



# HRK report

Ausgabe 2 | 2022



Friedrich Huber und Michael Reuss, geschäftsführende Gesellschafter der HRK Vermögensverwaltung

## Editorial

# Gemeinsam in die Zukunft

Huber, Reuss & Kollegen wird mit der LUNIS Vermögensmanagement AG fusionieren. Durch den Zusammenschluss soll der Weg in eine erfolgreiche Zukunft gewährleistet werden. Für Sie als Mandanten ändert sich nichts.

Vor mehr als 22 Jahren haben wir die Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung gegründet. Unser Ziel war immer, für unsere Kunden ein zuverlässiger Partner zu sein. In diesen mehr als 20 Jahren konnten wir uns erfolgreich am Markt etablieren, sehr viele Mandanten schenken uns inzwischen ihr Vertrauen. Doch jede Erfolgsgeschichte ist wenig wert, wenn sie keine Perspektive bietet. Daher treibt uns schon länger die Frage um, wie wir unser Haus in eine erfolgreiche Zukunft führen können – zumal unsere Branche vor immer neuen und größeren Herausforderungen steht. Nun sind wir sicher, die Lösung gefunden zu haben: Die Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung wird ihre Geschäftstätigkeit mit der LUNIS Vermögensmanagement AG zusammenlegen. Mit dieser Fusion entsteht einer der größten und leistungsstärksten bankenunabhängigen Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum mit einem betreuten Kundenvermögen von mehr als 4,6 Milliarden Euro.

Nach langen Prüfungen haben wir festgestellt, dass beide Unternehmen sich optimal ergänzen und deshalb für einen erfolgreichen, gemeinsamen Weg in der Zukunft prädestiniert sind. Beide Unternehmen gehören zu den führenden bankenunabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland. Das Bestreben beider Häuser ist es, das Leistungsniveau, das Angebot und den Service zum Wohle aller Kunden zu stärken und zukunftsfähig weiterzuentwickeln.

Der künftige gemeinsame Weg bündelt jedoch nicht nur die Kompetenzen beider Häuser. Er stellt für Sie als Kunden auch sicher, dass wir Ihr vertrauensvoller Partner bleiben und Sie auch künftig unsere gewohnten Dienstleistungen in allen Kapitalmarktfragen in Anspruch nehmen können. Mit der Ausnahme, dass wir in Zukunft den gemeinsamen Namen HRK Lunis AG tragen werden, wird sich für Sie als Kunde von Huber, Reuss & Kollegen nichts verän-

## Themen

### Marktbericht

Kampf gegen die Inflation:  
Was für Investoren jetzt wichtig ist ..... 2 - 3

### Aktienmarkt

Mit einem objektiven Modell  
der Bewertung auf der Spur ..... 4 - 5

### Family Office Relaunch

Mehr Übersichtlichkeit, modernes  
Design und mobile friendly ..... 6 - 7

### Denkfabrik

Verbrenneraus: Ein Schnellschuss,  
der kein Selbstläufer ist ..... 8 - 9

### Kapitalanlage

Vermögensverwaltung für Frauen:  
Wo liegen die Unterschiede  
bei der Kapitalanlage? ..... 10 - 11

### Family Office

Wöchentliche Immobilien-  
sprechstunde mit Markus Frieser ..... 12

dern. Ihre Ansprechpartner bleiben Ihnen erhalten und die Standorte werden unverändert fortgeführt. Selbstverständlich werden Ihnen auch unsere Kapitalmarktexperten mit ihrer umfassenden Kapitalmarktberatung und individuellen Lösungen weiterhin zur Verfügung stehen.

Bereits jetzt bedanken wir uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf eine weiterhin angenehme und erfolgreiche Geschäftsverbindung. Sollten für Sie Fragen offengeblieben sein, so scheuen Sie sich bitte nicht, uns anzusprechen. Sehr gerne stehen wir oder Ihre persönlichen Berater Ihnen jederzeit für ein Gespräch zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

FRIEDRICH HUBER  
Geschäftsführender  
Gesellschafter

MICHAEL REUSS  
Geschäftsführender  
Gesellschafter

Marktbericht

# Kampf gegen die Inflation: Was für Investoren jetzt wichtig ist

Von Adrian Roestel,  
Leiter Portfoliomanagement bei Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung

Die Situation an den Märkten bleibt angespannt, viele Anleger befürchten weitere Verluste. Dabei gibt es ermutigende Anzeichen. Entscheidend ist dabei, ob und wann die Notenbanken die Inflation in den Griff bekommen.



Die Vielzahl negativer Schlagzeilen ist bedrückend: Explodierende Kosten für Nahrungsmittel und Energie schüren selbst bei gutsituierten Familien Armut. Hinzu kommen die stark gestiegenen Zinsen für Kredite und Hypothekendarlehen, die den Konsum belasten, Sorgen vor einer Immobilienkrise schüren und Unternehmen vor die Frage stellen, ob sie ihre geplanten Investitionen nicht besser verschieben oder sogar ganz streichen. Der Krieg in der Ukraine und eine zunehmende Spaltung der Gesellschaft verstärken die Mutlosigkeit, die auch vor Investoren nicht Halt macht: Mitte Oktober war die kombinierte Short-Position in Aktien und Anleihen auf Rekordniveau. Viele Anleger glauben also, dass sich die Verluste in beiden Anlageklassen noch ausweiten. Bei so viel Pessimismus werden positive Meldun-

gen und Indizien, dass wir zwar vor einer Wachstumsabschwächung, aber nicht vor einem wirtschaftlichen Desaster stehen, gerne übersehen.

Ohne Frage: Mit Blick auf den Winter wird sich die weltweite Wirtschaftslage deutlich eintrüben. In Europa lässt sich eine Rezession kaum vermeiden. Die Preise für industrielle Vorprodukte sind so heftig gestiegen, dass es für die Unternehmen illusorisch ist, die höheren Preise ohne Margenverluste einfach auf die Kunden abzuwälzen. Der allgemeine Fachkräftemangel und hohe Inflationsraten lassen die Lohnforderungen der Gewerkschaften nach oben schießen. Zwar stützen höhere Löhne den Konsum, sie belasten aber auch die Unternehmensgewinne. Hinzu kommen existenzbedrohende Störungen auf den Energiemärkten durch den russischen Angriffskrieg. Vielen Privathaushalten steht zum Jahreswechsel, wenn die meisten Energieversorger ihre Preise anpassen, ein schwerer Schlag bevor. Ohne staatliche Interventionen droht eine mittelschwere Rezession.

In diesem ohnehin schon schwierigen Umfeld ist Europas starke Abhängigkeit von China ein zusätzliches Problem. Ökonomen erwarten für die Volksrepublik das zweit-schwächste Wachstum seit mehr als vier Dekaden. Präsident Xi hat klargestellt, dass es bei den größten Risiken für Chinas Wirtschaft, der Coronapolitik und dem Immo-

bilienmarkt, keine Änderung geben wird. Die Pandemiesituation in China ist ernst. In den Metropolen sind nach wie vor Millionen Menschen von Lockdowns betroffen. Die strikte Null-Covid-Politik ist zwar angesichts eines fragilen Gesundheitssystems und ineffizienter Impfstoffe alternativlos. Sie dämpft aber die Zuversicht und Kauflaune und wirkt Xi's Ziel entgegen, die Binnenwirtschaft zu stärken und die Abhängigkeit vom Westen zu verringern. Der Häusermarkt siecht in diesem unsicheren Umfeld dahin. Die Immobilienverkäufe sind um 30 Prozent eingebrochen, die Häuserpreise seit Monaten rückläufig. Die Regierung muss einen Crash verhindern, da dieser massive Vermögensverluste und soziale Unruhen auslösen würde. Japans Immobilienkrise der 1980er Jahre hat gezeigt, wie gefährlich es langfristig ist, das Problem nur halbherzig anzugehen. Lichtblick hier: China verfügt über den Luxus niedriger Inflationsraten. Die Geldpolitik kann und wird im Gegensatz zu den Industrieländern unterstützend eingreifen.

In den USA sieht es bei Weitem nicht so schwierig aus wie im Rest der Welt. Trotz der öffentlichen Wahrnehmung einer unmittelbar bevorstehenden Rezession deuten die Frühindikatoren nur auf eine Verlangsamung hin. Im Dienstleistungssektor, der rund 80 Prozent der US-Wirtschaftsleistung ausmacht, ist die Stimmung gut. Zwar zeigen die drastischen Leitzinser- ▶

höhungen (seit Jahresanfang hat die US-Notenbank Fed den Zinssatz von 0,25 auf drei Prozent angehoben) sehr deutlich Wirkung: Die Stimmung unter den Konsumenten ist schlecht und die Finanzierungskosten sind auf ein 14-Jahreshoch gestiegen. Am äußerst robusten Kaufverhalten der Amerikaner hat sich aber kaum etwas verändert. Nach wie vor wachsen private Konsumausgaben und Einzelhandelsumsätze solide. Die erzwungene Ersparnis aus Coronazeiten schmilzt zwar peu à peu ab und die Kreditkartenschulden steigen, um den jetzt teureren Konsum zu halten.

## Viele offene Stellen in den USA

Der Hauptgrund für die Stärke ist jedoch der boomende Arbeitsmarkt. Seit Corona an Schrecken verloren hat, gibt es immer mehr offene Stellen. Bräcte man alle sechs Millionen Arbeitssuchende in Lohn und Brot, wären noch immer vier Millionen Stellen unbesetzt. Angesichts der gestiegenen Lebenshaltungskosten, der Reallohnverluste und des eklatanten Mangels an Arbeitskräften fordern Arbeitnehmer nun deutliche Lohnerhöhungen – und erhalten diese auch. Der Arbeitsmarkt ist Fluch und Segen zugleich. Segen, weil er Garant dafür ist, dass der Konsum der privaten Haushalte nicht abbrechen wird. Fluch, weil die US-Zentralbank diesen mit höheren Zinsen brechen muss, um eine Lohn-Preis-Spirale zu verhindern. Die Fed hat signalisiert, dass sie eine höhere Arbeitslosigkeit in Kauf nimmt, um die Preissteigerungen in den Griff zu bekommen.



Notenbanken bekämpfen die Inflation

Womit wir bei der Gretchenfrage wären: Können die Notenbanken die Inflation zähmen ohne damit eine heftige Rezession auszulösen? Nachholeffekte nach der Pandemie hatten 2021 den Startschuss für steigende Preise gegeben. Inzwischen hat der Inflationsdruck aber an Breite gewonnen. Höhere Energie-, Rohstoff- und Lohnkosten schlagen durch. Herausfordernd für die Geldpolitik ist, dass der Inflationsschub größtenteils im verknappten Angebot wurzelt – sei es auf den Gütermärkten (Lieferketten), der Energie (Liefer einschränkungen Russlands und der OPEC) oder dem Arbeitsmarkt (Frühpensionierungen wegen Corona, Demografie). Zinspolitik ist dann wenig effizient: Sie kann das starre Angebot nicht beeinflussen.

Unglücklicherweise ist es um die Glaubwürdigkeit westlicher Zentralbanken nicht gut bestellt: Die Fed hat zuletzt mehrere 180-Grad-Kehrtwenden hingelegt. Und die europäische Notenbank EZB hatte es schon vor Corona nicht geschafft, ihr Anleihekaufprogramm einzufrieren. Der Reputationsschaden durch die falsche Einschätzung der Inflationsentwicklung ist erheblich. Doch noch vertrauen die Konsumenten darauf, dass die Geldhüter den Preisanstieg in den Griff bekommen. Jetzt muss allerdings aufgeholt werden, was man aus Angst vor der Pandemie versäumt hat – nämlich die Zinsen frühzeitig und in verträglichen Schritten anzuheben. Einen so schnellen Anstieg der US-Leitzinsen in so kurzer Zeit, wie wir es dieses Jahr erleben, gab es zuletzt Anfang der 1980er Jahre. Mehr noch: Fed-Präsident Jerome Powell kann es sich nicht leisten, früh auf schwächere Konjunkturdaten mit sanfteren Tönen zu reagieren. Die EZB ist bei einer zweistelligen Inflationsrate und dem Verfall des Euros gezwungen, der US-Notenbank zeitnah zu folgen.

## Zinserhöhungen wirken mit Verzögerung

Zwei Aspekte lassen das Risiko, dass die Notenbanken zu stark an der Zinsschraube drehen, hoch erscheinen. Zum einen haben wir uns eine Dekade lang an extrem niedrige Zinsen gewöhnt. Der Zinssatz, bei

dem das Finanzsystem instabil wird, liegt daher weit unter dem neutralen, inflationshemmenden Zinssatz. Zum anderen wirkt Geldpolitik mit einer Zeitverzögerung von rund neun Monaten. Die Auswirkungen der aggressiven Zinserhöhungen auf Immobilienmärkte, Konsum und Unternehmensfinanzierung dürften daher erst im ersten Halbjahr 2023 besonders zu spüren sein. Jetzt, in einer Phase hoher Unsicherheit, den Zinssatz zu treffen, zu dem künftig Güter- und Dienstleistungsmärkte ins Gleichgewicht kommen, ist ein Vabanquespiel. In der Vergangenheit hat es selten funktioniert. Fed-Chef Powell muss unseres Erachtens viel früher reagieren als ihm lieb ist. Eine Blaupause lieferte jüngst die britische Notenbank. Sie hebt die Leitzinsen weiter an, pumpt aber gleichzeitig über Anleihenkäufe enorme Liquidität ins Finanzsystem. Dadurch fällt der langfristige Zins und läutet eine Trendwende für risikoreichere Anlagen ein.

Ob wir schon den Tiefpunkt an den Aktienmärkten gesehen haben, lässt sich schwer vorhersagen. Uns fehlen für einen tragbaren Boden noch eine abschließende Panik und eine Trendwende bei der Inflation. Dann jedoch sollte der Anleger antizyklisch agieren: Defensive Titel sollten in zyklische Werte getauscht, eine Übergewichtung in US-Aktien zugunsten europäischer Valoren abgebaut und geringer kapitalisierte Werte stärker ins Visier genommen werden. Nach so hohen Aktienmarktverlusten wie in diesem Jahr gab es in der Vergangenheit auf Sicht von drei Jahren fast ausschließlich positive Ergebnisse, meist mit überragenden Erträgen.

Bereits jetzt sehen wir die Anleihemärkte als vielversprechend an: Globale Anleiheindizes haben teils über 25 Prozent verloren. In den vergangenen hundert Jahren gab es noch nie drei negative Anleihejahre in Folge. Selbst langlaufende Staatstitel sind inzwischen attraktiv geworden. Wir sehen die aktuelle Lage aber insbesondere als großartige Einstiegsopportunität für länger laufende Unternehmensanleihen guter Bonität. Eine Ausweitung der Kreditaufschläge dürfte durch fallende Renditen gut kompensiert werden.

Aktienmarkt

# Mit einem objektiven Modell der Bewertung auf der Spur

Von Andreas Weiß,  
Leiter Aktien bei Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung

Eine Vielzahl von gravierenden Krisen setzt den globalen Aktienmärkten schwer zu. In diesem Umfeld sind Prognosen über die weitere Entwicklung extrem schwierig. Mit einem, auf objektiven Einflussfaktoren basierenden Analysemodell lassen sich dennoch fundierte Einschätzungen treffen.



Das Jahr 2022 ist ein extrem herausforderndes Börsenjahr. Während die großen Aktienmarktkrisen der vergangenen dreißig Jahre primär auf einen (!) Krisenherd zurückzuführen waren, kommen dieses Jahr viele zusammen – wobei jede Krise für sich allein schon gravierend ist (siehe auch Marktbericht Seite 2). Per Ende September büßte der Welt-Aktienindex MSCI World in Dollar gerechnet 25,1 % ein. Viele Anleger stellen sich die Frage, inwieweit die marktbelastenden Faktoren in den niedrigen Kursen nun bereits enthalten sind, bzw. wie tief (Bewertungs-)Kennzahlen noch sinken können. Mit anderen Worten: War's das jetzt?

Erfahrene Kapitalmarktexperten ziehen an (potentiellen) Wendepunkten gerne Vergleiche zu ähnlichen Marktphasen aus der Vergangenheit. Das Problem ist nur, dass es ein vergleichbares Kapitalmarktumfeld

in den vergangenen dreißig Jahren nicht gab. Entsprechend komplex ist die Antwort auf die Frage, ob z.B. europäische Aktienmärkte mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 14 – was in etwa dem Durchschnittsniveau der vergangenen zehn Jahre entspricht – nun fair bewertet sind? Oder ob das KGV aufgrund des Krisenumfelds nicht eher in Nähe der historischen Tiefs bei 11 liegen müsste? Aus den Gewinnerwartungen für den STOXX® Europe 600 Index, die trotz der Rezessionssorgen weiterhin steigend sind, kann eine weitere Kurskorrektur nicht abgeleitet werden. Die nächste Frage lautet demzufolge: Was sind die Prognosen der Unternehmen und Analysten in solch einem Krisenumfeld wert? Bleiben sie ähnlich verlässlich wie in den vergangenen Jahren oder werden sie noch stark korrigiert? Da dies angesichts der allgemeinen Gemengelage schwer einzuschätzen ist, können die Investoren nur „auf Sicht fahren“, eine seriöse Langfristprognose ist angesichts der hohen Anzahl an schwerwiegenden Einflussfaktoren nicht möglich.

Um in diesem komplexen Marktumfeld dennoch rationale Entscheidungen treffen zu können, bedienen wir uns im Aktienteam von Huber, Reuss & Kollegen neben der umfassenden Bilanzanalyse der Unternehmen unter anderem sogenannter multivariater ökonomischer Modelle. Hierbei wird z.B. mittels Regressionsanalyse untersucht, inwieweit relevante Einflussgrößen auf die Aktienmärkte (wie z.B.

Wirtschaftswachstum, Kapazitätsauslastung, Zinsumfeld etc.) bzw. deren Erwartungswerte im Kurs der Aktienmarktindizes bereits eskomptiert sind.

Zunächst wird das Einflusspotential der ausgewählten Indikatoren auf die Börse objektiv gemessen. Ein Beispiel: Steigt die Inflationsrate von ein auf zwei Prozent, ist dies für den Aktienmarkt kaum der Rede wert, da die erhöhte Inflationsrate auf niedrigem Niveau keine Konjunktursorgen auslöst. Ganz anders ist die Situation im aktuellen Hochinflationsumfeld. Hier reagieren Marktteilnehmer auf jede noch so kleine Steigerung sehr sensibel.

## Marktanalyse ohne menschliche Emotionen

Ob sich ein Anstieg der Inflationsrate von zwei auf zehn Prozent in Kursverlusten von 20 Prozent und mehr bereits vollständig niedergeschlagen hat, ist schwer zu beurteilen. Ökonometrische Modelle können dabei helfen. In einem weiteren Schritt wird nun die Veränderung wichtiger, beeinflussender Marktindikatoren (wie z.B. Inflation, um beim Beispiel zu bleiben) mit der Entwicklung am Aktienmarkt ins Verhältnis gesetzt. Der Vorteil dieser Methodik: Menschliche Emotionen bleiben außen vor.

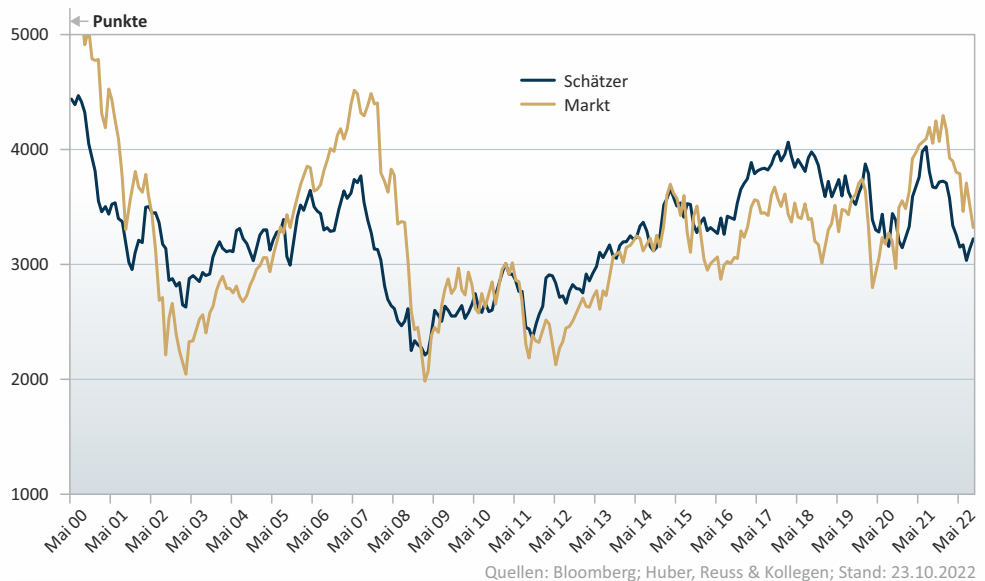
Um sich ein objektives Bild zu verschaffen, hat das Aktienteam von Huber, Reuss & Kollegen eine Vielzahl wichtiger Einflussfaktoren in die HRK-Regressionsanalyse ►



einfließen lassen. Berücksichtigt werden unter anderem Daten zur Zinsstruktur (in Europa und den USA), Wirtschaftswachstum, Geschäftsklima, Auftragslage, Inflation oder Geldmenge, aber auch die Preisentwicklung von Rohstoffen, Währungen etc. wird erfasst. Neben der ökonometrischen Analyse werden die üblichen Bewertungskennzahlen wie KGV, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite etc. unter die Lupe genommen, ins Verhältnis zum Wachstum gesetzt und unter anderem im historischen Vergleich betrachtet. Abschließend finden auch charttechnische Faktoren Bedeutung.

Derzeit sind erste positive Anzeichen zur Einschätzung der Börsenentwicklung in den kommenden Monaten erkennbar. Auch wenn die aktuellen Werte absolut gesehen, noch nichts Gutes verheißen, so erholen sich die Modellprognoseparameter geringfügig von ihren Tiefständen. Für Oktober liegt der Modellwert zwar nur bei 30 (erst oberhalb von 50 ist das Gesamtbild positiv), allerdings lagen die Werte bis

Schätzer „Frühindikatoren“ vs. EURO STOXX 50® Index



Juni teilweise noch deutlich darunter. Der Trend zeigt also – wenn auch unter deutlichen Schwankungen – nach oben. Dies ist ein Zeichen dafür, dass zumindest die aktuellen Ausprägungen wie auch die Erwartungshaltung der Investoren zu die-

sen ausgewählten Parametern an den Börsen bereits eingepreist sind. Mit anderen Worten: Die schlechten konjunkturellen Aussichten für die kommenden Monate werden von den aktuell tiefen Kursniveaus bereits größtenteils abgebildet.

## ARBOR INVEST SPEZIALRENTEN-Fonds

### Deutlich besser als der Gesamtmarkt

Von Januar bis Ende September ist der Kurs 10-jähriger US-Staatsanleihen um 20 Prozent eingebrochen. Die Wertentwicklung deutscher Bundesanleihen sieht nicht viel besser aus. Damit wird das Jahr 2022 aller Wahrscheinlichkeit nach einen neuen Minusrekord aufstellen. In der seit 1928 umfassenden Historie hat es bisher nur ein Jahr mit einer zweistelligen negativen Performance gegeben: 2009 mit einem Minus von 11,1 Prozent. Bei Unternehmensanleihen sieht es ähnlich düster aus. Mit Fug und Recht kann also behauptet werden, dass wir uns im schlimmsten Anleihe-Bärenmarkt der letzten Jahrzehnte, wenn nicht der vergangenen 100 Jahre befinden.

Zwar hat auch der ARBOR INVEST SPEZIALRENTEN-Fonds im Jahresverlauf Verluste zu verzeichnen, doch fallen diese

deutlich geringer aus. Dies ist unter anderem auf die niedrige gehaltene Zinssensibilität (Duration) zurückzuführen, die die Reaktion einer Anleihe auf Zinsänderungen misst. Während in den vergangenen Jahren der Markt bei seiner Jagd nach Rendite zunehmend lange Laufzeiten in Kaufnahm, bevorzugten wir bei Huber, Reuss & Kollegen kürzere Laufzeiten. Im Fonds wurde die Duration durch den Einsatz von variabel verzinsten Anleihen und Zins-Futures sogar auf knapp null minimiert.

Eine indirekte Absicherung wurde außerdem durch Anleihen aus dem Öl- und Gassektor umgesetzt, indem seit Anfang 2021 im SPEZIALRENTEN-Fonds sukzessive Positionen aufgebaut wurden. Mit Erfolg: Während 2022 nicht einmal inflationsgeschützte Anleihen im grünen Bereich notieren, liefert der Öl- und Gassektor als einziges Anleihe-segment eine positive Performance. Infolge des Ungleichgewichts von Angebot



und Nachfrage wird dieser Sektor u.E. auch über die nächsten Quartale positive Renditen erwirtschaften. Erste Positionen bauen wir zudem bei Konsumherstellern mit soliden Bilanzen auf, die einem wirtschaftlichen Rückgang problemlos standhalten können. Durch diese stabilisierende Wirkung auf das Gesamtportfolio können wir ertragsstarken Chancen in unter Druck gekommenen Marktsegmenten nachgehen, die auf mittlere Sicht äußerst attraktive risikobereinigte Renditen versprechen.

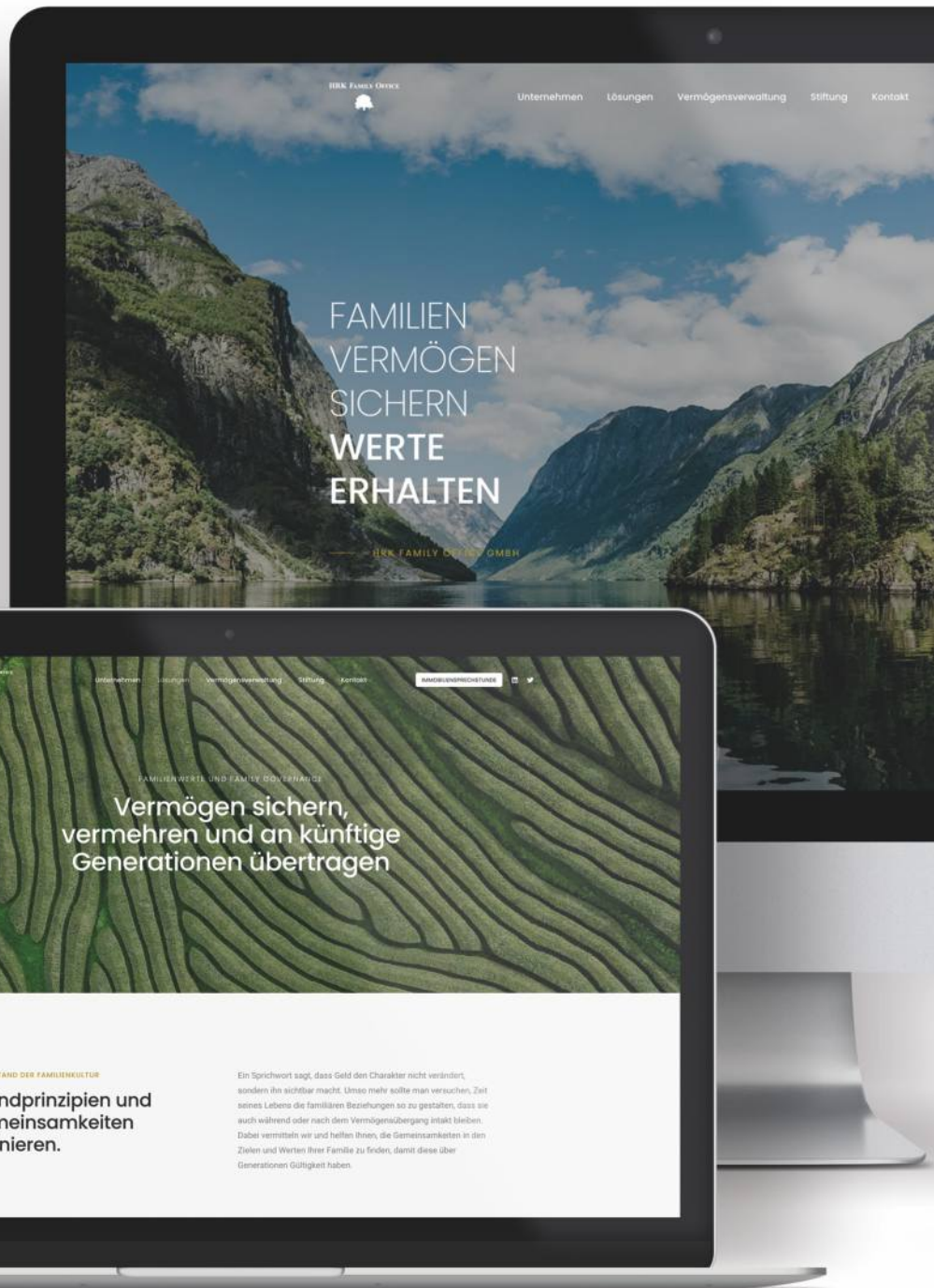
## Family Office Relaunch

# Mehr Übersichtlichkeit, modernes Design und mobile friendly

Die Family Office Webseite von Huber, Reuss & Kollegen wurde neugestaltet, modernisiert und ist nun für alle Mediengeräte optimiert.

Aufmerksame Mandanten des HRK Family Office werden es bemerkt haben: Die Internetseite unseres Family Office hat einen neuen Auftritt erhalten. Frische Farben, symbolträchtige Naturbilder und ein luftiges Layout vermitteln eine moderne und vor allem eigene Identität. Seit seiner Gründung 2015 hat sich das HRK Family Office zu einer wichtigen Säule von Huber, Reuss & Kollegen entwickelt. Viele Themen aus den Bereichen Immobilien, Vorsorgeplanung oder dem Stiftungswesen beschäftigen unsere Mandanten. Im HRK Family Office finden sie die richtigen Ansprechpartner.

Mit dem neuen Internetauftritt, der für jegliche Mediengeräte wie Computer, Tablets oder Smartphones optimiert ist, zeigen wir das gesamte Leistungsspektrum des Family Office auf. Probieren Sie es aus und surfen Sie durch die neue Web-Präsenz. Wir freuen uns auf Sie!



HRK FAMILY OFFICE



Fotos: Photo by Robert Bye on Unsplash, iStock.com/cicerocastro, Photo by Markus Spiske on Unsplash, Photo by Olivier Mesnage on Unsplash



## Immobilien

Erfahrungen und Seriosität bilden den Grundstein für ein erfolgreiches Investment. Unabhängig davon, ob Sie eine Markteinschätzung benötigen, eine Eigentumswohnung verkaufen oder Ihre Finanzierung strukturieren möchten – wir stehen mit unseren Immobilienexperten zur Verfügung. Dabei begleiten wir Sie bei allen Transaktionen von Anfang bis zum En-

de und darüber hinaus. Und sollten Sie aktuelle Fragen haben: Mit unserer Immobiliensprechstunde stehen wir gerne zur Verfügung (s. S. 12).

## Vorsorge- und Nachfolgeplanung

In unserer täglichen Arbeit stellen wir häufig fest, dass selbst sehr Vermögende das Thema Vorsorge vor sich herschieben. Dabei ist es wichtig, auf den Notfall vorbereitet zu sein und Handlungsanweisungen für unvorhersehbare Ereignisse zu erarbeiten. Wer bestimmt, wenn Sie durch Krankheit oder sonstige Schicksalsschläge Ihren Willen nicht mehr äußern können? Wer verwaltet das Vermögen und erledigt Bankgeschäfte in Ihrem Sinne? Deshalb lautet ein wichtiger Rat: Machen Sie Ihren eigenen Willen rechtzeitig mit einer Vorsorgevollmacht, Betreuungsverfügung und/oder Patientenverfügung deutlich.

Setzen Sie sich zudem frühzeitig mit dem Thema „Vererben“ auseinander. Mit einer durchdachten Nachlassregelung vermei-

den Sie Streit zwischen den Erben oder eine mögliche finanzielle Schieflage Ihres Lebenspartners nach Ihrem Ableben. Zudem können Sie Ihnen nahestehende, jedoch laut Erbfolge nicht bedachte Personen testamentarisch berücksichtigen. Neben rechtlichen und steuerlichen Aspekten sprechen wir auch andere wesentliche Faktoren an, beispielsweise ob der Erbe die Reife für die ihm übertragene Verantwortung mitbringt.

## Vermögensbilanz

In vielen Gesprächen mit unseren Mandanten und Interessenten haben wir die Erfahrung gemacht, dass neben unserem etablierten Vermögensreporting für liquide Vermögenwerte mitunter der Bedarf besteht, alle Vermögensklassen in einer konsolidierten Zusammenstellung zur Verfügung zu stellen. Diese Gesamtvermögensaufstellung kann dann als Grundlage für strategische Entscheidungen dienen, z.B. in der Gewichtung einzelner Anlageklassen, deren Planung und Umsetzung.

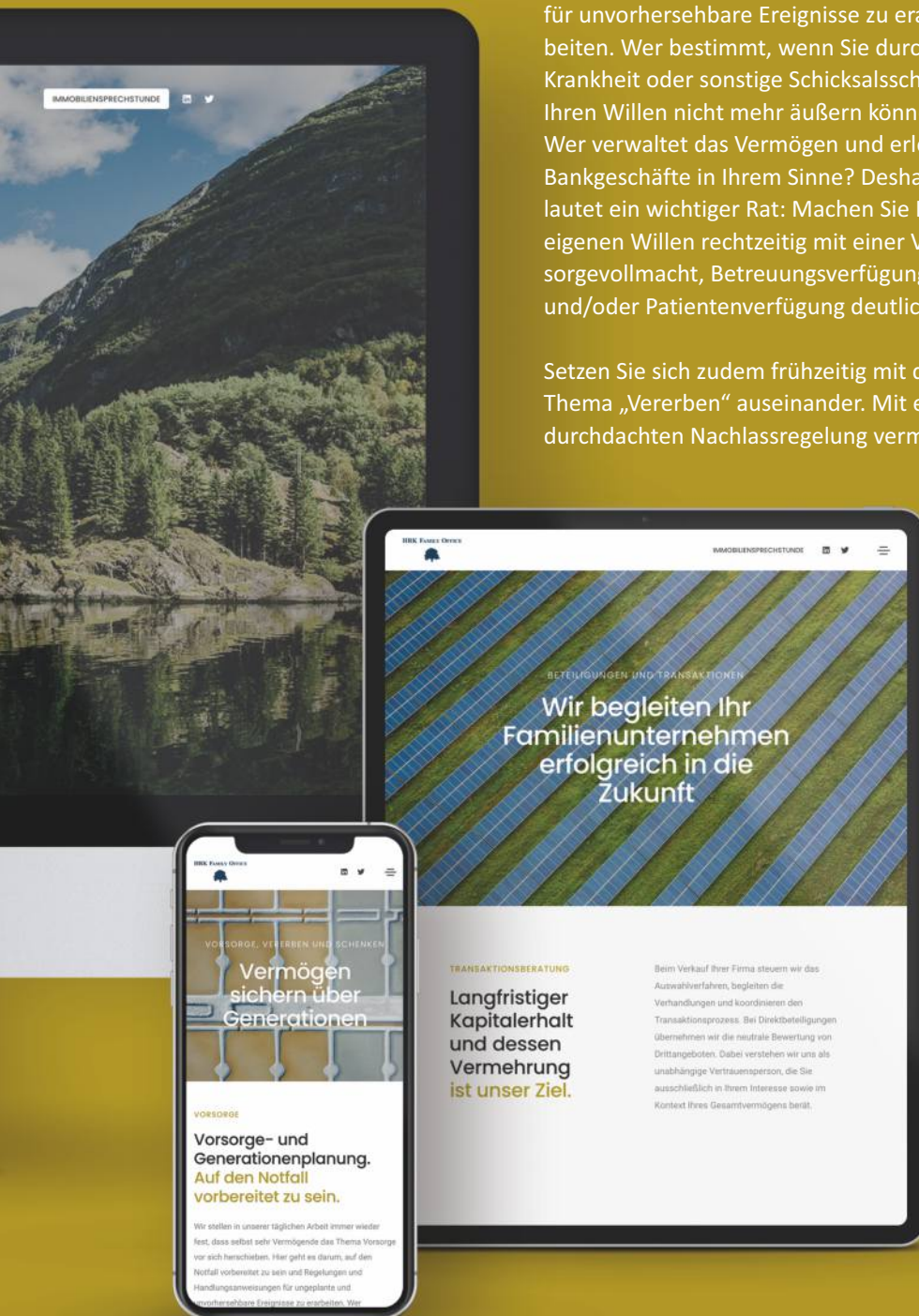
Sollten Sie Interesse an einer Gesamtvermögensaufstellung haben, kommen Sie gerne auf uns zu! Wir bieten diesen Service nun ebenfalls an.



Wir sind Ansprechpartner, Ideengeber und Problemlöser für unsere Mandanten in den unterschiedlichsten Lebenssituationen.

**Michael Egner-Walter**  
Geschäftsführender Gesellschafter  
HRK Family Office GmbH

Tel.: +49 (0) 89 216 686-0  
E-Mail: mw@hrkfo.de



Denkfabrik

DENKFABRIK



# Verbrenneraus: Ein Schnellschuss, der kein Selbstläufer ist

Von Michael Reuss,  
Geschäftsführender Gesellschafter bei Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung

Die EU will den Verbrennermotor von den Straßen verbannen. Doch der eingeschlagene Weg ist zweifelhaft und wenig durchdacht. Besser wären eine längere Übergangszeit, mehr Flexibilität und ein umfassenderer Blick auf die CO<sub>2</sub>-Bilanz von E-Autos.



Ab 2035 droht dem Verbrennermotor das Aus in der Europäischen Union. Zwar haben sich die Umwelt- und Klimaminister der EU noch eine Hintertür offengelassen, da in ihrem Beschluss nicht ausdrücklich die Rede von einem Verbot für Verbrennungsmotoren ist. Diese dürften weiterhin zugelassen werden, wenn sie synthetische Kraftstoffe (E-Fuels) verwenden. Deren Herstellung ist klimaneutral, wenn dabei grüner Strom eingesetzt wird. Dennoch ist die Stoßrichtung klar: Um den Verkehr ab 2035 klimaneutral zu bekommen, sollen Benzin- und Dieselfahrzeuge aus dem Straßenbild verschwinden und durch E-Autos ersetzt werden. Die Frage ist allerdings, ob der umstrittene Vorschlag den Kohlendioxidausstoß nach 2035 tatsächlich deutlich verringern wird und ob das Gesetz überhaupt wie geplant umgesetzt werden kann.

Langfristig ist eine „One-Solution Strategie“ wie die einseitige Präferenzierung des E-Autos nicht zielführend, da der Blick auf die gesamte Ökobilanz und der Wettbewerb um andere klimafreundliche Lösungen womöglich verloren geht. Was beispielsweise häufig vergessen wird: Ein E-Auto rollt nur dann klimaneutral über die Straßen, wenn es an den Ladestationen mit grünem Strom geladen wird. Dies ist in Deutschland aber nicht der Fall. Im Gegenteil: Durch den Ukrainekrieg ist der Kohleanteil bei der Erzeugung von Strom wieder gestiegen.

## Ressourcen reichen noch nicht aus

Zudem stellt sich die Frage, ob die EU ausreichend Zugang zu Ressourcen hat, damit 2035 wie geplant neun Millionen neue E-Autos pro Jahr produziert werden können. Zwar werden Batterien und E-Antriebe mit großem Aufwand weiterentwickelt, aber aktuelle Modelle verbrauchen noch doppelt so viel Kupfer und Mangan wie ein Verbrenner. Hinzu kommen große Mengen an Graphit, Nickel, Kobalt und Lithium. Insbesondere bei Lithium sind sich die Experten der Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR) einig, dass zu wenig des begehrten Rohstoffs zur Verfügung steht. Mit über 21 Millionen Tonnen Reserven gibt es zwar genügend Lithium auf der Erde, doch 2020 wurden

nur 82.000 Tonnen gefördert. In zehn Jahren und der Zeit danach werden mehr als 550.000 Tonnen pro Jahr benötigt, um den erwarteten Bedarf zu decken. In Planung sind jedoch nur Projekte bis 275.000 Tonnen. Weil die Entwicklung eines Lithiumprojekts fünf bis zehn Jahre dauert, drängt die Zeit, um neue Abbaupläne anzustoßen.

Um Lithium für Batterien verwenden zu können, muss es in Lithiumhydroxid umgewandelt werden. Bislang kommt dieses Material in der nötigen Reinheit fast ausschließlich aus China. Die weltweit größten Lithiumreserven gibt es in Bolivien, Argentinien und Chile. Kobalt wiederum wird zu 70 Prozent aus dem Kongo geliefert. Um nicht wieder in eine starke Abhängigkeit bei einzelnen Rohstoffen zu geraten (unsere Abhängigkeit von russischem Gas dient hier als mahnendes Beispiel) wird versucht, die Wertschöpfungskette bei der Batterieherstellung breiter anzulegen.

Zwei weitere Punkte schmälern die Ökobilanz und Attraktivität von E-Autos: Durch ihr hohes Gewicht und das starke Drehmoment beim Anfahren ist der Reifenverschleiß deutlich höher als bei einem Verbrenner. Reifenabrieb ist aber eine der größten Quellen für Mikroplastik in der Umwelt. Zudem gibt es in Europa erst 307.000 Ladepunkte, davon stehen die Hälfte in ▶





Alte Autos prägen das Straßenbild in Kuba

© Delphotostock – stock.adobe.com

Deutschland und den Niederlanden. Deswegen muss der Ausbau der Ladeinfrastruktur erheblich forciert werden.

## Die EU steht mit ihrem Plan alleine da

Mit ihrer Entscheidung zum Verbrenner-Aus steht die EU weltweit alleine da. China will erst ab etwa 2060 keine Autoemissionen mehr zulassen, ab 2030 sollen 40 Prozent der verkauften Autos Elektro oder Hybrid sein. Indien, wo 2020 nur 4000 E-Autos verkauft worden sind, steht ebenfalls erst am Anfang der Entwicklung. In

Lateinamerika werden Elektroautos wegen der schlechten Infrastruktur und der hohen Preise vorerst keine Rolle spielen und Brasilien setzt seit Jahren auf Biokraftstoffe. Auch in den USA ist kein Verbrenner-Aus geplant. Dort konzentriert sich das Wachstum in der Elektromobilität vor allem auf die Ballungsgebiete an der West- und Ostküste. Vor diesem Hintergrund werden die großen Autohersteller den Bau von Verbrennermotoren gar nicht einstellen können, ob dies die EU will oder nicht.

Auch das Thema Wartung und Service wird uns noch Jahrzehnte begleiten.

Aktuell sind 59 Millionen Wagen herkömmlichen Antriebs alleine in Deutschland zugelassen. Weil moderne Fahrzeuge immer langlebiger werden, ist das Durchschnittsalter der Autos auf knapp zehn Jahre gestiegen. Die Zahl der Oldtimer (älter als 30 Jahre) hat sich in den vergangenen zehn Jahren auf 740.000 Autos verdreifacht. Wie robust Verbrenner sind, kann man in Kuba beobachten. Nach der Revolution von Fidel Castro 1959 sind keine neuen westlichen Autos importiert worden, deshalb prägen noch immer viele Autos aus vorrevolutionären Zeiten das berühmte Straßenbild Havannas.

## Moderne Hybridautos wären eine Alternative

Aufgrund der Knappheit bei Batterierohstoffen, des äußerst dünnen Ladetzes und der Frage, ob bis 2035 ausreichend grüner Strom zum Laden der Elektroautos verfügbar ist, gibt es große Zweifel, ob die EU ihre selbstgesteckten Ziele erreichen kann. Daher wären eine längere Übergangszeit, eine größere Flexibilität und ein umfassenderer Blick auf die CO<sub>2</sub>-Bilanz von E-Autos empfehlenswert. Eine Lösung könnten beispielsweise moderne Hybridautos sein – elektrisch in der Stadt und mit Verbrenner auf Landstraßen und Autobahnen sind sie extrem verbrauchsarm.



Die Ladeinfrastruktur in Europa ist noch lange nicht ausreichend

© Es sarawuth – stock.adobe.com

## Kapitalanlage

# Vermögensverwaltung für Frauen: Wo liegen die Unterschiede bei der Kapitalanlage?

Von Christian Fischl,  
Geschäftsführer der Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung

Frauen wägen stärker ab, gehen in der Regel weniger Risiken ein und achten mehr auf die Auswirkungen ihrer Kapitalanlagen. Verantwortungsbewusste Berater nehmen darauf Rücksicht, indem sie gute Zuhörer und vor allem gute Erklärer sind.



Ein Bild sagt mehr als tausend Worte, heißt es. Stimmt! Manchmal sagt aber auch eine Zahl mehr als tausend Worte. 73 Prozent der Frauen sind unzufrieden mit ihrem Finanzberater. Diesen Wert findet man auf der Webseite von „Financial Alliance for Women“. Und es kommt noch dicker. 80 Prozent der Frauen sind der Meinung, dass Anlageberater ihre Bedürfnisse nicht verstehen. Das ist ernüchternd. Wenn so viele Frauen denken, dass sie von ihren Finanzberatern nicht verstanden werden, dann läuft wirklich etwas schief. Aber was?

Die reflexartige Erklärung: Die Finanzbranche ist zu männlich aufgestellt. Das trifft zu – leider! Eine Untersuchung von Morningstar aus dem Jahr 2021 ergab, dass in Deutschland der Frauenanteil im Fondsmanagement nur bei 8,5 Prozent liegt.

Bei Beratern ist die Lücke zwischen den Geschlechtern zwar nicht ganz so groß, mit einem Anteil von 80 Prozent herrscht jedoch auch dort ein enormer Männerüberschuss.

Dennoch denken wir, dass die Gründe, warum Frauen von der Beratung häufig enttäuscht sind, tiefer liegen. Warum? Nun, bei Huber Reuss & Kollegen führen wir im Jahr zahlreiche Erstberatungsgespräche, darunter erfreulicherweise auch viele mit Frauen. Und wir stellen fest: Ob eine potenzielle Kundin zufrieden ist, hängt nicht davon ab, ob sie einem Mann oder einer Frau gegenüber sitzt.

## Nachhaltigkeit ist Frauen wichtig

Aber wovon dann? Um diese Frage zu beantworten, blicken wir zunächst auf die Bedürfnisse weiblicher Anleger. Hier gibt es nämlich auffallende Unterschiede zwischen den Geschlechtern. Erstens: Frauen analysieren mehr und wägen stärker ab, bevor sie investieren. Sie sind weniger renditefixiert, achten mehr auf das Risiko und haben mehr das Gesamtvermögen im Blick. Zweitens legen Frauen seit jeher mehr Wert auf die Auswirkungen ihrer Investments. In Umfragen geben fast drei Viertel von ihnen an, dass ihnen nachhaltige Anlagemöglichkeiten wichtig sind. Bei den Männern liegt der Anteil deutlich

niedriger. Frauen wollen also noch genauer wissen, was mit ihrem Geld passiert, ob sie mit ihren Investitionen Schaden anrichten – oder Nutzen stiften.

Und drittens sind Frauen oft in einer anderen Ausgangslage, wenn sie zur Beratung kommen. Aufgrund der häufig immer noch klassischen Familienkonstellation haben sie in vielen Fällen in Finanzfragen wenig Erfahrung gesammelt. So sind es selten die Frauen, die sich in den Familien ums Vermögen kümmern. Da sie aber häufig älter werden als Männer und jede zweite Ehe geschieden wird, suchen viele Frauen allein schon aus diesen Gründen finanziellen Rat – also nach einer Erbschaft oder Scheidung. Erfreulich ist, dass immer häufiger jüngere Frauen, die gut verdienen oder erfolgreiche Unternehmerinnen sind, sich mit dem Thema Kapitalanlage beschäftigen. Um finanziell noch unabhängiger zu werden, suchen sie zunehmend den Rat von Experten.

Wir kennen nun die Fakten. Aber was braucht es, um die Bedürfnisse der Frauen in der Vermögensverwaltung auch zu erfüllen? Auf jeden Fall eine große Portion Empathie! Kompetenz in Sachen Kapitalmärkte muss bei etablierten Vermögensverwaltern vorausgesetzt werden können. Darüber hinaus sollten sich Berater vor allem für Menschen an sich interessieren und sich in die Situation der jeweiligen Anle- ►





Frauen achten bei der Geldanlage stärker auf das Thema Nachhaltigkeit als Männer © lovelyday12 – stock.adobe.com

ger und Anlegerinnen hineinversetzen können. Dabei ist wichtig, dass Fragen ernst genommen und individuelle Strategien entworfen werden. Zudem sollte der Ansprechpartner einen Blick dafür haben, was speziell erklärt oder aus dem Fachjargon übersetzt werden muss. Denn was nutzt es, wenn man der Kundin ein tolles Portfolio zusammenstellt, ihr das aber nicht richtig erklären kann oder nicht merkt, ob es verständlich dargelegt wurde. Da viele Mandantinnen und Mandanten sich oft nicht trauen, ihre Bedenken zu äußern, besteht die Gefahr, dass ihre Ängste nicht adäquat berücksichtigt werden. Auch hier ist viel Empathie gefragt. In Jahren wie diesen kommt dann noch hinzu, dass die Börsen den Rückwärtsgang einlegen und das Vermögen augenscheinlich weniger wird. Die natürliche Reaktion ist, dass es die Kundinnen mit der Angst bekommen und im Zweifel überstürzt Geld abziehen.

Der Schlüssel ist, sich Zeit zu nehmen, zuzuhören und genau darauf zu achten, wo Unsicherheiten oder Bedenken entstehen. Wer sich in den Erstgesprächen richtig Zeit nimmt und danach weiter im Dialog bleibt, muss keine große Sorge haben, dass Mandantinnen und Mandanten in turbulenten Zeiten Panik bekommen oder evtl. enttäuscht die Nerven verlieren. Fingerspitzengefühl und individuelle Lösungen sind daher besonders wichtig. So können zwei Kundinnen, die nach Definition

ein klassisches ausgewogenes Risikoprofil haben, trotzdem völlig unterschiedliche Auffassungen in ihrem subjektiven Risikoempfinden haben. Hier reicht es nicht aus, die Schublade aufzumachen und ein ausgewogenes Musterdepot zu präsentieren. Stattdessen sind individuelle Lösungen gefragt, die gut erklärt werden müssen. Zudem sollte immer nachgefragt werden, ob sich eine Kundin damit wohl fühlt und identifizieren kann.

## Worauf kommt es der Kundin an?

Risikoempfinden hat viele Facetten. Deshalb lautet eine zentrale Frage immer: Worauf kommt es der Kundin an? Präferiert sie bekannte Geschäftsmodelle mit planbaren Dividenden, möchte sie beim technologischen Fortschritt mit dabei sein

oder bevorzugt sie vielleicht nachhaltige Investments? Ethisch-moralische und soziale Faktoren wie Geschlechtergleichstellung, keine Kinderarbeit, gute Arbeitsbedingungen etc. sind Aspekte, auf die in unserem Hause grundsätzlich geachtet wird.

Fazit: Um Mandanten im Allgemeinen, vor allem aber auch Frauen gegenüber bei der Vermögensverwaltung ein guter, aufgeschlossener und passender Ansprechpartner zu sein, braucht es mehr als eine reine Kapitalmarktexpertise. Nötig ist ein Blick weit über den Tellerrand hinaus und viel Empathie. Zudem stehen häufig viele andere Fragen im Raum, wie zum Beispiel: Bin ich bzw. ist der Rest der Familie abgesichert (Stichwort Generationenplanung)? Oder: Was soll mit dem geerbten Immobilienvermögen geschehen? Gefragt ist daher eine umfassende Beratung, die auf all diesen Feldern Antworten geben und im Zweifel auf ein Netzwerk von kompetenten Experten mit langjähriger Erfahrung zurückgreifen kann.

Wir haben oft den Satz gehört: „Ich muss ein gutes Gefühl haben und will mich auf Sie verlassen können.“ Dabei verlangt niemand von uns die Glaskugel, aber eine kontinuierliche, jederzeit offene und ehrliche Kommunikation. Einen „Kümmerer“ eben, der dann da ist, wenn man ihn braucht. Frauen treiben oft andere Gedanken um als Männer oder haben andere Bedürfnisse und Prioritäten bei der Kapitalanlage. Nur wer das erkennt, bzw. die Bereitschaft mitbringt, sich auf Menschen individuell einzulassen, kann seine Kundinnen und Kunden wirklich zufriedenstellen.



Frauen wägen stärker ab, bevor sie investieren



# Neu: Wöchentliche Immobiliensprechstunde mit Markus Frieser



Das HRK Family Office erweitert sein Dienstleistungsspektrum. Seit Anfang Oktober gibt es jeden Donnerstagnachmittag eine Immobiliensprechstunde mit unserem Immobilienexperten Markus Frieser. Gerne können Sie dieses kostenfreie und unverbindliche Angebot nutzen. Melden Sie sich an und stellen Sie Ihre Fragen rund um das Thema Immobilien. Die Offerte steht allen Mandanten von Huber, Reuss & Kollegen sowie externen Interessenten offen.

Mehrwerte schaffen, die über die reine Verwaltung liquider Vermögenswerte hinausgehen, ist seit jeher das Credo des HRK Family Office, einer 100-prozentigen Tochter von Huber, Reuss & Kollegen. Neben

der Vorsorge- und Nachfolgeplanung sowie dem Stiftungswesen hat sich die immer wichtiger werdende Immobiliensparte als dritte Säule des Family Office etabliert. Dieser zunehmenden Bedeutung wollen wir mit unserer Immobiliensprechstunde Rechnung tragen.

Gerade in der aktuellen Situation mit stark steigenden Hypothekenzinsen drängen sich viele Fragen rund um das Thema Immobilien auf. Zum Beispiel: Ist ein Verkauf jetzt sinnvoll? Was gibt es für regulatorische Änderungen als Vermieter? Benötigen Sie beim Verkaufsprozess Ihrer Immobilie je-

manden, der an Ihrer Seite steht? Wie sehen wir vom HRK Family Office die Entwicklung des deutschen Immobilienmarkts?

Diese und viele weitere Fragen beantworten wir Ihnen gerne persönlich, individuell und unverbindlich in unserer Immobiliensprechstunde. Jeden Donnerstag von 15:00 bis 16:00 Uhr stellt sich unser Immobilienanalyst, Herr Markus Frieser, Ihren Fragen. Die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, dass wir mit dieser Offerte auf ein großes Interesse stoßen. Bitte melden Sie sich für einen persönlichen Erst-Termin vorab an:



Per E-Mail an [immobiliensprechstunde@hrkfo.de](mailto:immobiliensprechstunde@hrkfo.de) oder per Telefon 089 2166 86-13. Sie erhalten dann umgehend von uns eine Terminbestätigung.



Family Office  
Huber, Reuss & Kollegen  
Immobiliensprechstunde

Jeden Donnerstag von 15 bis 16 Uhr bieten wir eine Immobiliensprechstunde an

© magann – stock.adobe.com

## Kontakt / Impressum:

### Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung GmbH

V.i.S.d.P.: Christian Fischl, Geschäftsführer (Steinsdorfstraße 13, D-80538 München)

#### Hauptsitz München:

Steinsdorfstraße 13  
D-80538 München  
Tel.: +49 (0)89 216686-0  
Fax: +49 (0)89 216686-66  
E-Mail: [info@hrkv.de](mailto:info@hrkv.de)

#### Niederlassung Ingolstadt:

Theodor-Heuss-Straße 53  
D-85055 Ingolstadt  
Tel.: +49 (0)841 931024-0  
Fax: +49 (0)841 931024-24  
E-Mail: [ingolstadt@hrkv.de](mailto:ingolstadt@hrkv.de)

#### Niederlassung Schonungen:

Am Brauhaus 2  
D-97543 Schonungen  
Tel.: +49 (0)9727 90792-60  
Fax: +49 (0)9727 90792-61  
E-Mail: [info@hrkv.de](mailto:info@hrkv.de)



**Disclaimer:**  
Der gesamte Inhalt dieser Unterlagen ist urheberrechtlich geschützt (alle Rechte vorbehalten). Das Verwenden, Modifizieren oder Vervielfältigen im Ganzen sowie in Teilen darf allein zum privaten, nicht kommerziellen Gebrauch des Interessenten erfolgen. Dabei dürfen Urheberrechtshinweise und Markenbezeichnungen weder verändert noch entfernt werden. Obwohl diese Unterlagen mit großer Sorgfalt erstellt wurden kann die Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung GmbH keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zweckmäßigkeit des Inhalts übernehmen. Die Haftung wegen Vorsatz und grober Fahrlässigkeit bleibt unberührt. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen kein Angebot oder keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Empfehlungen und Informationen basieren auf Quellen die wir für seriös und zuverlässig halten. Eine Garantie für deren Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.