durchaus eine Konsolidierung bei Fondsmanagern geben wird. Nicht in einem dramatischen Ausmaß, aber es werden Manager vom Markt verschwinden, andere werden sich zu größeren Einheiten zusammenschließen.

Letzteres gefällt mir nicht unbedingt – die Tendenz, dass sich erfolgreiche Fondsmanager immer mehr wegentwickeln von einer partnergeführten Boutique hin zu großen Asset Managern, die einen umfangreichen Bauchladen an Private Markets-Strategien anbieten. Die großen Häuser haben ja mittlerweile diverse PE-Fonds im Angebot – Mid-Market Buy-outs, Large Buy-outs, Small Cap-Strategie, mit denen der historische Track Record aufgebaut wurde, dann regionale Fonds et cetera. Und dann werden auch noch Infrastruktur und Private Debt angedockt. Oftmals kann man dabei nicht mehr genau nachvollziehen, welches Investment jetzt aus welchem Grund den einzelnen Fonds zugeordnet wird. Diese Entwicklung finde ich nicht gut.

Auch wir haben natürlich diese großen GPs im Portfolio. Aber: Wir schauen auch genau hin, ob sich die Performance in den Fonds durch die neue organisatorische Aufstellung ändert.

TacAd

DETLEF MACKEWICZ ist Gründer der Mackewicz & Partner Investment Advisers in München und als Alternatives-Experte regelmäßiger Autor der *Tactical Advantage*.

TACTICAL ADVANTAGE

Volume 15 | Dezember 2024

LEITERbAV
Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem. § 18 Abs. 2 MStV sowie
verantwortlich für den Vertrieb: Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT
TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140
FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ
Hartmut Friedrich-Pfefferkorn, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENZEICHNUNGEN
Jacopo Pfrang, Berlin

DRUCKEREI
Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER
INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN
Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype |
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE
1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR
Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr
von 50,– € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden
(freibleibend).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN
LEITERbAV, **PENSIONSINDUSTRIES**, **ALTERNATIVESINDUSTRIES** und
Tactical Advantage sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in
Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und
bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die
Inhalte und die Werbeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten
Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf-
oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches
Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruch-
nahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei
Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und
keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. **LEITERbAV** (PB),
Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei
Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit,

Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt
für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haf-
tung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der
Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln
oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt,
wenn **LEITERbAV** (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder
Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließ-
lich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder
externen Autors wieder und sind subjektiver Natur. Es handelt sich dabei nur
um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern
können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der
Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind
kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen
basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Model-
len oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstel-
len können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher
Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten
Inhalte und Werbeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen
nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies
nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte
oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung
an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Perso-
nen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand
wird Berlin vereinbart.

Alle Medien von **LEITERbAV** bemühen sich um diskriminierungsfreie
Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr«
und »Frau« auch in Interviews).
Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung
der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache.
Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«)
oder Partizipalkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonst-
ruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch
nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend
auf **LEITERbAV** / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass
sich durch **LEITERbAV** / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleicher-
maßen angesprochen fühlen sollen und der generische Maskulin aus
pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend
verstanden werden soll. Dr.-Titel finden in der *Tactical Advantage* keine
Verwendung.

COPYRIGHT
© 2024 Pascal Bazzazi – **LEITERbAV** – Die in diesem Werk veröffentlichten
Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung,
Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugs-
weise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheber-
rechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmi-
gung durch Pascal Bazzazi.

ISSN
2628-7390



ENERGY
INFRASTRUCTURE
PARTNERS

Langfristig

Zürich Luxemburg Frankfurt am Main



Lesen Sie alles zu zukunftsorientierten Anlagen
in Energieinfrastruktur auf unserer Webseite.

Diese Unternehmenskommunikation wird von Energy Infrastructure Partners AG und Energy Infrastructure Partners Luxembourg S.à r.l. herausgegeben und betrifft kein Marketing im Zusammenhang mit einem Fonds, einem Anlageprodukt oder Anlage-Dienstleistungen in Ihrem Land. Sie ist nicht dafür vorgesehen, Investitions-, Steuer-, Buchhaltungs-, Fach- oder Rechtsberatung zu geben. Sie ist ausschließlich für professionelle Anleger im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumenten 2014/65/EU (MiFID) in Deutschland bestimmt und nicht für Privatanleger, noch für US-Personen.