

ABSTURZ- GEFAHR

von Mark Böschen

ABSTURZ- G FAHR E

Die US-Notenbank hat das Risiko eines Aktienabsturzes 2023 nochmals erhöht. Wo *Family-Offices* ihr Kapital bunkern, auf welche Signale für den Wiedereinstieg sie lauern und was sie dann kaufen wollen.

Der Ton im Saal ist durchaus offenherzig. „Die Lebensmittelindustrie steckt tief in der Scheiße“, sagt **Richard Focken** (60): Entwaldung, Wasserknappheit und Artensterben seien die Folgen. Der ehemalige Techmanager berichtet, wie er es mit seinem Start-up 12Tree besser macht und für die Zuckerriegel-Dynastie Mars Kakao-plantagen aufbaut.

Nach dem Ökobauern mit der gut gedüngten Redeweise steigt **Sandor Habsburg-Lothringen** (57) auf das Podium. Der Spross des einstigen österreichischen Herrschergeschlechts diskutiert anschließend dort – in nobleren Worten – mit einem Manager des Prinzen von Liechtenstein über Chancen und Risiken der ökologischen Forstwirtschaft.

Als das frugale Mittagsbüfett verspeist ist, hat Mohn ihren Auftritt: Sie hält ein Plädoyer für das kapitale Engagement in Gesundheit und Bildung.

„Das Investieren in sexy Themen wie Fintech und E-Commerce bringt zwar viel höhere Renditen“, hebt sie an, um dann einen Vorschlag zu platzieren. „Vielleicht können ja Anleger, die 20 Prozent pro Jahr mit diesen sexy Din-

gen verdienen, einen Teil des Geldes zu niedrigeren Renditen in solche Projekte stecken.“

Aktuell dürfte da nichts zusammenkommen – Investments in E-Commerce und Fintech sind im Krisenjahr heillos abgestürzt. Aber: Mohn, deren Familie mit 6,3 Milliarden Euro auf Rang 26 der vermögendsten Deutschen steht (und die auch am manager magazin beteiligt ist), geht selbst voran. Sie ist Teil des Grüngeldnetzwerks Planet A in Hamburg. Außerdem fungiert sie als Investorin bei der Ökofinanzierungsplattform Econnect in Frankfurt – zusammen beispielsweise mit C&A-Clanmitglied **Stephen Brenninkmeijer** (65) und der deutschen Industrie-Adligen **Nathalie von Siemens** (51).

I. ZINSWENDE VERDRÄNGT KLIMAWENDE

Grüne Technologien sind mittlerweile das beliebteste Investmentthema für Vermögende. Auf Rang zwei und drei: die Gesundheitsbranche und digitale Geschäftsmodelle. Das ergab eine Umfrage der Beratungsgesellschaft Roland Berger bei 140 Family-Offices, die jeweils das Vermögen einer einzigen Sippe hegen (was erst ab einem mittelgroßen zweistelligen Millionenvermögen lohnt).

Inzwischen aber schieben sich noch akutere Sorgen vor die Rechentafeln der Vermögenden. Auf Platz eins der drängendsten Herausforderungen steht der Umfrage zufolge die Energiekrise, gefolgt von geopolitischen Verwerfungen, Zinssteigerungen und Rezessionsrisiko.

„Die kurzfristigen Herausforderungen treiben Single-Family-Offices gerade um“, sagt **Justus Jandt** (35), Partner bei Roland Berger für Family-Offices und Private Equity. „Alles andere ist aktuell eher nachrangig geworden in der Risikoeinschätzung.“

Die Liste mit den Wunschinvestments wird weiter gepflegt, aber nicht abgearbeitet. Denn vorerst gilt es, Unfälle zu verhindern: „Ich muss mich vorsichtig positionieren und versuchen, ohne große Schäden durch das erste Halbjahr zu kommen“, sagt **Jörg Märtin** (52). Der ehemalige Investmentbanker (J.P. Morgan) berät Avalon Hill Ma-

Unter den Putten und Papageien an den goldbemalten Wänden des Hotel „Imperial“ in Wien sitzt an einem Donnerstagmorgen Ende November eine der reichsten Deutschen. Bis zum späten Nachmittag wird sie sich dort Vorträge über Geldanlage anhören und gelegentlich Notizen machen. Vienna Impact Investment Forum heißt der Anlass. Nur gelegentlich neigt sie den Kopf für einen kurzen Plausch zum Tischnachbarn, dann schreibt sie wieder emsig mit: Kein Zweifel, Bertelsmann-Erbin Brigitte Mohn (58) ist ernsthaft interessiert.

nagement, das Family-Office mit Sitz in Zug und Lugano der Unternehmerfamilie von Ökonom **Bryan Mundell**.

In anderen Weltregionen herrscht die gleiche Vorsicht, hat **Nannette Hechler-Fayd'herbe** festgestellt. Die Chefanlagestrategin im Wealth-Management von Credit Suisse war im September bei Kunden in Asien und im Dezember in Dubai. Ihr Fazit: „Für die Family-Offices geht es aktuell darum, wie sie das Kapital schützen können“, sagt sie.

Damit geht es den Vermögenden und ihren ebenso hochmögenden wie hoch bezahlten Beraterinnen und Beratern nicht anders als den meisten anderen Investoren auch. Daher lohnt auch für Privatanleger ein intensiver Blick, welche Risikostrategie die Family-Offices dieser Welt gerade fahren. Was sie alle verbindet: Aus einer sicheren Abwehrstellung warten sie auf den Moment, bei dem Wachstumswerten aus ihren Wunschbranchen zuzuschlagen. Sobald die richtigen Signale vernehmbar sind, besonders von der US-Notenbank. Aber auf keinen Fall vorher.

II. DIE POWER VON POWELL

US-Notenbankchef **Jerome Powell** (69) scheint zum Äußersten entschlossen. Im Sommer kündigte er mehrfach an, „weiterzumachen, bis der Job erledigt ist“. Kurz vor Weihnachten erklärte Powell dann, dass es 2023 ganz sicher noch keine Zinssenkung geben werde. Sondern: Weitere Zinserhöhungen und noch dazu Verkäufe von Anleihen, mit deren Erwerb die Fed den Markt jahrelang gestützt hatte. „Das sind 95 Milliarden Dollar, die seit September jeden Monat abfließen“, sagt Märtin. Wenn die Notenbank Anleihen verkauft, müssen irgendwelche Großinvestoren diese Bonds übernehmen. Mit dem dafür eingesetzten Kapital können sie dann aber keine Aktien mehr kaufen. Das Geld am Markt wird bald so knapp wie der Sauerstoff in der Gipfelregion des Mount Everest.

Ob der Finanzmarkt gut versorgt ist mit Kapital oder schlecht, ist meist entscheidend dafür, ob die Leitindizes steigen oder fallen, weiß **Jens Ehrhardt** (80). Üppige Liquidität ermöglicht es zum Beispiel Hedgefonds, Geld für spe-

kulative Aktienkäufe zu leihen. Seit Mitte der 70er Jahre analysiert der Gründer von DJE Kapital in Pullach daher neben den Unternehmensgewinnen vor allem die Liquidität.

Der Vermögensverwalter glaubt nicht, dass die im Oktober gestartete Börsenrallye von Dauer sein wird. Die Aktienmärkte hätten schließlich noch nie ihren Trend nachhaltig gedreht, während die US-Zentralbank weiter bremste. Und das aktuelle geldpolitische Konjunkturbremsmanöver sei vergleichbar mit der schärfsten Anti-Inflationspolitik der Nachkriegszeit des für seine Sturheit verehrten und gefürchteten Notenbankchefs Paul Volcker zu Beginn der 80er Jahre.

Auf dem Weg zum allein der Geldpolitik verpflichteten Börsenstoiker hat es auch Powell schon ein ganzes Stück weit gebracht. „Die kurzfristigen Zinsen steuern in den USA auf 5 Prozent zu“, warnt Ehrhardt. Genau dieses Niveau habe zum Dotcom-Crash 2000 bis 2003 und zum Finanzkrisencrash ab 2007 geführt. Die Geldmenge „M1“ schrumpfte zuletzt sogar, und zwar um 1,7 Prozent; vor einem Jahr wuchs dieses wichtige Liquiditätsmaß dagegen noch mit flotten 15 Prozent – und schuf so die Basis für die jüngste Rallye.

Das Signal von Geldpolitik und Liquidität ist für Grandseigneur Ehrhardt eindeutig: „Monetär stehen die Börsenampeln immer noch auf tiefrot.“ **Eugen Keller**, Finanzmarktstrategie beim Bankhaus Metzler, konstatiert ebenso nüchtern wie eindeutig, er sehe ein „schwieriges Jahr voraus“.

III. ACHTUNG BEI AKTIEN

Wie tief die Sorgen bei den Großanlegern sitzen, ist beispielsweise bei Ex-Banker Martin in Lugano zu erfahren. Er rät wie bereits Anfang 2022 dazu, den US-Leitindex Russell 2000 und einige andere US-Aktienindizes zu „shorten“, also auf fallende Kurse dort zu setzen.

Vorsichtig agieren auch die noch immer stets in Anzug und Hemd anzutreffenden Angestellten der Genfer Privatbank Pictet. **Achim Siller** (52), der die Investmentstrategie für das Wealth-Management in Deutschland verantwortet, hat den Aktienanteil in den

Depots stark heruntergeschraubt, um 15 bis 20 Prozentpunkte. Soll heißen: Wer sonst 55 Prozent des flüssigen Vermögens in Aktien hortet, bei dem sind es jetzt nur 35 bis 40 Prozent. Siller hat neben all dem Trübsinn allerdings auch einen Silberstreif in petto: „Ich brauche Luft im Depot, um bei günstiger Gelegenheit starke Wachstumsunternehmen einzusammeln“, sagt er.

Gerade hat er einen Biopharmaka-Hersteller in der Schweiz angeschaut, dessen Produkte und Marktposition ihn begeisterten. „Ich würde die Aktie heute kaufen – aber ich sehe eine faire Chance, sie in einigen Monaten deutlich günstiger zu bekommen.“ Schon ein Quartalsbericht voller Belastungen wegen höherer Energie- und Personalkosten reiche aktuell aus, um den Kurs um 10 oder mehr Prozent in die Tiefe zu stürzen. Auch wenn die Belastungen hinsichtlich des trotzdem profitablen Geschäftsmodells kaum ins Gewicht fallen für langfristige Anleger. Deshalb ist Siller überzeugt: „Es wird Kaufgelegenheiten geben.“

Reinhard Panse (62), Chefanlagestrategie beim Frankfurter Vermögensverwalter Finvia, rät für die verbliebene Aktienquote zu den Klassikern, deren Produkte auch im Abschwung gekauft werden: Pharmaunternehmen und Hersteller kurzlebiger Konsumgüter.

Dass Pictet die Aktienquoten der Entrepreneurskundschaft nicht noch stärker gesenkt hat, ist schlicht dem Risikomanagement geschuldet. Die Gefahr des Verharrens in Lauerstellung besteht darin, dass der Markt dem Vorsichtigen schlicht davonlaufen könnte. Sodass der später zu viel höheren Kursen wieder einsteigen müsste.

Family-Office-Berater Martin drüben in Lugano macht diese Gefahr wenig Sorgen. In Gesprächen mit Bankern seit dem Sommer hörte er meist, dass viele andere Hausvögte der Reichen das Kapital noch tiefer in ihren Trutzbürgen eingemauert haben. „Die sagen mir: Ihr seid vielleicht noch nicht pessimistisch genug.“

IV. WELCHE ANLEIHEN JETZT LOHNEN

In der gut gesicherten Wartestellung kommt es jetzt besonders darauf an, das schöne Geld nicht hinter dem Burg-

graben vermodern zu lassen, angesichts von 10 Prozent Inflation. Die logische Alternative, erstmals seit Jahrzehnten: „Zinsen“, frohlockt Pictet-Tresorwächter Siller.

Finvia-Chefstrategie Panse kauft für seine Unternehmerkunden inflationsgesicherte Anleihen von Staaten der Euro-Zone. Der Markt rechne zurzeit mit einer Inflationsrate von 2 Prozent auf nahe Sicht, was Kursgewinne von 20 Prozent für die Inflationsanleihen in den nächsten zwei bis drei Jahren bedeuten würde, sagt Panse. Er selbst geht von 3,5 bis 4 Prozent Inflation aus, wodurch der Kurs der Inflationsanleihen um einen zweistelligen Prozentsatz steigen sollte.

Nannette Hechler-Fayd'herbe von Credit Suisse sieht in inflationsgesicherten US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit eine gute Lösung für manche Unternehmerfamilien. Die böten eine reale Rendite von mehr als 1,3 Prozent – die Inflationsrate kommt da also noch dazu.

Die Schweizerin erwartet eine Trendwende in der Strategie: Der Anleiheanteil bei den Single-Family-Offices, die Credit Suisse monatlich verfolgt, war seit Beginn der Corona-Krise um rund ein Drittel geschrumpft. Das werde sich nun ändern: „Die Allokation dürfte sich zugunsten von Anleihen verlagern.“

Familien-Kastellan Martin setzt auf US-Staatsanleihen mit sieben bis zehn Jahren Laufzeit. Die Überlegung: Sobald die Mehrheit der Marktakteure erkenne, dass die USA und Europa 2023 in die Rezession abrutschen, würden die US-Treasuries als sicherer Hafen gekauft. 15 bis 20 Prozent Kursgewinn erwartet er für diesen Fall. Und falls dieses Szenario nicht eintritt, erhalten die Anleger immerhin mehr als 3 Prozent Rendite pro Jahr.

V. DAS DOLLAR-DORADO

Zusätzliche Renditechancen für Anleger aus Euro-Land sieht Martin darin, in die US-Währung zu investieren und das Devisenkursrisiko nicht durch einen auf Euro lautenden Fonds abzusichern. Schon 2021 und 2022 hatte er für sein Family-Office stark auf Dollar gesetzt. Ergebnis: 18 Prozent Rendite aus der Dollar-Aufwertung zum Euro.

Von ihrem Tief bei 0,95 Dollar ist die Gemeinschaftswährung wieder bis auf 1,06 Dollar geklettert. Vor dem Hintergrund des unerbittlichen Zinserhöhungswillens des Fed-Kommandeurs könne das alte Jahrestief nochmals durchbrochen werden, glaubt Martin.

Das Dollar-Investment biete eine Renditechance von 15 bis 20 Prozent – den Risikofall schätzt er dagegen nur auf 5 bis 10 Prozent Verlust, falls es anders kommt als von ihm unterstellt, und das sei – na klar – unwahrscheinlich. 10 oder 20 Prozent des eigenen Kapitals ungesichert in Dollar zu parken erscheint daher auch für Privatanleger als attraktiv. Schließlich muss niemand sein ganzes flüssiges Kapital darauf verwetten, dass **Christine Lagarde** (67) bei der Europäischen Zentralbank auch im Fall einer Rezession ebenso hartnäckig die Zinsen weiter erhöht, wie das US-Kollege Powell mit wütender Entschlossenheit angedroht hat.

VI. DIE KUNST DES RICHTIGEN TIMINGS

Die Abwartestrategie mit rentierlichen Bonds und weniger Aktien erfordert in dessen höchste Wachsamkeit. „Warten Sie nicht zu lange“, warnt Pictet-Mann Siller. Wenn die Belegung in den Unternehmensberichten und Konjunkturdaten schwarz auf weiß erkennbar ist, dann wird es zu spät sein. „Der Markt nimmt die Erholung vorweg.“

Daher horchen die Vermögensverteidiger so angestrengt wie selten auf jedes Wort von Fed-Chef Powell. „Wann immer die Fed signalisiert, dass sie die Zinsen nicht weiter erhöht, muss man gegebenenfalls zügig das Portfolio offensiver positionieren“, sagt Martin. Ob oder wann das 2023 komme, könne

er nicht prognostizieren. „Aber das muss man aus meiner Sicht auch nicht bereits heute wissen – das wird die Fed schon klar kommunizieren und erst dann würde ich offensiver werden.“

Übertriebene Eile ist auch aus einem anderen Grund nicht nötig: Die Bewertung gerade des US-Aktienmarkts ist noch immer eher unattraktiv. Die Unternehmen dort kosten das mehr als 20-Fache ihrer Jahresgewinne, sagt Altmeister Ehrhardt. Dauerhaft nach oben gedreht seien die Indizes historisch aber erst bei halb so hohen Bewertungsvielfachen. Auch Credit Suisse-Strategin Hechler-Fayd’herbe empfiehlt eine geringere Aktienquote als zu normalen Zeiten, weil die Bewertungen noch nicht ausreichend berücksichtigten, wie schwer die hohen Zinsen auf Konjunktur und Unternehmensgewinnen lasten werden.

Angesichts der Vielzahl an Herausforderungen gilt es nicht als Schande, helfende Hände für die Vermögenssicherung anzuheuern, auch bei Family-Offices. Ein Beispiel dafür ist Lennertz & Co. aus Hamburg, ein Vermögensverwalter, der gleich mehrere Unternehmerfamilien betreut.

Spezialität des Hauses sind Private-Equity- und Venture-Capital-Investments. Gründer **Philipp Lennertz** (44) rühmt sich, das Geld der Kundschaft bei den renommiertesten Start-up-Finanziers der US-Westküste unterbringen zu können: kürzlich 55 Millionen Dollar in den neuen Fonds von Andreesen Horowitz, dann 75 Millionen Dollar bei Kleiner Perkins. „Da haben wir aktuell als einziger deutscher Investor Zugang“, sagt der Hanseat. In seinem Beirat für private Beteiligungen sitzen unter anderem Ex-Siemens-Konzernchef **Hein-**

rich von Pierer (81) und Venture-Capital-Manager **Florian Heinemann** (47).

Fast die Hälfte des Kapitals deponiert Lennertz üblicherweise bei Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds. Außerdem orchestriert er für seine Kunden auch das ein oder andere Direktinvestment. So wie bei RapidAI, einem Start-up, dessen Software in US-Hospitälern bereits als Standard für die Behandlung vieler Schlaganfallpatienten eingesetzt wird.

Den Rest des Kundenreichtums lotst **Julia Stöcker** (40), die für börsengehandelte Anlagen zuständig ist, in Aktien, Anleihen, Gold und Cash. Und nutzt ein Mittel, das auch Privatanleger zur Hand nehmen können. „Rund die Hälfte der liquiden Investments fließen in Multi-Asset-Manager“, verrät sie. Einfach gesagt: Mischfonds, bei denen der Manager über die Höhe der Aktienquote entscheidet. Das ist der Basisanteil der börsengehandelten Investments. Die andere Hälfte des liquiden Teils fließt in sogenannte Satelliten für verschiedene Wachstumsthemen.

VII. TRAUMINVESTMENT DER MILLIARDÄRE

Wie das Trauminvestment mehrerer Milliardärssippen aussieht, präsentierte in Wien vor den Augen von Brigitte Mohn ein Franzose: **Emmanuel Ladent** (54), Vorstandschef des börsennotierten Öko-Tech-Start-ups Carbios. In zehn Jahren Forschungsarbeit hat das Unternehmen Enzyme entwickelt, die PET-Flaschen in ihre Hauptbestandteile zerlegen. Unter den Investoren sind die französischen Börsenschwergewichte L’Oréal, L’Occitane und Michelin – deren Geschicke allesamt von Unternehmerdynastien mitbestimmt werden. Für den Enzym-Angriff auf den Plastikmüll der Welt wird Ladent das Kapital des obersten Prozents gut gebrauchen können.

Wer die Welt jetzt sofort retten will, kann Carbios und andere spannende Aktien täglich an der Börse kaufen, auch als Nichtmilliardär. Wer zunächst den drohenden Crash aussitzen will, hat gute Aussichten, in einigen Monaten womöglich günstiger an manches Wachstumsunternehmen zu kommen.

■ *Mark Böschen*

„Ich brauche Luft im Depot,
um bei günstiger
Gelegenheit starke
Wachstumsunternehmen
einzusammeln.“

Achim Siller, Pictet