

## KZVK peilt 50 Prozent Real-Assets-Quote an

**Die KZVK in Köln baut den Anteil der Sachwerte kräftig aus. Bis 2025 soll die Quote auf 50 Prozent steigen.**

Vor dem Hintergrund der anhaltend niedrigen Renditen für festverzinsliche Wertpapiere bonitätsstarker Emittenten kauft die Kirchliche Zusatzversorgungskasse des Verbandes der Diözesen Deutschlands (KZVK) seit einigen Jahren vor allem Sachwertanlagen. Im Rahmen der Lupus-Alpha-Konferenz „Investment Fokus“ erläuterte KZVK-Finanzvorstand Dr. Oliver Lang Mitte November 2021 die Strategie auf der Podiumsdiskussion „Weichenstellungen im Portfolio: Asset Allocation 2022“.

Weitere Teilnehmer der von Fernsehredakteurin Corinna Wohlfeil moderierten Gesprächsrunde waren Dr. Gerhard Ebinger (Geschäftsführer der Seedamm-Vermögensverwaltung) sowie Chris-Oliver Schickentanz (Chefanlagestrategie der Commerzbank) und Dr. Götz Albert, Partner und Investmentchef (CIO) von Lupus Alpha.

Ein zentrales Thema des Panels war der aktuelle Inflationsschub in Deutschland und beispielsweise auch in den USA. Anleger befürchten, die Notenbanken könnten den Preisauftrieb zunächst unterschätzen, dann aber zu sehr an der Zinsschraube zu drehen. Eine so eingeleitete Zinswende würde vermutlich jede relevante Asset-Klasse treffen.

### Steigende Preise als dauerhaftes Problem

Dr. Oliver Lang gab zu bedenken, dass er den aktuellen Anstieg der Inflation nicht für vorübergehend hält. „Es gibt viele Gründe, warum sich die steigenden Preise zu einem dauerhaften Problem auswachsen“, sagte er. „Ich glaube, die Bereitschaft der Zentralbanken, frühzeitig auf einen inflationsbegrenzenden Kurs einzuschwenken, ist ausgesprochen begrenzt. Damit ist das Risiko groß, dass die Inflation deutlich überschießt.“

Mit dieser Einschätzung ist der Finanzvorstand der KZVK in Köln nicht allein, wie eine Umfrage von Lupus Alpha unter den Konferenzteilnehmern zeigt. Eine deutliche Mehrheit von 68 Prozent sieht im Dreiklang aus Inflation, Zinsen und Geldpolitik das größte Risiko für Investoren im kommenden Jahr.

Bei der Befragung durften die Gäste bis zu drei Antworten abgeben. Große Risiken sehen sie auch in dem Themenkomplex „Volkswirtschaft: globale Verschuldung, Rezession, China“ mit einer Zustimmung von 41 Prozent.

In einer zweiten Ted-Umfrage hakte der Veranstalter nach und fragte: Bleibt die Inflation oder geht sie wieder? 40 Prozent gaben an, dass die Inflation „in aktueller Höhe“ bleibt. Jeder Vierte (26 Prozent) erwartet, dass sie weiter ansteigen wird. Weitere 34 Prozent halten sie nur für ein „vorübergehendes Phänomen“. Damit schließen sie sich der Sichtweise von Isabel Schnabel an. Das Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank erwartet laut einem Blog-Beitrag vom September 2021 „keine dauerhaft zu hohe Inflation“.

### **Notenbanken unterschätzen die Inflation**

Chris-Oliver Schickentanz von der Commerzbank geht davon aus, dass die Notenbanken das Inflationsproblem unterschätzen. „Es wird aber so sein, dass sie sich 2022 zunächst bestätigt sehen werden. Weil die ausgewiesene Inflation 2022 durch den Wegfall von Sondereffekten zurückgehen wird.“ Ein Sondereffekt ist beispielsweise die Rücknahme der Mehrwertsteuerabsenkung. Zu Jahresbeginn wurde die Steuer auf ihren ursprünglichen Wert von 19 beziehungsweise sieben Prozent angehoben.

Schickentanz sieht aktuell strukturell steigende Inflationsrisiken, die beispielsweise aus dem Fachkräftemangel im Handwerk herrühren. „Die Lohnentwicklung in den USA geht steil nach oben. Das ist ein Inflationstreiber par excellence.“ Auch die Transformation der Wirtschaft werde ihren Preis haben, so der Commerzbank-Stratege.

KZVK-Finanzvorstand Lang teilt diese Einschätzung. „Ich glaube auch, dass wir nach einer kurzen Erholung eine überschießende Reaktion sehen werden – auch weil die Zentralbanken zu spät reagieren.“

### **KZVK mit ambitionierter Anlagestrategie**

Die KZVK in Köln verfolgt eine ambitionierte Anlagestrategie, um dem Niedrigzins und damit auch dem Risiko steigender Zinsen zu entkommen. Seit dem Jahr 2018 zieht sich die christliche Einrichtung mit Kapitalanlagen im Buchwert von 22,4 Milliarden Euro (2020) schrittweise – aber nicht komplett – aus zinssensitiven Anlagen zurück. Im Gegenzug kauft sie eine Palette von Eigenkapitalanlagen, wie Oliver Lang in Frankfurt sagte.

Diese Weichenstellung bleibe grundsätzlich richtig, wenngleich auch diese Anlagen nicht frei von Inflationsrisiken sind. „Wenn die Zentralbanken anfangen, die Zinsen nachzuziehen, wird das zu einer weitreichenden Reallokation an den weltweiten Kapitalmärkten führen“, warnte der promovierte Volkswirt, der seit dem 1. April 2018 Mitglied des KZVK-Vorstands ist. „Über viele Jahre hinweg ist sehr viel Geld auch in Equity-Asset-Klassen geflossen. Das wird sich ein Stück weit umverteilen.“

Die Gäste auf dem Podium waren sich in ihrer Analyse weitgehend einig, dass die Inflation hoch bleiben wird. Lang kommentierte, dass es dennoch nicht einfach sei, „die analytische Sicht in Handlungsströme zu übersetzen. Denn es gibt dann eben nicht die eine Asset-Klasse, die bei steigendem Inflationsdruck noch funktioniert“.

### **Anteil der Sachanlagen wird mehr als verdoppelt**

Die KZVK hat sich im Jahr 2018 das strategische Ziel vorgegeben, den Anteil der Sachwertanlagen bis zum Jahr 2025 auf etwa 50 Prozent des Portfolios auszubauen. Auf dem Einkaufszettel stehen neben börsennotierten Aktien und Private-Equity-Fonds auch Immobilien und Infrastruktur. Ursprünglich lag die Sachwert-Quote bei 19 Prozent. Aktuell entfallen 36 Prozent der Anlagen auf die allseits begehrten Real Assets. Denn auch andere Großanleger wollen hier aufstocken, wie in diesem Jahr auf der Jahreskonferenz von portfolio institutionell in Berlin deutlich wurde.

Beim globalen Aufbau der Sachanlagen setzt die KZVK auf die externe Unterstützung durch spezialisierte Manager. „Wir machen in diesem Bereich nichts wirklich selbst. Wir laufen immer an der Seite eines professionellen Partners“, sagte Lang und begründete das mit begrenzten Ressourcen. „Aber im Immobilienbereich und bei Infrastruktur nähern wir uns der direkten Entscheidung an. Bei Infrastruktur tätigen wir neben Fonds- auch Co-Investments an der Seite sehr kompetenter Investoren.“ Das seien oft europäische Versicherungsgesellschaften.

### **Ganz nah am Investment**

Bei Immobilien hat die KZVK in den Core-Märkten „Ein-Anleger-Fonds“ eingerichtet. „Hier investieren wir mit professionellen Partnern in Logistik, Wohnen, Büro und steuern diese Mandate gemeinsam“, führte Lang aus. „Wir prüfen jedes Investment, in der Regel vor Ort, und entscheiden darüber mit.“ Dabei schwingt auch das Thema Nachhaltigkeit immer mit. „Wir stecken viel Energie in die Auswahl unserer Asset Manager. Sie müssen unsere ESG-Denkweise teilen und im Portfolio verankern.“

Private Equity besetzen sie in Köln ausschließlich mit Single-Fonds. Von Dachfondskonstruktionen hat sich die KZVK nahezu vollständig verabschiedet, „weil sie zu teuer sind“. Erfahrungen mit Private Equity sammelt die Pensionseinrichtung seit 2002.

### **KZVK sieht asymmetrische Risiken bei Zinsträgern**

Ausgangspunkt der Entscheidung, den Anteil festverzinslicher Wertpapiere zurück- und Sachwerte hochzufahren war folgender: „Wir schätzen die Risiken bei den Zinsträgern sehr asymmetrisch ein“, so Lang und ergänzt: „Im Jahr 2018 haben wir nicht mit einem fulminanten Zinsanstieg gerechnet, wir haben aber auch keinen Zinsrückgang mehr erwartet.“ Entweder, so die damalige Erwartung, bleiben die Zinsen niedrig oder sie steigen moderat.

„In beiden Szenarien ist das Investieren raus aus zinssensitiven Asset-Klassen die richtige Strategie“, sagt Lang. Und das sei auch heute die Strategie der KZVK. „Auch noch verstärkt durch die Sicht, die wir auf das Inflationsrisiko haben.“

Anleihen bleiben aber weiter ein wesentlicher Bestandteil im Portfolio der Kölner mit einem Anteil von 50 Prozent – daran ändern auch Inflations- und die Zinsrisiken nichts. Wie Lang ausführte, hat ein großer Teil dieser 50 Prozent die alles dominierende Funktion, die Zahlungsverpflichtungen abzudecken, die sich aus der Versicherungsseite ergeben. „Unsere Fixed-Income-Anlagen richten wir in einer ganz stringenten Art und Weise an den versicherungsseitigen Cashflows aus.“

### **Private Equity im Family Office**

Panel-Teilnehmer Dr. Gerhard Ebinger von der Seedamm-Vermögensverwaltung in Bad Homburg fährt einen zum Teil ähnlichen Anlageansatz. Seine Hauptaufgabe ist es, das Vermögen der BMW-Erben Susanne Klatten und Stefan Quandt zu verwalten und auch Dividendenerträge etwa aus dem BMW-Paket weiter zu mehren. Dazu bedient er sich bei Aktien und Private Equity. „Es gibt viele Modelle, in denen Private-Equity-Gesellschaften Mehrwert schaffen“, so Ebinger. Sein Plädoyer. „Grundsätzlich schaffen Private Equity und Venture Capital Arbeitsplätze und Produktivität in der Volkswirtschaft.“

### **Immobilien als Inflations-Hedge**

Private Equity ist nach Einschätzung Ebingers nach wie vor ein interessantes Anlagefeld, ebenso wie Immobilien. „Oft sind die Mietverträge von Büroimmobilien an die Inflation gekoppelt. Das heißt, die Mieter müssen mehr zahlen, wenn die Inflation steigt.“

Im Anlageuniversum gefallen Ebinger auch Small-, Mid-Cap- und Value-Aktien, vorausgesetzt, die Geschäftsmodelle der Unternehmen sind zukunftsfähig. „Die Hidden Champions, die noch nicht entdeckten Perlen, spielen eine große Rolle.“

Dr. Götz Albert nahm den Punkt auf. „Wenn man Wertpapiere nach fundamentalen Aspekten auswählt, kann man Ruhe finden“, so der Lupus-Alpha-Investmentchef. Man müsse aber Aktien von Unternehmen meiden, „die liquiditätssüchtig sind“. Damit meint Albert Unternehmen, „die es sich zum Prinzip gemacht haben, Geld zu verbrennen und das als Erfolg zu verkaufen“.

Und mit Blick auf besonders scharfe Kursbewegungen im vergangenen Jahr, gab Albert dem Publikum noch einen geldwerten Tipp: „Bei Aktien muss man dabeibleiben. Man darf nicht gezwungen sein, zum falschen Zeitpunkt herauszuspringen.“ 2020 habe es extreme Volatilitätssprünge und scharfe Kursverluste gegeben. „Man muss auch in schweren Momenten an den Anlagen festhalten und darf nicht kurzfristig die Regeln ändern.“