

LUPUS ALPHA INVESTMENT FOKUS 2023

## „Ohne Krisen sind auch Fortschritt und Wohlstand nicht möglich“



Richard Gröttheim, seit knapp 20 Jahren Geschäftsführer des rund 90 Milliarden Euro schweren schwedischen Pensionsfonds AP7, war einer der Gäste beim Lupus Alpha Investment Fokus: Der Fonds machte in seiner Amtszeit rund 11 Prozent Rendite pro Jahr.

Foto: Lupus Alpha

Wie innovativ ist Deutschland? Werden wir die vielfältigen Krisen als Chance nutzen können? Stehen wir vor dem Ende oder einem Neuanfang der Globalisierung? Und wie hat Russlands Angriffskrieg Politik und Wirtschaft verändert? Diese und weitere Fragen wurden beim Investment Fokus von Lupus Alpha, zu dem 230 institutionelle Investoren kamen, die 460 Milliarden Euro verwalten, diskutiert – mit interessanten Erkenntnissen.

ROLF LOCHMÜLLER VON LUPUS ALPHA:

**„Phasen der Rezession hat es immer wieder gegeben. Wir haben nur verlernt, wie man mit solchen Krisen umgehen kann.“**



Ralf Lochmüller, geschäftsführender Gesellschafter und Vorstand von Lupus Alpha:  
„Phasen der Rezession hat es immer wieder gegeben. Wir haben nur verlernt, wie man mit solchen Krisen umgehen kann.“

Foto: Lupus Alpha

Ralf Lochmüller, Vorstand von Lupus Alpha, begrüßte alle Gäste und freute sich, dass der 21. Investmentfokus live stattfinden konnte.

Sein einführender Vortrag begann mit einem Dämpfer: „Wir erleben eine Zeit von Krisen, Kriegen und Inflation, in einem Ausmaß, wie es zu unseren Lebzeiten noch nie dagewesen ist. Die Angst ist groß und von allen Seiten ist zu hören, dass Europa und Deutschland die größten Verlierer sind.“

Institutionelle Investoren würden ihre Europa-Allokation überdenken, Kapital würde aus Deutschland flüchten. „Aber ist der Pessimismus gerechtfertigt? Mir ist diese Betrachtung zu einseitig“, kündigte Lochmüller seine positivere Sicht auf die aktuelle Situation an.

„Phasen der Rezession hat es immer wieder gegeben. Wir haben nur verlernt, wie man mit solchen Krisen umgehen kann.“ Man sei in wirtschaftliche Abhängigkeiten geraten. Unrentable Unternehmen hätten von Nullzinsen profitiert. „All das deckt die aktuelle Krise schonungslos auf. Aber ohne Krisen sind auch Fortschritt und Wohlstand nicht möglich“, sagte Lochmüller

Lochmüller stellte zehn Prognosen auf:

1. Die Weltwirtschaft sortiert sich neu. Man findet neue Partner und Lieferanten.
2. Die Globalisierung pausiert, ist aber nicht am Ende
3. Europa holt bei digitalen Technologien auf und setzt Maßstäbe
4. Die Beispiele von Tesla und Intel machen Schule. Neue Industrien werden sich ansiedeln.
5. Die Politik führt die Debatte über Wettbewerbsfähigkeit über alle Parteien hinweg.
6. Man werde neue Energiequellen, beispielsweise Gasterminals, erschließen.
7. Man werde Lösungen finden, um die Folgen des demografischen Wandels abzumildern.
8. Die Klimakrise führt zu Innovation und neuen Produktionsprozessen.
9. Im Start-up-Universum werden Innovation und Kapital effizienter zusammenfinden.
10. Gute Unternehmen finden immer einen Weg. Immer.

Lochmüller ermahnte die Anwesenden, die Innovationskraft deutscher Unternehmen nicht zu unterschätzen. „Viele Unternehmen sind gut aufgestellt und werden in der Krise wachsen.“ Es falle schwer, aus ihrer Mitte heraus durch die Krise hindurchzuschauen: „Aber wer weiß, ob aus der Krise nicht eine Zeit des Aufbruchs wird.“

WOLFGANG ISCHINGER:

## „Mangelndes Vertrauen kann nicht der Grund sein, einen Friedensvertrag abzulehnen“



Wolfgang Ischinger, Botschafter a. D. und Präsident des Stiftungsrates der Stiftung Münchner Sicherheitskonferenz: „Wir haben uns in Deutschland in den Status Quo verliebt.“ Foto: Lupus Alpha

Wolfgang Ischinger, unter anderem Präsident des Stiftungsrates der Stiftung Münchner Sicherheitskonferenz, war weniger optimistisch als sein Vorredner. „Wir dürfen das Ausmaß des Epochenbruchs nicht unterschätzen. Die Zeitenwende wird nicht mit einem Knopfdruck oder Waffenstillstand zu Ende sein. Wir erleben das Ende einer von uns sicher geglaubten Friedensarchitektur“, warnte Ischinger. „Wir haben uns in Deutschland in den Status Quo verliebt.“ Das sei einer der Gründe dafür, dass Deutschland verhältnismäßig stark getroffen wurde.

Zu diesem Status Quo hätte aber auch eine gewisse Reformunwilligkeit gehört und die Partnerschaft mit Russland. „Wir haben diese Liebesaffäre so weit getrieben, dass wir gar nicht sehen wollten, dass dieser Partner gar nicht mehr Partner sein wollte, sondern eigene Ziele verfolgten“, so Ischinger.

„Zum Thema Ukraine liegt mir eins am Herzen“, kam Ischinger auf den Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine zu sprechen. „Es ist schlicht und ergreifend dummes Zeug, wen man von der Einkreisung Russlands durch die Nato spricht. Neue Nato-Mitglieder an der Grenze zu Russland sind Folge und nicht Ursache des Krieges.“ Ein zweiter Punkt, den Ischinger betonte, ist, dass der Kreml sehr genau wisse, wie empfindlich Deutschland beim Thema Nuklearwaffen ist. „Russland spielt gern auf dieser Klaviatur.“

### **Putin wird auf Xi Jinping hören**

Aber es gebe Wege, um es für Putin schmerzhafter zu machen, auf Atomwaffen zurückzugreifen. Ein Hebel sei China: „Russland wird abhängig von China sein. Xi Jinping wird Russland wie einen Vasalen behandeln können, das weiß Putin und er wird deshalb bereit sein, auf China zu hören.“ Ein weiterer Weg, das Kriegsende zu beschleunigen sei, die Ukraine so intensiv wie möglich zu unterstützen. Der Kreml komme erst dann an den Verhandlungstisch, wenn seine militärischen Mittel ausgereizt sind. Davon gehe Moskau aber noch lange nicht aus.

### **Sanktionen sind ein wichtiges Mittel für Friedensverhandlungen**

Im Gespräch mit Corinna Wohlfeil führte Ischinger diese Punkte weiter aus. Wohlfeil ließ das Publikum darüber abstimmen, ob Deutschland Waffen liefern sollte. 57 Prozent stimmten für „Ja, auch für die Rückeroberung“, 32 Prozent für „Ja, für die Verteidigung“ und elf Prozent lehnten Waffenlieferungen ab. Ischinger unterstützte die Mehrheitsmeinung. „Wir dürfen unseren Beitrag auch nicht überschätzen, die Ukraine verteidigt sich hauptsächlich mit amerikanischen Waffen“, sagte er schon im Vorfeld der Abstimmung.

Anschließend sprach er über die Sanktionen. „Die Sanktionen, beziehungsweise die Ankündigung, sie schrittweise zu lockern, sind ein wichtiges Mittel für die Friedensverhandlungen. Vorher sollte man überhaupt nicht über ihre Aufhebung nachdenken“, so Ischinger.

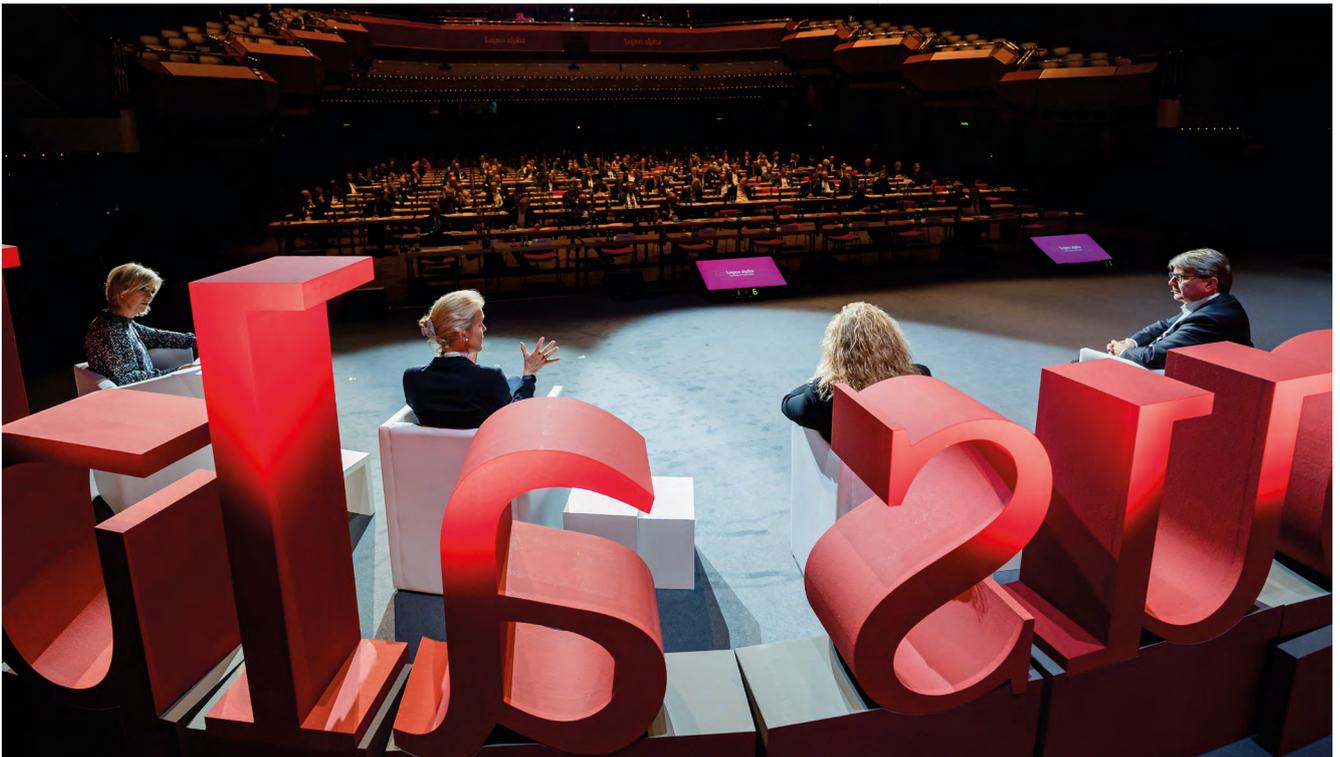
### **„Mangelndes Vertrauen kann nicht der Grund sein, einen Friedensvertrag abzulehnen“**

Wohlfeil wandte sich erneut an das Publikum mit der Frage, ob Deutschland möglichst bald wieder Erdgas aus Russland beziehen sollte. Zwei Drittel stimmten dagegen, ein Drittel dafür. Ischinger gab zu bedenken: „Niemand hat die Option, nicht mehr mit Putin zu verhandeln, solange er die russische Föderation leitet.“

Man wisse von Putin, dass er seine Gesprächspartner seit Jahren belügt. Vertrauen aufzubauen, sei daher unmöglich. „Wichtig ist aber nicht das Vertrauen, wichtig ist Verifizierbarkeit. Wir dürfen nur Vereinbarungen akzeptieren, die verifizierbar sind. Mangelndes Vertrauen kann nicht der Grund sein, einen Friedensvertrag abzulehnen“, so Ischinger.

PODIUMSDIKUSSION:

## Zahlreiche Hindernisse, Strukturen und Denkmuster erschweren den Weg



Die Panel-Teilnehmer Katharina Hölzle, Sabina Jeschke, und Theodor Weimer diskutierten gemeinsam mit TV-Moderatorin Corinna Wohlfeil. Foto: Lupus Alpha

Katharina Hölzle, Leiterin des Instituts für Arbeitswissenschaft und Technologiemanagement IAT der Universität Stuttgart und des Fraunhofer IAO, sowie Sabina Jeschke, Gründerin des Quantencomputing-Start-ups Quantagonia, und Theodor Weimer, Vorsitzender des Vorstands der Deutschen Börse, diskutierten im Anschluss über den Technologie- und Innovationsstandort Deutschland. Einig waren sich alle Teilnehmer darüber, dass Deutschland mehr Innovationen braucht, zahlreiche Hindernisse, Strukturen und Denkmuster den Weg dahin aber erschweren.

KATHARINA HÖLZLE:

## „Ein Grund für Deutschlands zögerliche Innovationskraft liegt im Schulsystem.“



Katharina Hölzle, Leiterin des Instituts für Arbeitswissenschaft und Technologiemanagement IAT der Universität Stuttgart und des Fraunhofer IAO: „Innovation bedeutet, den Status Quo aufzugeben, oder zumindest zu hinterfragen, hinzufallen, sich wehz  
Foto: Lupus Alpha

Katharina Hölzle bemängelt vor allem, dass Deutschland der Schwung und der Mut für disruptive Innovationen fehle. „Die inkrementelle, also schrittweise Innovation hat Deutschland groß gemacht. Die Welt bewundert uns dafür. Wenn ich aber schrittweise innoviere, ist das eine Denkweise, die linear, strukturiert und behutsam vorgeht.“ Elon Musk sei in ihren Augen ein Rollenmodell für Disruption. Er mache erstmal alles kaputt. „Das will ich nicht für Deutschland. Aber wir sollten uns dennoch überlegen, was wir anderes machen sollten, uns fehlt der Schwung für die Umsetzung“, bemängelt Hölzle. Dabei habe Deutschland mit seinen Forschungsinstituten eigentlich gute Voraussetzungen.

Ein Grund für Deutschlands Zögern liege schon im Schulsystem, dort würden Innovation und innovatives Denken nicht gefördert. „Innovation bedeutet, den Status Quo aufzugeben, oder zumindest zu hinterfragen, hinzufallen, sich wehzutun, aufzustehen und weiterzulaufen. Das können wir in Deutschland nicht.“ Gefragt nach der Innovation, die sich Hölzle für ihr persönliches Leben wünscht, antwortete sie „48-Stunden-Tage!“

SABINA JESCHKE:

## „Einstellung der Gesellschaft, bürokratische Hürden und fehlende Start-up-Kultur bremsen Deutschland.“



Sabina Jeschke, Gründerin des Quantencomputing-Start-ups Quantagonia: „Menschen, die gescheitert sind, in die Ecke zu stellen, ist keine gute Fehler- und Innovationskultur“ Foto: Lupus Alpha

Sabina Jeschke betonte, dass Rankings beim Thema Innovationsführerschaft wenig aussagekräftig sind. „Die relevante Frage ist: Wo muss ich Innovationsführer sein, damit ich fünf oder zehn Jahren vorn dabei bin. Hochlohnländer wie Deutschland können ihre Produkte nur vertreiben, wenn sie an der Spitze der Innovation sind.“

Die Einstellung der Gesellschaft, bürokratische Hürden und die fehlende Start-up-Kultur würden Deutschland aber bremsen. „Wir brauchen mehr Risikobereitschaft. Von zehn Start-ups überleben rund drei. Gute Ideen setzen sich nicht immer durch. Und Menschen, die gescheitert sind, in die Ecke zu stellen, ist keine gute Fehler- und Innovationskultur“, so Jeschke. Für ihr persönliches Leben wünscht sie sich: „Endlich autonomes Fahren!“

THEODOR WEIMER:

## „Wir laufen dem Zug nach.“



Theodor Weimer, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Börse: „Unternehmen, die zu stark sind, sind extrem fragile Geschöpfe.“

Foto: Lupus Alpha

Theodor Weimer ging vor allem auf Finanzierungsfragen ein. „Vor zwei Jahren konnte man noch relativ einfach finanzieren, seitdem beobachten wir eine dramatische Steigerung der Kapitalkosten. Die Bedingungen für Private Equity und Venture Capital haben sich verschlechtert.“ Hinzu kommen Hürden für größere Unternehmen. „Unternehmen, die zu stark sind, sind extrem fragile Geschöpfe, weil sie mit ihrem altem Geschäftsmodell erfolgreich sind und von neuen Unternehmen karnalisiert werden. Kleine Unternehmen können ihre Kultur ändern. Große Unternehmen kaufen meist dazu, sie müssen über Venture Capital oder Merger and Acquisitions gehen.“

Doch sei gerade der Venture-Capital-Bereich in Deutschland winzig: „In Deutschland werden pro Kopf 80 US-Dollar jährlich in Venture-Capital investiert, in den USA 750 US-Dollar. Wir hätten im Venture-Bereich vor fünf oder zehn Jahren investieren müssen. Wir laufen dem Zug nach.“ Gefragt nach der Innovation, die Weimer sich für sein persönliches Leben wünscht, antwortete er, dass „der Alterungsprozess verlängert wird.“

JONAS LIEGL:

## „Die vier zentralen Herausforderungen sind Energie, Lieferketten, Inflation und Demografie.“



Jonas Liegl, Portfolio Manager Small- & Mid Caps Europa: „Was wir jetzt nicht brauchen, sind große Schiffe, die auf Veränderungen nicht reagieren, sondern Schnellboote, die flexibel sind und Chancen ergreifen.“

Foto: Lupus Alpha

Im Anschluss sprach Jonas Liegl, Portfolio Manager Small- & Mid Caps Europa bei Lupus Alpha über die Transformation, die Europa gerade durchläuft und über ihre Gewinner: kleine innovative Unternehmen. „Viele Investoren sagen, dass Europa nicht investierbar ist.“ Und es stimme, dass die Region vor Herausforderungen stehe. „Die vier zentralen Herausforderungen sind Energie, Lieferketten, Inflation und Demografie.“

Auch wenn die Politik bereits reagiert habe, müssten die Lösungen von den Unternehmen kommen. „Wir werden in Europa eine Greentech-Industrie aufbauen und Spitzenreiter bei grünen Energien werden, das wird ein Exportschlager“, so Liegl. Auch habe die Re-Industrialisierung Europas schon begonnen. Ebenso sei die Demografie kein langfristiges Problem: „Automatisierung und Digitalisierung dämpfen den Arbeitskräftemangel und Kosten. Die Lösung für das demografische Problem sind Investitionen.“

Liegls Fazit: Europa ist weiterhin zukunftsfähig. „Es gibt genügend Unternehmen, die Innovation können. Aber nicht alle werden überleben.“

OLIVIER BLANCHARD, EHEMALIGER CHEFÖKONOM IWF:

**„In den USA sieht die kurzfristige Inflationsrate zwar gut aus, die Kerninflation jedoch nicht. In Europa ist es umgekehrt.“**



Olivier Blanchard, MIT-Ökonom und ehemaliger Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF):  
„Ich denke, dass wir die Inflation bekämpfen können. Das könnte allerdings teurer werden, als wir hoffen.“  
Foto: Lupus Alpha

Olivier Blanchard, MIT-Ökonom und ehemaliger Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF) kommentierte die geldpolitische Lage in den USA und Europa. Zwischen der Inflation in Europa und den USA gibt es laut Blanchard strukturelle Unterschiede: „Wenn ich es karikieren müsste: In den USA sieht die kurzfristige Inflationsrate zwar gut aus, die Kerninflation jedoch nicht. In Europa ist es umgekehrt. Hier scheint die kurzfristige Inflationsrate besorgniserregend hoch, während die Kerninflation weniger problematisch ist.“

Das bedeute auch, dass die Europäische Zentralbank zwar die Inflationsrate erklären, aber die Inflation weniger stark bekämpfen müsse. Zudem sei eine Rezession in Europa schon durch die Nähe zur Ukraine und Energieimporte wahrscheinlicher. „Wenn sich die Wirtschaft stark genug abkühlt, gibt es für die EZB kein Mandat, zu handeln“, so Blanchard. Beide Zentralbanken müssen aber signalisieren, dass sie bereit sind, zu handeln. „Zentralbanken können die Inflation kontrollieren, aber manchmal machen sie Fehler.“

Die Zinsen würden die ehemaligen Tiefstände wohl nicht mehr erreichen, sich aber auf einem niedrigen Niveau einpendeln. „Das lässt auch Raum für Fiskaldefizite, wenn sie aus den richtigen Gründen entstehen. Für schlecht begründete Schulden werden Staaten bestraft werden.“

RICHARD GRÖTTHEIM:

## „Don't be afraid of the bumpy road“



Richard Gröttheim, seit knapp 20 Jahren Geschäftsführer des rund 90 Milliarden Euro schweren schwedischen Pensionsfonds AP7: „Die Pessimisten werden nicht gewinnen.“ Foto: Lupus Alpha

Seit rund 22 Jahren ist Richard Gröttheim beim schwedischen Pensionsfonds AP7. Gut zwölf Jahre davon steht er an der Spitze des rund 90 Milliarden Euro schweren Fonds. Rezession, Inflation und weitere Krisen: Er hat alles erlebt. Wenn einer wie er in diesen Zeiten sagt: „Don't be afraid of the bumpy road“, also keine Angst, wenn es in der nächsten Zeit etwas holprig an den Märkten bleibt, dann hat das durchaus etwas Beruhigendes. Im kommenden Jahr möchte Gröttheim selbst in Pension gehen, vielleicht ein Buch über die Finanzindustrie schreiben, „das wirklich jeder versteht“. Seinen Schreibtisch möchte er dann aber selbstverständlich aufgeräumt hinterlassen. AP7 soll dann führend sein in:

- Global diversifizierten Aktienfonds mit Hebelwirkung
- Maßgeschneiderten Lebenszyklusprodukt für Premium-Renten
- ESG und Unternehmensführung
- Niedrigen Gebühren und Kosteneffizienz
- Transparenz und Offenheit
- Grüne Investitionen

Um das zu erreichen, ist Gröttheims Credo seit Jahren Diversifizierung. AP7 mit seinen knapp 40 Mitarbeitern ist global in 3.000 verschiedenen Unternehmen investiert und geht dabei äußerst effizient vor. Die Managementgebühren liegen bei fünf Basispunkten, im Rentenfonds bei vier Basispunkten. Dazu eine Rendite von im Schnitt 11 Prozent über die vergangenen 20 Jahre bestätigt Gröttheim. Vor diesem Hintergrund kann er auch das Risiko verschmerzen, das seine Art anzulegen mit sich bringt: „Global investieren heißt, hier verliert man, dort gewinnt man.“ Wichtig sei für ihn aber immer die Abwägung zwischen einer vernünftigen Rente und einer niedrigen Volatilität in der Kapitalanlage – und nachhaltig müssen die Investments sein: „Mit unseren Investments müssen wir Rücksicht auf zukünftige Generationen nehmen.“ Deshalb hat AP7 vier Werkzeuge, um mit von ihm „Problemfirmen“ genannten Investments umzugehen.

1. Dialog
2. Stimmrecht wahrnehmen
3. Blacklist auf der derzeit knapp 100 Firmen stehen, in die AP7 nicht investiert
4. Unterstützung bei der Transformation

Deutschland rät Gröttheim, sich am schwedischen Pensionssystem zu orientieren. „Mitte der 90er Jahre war Schweden Teil des Problems. Dann habe wir verstanden, dass man für ein gutes, weil nachhaltiges, generationsübergreifendes Pensionssystem etwas mehr Risiko eingehen muss.“

## „Das Geschäftsmodell Deutschland funktioniert nicht mehr“



Christian Rouette, Alexander Raviol, Melanie Kümmel und Martin Lück im Gespräch mit Moderatorin Corinna Wohlfeil (v.l.) beim Investorenpodium: „Die Zentralbanken müssen ihr eigenes Handeln neu erlernen.“

Foto: Lupus Alpha

Glänzend besetzt war das Investorenpodium mit Melanie Kümmel, Geschäftsführerin des 2 Milliarden Euro schweren Pensionsfonds der Techniker Krankenkasse, Martin Lück, dem Leiter der Kapitalmarktstrategie für die Dach-Region von Blackrock, Christian Rouette, dem Geschäftsführer des Henkel Family Office und Lupus Alpha Partner Alexander Raviol. Dikutiert wurde über die Asset Allocation 2023 und wie die Posiumsteilnehmer, aber auch die Gäste im Saal, die per Ted abstimmen konnten, ihr Portfolio ausrichten wollen. Die Anwesenden auf der Bühne waren sich darin einig, dass nun nicht mehr der richtige Zeitpunkt sei, noch Aktien zu verkaufen. 63 Prozent der etwa 250 sehen das auch so, rechnen damit, dass ihr Aktienportfolio im kommenden Jahr mehr als fünf Prozent Rendite erzielen wird. 79 Prozent der gut 250 Anwesenden wollen künftig verstärkt in Aktien investieren, 45 Prozent in Unternehmensanleihen und 34 Prozent in Private Equity.

Weitere Trends sind für Rouette, Geschäftsführer im Family Office der Henkel-Familie aus Düsseldorf, einer der zehn vermögendsten Familien Deutschlands, der in erster Linie auf Aktien setzt, alternative Investments. Besondere Erwähnung finden Anlagen in Infrastruktur, neue Energien und Investments mit Impact. Zudem wurde 2022 mit Blick auf den Stilmix zwischen Value und Growth der Trend des Value-Themas be-

rücksichtigt. Auch qualitätsorientierte Unternehmen interessieren ihn: „Und zwar sowohl im Public- wie auch im Private-Markets-Bereich.“

Melanie Kümmel plante eigentlich, ihren Immobilienbestand hochzufahren, wartet vor dem Hintergrund der derzeitigen geopolitischen Lage jedoch lieber erstmal ab und verschiebt zudem eine angesetzte Asset-Liability-Studie auf 2023. Hoffnung hingegen macht ihr der Investment-Grade-Bereich, der wieder über vier Prozent Rendite böte. „Da waren wir in den letzten zehn Jahren nicht. Da lagen wir eher zwischen null und zwei Prozent.“

Dass die Zeiten unruhig, sprich hochvolatil bleiben, damit rechnet auch Martin Lück. „Die Welt von der einer Angebotsknappheit dominiert, ähnlich wie in den 70er Jahren. Wenige Akteure haben eine solche Welt bereits erlebt. Die Wirtschaftspolitik kann darauf nur schwer reagieren“, sagt Lück und ergänzt: „Das Geschäftsmodell Deutschland funktioniert nicht mehr. Wir können nicht bei dem einen Diktator billige Energie einkaufen, um daraus Güter für einen anderen Diktator herzustellen.“

Einig sind sich die Podiumsteilnehmer darin, dass die Zentralbanken die Augen zu lange verschlossen und nun im „Panikmodus“ seien. In der derzeitigen Krise würden aber dennoch auch Chancen liegen. „Aktive Manger werden wichtiger“, betont Kümmel. „Diversifikation ist der Schlüssel“, ergänzt Rouette. Niemand widerspricht ihnen.

Dieser Artikel erschien am 20.11.2022 unter folgendem Link:  
[https://www.private-banking-magazin.de/asset-manager-institutionelle-investoren-fonds-alternative-investments/?utm\\_source=newsletter&utm\\_campaign=daily-15\\_11\\_22&utm\\_medium=email&utm\\_content=red&UID=pmq4rqwgx1](https://www.private-banking-magazin.de/asset-manager-institutionelle-investoren-fonds-alternative-investments/?utm_source=newsletter&utm_campaign=daily-15_11_22&utm_medium=email&utm_content=red&UID=pmq4rqwgx1)