

St. Gallen Business Review

Early 2025

Klarheit in komplexen Märkten: Über Hedgefonds
und die Märkte von morgen

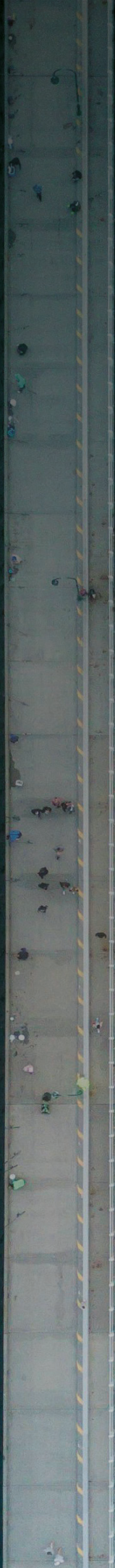
Roger Hilty, Partner bei LGT Capital Partners

«Man muss Chef sein wollen»: Über Führung,
Widerstand und Selbstvertrauen

Josef Ackermann, Ehemaliger Chef der Deutschen Bank

Strategie mit Substanz: Über Verantwortung,
Marktpotenziale und staatliches Handeln
in der Wirtschaft

Marcus Schenck, Managing Director bei Lazard



Leadership



Join the Group.



Je größer
das Problem,
desto größer
dein Impact.

Beyond is
where we begin.

BCG

Editorial

Sehr geschätzte Leserinnen und Leser,

was macht gute Führung heute aus? Zwischen wachsender Unsicherheit, geopolitischer Instabilität, technologischer Disruption und einem sich wandelnden Werteverständnis stehen Führungspersönlichkeiten unter einem wachsenden Erwartungsdruck. Leadership bedeutet längst nicht mehr nur, Entscheidungen zu treffen, sondern Verantwortung zu übernehmen – für Menschen, für Strukturen, für Entwicklungen, als auch für Fehler. In dieser Ausgabe des SGBR möchten wir den Begriff der Führung neu beleuchten – kritisch, inspirierend und mit Blick auf die Zukunft. Dafür haben wir mit Persönlichkeiten gesprochen, die Leadership auf ganz unterschiedliche Weise leben: mit Josef Ackermann über Selbstvertrauen und Widerstand; mit Marcus Schenck über strategische Verantwortung; mit Roger Hilty über Märkte im Wandel. Dabei zeigen sich zwei Konstanten: Erstens, dass glaubwürdige Führung stets bei sich selbst beginnt. Und zweitens, dass Leadership ohne Klarheit über das eigene „Warum“ nicht möglich ist. Es sind eben nicht nur Lebensläufe, sondern Haltungen, die den Unterschied machen – ob im Grossunternehmen, Start-up oder im eigenen Handeln. Diese Ausgabe will dazu ermutigen, Leadership nicht als Position, sondern als Praxis zu begreifen. Als tägliche Entscheidung, Haltung zu zeigen – in der Wirtschaft, im gesellschaftlichen Diskurs und im persönlichen Miteinander.

Viel Freude bei der Lektüre und herzliche Grüsse
Konrad Bergien



D. Wittmann

David Wittmann

J. Rethmann

Justus Rethmann

T. Monheim

Till Monheim

J. Mwabila

Jérémie Mwabila

C. O. König

Christopher König

K. Bergien

Konrad Bergien

H. Thulfaut

Henry Thulfaut

«Man muss Chef sein wollen»: Über Führung, Widerstand und Selbstvertrauen

Josef Ackermann, Ehemaliger Chef der Deutschen Bank

6

Strategie mit Substanz: Über Verantwortung, Marktpotenziale und staatliches Handeln in der Wirtschaft

Marcus Schenck, Managing Director bei Lazard

14

Klarheit in komplexen Märkten: Über Hedgefonds und die Märkte von morgen

Roger Hilty, Partner bei LGT Capital Partners

20

Die Kulturfrage des Unternehmertums

Dr. Florian Heinemann, Partner bei Project A Ventures

28

Über Startups, Erfolge und Bitcoin

Alex von Frankenberg, Geschäftsführer des HTGF

34

Leadership zwischen Unsicherheit und Intuition **40**

David Kuczek, General Partner bei HV Capital

Tell It Like It Is – On what it takes as an Investment Bank **46**

Craig Coben, Freiberuflicher Kolumnist

Markttrends und wirtschaftliche Herausforderungen: Über die Entwicklungen der Finanzwelt **52**

Christian W. Röhl, Chief Economist bei Scalable Capital

Die Vielfalt in der Energiebranche ist einzigartig **58**

Harald Gauck, CFO bei Axpo

Josef Ackermann im Interview

«Man muss Chef sein wollen»:
Über Führung, Widerstand und Selbstvertrauen



In Ihrem Buch schreiben Sie «Die Studienwahl [...] ist mir nicht leichtgefallen. Jura und Politikwissenschaften sowie ein Medizinstudium reizten mich». Was hat Sie am Schluss dazu bewogen, ein Wirtschaftsstudium vorzuziehen?

In meiner Abitur- oder Maturazeit habe ich mich sehr stark für politische und gesellschaftliche Themen interessiert. Ich begann, nicht nur den Sportteil zu lesen, sondern auch Artikel über Wirtschaft und Politik. Dabei wurde mir bewusst, dass mir vieles nicht vertraut war – insbesondere fehlte mir das Verständnis für zahlreiche Fachbegriffe. Das lag auch daran, dass ich ein humanistisches Gymnasium besucht habe, wo ich Latein und Altgriechisch lernte, jedoch keinen Unterricht in Buchhaltung oder Volkswirtschaftslehre hatte. Mich hat immer fasziniert, was die Welt im Innersten zusammenhält. Natürlich sind das die Naturgesetze, aber auch ökonomische und politische Entwicklungen. Daher lag ein Wirtschaftsstudium für mich nahe. Besonders die Volkswirtschaftslehre hat mich sehr interessiert, weil bedeutende Themen wie Länderrisiken, Arbeitslosigkeit, Inflation oder Zahlungsbilanzen immer mit diesem Fachgebiet zu tun haben. Das hat mich gefesselt, und ich bin diesem Themenbereich bis heute treu geblieben.

In Deutschland wird derzeit wieder über die Wiedereinführung einer allgemeinen Dienstpflicht diskutiert. Sie selbst haben 4 Jahre Ihres Lebens im Militär verbracht. Welche Erkenntnisse haben Sie aus dieser Zeit mitgenommen, die Ihnen später in Ihrer Karriere geholfen haben, und welche Vorteile könnte eine solche Erfahrung aus Ihrer Sicht jungen Menschen heute bieten?

In der Schweiz waren ein militärischer Rang und beruflicher Erfolg lange Zeit sehr eng verknüpft. Das hat sich inzwischen geändert. Früher gab es in der Armee noch rund 800.000 Soldaten, heute sind es nur noch etwa 100.000 – ein grosser Unterschied. Unabhängig davon hat man bereits mit 19 oder 20 Jahren gelernt, Teams zu führen – und das unter widrigen Bedingungen, Tag und Nacht, mit grossem Schlafmangel, bei Regen, Schnee und Kälte. Das hat einen gut abgehärtet und gezeigt, wie Leadership funktioniert, insbesondere, wenn man ein Team aus fast gleichaltrigen Menschen führt. Während der Finanz- und Schuldenkrise habe ich erlebt, dass diejenigen mit militärischer Ausbildung, die den Führungsrhythmus des Militärs verinnerlicht hatten, sich sehr gut geschlagen haben. Daher halte ich die militärische Ausbildung für eine hervorragende Schule für Leadership. Allerdings sind auch die Opportunitätskosten zu bedenken. Wer immer höhere militärische Aufgaben übernimmt und vier Jahre im Militär verbringt, hätte diese Zeit natürlich auch für einen Aufenthalt in Asien oder Lateinamerika nutzen können. In meinem Fall konnte ich alles andere nachholen, aber ich war immer der Meinung, dass man nie etwas Irreversibles tun sollte. Das ist vielleicht ein schwieriger Begriff, aber ich meine damit, dass man sich alle Optionen offenhalten sollte und das tut, was man später als wertvoll erachtet und wofür man später keine Gelegenheit mehr haben wird. Das gilt für das Schreiben einer Doktorarbeit, für eine militärische Ausbildung und natürlich auch für Auslandsaufenthalte. Wenn man solche Dinge nicht mit 20 oder 25 macht, dann ist es oft zu spät.

Sie persönlich haben den Leitspruch «Leistung aus Leidenschaft» bei der Deutschen Bank etabliert. Welche Bedeutung hat dieser Spruch für Sie persönlich?

Zunächst einmal der Ausgangspunkt, wie wir bei der Deutschen Bank dorthin gekommen sind: In nur wenigen Jahren haben wir es geschafft, von einer wenig profitablen Bank in die Spitzengruppe der globalen Investmentbanken aufzusteigen. Viele Top-Manager grosser Banken weltweit haben gesagt: «Ihr seid die

Einzigen, die das geschafft haben.» Und ich habe mich gefragt: Was ist in Deutschland so besonders, dass uns das gelungen ist? In einer Vorstandssitzung meinte dann jemand: «Ich glaube, wir haben einfach eine «Passion to Perform.»» Und das trifft es genau. Ich bin überzeugt, dass man das, was man tut, mit Freude, Begeisterung und echtem Enthusiasmus anpacken muss. Dieser Antrieb, etwas zu leisten, zu gestalten und zu bewegen, war bei uns besonders ausgeprägt. Das ist auch eine Haltung, die mich persönlich immer begleitet hat. Anstatt mit 20 schon über die Altersvorsorge nachzudenken oder sich auf den fürsorgenden Staat zu verlassen, sollte man mit Eigenverantwortung und Selbstvertrauen sagen: «Ich will etwas bewegen.» Diese Einstellung hat mich mein ganzes Leben lang geprägt.

Was würde eine mögliche Übernahme der Commerzbank durch Unicredit für Deutschland bedeuten, insbesondere für den Mittelstand? Und wie kann sich Deutschland langfristig wieder stärker positionieren, wenn eine der zentralen deutschen Banken ins Ausland gehen würde?

Als ich noch bei der Credit Suisse arbeitete, wollten wir einmal eine österreichische Bank übernehmen. Damals gab es grossen Widerstand in Österreich, insbesondere in Wien, mit der Aussage: «Wir wollen nicht, dass die österreichischen Kredite am Paradeplatz in Zürich entschieden werden.» Und jetzt höre ich wieder dasselbe: «Wir wollen nicht, dass die Kredite in Mailand entschieden werden.» Das zeigt mir zwei Dinge. Erstens, dass wir immer noch nicht europäisch denken, sondern sehr stark national geprägt sind. Wenn wir ein geeintes Europa schaffen wollen, ist es essenziell, dieses nationale Denken endlich zu überwinden. Zweitens basiert diese Haltung auf der Annahme, dass eine grenzüberschreitende Übernahme das Geschäft schrumpfen lässt – dabei ist meistens genau das Gegenteil der Fall. Eine stärkere Bank, die eine andere übernimmt, will wachsen, Gewinne erzielen, Erträge steigern und Marktanteile ausbauen. Zur Einordnung: Unicredit ist in Bezug auf Gewinn und Marktkapitalisierung heute doppelt so gross wie die Deutsche Bank – ein bezeichnendes Beispiel für ihre Grösse. Ich halte es zudem für falsch, dass sich die Politik in solche Entscheidungen einmischt. Das zeigte sich bereits damals, als Vodafone Mannesmann übernehmen wollte. Kanzler Schröder sprach sich dagegen aus, während Tony Blair klarstellte, dass sei eine Sache der Wirtschaft und der Aktionäre.

Am Ende entscheiden die Aktionäre: Wenn sie ein Angebot attraktiv finden, stimmen sie zu. Wenn nicht, lehnen sie es ab – und genau so sollte es sein. Ich vertraue darauf, dass der Markt das regelt. Als mittelständischer Kunde hätte ich jedenfalls keine Sorge, keinen Kredit zu bekommen – im Gegenteil. Möglicherweise wären die Konditionen sogar vorteilhafter, da die Cost-Income-Ratio einer Unicredit deutlich niedriger ist als die einer Commerzbank.

Sie bezeichneten Trump 2017 als ein «Experiment, bei dem man sehen müsse, was herauskommt.» Da wir vor einer zweiten Amtszeit stehen, wie sehen Sie die Rolle Europas in einer Welt, die von «America First»-Politik und einem Wirtschaftskonflikt zwischen den USA und China geprägt ist? Welche strategischen Schritte wären aus europäischer Sicht notwendig, um in diesem Spannungsfeld bestehen zu können?

Ich spreche jetzt als jemand, der lange in der EU gelebt hat und nicht nur als Schweizer – wobei die Schweiz natürlich auch zu Europa gehört. Als Schweizer habe ich keinen Grund, irgendetwas zu beurteilen. Aber als Europäer ist es einfach klar, dass wir alles tun müssen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen und Europa wieder zu einem innovativen und effizienten Wirtschafts-

raum zu machen. Es ist noch sehr viel zu tun! Es wird weniger konsumiert und investiert. Wir kämpfen überall mit Bürokratie, Überregulierung, hoher steuerlicher Belastung und Energieabhängigkeit – nicht zu vergessen die hohen Energiekosten. Das sind gewaltige Themen, die uns beschäftigen. Und dazu kommt ein riesiges Defizit in der Verteidigungsfähigkeit. Es ist für mich schon manchmal bemerkenswert, dass wir immer wieder warnen, Trump oder die Amerikaner könnten die Unterstützung für die Ukraine reduzieren. Die Amerikaner haben 350 Millionen Menschen, wir in Europa 450 Millionen. Eigentlich müssten wir sagen: Dann machen wir es eben selbst und strengen uns mehr an. Ich glaube, dass Trump – den ich immer noch als Experiment bezeichnen würde – eines auslösen wird: Der Druck auf Europa, endlich erwachsen zu werden, wird zunehmen. Und das, denke ich, ist etwas Gutes für Europa.

Welche kurzfristigen wirtschaftlichen Folgen hätte die angekündigte pauschale Zoll- Erhöhung von 15–25 % auf Waren aus Mexiko, Kanada, China? Wann wären diese in Europa spürbar, beispielsweise für Unternehmen wie VW, die aus Mexiko heraus exportieren?

Natürlich bin ich als Marktökonom entschieden gegen solche Zölle, da sie hohe Kosten verursachen – auch für die eigene Bevölkerung. Letztlich glaube ich jedoch nicht, dass es so drastisch kommt. Trump stammt selbst aus der Wirtschaft und agiert als Dealmaker. Er wird mit massiven Forderungen in die Verhandlungen gehen, und irgendwann wird man eine Lösung finden. Ich habe gerade gelesen, dass Christine Lagarde einen guten Vorschlag gemacht hat: Wir sollten auf die Amerikaner zugehen und Gespräche führen, um die kommenden Probleme anders anzupacken. Ich glaube, darauf wartet er. Er wird den Druck erhöhen, um einen grösseren Beitrag zur Verteidigung der Welt zu fordern, was ich richtig finde und als Amerikaner auch so sagen würde. Für die Schweiz denke ich, dass wir das, was wir schon einmal unter Trump hatten, wieder aktivieren sollten – eine Art Freihandelsabkommen. Trump war diesbezüglich eigentlich ganz offen. Es ist zwar an der Landwirtschaft gescheitert, aber diese trägt nur etwa 0,5 % zum Bruttosozialprodukt bei. Das muss man ernst nehmen und man muss eine Lösung finden. Aber für den Rest der Wirtschaft wäre ein Raum, in dem wir von Zöllen verschont bleiben, natürlich viel wichtiger. Da muss man jetzt kreativ werden. 2025 wird definitiv ein Jahr der Disruptionen werden, das ist klar. In allen Ländern, vor allem in Amerika, aber auch sicher in Deutschland.

Sie haben sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland bedeutende Führungspositionen innegehabt. Welche kulturellen und geschäftlichen Unterschiede zwischen beiden Ländern haben Sie in Ihrer Karriere besonders wahrgenommen, und inwiefern haben Sie diese Unterschiede in Ihren Führungsstil integriert?

Aus meiner Perspektive gibt es kaum einen Unterschied, wenn wir auf die Menschen schauen. Die jungen Absolventen, die gerade von den Hochschulen kamen, waren in beiden Ländern deutlich besser ausgebildet als wir zu unserer Zeit, insbesondere in Bereichen der Finanzmathematik und den neuen Finanzprodukten. Sie können auch viel besser in Englisch kommunizieren. Das war in Deutschland nach dem Krieg ein grosses Problem, dass eine ganze Generation mehrheitlich nicht gut Englisch konnte. Im globalen Kontext führte dies zu grösseren Herausforderungen als für die heutige Generation, für die dieses Thema mittlerweile abgehakt ist. Auch in der Leistungsbereitschaft sehe ich keinen Unterschied. Ich fand die Deutschen, gerade die jungen Leute, die von der Hochschule kamen, ausserordentlich leistungsorientiert, sehr produktiv und innovativ. Der grosse Unterschied

liegt in der Corporate Governance, da in der Schweiz die Aufgabenteilung zwischen Aufsichtsrat, Verwaltungsrat, Vorstand und Geschäftsleitung anders gestaltet ist und zusätzlich die Mitbestimmung eine wichtige Rolle spielt. Ich habe auch den Eindruck, dass es aus der Politik heraus in Deutschland ein stärkerer Fokus auf den fürsorgenden Staat gibt, der fast unantastbar ist. Das habe ich immer als grossen Unterschied empfunden. In der Schweiz haben wir eine gesunde Skepsis gegenüber dem Staat, während in Deutschland der fürsorgende Staat eine viel grössere Rolle spielt. Was ich auch erlebe, ist die Idee des Wettbewerbs in der Schweiz – sei es Steuerwettbewerb von Gemeinde zu Gemeinde oder der Wettbewerb zwischen Universitäten. In Deutschland hingegen gibt es viel mehr ein Harmonisieren und eigentlich keinen Wettbewerb in diesem Sinne. Das war für mich ein kultureller Unterschied. Ein weiterer grosser Unterschied betrifft die Governance. In der Schweiz haben wir eine sehr starke Idee von Teamarbeit mit einer klaren Spitze, während in Deutschland mehr das Team im Vordergrund steht. Der Vorstand ist in Deutschland gemeinschaftlich verantwortlich, während bei uns die Führungsfunktion des CEO im Zentrum steht. Das ist ein gravierender Unterschied, den wir besonders in Zusammenarbeit mit angelsächsischen Mitarbeitern oft erklären mussten. Es wird allerdings in der Praxis immer mehr anders gelebt, als es effektiv im Gesetz steht. Heute ist man in Deutschland auch eher in einer CEO-Struktur. Früher war es bei der Deutschen Bank jedoch sehr verschieden. Am Anfang war ich wie meine Vorgänger nicht CEO sondern Vorstandssprecher und zwar sprichwörtlich der Sprecher des Vorstandes. In manchen angelsächsischen Kreisen war das immer etwas amüsant, weil dann Leute sagten, sie wollten den CEO und nicht die Spokesperson of the Board treffen, den man als Head of Communication hielt. Das mussten wir irgendwie anpassen. Es war auch immer so, dass der Sprecher nicht unbedingt der Chef war. Ich erinnere mich gut, als ich zur Deutschen Bank kam, sagte mein Vorgänger, dass er das und das so wollte. Dann sagte ein Vorstandsmitglied: «Mein Lieber, Sie sind nicht unser Chef, Sie sind unser Sprecher.» Dies unterscheidet sich von der gängigen Praxis in der Schweiz, wo ein anderer Ansatz verfolgt wird. Wir sind hier in der Schweiz viel mehr angelsächsisch geprägt.

«Natürlich bin ich als Marktökonom entschieden gegen solche Zölle, da sie hohe Kosten verursachen – auch für die eigene Bevölkerung.»



«Wenn man dafür nicht geschaffen ist und mit diesem Druck nicht umgehen kann, ist es viel besser, Dinge zu tun, die einem Freude bereiten.»

Was war der Hintergrund der Entscheidung, das Primus-inter-Pares-Prinzip zu ändern und dem CEO besondere Vorrechte einzuräumen?

Weil vor allem die angelsächsischen Mitarbeiter eigentlich einen klaren Chef haben wollten – einen CEO. Natürlich muss man auch sagen, dass die Medien immer mehr auf diesen Punkt fokussieren. Ob man das nun gerne hat oder nicht, ist eine andere Frage, aber der CEO wird immer mehr zur zentralen Figur. Er ist der Sprecher des Unternehmens und gibt die Strategie vor. Diese Personifizierung ist heute sehr ausgeprägt. Man kann das schade finden, aber das bedeutet nicht, dass man intern kein starkes Team hat. In Deutschland, als ich noch kam, war der ganze Vorstand bei «Sie», obwohl sie schon zehn oder zwanzig Jahre zusammengearbeitet haben. Ich habe häufig Wochenenden mit dem Vorstand verbracht und schliesslich vorgeschlagen, innerhalb des Vorstands zum vertraulichen 'Du' überzugehen. Das war ein ziemlicher Kulturschock für Deutschland, während man in der Schweiz im täglichen Kontakt deutlich unmittelbarer ist. In Deutschland war das sehr formell. Das hat sich, glaube ich, auch geändert, vor allem mit der jungen Generation.

Sie haben in Ihrer Karriere nicht nur wirtschaftliche Krisen durchlebt, sondern auch persönliche Herausforderungen, wie etwa die Konflikte bei der SKA, die zu Ihrem Austritt führten. Wie gehen Sie persönlich mit solchen Krisen um, und welche Strategien helfen Ihnen, schwierige Situationen zu bewältigen?

Erstmal hilft Selbstvertrauen, dass man auch neue Wege einschlagen kann. Wenn man mit etwas nicht zufrieden ist, kann man immer sagen: «Ja, ich mache da mit und mache dann eben Karriere.» Oder man sagt eben: «Nein, ich gehe meinen Weg und tue, was ich für richtig halte.» Heutzutage stellt das Thema Burnout und Panikattacken, insbesondere bei jungen Menschen, ein erhebliches Problem dar. Als ich hierherkam, hörte ich im Radio, dass ein Drittel der Mitarbeiter in der Schweiz sich irgendwie belastet fühlt. Das sind unglaubliche Zahlen. Oft werde ich gefragt, ob ich solche Phänomene auch kenne, und ich sage immer: «Nein», aber ich nehme das sehr ernst, weil mir bewusst ist, dass es jeden treffen kann. Ich habe mir immer vier, fünf Leitsätze gemerkt, die mir helfen. Der erste ist, relativ gesund zu leben und Sport zu treiben, auch Ablenkung zu suchen. Der zweite ist, einen intakten Familien- und Freundeskreis zu pflegen, der einem auch frühzeitig Empfehlungen gibt oder einen freundlich kritisiert, damit man nicht abhebt. Der dritte Leitsatz: Was man macht, muss man mit Freude machen. Ich schaue immer gerne Musikern zu, die ihr Instrument mit Begeis-

terung spielen und nicht verkrampft. Das soll auch im Berufsleben gelten. Man muss sich freuen, etwas zu bestimmen und zu kreieren. Und viertens, was Sie eben angesprochen haben: Wenn man das Gefühl hat, jetzt bin ich in einer Situation, in der ich mich nicht wohlfühle, dann muss man auch den Mut haben, zu wechseln und etwas Neues zu suchen. Der fünfte Leitsatz ist, dass man auch Hobbys pflegen sollte – also Interessen, die bereichernd sind und auch etwas Neues bringen, sodass man nicht ganz abhängig ist. Aber das A und O ist, dass man den eigenen Fähigkeiten vertraut. Das ist das Allerwichtigste.

Warum nehmen Burnouts in der heutigen Gesellschaft immer mehr zu?

Ich weiss es nicht. Natürlich ist diese ständige Berieselung durch Social Media und das kontinuierliche Sich-Messen mit Ikonen wahrscheinlich nicht gut. Das hatten wir früher weniger. Wir konnten früher schon öfter mal abschalten. Deshalb ist es wichtig, dass man von Zeit zu Zeit eine Auszeit nimmt und das Handy beiseitelegt. Früher, als wir Reisen gemacht haben, war man einfach nicht erreichbar. Als ich ein kleines Kind war, musste man das Telefonat mit unseren Verwandten in den USA anmelden; bspw. samstags um 11 Uhr konnte man anrufen. Heute ist es unglaublich, wie schnell man jederzeit jemanden erreichen kann, sowohl aktiv als auch passiv. Manchmal frage ich mich auch, ob man nicht ein bisschen mehr an sich selbst arbeiten sollte und die Selbstverantwortung wieder stärker betonen müsste. Wenn man an die Bankchefs denkt: UBS, Deutsche Bank – das sind alles keine Akademiker. Man muss nicht immer den Druck ausüben, dass man unbedingt studieren und einen Abschluss haben muss. Wenn man dafür nicht geschaffen ist und mit diesem Druck nicht umgehen kann, ist es viel besser, Dinge zu tun, die einem Freude bereiten. Zu sagen: «Ich will keinen Studienabschluss, ich will ein tolles Geschäft aufbauen, ein Handwerk oder einen kaufmännischen Beruf.» Und damit kann man glücklich werden – übrigens verdient man dabei auch oftmals mehr Geld.

Bei der Führungserfahrung bleiben wir zunächst. Ein Punkt, den ich auch ansprechen möchte: Wenn man eine Führungsposition innehat, eckt man an. Spätestens dann muss man sich fragen, ob man weitermachen will. Es ging sogar so weit, dass ich eine Beschwerde erhielt. Die Frage stellt sich dann, wie man weiter macht. Wie geht man mit Widerstand um? Ich sage dann: «Okay, das war der Abschluss, ich lasse es jetzt.» Es geht darum, trotzdem dabei zu bleiben.

Wie geht man weiter, wenn man eine Führungsposition hat und auf Widerstand stösst? Wenn ein paar Journalisten etwas Kritisches schreiben, muss man das, glaube ich, einfach wegstecken. Das zeigt auch, dass man etwas bewegt hat. Wichtig ist, wie das Umfeld darauf reagiert – sowohl in der Wirtschaft als auch in der Politik. Man muss immer differenzieren. Es gibt einen grossen Unterschied zwischen der veröffentlichten und der öffentlichen Meinung. Als ich zum Beispiel sagte, dass es für mich eine Schande wäre, Staats- oder Steuergeld anzunehmen – nicht für mich persönlich, sondern für die Bank – gab es einen Shitstorm in den Medien. Bis hin zu Frau Merkel, die meinte, «Nehmen Sie doch auch, das ist solidarisches Verhalten.» Wir haben dann eine Umfrage mit Allensbach gemacht, und 80 Prozent der Deutschen waren der Meinung, dass das vollkommen richtig war. Das zeigt, wie unterschiedlich die Meinungen sein können. Ich glaube, wenn einem die Küche zu heiss ist, sollte man nicht Koch sein. Und wenn man Koch sein will, muss man es auch wirklich wollen. Merkel hat kürzlich gesagt, man muss Chef sein wollen. Und das ist natürlich richtig: Man muss Chef sein wollen, und dann muss man sich nicht scheuen, das zu tun, was man für richtig hält, und daran festhalten. Vieles, was kurzfristig kritisiert wird, wird langfristig als richtig erkannt. Wenn ich heute in Deutschland bin, nächste Woche in Berlin, und die Leute immer noch interessiert sind, was man sagt, liegt das daran,

«Es ist einfach wichtig, den Kontakt zu jungen Menschen zu halten, diese Perspektiven zu erleben und zu sehen, wie sie die Welt gestalten wollen.»

dass man immer für etwas steht – auch für eine Richtung. Ich glaube, das wird jetzt ganz entscheidend in der Politik. Ich habe letzte Woche in einem Interview gesagt, dass man in Deutschland sehr viel bewegen kann, wenn jemand einen klaren Kompass hat und die richtige Führung vorlebt. Ich hoffe sehr, dass dies in Deutschland gelingt. Dann bin ich viel optimistischer für Deutschland als viele andere. Deutschland ist ein emotionales Volk. Schauen Sie sich doch den Fussball an: Drei Spiele verlieren, und man ist schon zu Tode betrübt. Dann gewinnt man dreimal, und man ist schon wieder Weltmeister. Diese Volatilität ist für mich unglaublich. Aber ich habe das in Deutschland immer erlebt: Deutschland ist zu Unglaublichem fähig, wenn man Vertrauen in die Führung hat. Und ich hoffe, Merz schafft das.

Was machen Sie aktuell, und was motiviert Sie noch?

Natürlich bin ich in vielen Bereichen aktiv, auch im philanthropischen Sektor. Zudem bin ich als Beirat oder Chairman des Beirats in verschiedenen Bereichen tätig, teilweise auch im Banking. Wir haben eine virtuelle Investmentbank gegründet, in der ehemalige Mitarbeiter der Deutschen Bank ein globales Netzwerk aufgebaut haben, in dem wir selbstständig operieren. Das Netzwerk besteht aus fast 200 ehemaligen Mitarbeitern. Ein weiteres Engagement von mir ist im Bereich der Behandlung von Depressionen, wo ich sowohl als Investor als auch beratend in München tätig bin. Darüber hinaus bin ich finanziell engagiert und als Chairman des Advisory Boards in einem Bereich aktiv, der an der Entwicklung eines dreidimensionalen Internets arbeitet. Dieses Projekt ist bereits sehr weit fortgeschritten, und es umfasst unter anderem Chips und andere Technologien. Es gibt diesen Spruch: «Learn, earn, return.» Ich sage immer, Lernen hört nie auf. Eigentlich sollte man sich jeden Tag bemühen, noch etwas Neues zu lernen. «Earn» nimmt mit der Zeit vielleicht etwas ab, hört aber nie ganz auf. Und «return» ist etwas Schönes, wenn man auch etwas zurückgeben kann. Deshalb habe ich bereits insgesamt rund dreieinhalb Millionen Schweizer Franken für St. Gallen zur Verfügung gestellt – für den Lehrstuhl und auch für das Binswanger Fellowship. Man muss sich immer wieder bewusst machen, dass man nie aufhören sollte zu lernen. Wenn ich mit 77 Jahren sagen würde, ich höre auf zu lernen, wäre das schlimm. Man würde sehr schnell alt werden, wenn man das aufgibt. Man muss sich bemühen, am Leben und an neuen Ideen dranzubleiben. Ich war letztes Jahr auf einer Technologiekonferenz in Berlin und sass auf einem Panel. Als ich die anwesenden jungen Technikbegeisterten beobachtete, dachte ich mir: «Mein Gott, wie jung die alle sind.» Es war ziemlich spannend. Nach dem Panel kamen viele auf mich zu und wollten Selfies machen. Sie fragten mich weniger nach technischen Details, die ich sowieso nicht beantworten kann, sondern mehr nach Fragen des Lebens an sich. Es ist einfach wichtig, den Kontakt zu jungen Menschen zu halten, diese Perspektiven zu erleben und zu sehen, wie sie die Welt gestalten wollen. Das ist ein wertvoller Austausch, der mich immer wieder motiviert.

Welchen Rat würden Sie einem Bachelor-Absolventen für seinen weiteren Weg geben?

Ich glaube, ich würde schnell in einen Beruf einsteigen. Eine Studienreise kann selbstverständlich unternommen werden, jedoch ist dies auch zu einem späteren Zeitpunkt möglich. Ich habe während des Studiums einige Monate in den USA verbracht, was eine wertvolle Erfahrung war. Für mich ist es wichtig, sich in der Karriere von anderen abzuheben, indem man Dinge tut, die nicht jeder macht. Zum Beispiel, indem man ein Konzept freiwillig erarbeitet und es präsentiert. Ich habe damals auch Bücher über verschiedene Produkte geschrieben. Das hatte zwei Vorteile: Erstens habe ich selbst viel dabei gelernt, und zweitens zeigt es, dass man bereit ist, mehr zu tun, als nur von acht bis fünf im Büro zu sitzen. Ein weiteres wichtiges Element ist, ein starkes Team zu bilden. Man sollte nie allein arbeiten, sondern immer im Team. Bei der Deutschen Bank war ich sehr stolz darauf, dass wir zehn Jahre lang mit praktisch demselben, vertrauten Team gearbeitet haben. Das finde ich äusserst wichtig, weil so ein Vertrauensverhältnis entsteht. Man kennt die Stärken und Schwächen der anderen und ist offen zueinander. Ich bin persönlich kein Freund vom ständigen Wechseln, sondern glaube an die Stabilität und das Vertrauen, das man in einem langfristigen Team aufbaut. In der heutigen globalisierten Welt ist zudem eine multikulturelle Neugierde relevant. Und schliesslich sollte man nie vergessen, dass der Arbeitsinhalt befriedigender ist als die Vergütung.



Dr. Josef Ackermann, geboren 1948 in Mels (Schweiz), promovierte an der Universität St. Gallen in Volkswirtschaft. Nach leitenden Funktionen bei der Schweizerischen Kreditanstalt wurde er 2002 Vorstandsvorsitzender der Deutschen Bank und prägte deren Entwicklung über ein Jahrzehnt hinweg. Er war zudem Präsident des Institute of International Finance sowie Verwaltungsratspräsident der Zürich Versicherungsgruppe und der Bank of Cyprus. Weitere Mandate hatte er u. a. bei Royal Dutch Shell, Siemens und im Steering Committee der Bilderberg-Konferenz.

Ackermann ist Träger zahlreicher Auszeichnungen, darunter der Swiss Award in der Kategorie Wirtschaft (2002), sowie mehrerer Ehrendoktorwürden.

Marcus Schenck im Interview

Strategie mit Substanz:
Über Verantwortung, Marktpotenziale und
staatliches Handeln in der Wirtschaft

Zu Beginn möchte ich Ihnen gern zwei persönliche Fragen stellen, Herr Schenck. Sie haben nicht nur Ökonomie studiert, sondern auch promoviert. Welche Vision und Ambitionen hatten Sie damals als junger Mann für Ihre Karriere?

Bevor ich Banker geworden bin, war ich ein äusserst theoretisch orientierter Volkswirt. Insbesondere die Spieltheorie hat mich fasziniert. Diese war vor allem angewandte Mathematik, die damals nur in begrenztem Masse mit den tatsächlichen Herausforderungen des realen Wirtschaftslebens zu tun hat. Ursprünglich habe ich angestrebt, nach dem Abschluss an der Universität zu bleiben und eine akademische Laufbahn einzuschlagen. Mein grösster Wunsch war es, Professor für Volkswirtschaftslehre zu werden.

Ein Stück weit habe ich als Student verschiedene Praktika absolviert, auch, um mir meinen Lebensunterhalt zu finanzieren. In diesem Zusammenhang führte mich mein Weg zu einem Unternehmen, das mir als Student weitgehend unbekannt war – McKinsey. Ich erhielt über ein Stipendienprogramm einer Stiftung die Möglichkeit, dort ein Praktikum zu absolvieren. Diese Erfahrung war für mich ein echter Augenöffner. Ich arbeitete in Teams, in denen gemeinsam an Lösungen gearbeitet wurde. Ich empfand diese Art der Zusammenarbeit als ungemein spannend und bereichernd. Diese völlig neue Arbeitsweise hat sich stark von meiner bisherigen Tätigkeit als Student unterschieden, bei der ich allein am Schreibtisch sass und mich mit komplexen theoretischen Modellen auseinandersetzte. Nach zwei Monaten wurde mir ein Angebot unterbreitet. Besonders attraktiv war ein Programm, das es mir ermöglichte eine Promotion zu absolvieren. Ich empfand diese Möglichkeit als äusserst reizvoll und entschied mich recht spontan, das Angebot anzunehmen. Mein späterer Wechsel ins Investmentbanking war mehr oder weniger Zufall. Ich hatte die Gelegenheit, den damaligen Deutschlandchef einer führenden Investmentbank kennenzulernen, der mir erste Einblicke in die Branche gab. Im Investmentbanking erzielt man sehr klare und greifbare Ergebnisse – das hat mich beeindruckt. Man kann unmittelbar beobachten, wenn ein Projekt zu einem Abschluss kommt – sei es durch die Unterzeichnung eines Kaufvertrags oder den erfolgreichen Börsengang eines Unternehmens. In der Unternehmensberatung hingegen war es häufig so, dass man ein Projekt initiierte, sich anschliessend jedoch zurückzog und nur aus der Distanz verfolgte, ob und wie die erarbeiteten Empfehlungen umgesetzt wurden. Die konkreteren und greifbareren Erfolge im Investmentbanking haben mich letztlich besonders gereizt. Im Nachhinein betrachtet, habe ich diese Entscheidung nicht bereut.

Was hat Sie zu Beginn Ihrer Karriere motiviert und welche dieser Faktoren sind auch heute noch für Sie relevant?

Während mich in meiner frühen Karrierephase vor allem die persönliche Weiterentwicklung und der Wissenszuwachs antrieben, liegt mein Fokus heute auf der strukturellen und strategischen Weiterentwicklung einer Organisation. Meine Entscheidung, zu Lazard zu wechseln, wurde massgeblich davon beeinflusst, dass es sich hierbei um eine der traditionsreichsten Marken im gesamten Sektor handelt. Ich habe die Herausforderung darin gesehen, das Potenzial dieser Marke voll auszuschöpfen und die Stärken des gesamten Unternehmens gezielt zu nutzen, um nachhaltige Entwicklungen voranzutreiben. Mit Lazard wirke ich an einem der aktuell spannendsten Projekte im deutschsprachi-

gen Raum mit. Wir haben immenses Potential im Markt. Diese Entwicklung aktiv mitzugestalten und das Unternehmen weiter nach vorne zu bringen, ist eine äusserst spannende Aufgabe.

Welche Faktoren treiben Sie heute konkret an, Ihren Tag mit Motivation zu beginnen?

Meine Motivation hat sich über die Jahre hinweg nicht grundlegend verändert. Was sich verändert hat, ist mein Blickwinkel. Ich verbringe nach wie vor den Grossteil meiner Zeit – etwa 95 Prozent – mit direkter Klientenarbeit. Insofern unterscheidet sich meine heutige Tätigkeit in diesem Aspekt gar nicht so sehr von meinen frühen Berufsjahren. Mein Ziel ist es nach wie vor, Projekte voranzutreiben und diese erfolgreich abzuschliessen. Natürlich hatte ich damals eine andere Rolle innerhalb der Teams als heute, aber die grundlegende Motivation ist im Kern gleich geblieben. Heute empfinde ich es als besonders bereichernd, nicht nur meinen eigenen Beitrag zum Erfolg eines Projekts zu sehen, sondern auch zu beobachten, wie meine Kolleginnen und Kollegen aktiv mitgestalten und wir gemeinsam als Team das gesamte Konstrukt weiterentwickeln. Gerade in den letzten 24 Monaten haben wir als Unternehmen erhebliche Fortschritte gemacht. Diese Entwicklung aktiv mitzugestalten und zu erleben dass unsere Arbeit Früchte trägt, ist für mich eine grosse Motivation – und ein wesentlicher Grund, warum ich morgens mit Freude in den Tag starte.

Angesichts der aktuellen politischen Herausforderungen und Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld – wie sehen Sie die Position Deutschlands in den nächsten Jahren? Welche Faktoren beeinflussen Ihrer Meinung nach die Attraktivität Deutschlands als Wirtschaftsstandort, und was könnte getan werden, um international wettbewerbsfähig zu bleiben und Investitionen anzuziehen?

Deutschland ist in der Tat mit einigen strukturellen Herausforderungen konfrontiert. Die durchschnittliche Wochenarbeitszeit liegt in Deutschland nach wie vor unter dem europäischen Durchschnitt. Dies kann langfristig Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit haben. Gleichzeitig sind die Energiekosten nach wie vor hoch. Denn Deutschland hat im Gegensatz zu den USA keine nennenswerten natürlichen Ressourcen. Dies verschafft den Vereinigten Staaten einen strategischen Vorteil, während Deutschland dabei von Importen abhängig ist. Ein weiteres strukturelles Defizit ist der Investitionsstau in essenzielle Infrastrukturbereiche, der sich über die vergangenen 20 bis 30 Jahre aufgebaut hat. Das Schienennetz ist ein offensichtliches Beispiel für diesen Rückstand, aber auch im Bereich der Digitalisierung wird das Problem deutlich – ich selbst warte beispielsweise seit drei Jahren auf einen Glasfaseranschluss in meinem Wohnort. Allerdings ist es wichtig, nicht die Stärken des Landes zu übersehen. Deutschland besitzt nach wie vor zahlreiche positive Aspekte. In unserer Arbeit beschäftigen wir uns intensiv mit diesen Themen, da sie teilweise direkt in unseren Tätigkeitsbereich fallen. Besonders hervorzuheben ist die dynamische Start-up-Szene in Deutschland, in der in den vergangenen Jahren eine Vielzahl innovativer Technologien entwickelt wurde, die in der breiten Öffentlichkeit noch nicht die Aufmerksamkeit erhalten, die sie verdienen. Auch die deutsche Facharbeitersausbildung geniesst international weiterhin hohes Ansehen. Viele Länder blicken mit gewissem Neid auf unser duales Ausbildungssystem, das eine enge Verzahnung von Theorie und



Praxis ermöglicht. In den vergangenen Jahren wurde allerdings der akademische Bildungsweg oft als überlegen dargestellt, während eine klassische Berufsausbildung an Ansehen verloren hat. Dabei halte ich eine fundierte Lehre nach wie vor für eine hervorragende Option, und es wäre für Deutschland von Vorteil, diesen Bildungsweg wieder stärker in den gesellschaftlichen Fokus zu rücken.

Wie schätzen Sie die Rolle der deutschen Regierung bei der finanziellen Unterstützung und Rettung grosser Unternehmen ein?

Es ist wichtig, dass wir in Deutschland nicht der Illusion verfallen, der Staat sei der bessere Unternehmer. Die wirtschaftshistorische Entwicklung seit dem Zweiten Weltkrieg hat in vielen Teilen der Welt eindrucksvoll gezeigt, dass dies schlichtweg nicht der Fall ist. Allerdings bedeutet das nicht zwangsläufig, dass sich der Staat in Krisensituationen vollständig aus der Verantwortung ziehen sollte. Hier muss man differenzieren: Es gibt Krisen, die durch externe, unvorhersehbare Faktoren ausgelöst werden – sogenannte exogene Schocks. Ein Beispiel dafür ist die Corona-Pandemie, in deren Verlauf zahlreiche Unternehmen in existenzielle Notlagen gerieten, ohne dass sie dies selbst verschuldet hatten. In einer solchen Situation gab es kurzfristig keine alternative Lösung, als dass der Staat eingriff und finanzielle Unterstützung gewährte. Ein weiteres Beispiel ist der durch den Ukraine-Krieg ausgelöste extreme Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise. Auch hier handelte es sich um ein exogenes Ereignis, das eine unmittelbare wirtschaftspolitische Reaktion erforderte. Vor diesem Hintergrund halte ich es für absolut nachvollziehbar, dass der Staat in solchen Fällen interveniert hat, um wirtschaftliche Stabilität zu gewährleisten.

Positiv ist zudem, dass Deutschland bisher gezeigt hat, dass es in der Lage ist, sich nach einer Phase staatlicher Intervention wieder aus diesen Engagements zurückzuziehen, sobald die Situation stabilisiert ist. Insbesondere nach der Corona-Krise hat der Staat seine Beteiligungen wieder erfolgreich reduziert. Ein weiteres Problemfeld ist jedoch der internationale Wettbewerbsdruck. In anderen marktwirtschaftlich geprägten Ländern ist es keineswegs so, dass der Staat sich grundsätzlich aus wirtschaftlichen Prozessen heraushält. Im Gegenteil, viele Staaten verfolgen protektionistische Strategien, indem sie Zölle erheben, lokale Wertschöpfungsketten bevorzugen oder bestimmte Industriezweige massiv subventionieren. In diesem Kontext muss Deutschland genau abwägen, ob es als eines der wenigen Länder konsequent an reinen marktwirtschaftlichen Prinzipien festhält oder ob es sich ebenfalls gezielt in strategisch wichtigen Bereichen engagiert. Ein vollkommen laissez-faire-orientierter Ansatz wird in einem Umfeld zunehmender globaler Regulierung und wirtschaftlicher Eingriffe wohl kaum dauerhaft funktionieren. Besonders relevant wird staatliche Unterstützung dann, wenn es darum geht, technologische Sprünge zu ermöglichen. In der Vergangenheit war es kaum möglich, bahnbrechende Innovationen im Bereich der Grundlagenforschung ohne staatliche Beteiligung zu realisieren. Ein Beispiel dafür ist die Etablierung der Atomindustrie, die ohne staatliche Förderung in der Anfangsphase kaum denkbar gewesen wäre. Immer dann, wenn umfangreiche Grundlagenforschung erforderlich ist, kann es notwendig sein, dass der Staat initial mitfinanziert, da private Investoren sich oft zurückhalten, wenn die wirtschaftliche Rentabilität noch ungewiss ist. Hier zeigt sich eine weitere strukturelle Schwäche Europas: Im Bereich des Risikokapitals gibt es einen erheblichen Nachteil im Vergleich zu den Vereinigten Staaten. Wenn man sich die Summen ansieht, die in den USA als Venture Capital investiert werden, und diese mit den Investitionen in Europa vergleicht, wird deutlich, dass dazwischen ein enormes Ungleichgewicht besteht. Europäische und insbesondere deutsche Start-ups haben es daher wesentlich schwerer, an Kapital zu gelangen, als es für vergleichbare Unternehmen in den USA der Fall ist. Die Politik sollte sich daher mit der Frage auseinandersetzen, wie das regulatorische Umfeld für Risiko-

kapitalgeber in Europa attraktiver gestaltet werden kann. Eine entscheidende Massnahme wäre die Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion, die es Unternehmen erleichtert, über nationale Grenzen hinweg Zugang zu Finanzierungen zu erhalten. Derzeit fehlt ein solcher einheitlicher Kapitalmarkt in Europa, was insbesondere jungen, wachstumsstarken Unternehmen den Zugang zu Investoren erschwert. Um diese Problematik anzugehen, organisieren wir als Unternehmen gemeinsam mit der UnternehmerTUM in München jährlich eine Veranstaltung, bei der wir angelsächsische Venture-Capital-Firmen mit Start-ups zusammenbringen, die aus dem Innovationsökosystem der UnternehmerTUM hervorgegangen sind. Der Austausch mit internationalen Investoren, insbesondere aus den USA und Grossbritannien, ist für viele dieser jungen Unternehmen wichtig, da es in Europa schlichtweg nicht genügend verfügbare Risikokapitalquellen gibt. Ein früherer Kollege sagte einmal treffend: Die Renditeerwartung eines Finanzinvestors steigt proportional zur Entfernung von seinem eigenen Standort. Das bedeutet, dass Investoren in Kalifornien naturgemäss eher in Unternehmen aus Kalifornien investieren als in Start-ups aus München. Umgekehrt bedeutet das aber auch, dass wir in Europa und insbesondere in Deutschland mehr Venture Capital benötigen, um die Innovationskraft unseres eigenen Standorts nachhaltig zu stärken.

Ich habe kürzlich einen Artikel gelesen, in dem es darum ging, dass Investoren aus dem arabischen Raum zunehmend eigenständig in Europa auftreten – sowohl bei Übernahmen als auch im VC-Bereich mit eigenen Fonds. Hat sich dieser Trend in den letzten Jahren spürbar verstärkt?

Im Bereich des Venture Capital ist noch nicht absehbar, ob die Aktivitäten von Investoren aus dem Mittleren Osten bereits einen wirklich spürbaren Unterschied machen. Aber es ist eindeutig festzustellen, dass das Volumen des Kapitals aus dieser Region in den letzten Jahren erheblich zugenommen hat. Diese Entwicklung hängt massgeblich mit der positiven Rohstoffpreis-Entwicklung zusammen, wodurch sich dort enormes Kapital angesammelt hat. Gleichzeitig haben viele dieser Investoren begonnen, ihre Strukturen deutlich zu professionalisieren und Organisationen aufzubauen, die darauf spezialisiert sind, dieses Kapital gezielt und strategisch zu investieren. Wenn wir die Situation mit vor 10 oder 15 Jahren vergleichen, fällt auf, dass diese Investoren heute in vielen Prozessen nicht nur häufiger vertreten sind, sondern auch eine wesentlich aktivere Rolle einnehmen. In jüngster Zeit haben wir einige bedeutende Akquisitionen in Deutschland beobachtet, an denen sie beteiligt waren. Auch in Bieterverfahren treten sie regelmässig auf. Auch wenn sie nicht immer den Zuschlag erhalten, werden sie als ernstzunehmende Teilnehmer wahrgenommen. WIn der Praxis sehen wir mittlerweile in nahezu jedem grösseren Prozess Investoren aus dem Mittleren Osten. Während sie früher schon über beträchtliches Kapital verfügten, ist der entscheidende Unterschied heute vor allem die konsequente Professionalisierung ihrer internen Strukturen und Prozesse. In der Art und Weise, wie sie solche Transaktionen begleiten und ihre Strategien umsetzen, unterscheiden sie sich kaum noch von etablierten angelsächsischen Finanzinvestoren.

Sie hatten die Aufgabe, das Investment- Banking der Deutschen Bank neu auszurichten – zu einer Zeit, als die Attraktivität des Investmentbankings bei der Deutsche Bank insgesamt schwand und mit starkem Gegenwind zu rechnen war. Wie geht man als Führungskraft mit einer solchen Herausforderung um, wenn der Markt und die öffentliche Wahrnehmung sich gegen den eigenen Geschäftsbereich wenden?

Es ist natürlich immer einfacher, ein Unternehmen zu führen und weiterzuentwickeln, wenn dies unter dem Vorzeichen von Wachstum steht. Zur damaligen Zeit waren die Rahmenbedingungen für Wachstum eingeschränkt. Es ist von entscheidender

«Mich beeindruckt, wenn ich erkenne, dass jemand sich wirklich für ein Thema begeistert»

Bedeutung – und das gilt sowohl im Kleinen als auch im Grossen –, eine klare Zielvorstellung oder ein Leitbild zu haben. Eine Art Nordstern, der Orientierung gibt und verdeutlicht, wohin man sich entwickeln möchte. Dieser Nordstern kann beispielsweise darin bestehen, sich stärker zu fokussieren und bestimmte Bereiche zu priorisieren, anstatt alles gleichzeitig zu machen. Ich bin überzeugt, dass jede Entwicklung damit beginnt, eine klare Richtung vorzugeben – sowohl für sich selbst als auch für die Organisation und die Menschen, die dahinterstehen. Dabei halte ich es für unerlässlich, sich zunächst die Frage zu stellen: Was kann ich eigentlich besonders gut? oder Wo liegen meine Stärken? Diese zu identifizieren und darauf aufzubauen, halte ich für wesentlich sinnvoller, als sich ausschliesslich darauf zu konzentrieren, in allen anderen Bereichen besser zu werden. Natürlich kann es wichtig sein, auch Schwächen anzugehen. Doch der erste Schritt sollte immer sein, die vorhandenen Stärken zu nutzen und auszubauen. Ein Beispiel hierfür ist meine Erfahrung bei Lazard. Eines der ersten Dinge, die mir aufgefallen sind, war unser aussergewöhnlich tiefes, globales Netzwerk sowie die enorme Sektorkompetenz unserer erfahrenen Kolleginnen und Kollegen. In Deutschland hatten wir noch immenses Potential in dem Bereich. Als ich hier anfang und später auch Christian dazu stiess, haben wir genau das als einen der ersten Schwerpunkte gesetzt: dieses Potenzial viel stärker auszuschöpfen. Eine klare Zielvorstellung zu entwickeln, bedeutet also nicht nur, die Richtung vorzugeben, sondern auch die Stärken der Organisation konsequent zu nutzen. Gleichzeitig ist es wichtig, den Menschen möglichst früh erste Fortschritte aufzuzeigen. Wenn man ein grosses Ziel hat, aber gefühlt ewig auf der Stelle tritt, wird es sehr schwierig, das Team langfristig zu motivieren. Kleine Erfolge dienen als wichtige Meilensteine, die zeigen, dass man sich tatsächlich in die richtige Richtung bewegt. Darauf lässt sich aufbauen, und genau diese sichtbaren Fortschritte wecken die Motivation, den eingeschlagenen Weg weiterzugehen.

Sie haben sowohl bei der Deutschen Bank als auch jetzt bei Lazard in einer Co-Lead Position gearbeitet. Welche Herausforderungen und Vorteile sehen Sie in einer Führungsrolle im Co-Leadership?

In Investmentbanken ist es nicht unüblich, dass es Co-Heads oder sogar Tri-Heads gibt. Diese Struktur bringt grosse Vorteile mit sich. Wenn man für ein Themengebiet oder ein Team Verantwortung trägt, Entscheidungen treffen muss, kann es ein erheblicher Vorteil, eine zweite Person zu haben, mit der man wichtige Punkte nochmals durchsprechen und reflektieren kann. Darüber hinaus ermöglicht die Aufteilung der Verantwortlichkeiten eine bessere Abdeckung mehrerer Aufgaben und Termine, da man schlichtweg nicht immer an mehreren Orten gleichzeitig sein kann. Natürlich gibt es auch Herausforderungen. Der Abstimmungsaufwand ist naturgemäss höher, und die beteiligten Personen sollten sich in gewisser Weise ergänzen. Entscheidend ist, dass es ein gutes persönliches Verhältnis zwischen den Partnern gibt. Zwei Menschen einfach zusammenzustellen, weil sie fachlich komplementär sind, bedeutet noch lange nicht, dass sie auch erfolgreich zusammenarbeiten können.

Bei Lazard funktioniert das ausgezeichnet. Christian Kames und ich ergänzen uns – und wir kennen uns seit einem Vierteljahrhundert. Dieses lange gemeinsame Vertrauen – wir verstehen uns nicht nur fachlich, sondern auch persönlich ausgezeichnet – ist der Schlüssel dafür, dass diese Zusammenarbeit so gut funktioniert. Aber es gibt auch Fälle, in denen das nicht gelingt – eine Garantie für Erfolg gibt es bei diesem Modell nicht.

In Ihrem Podcast mit dem Mannheimer Investment Club erwähnten Sie, dass Lazard besonders durch hohe Eigenverantwortung und Unternehmerteilnahme geprägt ist. Wie spiegelt sich diese Philosophie in Ihrem Führungsstil wider?

Bei Lazard ist die Struktur besonders darauf ausgelegt, unternehmerisches Denken zu fördern. Es wird von jedem erwartet, eigenständig zu reflektieren: Welche Projekte lohnen sich wirklich? Was ist die beste Art, mein Thema voranzubringen? Dieses unternehmerische Denken zeigt sich auch in der Organisationsstruktur. Unsere Teams sind oft kleiner als in anderen Unternehmen, was dazu führt, dass schon jüngere Mitarbeiter eine hohe Eigenverantwortung übernehmen. Es gibt hier selten Situationen, in denen jemand gesagt bekommt: Mach die folgenden drei Schaubilder. Vielmehr geht es darum: Hier ist das Thema. Finde den besten Weg, um es zu lösen. Wenn du Fragen hast, komm gerne auf uns zurück. Genau das verstehe ich unter einer unternehmerischen Kultur: den Menschen viel Freiraum geben, ihnen aber gleichzeitig das Gefühl vermitteln, dass jederzeit Unterstützung da ist, wenn sie benötigt wird – und zwar auf allen Ebenen. Das gilt letztlich auch für mich selbst. Überall, wo ich bisher gearbeitet habe, war es mir zudem von Anfang an wichtig, klarzustellen: Wer übernimmt meinen Job, wenn ich nicht da bin? In jeder Position konnte ich genau sagen: Es gibt mindestens zwei oder drei Leute, einer von ihnen kann meine Aufgaben übernehmen. Diese «Nachfolgeplanung» war mir immer sehr wichtig. Warum erwähne ich das? Weil es ein wesentlicher Bestandteil meines Verständnisses von Führung ist. Für mich geht es darum, ein Team nicht nur zu führen, sondern vielmehr zu coachen, die Mitarbeiter zu unterstützen, und dann, wenn sie die Unterstützung nicht mehr brauchen, möglichst viel Freiraum zu geben. Ich erinnere mich daran, wie ich als Junior oft genervt war, wenn mir Senior-Kollegen bis ins kleinste Detail gesagt haben, was ich zu tun habe. Oft dachte ich: Das weiss ich selbst. Leitplanken vorgeben, ja – aber innerhalb dieser Leitplanken möchte man selbst Verantwortung übernehmen und zeigen, was man kann. Gerade bei hochmotivierten, kompetenten Menschen, die ohnehin davon überzeugt sind, dass sie ihre Arbeit sehr gut machen, funktioniert das am besten, wenn man sie nicht in enge Strukturen presst.

Abschliessend: Was ist der beste Rat, den Sie Studierenden geben können, die am Beginn ihrer Karriere stehen?

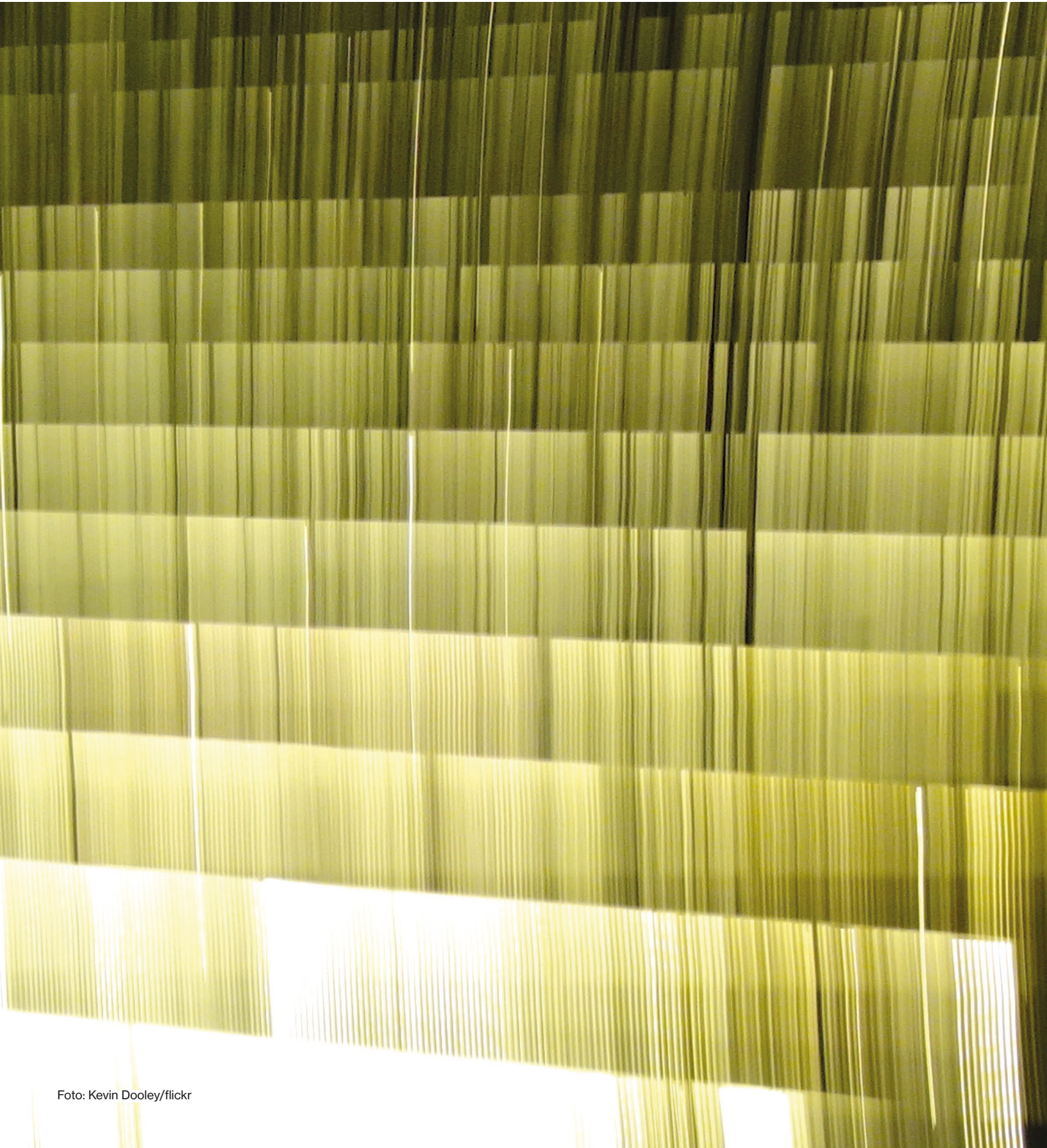
Ich sehe immer wieder Lebensläufe, bei denen Kandidatinnen und Kandidaten alle vermeintlich «relevanten» Stationen abgehakt haben: fünf Praktika, möglichst vielfältige Erfahrungen, jede Box wurde getickt. Für mich ist entscheidend, nicht nur davon getrieben zu sein Was sieht gut auf meinem Lebenslauf aus? oder Welche Stationen kommen bei Arbeitgebern besonders gut an?, sondern sich zu fragen: Was macht mir wirklich Freude? Was begeistert mich so sehr, dass ich meine Energie da hineininvestieren möchte? Mich beeindruckt, wenn ich erkenne, dass jemand sich wirklich für ein Thema begeistert und tief eingetaucht ist. Diese Begeisterung führt häufig zu aussergewöhnlichen Ergebnissen – das ist für mich viel relevanter als ein perfekt durchgeplanter Karriereweg. Wir hatten kürzlich ein Abendessen mit den Senior Partners unserer Investmentbank. Dort haben wir uns gegenseitig erzählt, wie wir eigentlich hier gelandet sind. Wir waren acht Leute am Tisch – alle in meiner Altersstufe –, und niemand von uns hatte ursprünglich die klare Absicht, unbedingt in einer Investmentbank zu arbeiten. Bei allen war eines auffällig: Jeder von uns hatte sich zu einem bestimmten Zeitpunkt für ein Thema brennend interessiert, und diese Begeisterung hat uns letztlich dahin geführt, wo wir heute stehen.



Dr. Marcus Schenck joined Lazard in 2022 to head its Financial Advisory business in the DACH region. He is a Member of the Group Executive Committee for Financial Advisory. Marcus started his professional career as a Management Consultant at McKinsey before working at Goldman Sachs in Investment Banking for over a decade where he ran Investment Banking services for EMEA as a Partner. He subsequently served as CFO on the Management Board of E.ON SE before joining Deutsche Bank AG as its CFO and later as Deputy CEO leading the Corporate and Investment Bank. Prior to joining Lazard, he worked for three years as a Partner with Perella Weinberg Partners. During his career Marcus worked on numerous transactions as an Advisor but also as a Principal. He gathered experience in M&A as well as Equity and Debt advisory. He has special sector knowledge in the Automotive, Energy and Banking industries. Marcus studied Economics at the University of Bonn and the University of California, Berkeley and has a Ph.D. from the University of Cologne.

Roger Hilty im Interview

Klarheit in komplexen Märkten:
Über Hedgefonds und die Märkte von morgen



Können Sie uns kurz in eigenen Worten Ihren Werdegang schildern, damit unsere Leser einen ersten Überblick bekommen?

Ich bin seit 25 Jahren bei der LGT tätig und habe meine Karriere im Jahr 2000 im Trading/Treasury der LGT Bank begonnen. Parallel zu meinem Bachelorstudium in Betriebswirtschaftslehre und meinem späteren MBA-Studium in Finanzwissenschaften arbeitete ich im Trading/Treasury und auch regelmässig in der Abendschicht. Diese war nicht sehr populär, doch für mich passte es ideal: Tagsüber studierte ich an der Universität und abends bis in die späten Stunden um 22 Uhr konnte ich arbeiten. Zusätzlich habe ich oft während der Ferienzeit und an Feiertagen gearbeitet und konnte wichtige Berufserfahrung mit unterschiedlichen Finanzinstrumenten und Wertschriften, inklusive Futures und Optionen, sammeln. Im September 2004 wechselte ich zu LGT Capital Partners, dem Asset-Manager der Gruppe. Die LGT lässt sich grob in zwei Einheiten gliedern: LGT Private Banking mit ca. 6'000 Mitarbeitenden und LGT Capital Partners mit über 850 Mitarbeitenden weltweit. Letztere konzentrieren sich vor allem auf Alternative Investments, das heisst Private Markets, Multi-Alternatives und diversifizierende Strategien wie Hedgefonds und Insurance-Linked Strategies, sowie nachhaltige- und Impact-Strategien. Es war damals eher ein Zufall, dass ich dort gelandet bin – allerdings hatte ich schon im Studium ein starkes Interesse an Hedgefonds entwickelt. Zu Beginn startete ich als Hedgefonds-Analyst mit Fokus auf CTA/Managed Futures, Global Macro und Commodity Strategien und übernahm im Laufe der Zeit immer mehr Verantwortung, insbesondere im Portfoliomanagement. Heute bin ich Co-Head des Multi-Manager-Investment-Teams mit Fokus auf alle Hedgefonds-Strategien und leite das Team zusammen mit meinem Kollegen, mit dem ich seit über 20 Jahren zusammenarbeite. In diesem Team selektionieren wir die Hedgefonds weltweit. Darüber hinaus bin ich Mitglied der Tactical Group, wo wir taktische Investmententscheidungen für das 20 Milliarden grosse fürstliche Portfolio treffen und bin Mitglied im Liquid Markets ESG-Komitee. Hauptsächlich kümmere ich mich jedoch um das Hedgefonds- und Investment-Management sowie die Leitung unseres Teams.

Dann würde ich noch einmal genauer auf Ihren Lebenslauf eingehen. Sie sind vom professionellen Radsport in die Finanzwelt gewechselt – ein völlig anderes Umfeld. Wie kam es zu dieser Entscheidung?

Das war tatsächlich eine Herausforderung. Ich bin als Schüler mit zwölf Jahren in den Radsport eingestiegen und habe mich in verschiedenen Kategorien hochgearbeitet, bis ich einen Profivertrag bei GS-Ericsson/Villiger erhielt. Zwei Jahre war ich dort international aktiv, meine Resultate waren gut, und der Vertrag wurde verlängert. Dennoch wollte ich immer studieren und war damals mit 22 Jahren bereit für den Wechsel. Der Radsport war grossartig, ich bin viel gereist und habe in einem tollen Teamumfeld gelebt, grösstenteils aus dem Koffer. Ähnlich wie heute, denn auch jetzt bin ich beruflich sehr oft international unterwegs und komme auf viele Geschäftsreisen pro Jahr. Leistungssport ist natürlich extrem kompetitiv – es zählt nur, wer als Erstes über die Ziellinie fährt. Im Finanz- und Investmentbereich ist es ähnlich. Unsere Portfolio-Performance wird täglich messerscharf gemessen und es gibt kein Wenn und Aber. In diesem anspruchsvollen Umfeld muss man auch Rückschläge

verkräften. Selbst wenn man alle Analysen minutös durchführt und die besten Hedgefonds-Manager auswählt, ist Erfolg nie garantiert. Der Markt spielt immer eine zentrale Rolle, und auch Glück gehört dazu. Gleichzeitig ist eine solide Basisarbeit im Investmentprozess unerlässlich – darauf baut alles Weitere auf. Über die letzten 20 Jahre habe ich viele grosse Hedgefonds-Manager weltweit getroffen, die ebenfalls einen sportlichen Hintergrund haben. Typischerweise sind Hedgefonds-Manager sehr kompetitiv und ehrgeizig – das erinnert durchaus an den Leistungssport. Letztlich habe ich mich trotz des verlängerten Profivertrags für das Studium entschieden. Rückblickend sicher die richtige Wahl, denn der berufliche Lebenszyklus ist deutlich länger und hat einen anderen Schwerpunkt als der eines Profisportlers, der vielleicht Ende 20 oder Mitte 30 seine Karriere beenden muss. So bin ich schliesslich in der Investmentwelt gelandet.

Wenn wir das Thema ein wenig öffnen und uns Hedgefonds anschauen: Sie sind seit Jahrzehnten in dieser Branche unterwegs und haben viel gesehen. Was zeichnet ein Investment in einen Hedgefonds grundsätzlich aus? Welche Ziele und Herangehensweisen gibt es?

Grundsätzlich haben Hedgefonds im Vergleich zu anderen Anlageklassen die grössten Freiheitsgrade, was ihre Investitionsmöglichkeiten angeht. Das hat mich schon im Studium fasziniert. Während andere Bereiche – sei es innerhalb von Private Markets oder Liquid Markets – stärker eingeschränkt sind, können Hedgefonds in sämtlichen Märkten aktiv sein: Aktien, Zinsen, Staats- und Unternehmensanleihen, Währungen und Rohstoffe. Zudem nutzen sie Long- und Short-Positionen, sind mit Kauf- und Verkaufspositionen aktiv, oft unter Einsatz von Derivaten, Optionen, Futures, Forwards und Leverage. Sie haben also ein riesiges Spektrum an Möglichkeiten, das sie für ihre Investmentstrategien einsetzen können. Nicht alle der weltweit rund 15.000 Hedgefonds decken jedoch das gesamte Spektrum ab. Die Manager sind hochspezialisiert und haben sich auf ein konkretes Segment festgelegt, in dem sie ihren Edge besitzen, um nachhaltig Alpha und absolute Renditen zu erwirtschaften. Wer einmal seine spezifische Handelsstrategie gefunden hat, wechselt diese nicht ständig. Ein Manager, der sich auf europäische Kredit-Investments spezialisiert hat, wird also nicht plötzlich zum Rohstoff-Trader. Auf unserer Plattform sind aktuell ca. 40 Hedgefonds und wir konzentrieren uns auf 15 relevante Strategien. Ein grosser Teil davon ist systematisch quantitativ und wird mit Computer-Modellen gehandelt. Vor 20 Jahren, als ich ins Hedgefonds-Team kam, war unsere Allokation zu solchen Strategien bei 15%, doch heute machen diese Quant-Hedgefonds bereits 50% unseres Portfolios aus. Diese Offenheit für Innovation ist ein weiteres zentrales Merkmal von Hedgefonds. Ich bezeichne Hedgefonds daher gerne als den Innovations-Pool im Asset-Management. Sie agieren in einem sehr wettbewerbsintensiven Markt und sind kommerziell orientiert: Sie wollen Geld verdienen, neues Anlagekapital bekommen, grössere Assets handeln und sie möchten die Besten bleiben mit ihren Strategien. Das führt oft zu einer hohen Innovationsbereitschaft: Wenn es irgendwo Chancen gibt, mit einer neuen Strategie Rendite zu generieren, werden Sie diese Strategie schon bald im Hedgefonds-Segment finden. Für uns ist das sehr spannend – wir analysieren praktisch täglich neue Hedgefonds und sprechen mit ihren Managern über die Portfolios. Die Vielfalt an Strategien, die man in diesem Be-

«Der Markt spielt immer eine zentrale Rolle, und auch Glück gehört dazu.»

reich findet, ist im Asset-Management sonst kaum anzutreffen. Genau das macht Hedgefonds so faszinierend.

Sie haben bereits einige Strategien erwähnt. Können Sie unseren Lesern einen Überblick darüber geben, welche Strategien es im Hedgefonds-Portfolio grundsätzlich gibt und welche davon in Ihrem Haus vertreten sind?

Bei uns gibt es verschiedene Klassifikationsmethoden. Ich selbst habe mich in meiner Masterarbeit auf Clusteranalysen mit Matlab spezialisiert, um bestimmte Gruppen im Hedgefonds-Segment zu identifizieren. In der Literatur findet man unterschiedliche Herangehensweisen, doch wir trennen das Ganze Top-down in diskretionäre (durch Personen gehandelte) Strategien und quantitative, sogenannte systematische Hedgefonds. Im diskretionären Bereich finden Sie klassische Strategien wie Long/Short Equity. Das sind aktienmarktorientierte Spezialisten, die mit gezielter Einzelaktienauswahl (Single Stock Selection) versuchen, Mehrwert zu generieren, indem sie beispielsweise als globale Stockpicker auftreten oder als regionale Spezialisten, etwa für Europa oder Asien. Daneben gibt es auch Sektorspezialisten – wir haben vier davon im Portfolio mit Fokus auf Financials, Healthcare, Technology und Energy. Insgesamt ist Long/Short Equity weltweit die grösste Hedgefonds-Kategorie, denn rund 60 bis 65 Prozent aller Hedgefonds gehören in diese Gruppe. Wir legen allerdings Wert auf eher marktneutrale Ansätze anstelle hoher Netto-Long-Exposures. Viele davon haben ein hohes Markt-Beta mit einer Netto-Long-Positionierung, was wir jedoch nicht möchten. Wir bevorzugen eine marktneutrale Implementierung, bei der auch Short-Positionen substantiell genutzt werden. Die zweite grosse Gruppe sind Relative-Value-Strategien, bei denen Manager Long- und Short-Positionen einsetzen, und dies vorwiegend im Kreditsegment.

Als dritte grosse Kategorie gelten Event-Driven-Strategien, also ereignisorientierte Ansätze. Dabei konzentriert man sich auf Spezialsituationen oder bestimmte Markt-Katalysatoren. Hier gibt es auch Manager, die sich auf Merger & Acquisitions fokussieren – die Strategie nennt sich Merger-Arbitrage oder Risk-Arbitrage. Unter die diskretionären Hedgefonds fallen auch Global Macro Spezialisten, die vorwiegend Futures und Optionen in allen Asset Klassen mit taktischen Trading-Ansätzen handeln. Bei systematischen Hedgefonds unterscheiden wir grundsätzlich zwischen Managed Futures/CTA Strategien und Aktienmarkt-neutralen- sowie KI-/Machine-Learning-Hedgefonds. Der erste grosse Bereich sind Managed Futures- bzw. CTA-Strategien (Commodity Trading Advisors) – das heisst aber nicht, dass diese nur Rohstoffe handeln, denn CTAs traden in der Regel Futures und Forwards long und short über alle Anlageklassen und Märkte hinweg. Diese Hedgefonds gibt es bereits seit den 1970er- und 1980er-Jahren. Besonders bekannt sind die Trendfolge-Strategien. Daneben gibt es systematische Makro-Strategien und systematische Short-Term-Trading Hedgefonds. Der zweite Teil umfasst die systematischen Manager, die sich vor allem auf Einzelaktien konzentrieren. Aktienmarkt-neutrale Strategien und KI-/Machine-Learning-Hedgefonds handeln tausende von Positionen mit ihren Computermodellen, insbesondere in den weltweiten Aktienmärkten jedoch zunehmend auch in liquiden Kredit-Positionen sowie Futures und Forwards inklusive der Währungs- und Rohstoff-Märkte. Die KI-/Machine-Lear-

ning-Hedgefonds gibt es nicht erst seit Kurzem, sondern schon seit über 10 Jahren. Diese Manager handeln oft Tausende von Positionen – manche haben ein Investment-Universum von über 15.000 Instrumenten weltweit und sind extrem breit diversifiziert.

Wie gehen Sie vor, wenn Sie sich auf eine bestimmte Strategie und einen Hedgefonds-Manager festlegen? Können Sie uns Ihren Due-Diligence-Prozess näher beschreiben?

Grundsätzlich ist der Due-Diligence-Prozess sowohl qualitativ als auch quantitativ. Auf der quantitativen Seite setzen wir alle Software-Tools und Systeme ein, die wir haben, um die gesamten Performance-Kennzahlen und Risiko-Rendite-Statistiken zu evaluieren und zu sehen, wie eine Strategie in unser Portfolio passen würde. Wir suchen immer wieder unkorrelierte, einzigartige Hedgefonds-Strategien, die einen neuen Aspekt ins Portfolio bringen, den wir noch nicht haben. Unser Investment-Team ist global aufgestellt mit Analysten in New York, Hong Kong, London und der Schweiz und die jeweiligen Spezialisten fokussieren sich entweder auf diskretionäre Hedgefonds oder auf quantitative, systematische Strategien. Bei der qualitativen Analyse geht es darum, mit den Managern zu sprechen, das Portfolio durchzugehen und die Positionen zu analysieren. Wir unterhalten uns mit verschiedenen Leuten im Team – zum Beispiel mit Analysten oder Programmierern bei den quantitativen Strategien – und versuchen, mithilfe eines umfassenden Fragenkatalogs wirklich alles abzudecken, ähnlich wie bei einer Firmenanalyse, aber hier mit Fokus auf das Investmentportfolio des jeweiligen Hedgefonds. Neue Investments werden bei uns im Investmentkomitee vorgestellt, nachdem sie intern bereits intensiv geprüft wurden.

Ein konkretes Beispiel: Es gab im Jahr 2024 einen Spin-out von einem der grössten US-Activist-Hedgefonds, bei dem sich ein Team in London selbstständig gemacht hat. Unsere Analystin in London entdeckte dies früh und war bereits ein Jahr vor Lancierung in Kontakt. Wir führten sowohl quantitative als auch qualitative Analysen durch und trafen das Team mehrmals vor Ort. Wir investierten an ihrem ersten Handelstag, weil wir stark überzeugt von der Strategie waren, und stellten einen vergleichsweise grossen Teil der Assets dieses Hedgefonds. Je nach Hedgefonds-Strategie – ob diskretionär oder systematisch – fällt die Due Diligence mit unterschiedlichen Schwerpunkten aus. Hauptfokus ist immer auf den Hedgefonds-Managern und ihrem Portfolio. Die weiterführende Due Diligence beinhaltet Besuche vor Ort, Background-Checks und Drittparteien-Prüfungen, bei denen die Karriere und der Werdegang der Manager im Detail geprüft wird. Wir wollen wissen, ob es frühere Firmen gab, die gescheitert sind, und was dort passiert ist. Dann gibt es zusätzlich die Operational Due Diligence durch ein separates Team bei uns, das sämtliche Systeme prüft – Middle-Back-Office und Prozesse, Infrastruktur, Trade-Reconciliation sowie Notfallpläne bei einem eventuellen Stromausfall. Insgesamt haben wir sehr hohe Anforderungen und zahlreiche Analyse-Kriterien – die Hürden für die Aufnahme eines Hedgefonds auf unsere Plattform und in unsere Portfolios sind hoch.

Gibt es einen ungefähren Zeitrahmen, wie lange dieser Prozess vom ersten Schritt bis zum tatsächlichen Investment normalerweise dauert?

Das ist sehr unterschiedlich. Bei einigen Strategien, etwa im quantitativen Bereich bei CTA- und Managed Futures-Strategien, lohnt es sich oft nicht, ein Start-up-Risiko einzugehen. Diese Manager handeln sehr liquide Kontrakte weltweit und verwalten teils Milliarden an Assets. Man kann sich daher in Ruhe das Live-Trading über längere Zeit ansehen und analysieren, bevor man investiert. Bei anderen Strategien, etwa bei einem Activist-Hedgefonds oder solchen mit stark begrenzter Kapazität, muss man hingegen schnell sein. Sobald ein Fonds stark wächst, kann sich die Rendite verändern, und manche Manager gehen dann in einen Soft- oder Hard-Close-Modus, was bedeutet, dass sie keine Kundengelder mehr annehmen.

In solchen Fällen sichern wir uns unsere Kapazität immer sehr früh über sogenannte Side-Letters, also schriftliche Nebenabreden, wo wir dies vereinbaren. Wenn Sie zum Beispiel einen Hedgefonds mit begrenzter Kapazität haben und früh einsteigen möchten, würde ich sagen: «Wenn wir von LGT Capital Partners investieren, wollen wir mindestens 200 Millionen investieren können, damit das Investment für unsere Portfolios Performance-relevant ist.» Das würden wir dann in einem Side-Letter festhalten und uns diese Kapazität sichern. Letztlich hängt es also stark von der Strategie und dem Manager ab, ob man genügend Zeit hat oder rasch handeln muss.

Warren Buffett, einer der bekanntesten Investoren unserer Zeit, ist vor einigen Jahren mit der berühmten Wette angetreten, dass der S&P 500 Hedgefonds langfristig schlagen würde – und hat gewonnen. Wie bewerten Sie dieses Ergebnis, und welche Argumente sprechen Ihrer Meinung nach dennoch für Investments in Hedgefonds?

Der S&P 500 ist natürlich ein sehr starker Benchmark. Gerade mit den «Magnificent 7», befeuert durch Themen wie künstliche Intelligenz, war ein grosser Teil der Performance des Index in den letzten Jahren auf wenige Titel konzentriert. Natürlich hat Warren Buffett einen gewissen Punkt, doch es gibt eine Vielzahl von Hedgefonds-Strategien, die sehr gute Ergebnisse erzielen und den Markt kontinuierlich schlagen. Wir bei Capital Partners sind seit über 25 Jahren in Hedgefonds investiert, und unsere Strategien haben sich bewährt und liefern im Portfolio-Kontext einen sehr wertvollen Beitrag, und dies in Bezug auf Performance und Diversifikation.

Beim S&P 500 hat man eine reine Long-only-Position im Aktienmarkt. Es gibt jedoch zahlreiche andere Asset-Klassen, in denen man aktiv handeln kann. Zudem geht ein Index wie der S&P 500 mit einer ganz anderen Volatilität einher als aktiv gemanagte Hedgefonds-Strategien. Hedgefonds sind für uns im Portfolio besonders attraktiv, weil sie unkorreliert zu den meisten anderen Bereichen – insbesondere zu Aktien-, Kredit- und Anleihemärkten – sein können. Das erhöht die Portfolio-Resilienz, da Hedgefonds über verschiedene Marktzyklen hinweg für Stabilität sorgen, beispielsweise während der globalen Finanzkrise in 2008 oder während Covid-19 im Jahr 2000. Wenn die Märkte stark unter Stress stehen, sehen wir oftmals mehr Volatilität und grössere Verluste bei reinen Aktien-Investments. Mit Hedgefonds streben wir absolute Renditen, sprich positive Performance in jedem Marktumfeld, an.

Warren Buffett hat einen sehr langfristigen Value-Ansatz und kann mit täglicher Volatilität anders umgehen als z.B. ein institutioneller Anleger, der über mehrere Marktzyklen hinweg stabil bleiben will – und das mit weniger Volatilität als der S&P 500. Genau da kommen Hedgefonds ins Spiel, mit attraktiven Sharpe Ratios, guten risikobereinigten Renditen und der Fähigkeit, selbst in schwachen Aktien- und Kreditmärkten positive Ergebnisse zu erzielen – wie im Jahr 2022, als der Krieg in der Ukraine begann, die Inflation stark anstieg und die Zentralbanken die Zin-

sen massiv erhöhten. In einem solchen Umfeld lieferten Hedgefonds oft deutlich positive Renditebeiträge, während Long-only-Aktien- und Kredit-Investments damals deutlich negativ waren.

Angesichts geopolitischer Unsicherheiten, volatiler Zins- und Inflationsdynamiken und politischer Krisen – etwa in Deutschland – herrscht in Europa eine bedrückende Stimmung. Wie schätzen Sie die aktuelle Marktlage in Europa ein, und welche Entwicklungen beeinflussen Ihrer Meinung nach die Investments von morgen?

Grundsätzlich hat sich nach der globalen Finanzkrise eine längere Phase ergeben, die wir bei uns teilweise als «Great Moderation» bezeichnet haben. Wir waren in einem Umfeld ultraniedriger Zinsen, teilweise sogar Negativzinsen, besonders in der Schweiz, was sehr untypisch ist. Über lange Zeit haben wir in einigen Regionen keinen klassischen Wirtschaftszyklus mehr gesehen, da immer wieder stark stimuliert wurde. Globale Zentralbanken sind parallel vorgegangen, haben Geld-politisch gelockert, die Zinsen bei null verankert und zusätzlich mit Quantitative Easing stimuliert.

Die Inflation blieb lange aus, bis sie dann im Jahr 2022 schlagartig kam. Zuvor gab es noch den Ausbruch der Pandemie im März 2020, nachdem die Zentralbanken und politischen Entscheidungsträger erneut All-in gegangen sind und die etablierten Trends damals weiter beschleunigten. Als die Inflation dann kam, hat sich das geldpolitische Umfeld drastisch verändert: Zuvor gaben die Zentralbanken den Ton an, doch ab 2022 hat die Inflation den Lead am Markt übernommen und Zentralbanken agieren nun datenabhängig, wieder mit stärkerem Fokus auf Preisstabilität statt auf reine Wachstumsimpulse.

Der Marktdiskurs «Interest Rates Higher for Longer» ist also durchaus realistisch, zumal es immer noch viel günstiges Geld im Markt gibt. Viele Unternehmen konnten sich frühzeitig zu sehr niedrigen Zinsen refinanzieren, was manche von ihnen jetzt gut absichert, während andere, die sich noch nicht finanziert haben oder refinanzieren müssen, nun mit höheren Kapitalkosten auskommen müssen. Das führt zu attraktiver Dispersion im Aktien- und Kreditmarkt und Hedgefonds können durch die Selektion von Einzelaktien und Kreditpositionen Alpha generieren. Zudem gibt es Divergenzen in der Zentralbank-Politik, da jede Zentralbank sich nun auf ihre lokale Inflation fokussiert und dadurch die Geldpolitik z.B. in den USA im Vergleich zu Europa oder auch Japan sehr unterschiedlich ausfällt. Die dadurch entstehenden Zinsdifferenzen führen zu attraktiven Opportunitäten für Hedgefonds im Handel von Währungen (Stichwort Carry Trades), Zins-Kontrakten und Staatsanleihen. Wir haben nicht mehr wie früher eine globale Parallelpolitik bei null Zinsen, sondern starke Unterschiede. Seit 2022 und mit der Pandemie zeigen sich mehr makroökonomische Spannungen, verschiedene Dynamiken wirken gleichzeitig statt nur in eine Richtung. Dazu kommen geopolitische Risiken und die Entwicklungen in der politischen Landschaft, wie zum Beispiel die Wiederwahl von Donald Trump oder Verschiebungen in Europa.

Gibt es also momentan diese Divergenzen, die Hedgefonds ausnutzen können?

Ja, definitiv. Das Marktumfeld hat sich über die letzten Jahre normalisiert – wir haben wieder Zinsen und Inflation und dadurch Divergenzen am Markt. Ich habe das ein bisschen ausführlich hergeleitet, aber letztlich sind genau diese makroökonomischen Spannungen und regionalen Unterschiede der Grund dafür, dass wir in den letzten fünf Jahren unsere Hedgefonds-Allokation kontinuierlich erhöht haben. Zum einen ist die Performance überzeugend, zum anderen ist das Marktumfeld sehr attraktiv, weil es so vielfältig ist.

Es gibt für Stockpicker in unterschiedlichen Sektoren zahlreiche Chancen mit Long- und Short-Positionen durch Divergenzen und für globale Stockpicker Dispersion zwischen verschiedenen geografischen Regionen. Das Kreditsegment bietet Möglichkeiten für aktive Kredit-Hedgefonds. Bei der neuen

«Hedgefonds sind für uns im Portfolio besonders attraktiv, weil sie unkorreliert zu den meisten anderen Bereichen [...] sein können»



«Machine-Learning-Hedgefonds sind auf dem Vormarsch und liefern sehr starke risikoadjustierte Performance.»

US-Administration gibt es etwas mehr Klarheit, ob M&A-Deals durchgehen, und wir sehen auch ein grosses Spektrum an Chancen für Merger Arbitrage Strategien. Auch für Global Macro Hedgefonds entstehen durch das normalisierte Marktumfeld zahlreiche Investmentmöglichkeiten. Hinzu kommt, dass es im Bereich der systematischen Strategien immer mehr neue Investmenttechnologien gibt – zum Beispiel KI-Anwendungen oder adaptives maschinelles Lernen. Bei uns im Team haben wir bereits 2013 mit den ersten KI-Hedgefonds-Investments begonnen. Bei diesen Hedgefonds kommen ständig neue Datensätze hinzu – hier geht es um Daten ausserhalb der traditionellen Finanzquellen wie beispielsweise Social Media, News, Konsumverhalten, Kreditkartendaten, Geolocation oder Satellitenbilder. Das sogenannte Big Data, die massive Vielfalt and klassischen- und nicht-traditionellen Daten, wird von quantitativen Hedgefonds für den aktiven Handel sehr stark genutzt. Neben dem attraktiven Marktumfeld sind es also auch diese neuen Technologien, die zu sehr interessanten und unkorrelierten Renditen führen können. All das macht uns für das Hedgefonds-Segment sehr zuversichtlich. Wir sehen entsprechend viele Neugründungen und Hedgefonds-Lancierungen im Markt. Im fürstlichen Portfolio haben wir unsere Hedgefonds-Allokation nicht nur gehalten, sondern über die letzten Jahre um ganze 5% auf nun insgesamt 18% erhöht und weiter ausgebaut.

Sie haben Big Data erwähnt. Wie beeinflussen KI und automatisierte Datenanalyse die heutigen Anlagestrategien, und wie werden sie die Zukunft der Branche prägen?

KI-/Machine-Learning-Hedgefonds sind auf dem Vormarsch und liefern sehr starke risikoadjustierte Performance. Doch die zahlreichen Strategien von traditionellen Quant-Hedgefonds bleiben für uns ebenfalls sehr wichtig. Diese traditionellen quantitativen Strategien basieren auf einer klaren Investmentlogik oder -Methodik – beispielsweise preisorientiert oder makroökonomisch – die zu Handelssignalen führt. Bei den neueren KI-Strategien existiert hingegen anfangs keine feste Trading-Logik. Stattdessen verarbeitet ein Machine-Learning-Algorithmus jeden Tag grosse Datenmengen, um mehrdimensionale, subtile Marktmuster zu erkennen, die das menschliche Gehirn kaum noch erfassen könnte.

Die Manager in diesem Bereich streben in der Regel eine maximale Diversifikation an – oft mit Tausenden Positionen in Aktien, Kreditinstrumenten, Währungen oder Rohstoffen. Sie reduzieren damit das Risiko, dass sich einzelne, eventuell kurzlebige Muster zu stark auf die Performance auswirken. Bei grösseren, schon etablierten systematischen KI-Hedgefonds ist das sehr beeindruckend. Wenn Sie vor Ort sind, scheint es, als würden Sie ein Technologieunternehmen betreten, mit hunderten von Mitarbeitenden, Programmieren oder sogenannten Data Scientists mit massiver Infrastruktur und Computer-Server-Räumen. Natürlich gibt es aktuell auch viele Neugründungen im KI-Hedgefonds-Segment, von denen manche sehr schnell wieder vom Markt verschwinden. Es ist ein wenig der «Wilde Westen» aktuell, weil viele Hedgefonds heute in ihren Unterlagen das Schlag-

wort «KI» führen und somit viel «schnelles Geld» anziehen. Wirklich konsequent auf KI/Machine Learning basieren aber nur wenige etablierte Hedgefonds. KI und Big Data sind zudem sehr kostspielig. Es braucht Kapital und Grösse, um entsprechende Technologien und Rechenkapazitäten zu unterhalten.

Das bedeutet jedoch nicht, dass kleinere Start-ups keine Chance hätten. Sie fangen häufig im kleineren Rahmen an, konzentrieren sich etwa nur auf US-Large-Cap-Aktien anstelle eines globalen Mandats, und wachsen dann mit der Zeit. Die Besten von ihnen entwickeln sich zu grösseren Firmen mit hunderten Mitarbeitenden und tiefen Data-Science-Teams. Wir investieren in beide Richtungen – sowohl in vielversprechende kleinere Start-ups als auch in bereits etablierte Grössen. Bei einigen grossen Hedgefonds, die wir früh erkannt und unterstützt haben, können wir heute noch investieren, während sie für neue Investoren bereits geschlossen sind.

Während KI und maschinelles Lernen für viele Länder vorrangig sind, scheint das Thema ESG in einigen Regionen in den Hintergrund zu treten, insbesondere unter der aktuellen US-Regierung. Als Mitglied des ESG-Komitees: Wie bewerten Sie die aktuelle Situation, und welche Auswirkungen erwarten Sie in den nächsten vier Jahren unter Präsident Trump für die Branche?

Unser Unternehmen legt einen starken Fokus auf nachhaltige Investitionen (Sustainable Investments) und ESG-Kriterien. Unsere externen Investments und auch Hedgefonds-Manager werden von uns diesbezüglich geprüft. Diese Themen sind nicht nur aus unternehmerischer Perspektive von grosser Bedeutung, sondern zunehmend auch aus regulatorischer Sicht für institutionelle Investoren, die sich diesen Anforderungen heute kaum noch entziehen können. In der Vergangenheit war die Akzeptanz von ESG-Themen allerdings nicht überall einheitlich gegeben. Und auch heute noch gibt es regionale Unterschiede bei den Prioritäten zu ESG und Nachhaltigkeit. Die Welt hat insgesamt nur begrenzte Ressourcen zur Verfügung und dies betrifft nicht nur den Energiesektor, sondern auch Basis- und Industrie Metalle, Wasser und landwirtschaftliche Erzeugnisse. Regulatorische Anforderungen variieren zwar je nach Region, dennoch ist davon auszugehen, dass Nachhaltigkeitskriterien, die Reduktion von Treibhausgasemissionen und der Klimaschutz langfristig an Bedeutung gewinnen werden. Viele Asset-Manager und Finanzinvestoren tragen bereits aktiv dazu bei, da Kapital einen erheblichen Einfluss auf wirtschaftliche Entwicklungen haben und nachhaltige Trends gezielt vorantreiben können.

Für LGT Capital Partners ist ESG ein zentraler Bestandteil der Investmentstrategie. Dies zeigt sich nicht nur in der Auswahl unserer Investments, sondern auch in unserem Engagement gegenüber den Hedgefonds, in die wir investieren. In vielen Fällen konnten wir Hedgefonds davon überzeugen, ein eigenes ESG-Team zu etablieren und verbindliche Nachhaltigkeitsrichtlinien einzuführen. Darüber hinaus haben wir eine Exclusion-List, auf der bestimmte Unternehmen ausgeschlossen werden, die nicht unseren ESG-Kriterien entsprechen. Diese Liste wird in vielen Fällen auch von den Hedgefonds übernommen, sodass entsprechende Aktien oder Unternehmen bewusst nicht gehandelt werden. Das Monitoring und die Einhaltung dieser Richtlinien haben für uns höchste Priorität, und wir setzen uns aktiv dafür ein, dass ESG-Kriterien nicht nur in Europa, sondern auch in anderen Märkten eine grössere Rolle spielen. Wir sind überzeugt, dass dieser Trend weitergehen wird, wenngleich sich mit der neuen US-Administration möglicherweise eine Verlangsamung der ESG-Entwicklung abzeichnet.

In Ihrer Rolle als Partner bei LGT Capital Partners und Co-Head des Multi-Manager Investment-Teams: Was verstehen Sie unter gutem Leadership, und welche Prinzipien sind Ihnen dabei besonders wichtig?

Ein zentraler Aspekt von Leadership ist für mich das Prinzip des Leading by Example – mit gutem Beispiel voranzugehen und die

«Viele Kompetenzen werden zwar «on the Job» erworben, doch ein starkes Fundament erleichtert das Verständnis komplexer Investmentstrategien.»

eigenen Erwartungen an das Team auch selbst zu erfüllen. Ich erwarte von Team-Leadern, dass sie selbst am härtesten im Team arbeiten und Leistung erbringen – das sollte der Standard sein. Gerade in der Investmentbranche, die wettbewerbsintensiv ist und durch Zahlen messbar bleibt, ist ein hoher Leistungsanspruch essenziell. Erfolgreiche Führung bedeutet, täglich die Extrameile zu gehen, Rückschläge zu akzeptieren und ziel- sowie performanceorientiert zu arbeiten.

Ein zentraler Aspekt guter Führung ist es, junge Talente aufzubauen. Wir haben seit letztem Jahr einen Junior-Analysten im Team, den wir Schritt für Schritt in die Praxis einführen – sei es auf Geschäftsreisen, in Meetings oder im Austausch mit Hedgefonds-Managern. So lernt er die Märkte direkt kennen und sammelt Erfahrung. Führung bedeutet für mich, nahe am Team zu sein: fordernd, fair, kollegial, ambitioniert und lösungsorientiert. Es ist entscheidend, klare Ziele zu setzen, damit jeder weiss, in welche Richtung es geht. In unseren globalen Teams arbeiten Kolleginnen und Kollegen aus verschiedenen Kulturkreisen zusammen – von Asien bis in die USA. Diese Diversität ist eine Stärke, bringt aber auch Herausforderungen mit sich. Die Zusammenarbeit mit Teams vor Ort am Hauptsitz ist oft einfacher als die mit entfernten Standorten wie Hongkong, London oder New York. Digitale Kommunikationstools wie MS Teams haben hier einen wichtigen Beitrag geleistet, besonders seit der Pandemie. Egal, ob jemand im Büro oder remote arbeitet – alle sind nun mit solchen Technologien nah am Geschehen. So lassen sich Herausforderungen frühzeitig erkennen und gezielt angehen. Für mich ist es essenziell, stets motiviert, optimistisch und mit harter, ehrlicher Arbeit voranzugehen. Diese Haltung überträgt sich auf das Team und prägt die Dynamik nachhaltig.

Neben der Rendite: Welche weiteren Faktoren oder Kennzahlen berücksichtigen Sie intern, um Erfolg zu bewerten?

Neben der reinen Renditebewertung spielen eine Vielzahl weiterer Faktoren eine entscheidende Rolle bei der internen Erfolgsmessung. Ein wesentlicher Aspekt ist dabei die Qualität der Investmententscheidungen, insbesondere die Fähigkeit der Analysten und Portfoliomanager, die besten Hedgefonds gemäss ihrem jeweiligen Mandat und ihrer Spezialisierung zu identifizieren. Gleichzeitig ist die kontinuierliche Überwachung und Betreuung der getätigten Investments erfolgsentscheidend. Es geht nicht nur darum, eine Strategie erfolgreich aufzusetzen, sondern auch sicherzustellen, dass das Portfolio laufend an die jeweiligen Marktgegebenheiten angepasst wird. Dazu gehört der enge Kontakt mit den jeweiligen Hedgefonds-Managern und eine sehr aktive Marktbeobachtung, um mögliche Überraschungen frühzeitig zu erkennen und angemessen darauf zu reagieren. Über die reine Performance hinaus werden zudem qualitative Faktoren berücksichtigt. Ein zentraler Aspekt ist die Teamdynamik: Wie gut arbeiten die einzelnen Investment Professionals im Team zusammen? Unterstützen sie aktiv ihre Kollegen, insbesondere jüngere Teammitglieder oder Personen mit weniger

Erfahrung? Unsere Teams sind bewusst divers aufgestellt, mit komplementären Werdegängen und unterschiedlichem Know-how, wodurch die Zusammenarbeit eine zentrale Rolle für den Erfolg spielt. In unseren Jahresgesprächen messen wir daher nicht nur die individuellen Leistungskennzahlen, sondern analysieren auch, wie stark sich eine Person in das Team einbringt und zur gemeinsamen Erfolgs-Entwicklung beiträgt.

Darüber hinaus legen wir grossen Wert darauf, dass unsere Mitarbeitenden über ihr eigenes Aufgabenfeld hinausdenken. Es geht nicht nur um das konsequente Abarbeiten von Verantwortlichkeiten wie Manager-Selektion, Portfoliomanagement, Kundenbetreuung oder Präsentationen, sondern auch darum, innovative Ideen einzubringen. Wer sich durch «Thinking Outside the Box» und «Going the Extra Mile» auszeichnet, wer aktiv neue Strategien vorschlägt oder Opportunities erkennt, trägt wesentlich zur Weiterentwicklung unseres Investmentansatzes bei. Ein weiterer wichtiger Erfolgsfaktor ist die Innovationskraft innerhalb des Teams. Wir evaluieren fortlaufend, ob neue Strategien aufgenommen oder alternative Wege eingeschlagen werden sollten. Dabei spielt nicht nur die Optimierung bestehender Prozesse eine Rolle, sondern auch die Fähigkeit, über das Tagesgeschäft hinauszudenken und langfristige Perspektiven zu entwickeln. Letztlich geht es darum, als Unternehmen kontinuierlich zu wachsen, uns an veränderte Marktbedingungen anzupassen und durch eine vorausschauende Investmentstrategie nachhaltig erfolgreich zu bleiben.

Welche Empfehlungen würden Sie Studierenden geben, die sich eine Zukunft im Hedgefonds-Sektor vorstellen können – und dabei womöglich sogar eine Karriere bei LGT Capital Partners ins Auge fassen?

Studierende und Berufseinsteiger sollten sich umfassendes Finanz-Know-how aneignen, um eine solide Karrierebasis zu schaffen. Ein tiefgehendes Verständnis für Finanzwissenschaften, Investmentkonzepte und Finanzmärkte ist essenziell. Viele Kompetenzen werden zwar «on the Job» erworben, doch ein starkes Fundament erleichtert das Verständnis komplexer Investmentstrategien. Das Studium allein reicht nicht aus, um in der Praxis erfolgreich zu sein, es erfordert auch Street-Smartness, soziale Kompetenzen und vieles mehr, um komplexe Zusammenhänge zu erkennen und effizient zu sein. In der Branche gibt es verschiedene Ausbildungswege. Einige haben einen CFA, Master of Science, oder MBA in Finanzwissenschaften neben einem Finanz- oder BWL-Studium abgeschlossen, während andere nicht das vollständige Paket an Ausbildung haben. Entscheidend ist, solides Wissen über Finanzmärkte und deren Instrumente mitzubringen.

Ein Beispiel: Wer ein komplexes Pitch-Deck eines neuen Hedgefonds erhält, muss diese Strategien relativ schnell analysieren und beurteilen können. Ein breites Wissen über Märkte und Asset-Klassen hilft dabei. Es ist nicht nur Theorie gefragt, sondern auch Leidenschaft und Begeisterung für die Materie. Erfolg stellt sich ein, wenn man mit Freude und Motivation an der Arbeit bleibt. Gerade im Berufseinstieg ist es wichtig, sich mit Märkten auseinanderzusetzen. Hedgefonds decken viele Asset-Klassen ab, daher hilft es, sich breit einzulesen. Ein Grossteil des Lernens erfolgt jedoch dann im täglichen Job als Hedgefonds Investment-Analyst und mit Unterstützung der älteren Investment-Leute bei uns im Team. Der grösste Lernprozess kommt aber sicherlich durch den täglichen Austausch mit Hedgefonds-Managern weltweit und die fleissige Arbeit bei uns im Investment-Team. Für einen erfolgreichen Einstieg ist auch ein selbstständiger Arbeitsstil essenziell. Unternehmen suchen sogenannte Selbststarter, die eigenständig und sehr zuverlässig arbeiten, lösungsorientiert denken und sich mit viel Begeisterung für die Investment-Materie ins Team einbringen. viele Neugründungen und Hedgefonds-Lancierungen im Markt. Im fürstlichen Portfolio haben wir unsere Hedgefonds-Allokation nicht nur gehalten, sondern über die letzten Jahre um ganze 5% auf nun insgesamt 18% erhöht und weiter ausgebaut.



Roger Hilty ist Partner bei LGT Capital Partners und in Pfäffikon (SZ), Schweiz basiert. Er ist Co-Leiter des Liquid Markets Multi-Manager Investment Teams und Co-Leiter des Bereich Hedgefonds. Darüber hinaus ist er Mitglied der Tactical Group und des ESG-Komitee. Roger Hilty kam im September 2004 von der LGT Bank zum Unternehmen, wo er damals im Januar 2000 im Trading/Treasury begann. Vor seiner Tätigkeit im Finanzwesen war Roger Hilty professioneller Strassenradrennfahrer im internationalen Radsportteam GS Ericsson-Villiger. Er hat einen MBA in Finanzwissenschaften und einen BA in Betriebswirtschaft von der Universität Liechtenstein.

Dr. Florian Heinemann im Interview

Die Kulturfrage des Unternehmertums





Herr Heinemann, Sie haben in Ihrer Karriere sowohl in dynamischen Start-ups als auch in etablierten Unternehmen Führungsverantwortung übernommen. Wie hat sich Ihrer Meinung nach das Führungsverständnis in den Start-ups in den letzten Jahren entwickelt?

Ich glaube, im Start-up-Bereich hat sich – trotz des technologischen Fortschritts – prinzipiell nicht allzu viel am Kern verändert. Als ich in den späten 1990er und frühen 2000er Jahren in diesem Umfeld anfang, dominierte ein relativ partizipatives Führungsmodell, bei dem es in erster Linie darum ging, dass das beste Argument zählt. Das bedeutet, dass die Gründer und Führungsteams in der Regel auf Augenhöhe agierten – unabhängig von formalen Hierarchien oder langjährigen Karrierepfaden. Damals waren viele Start-ups noch von privaten Hochschulen und betriebswirtschaftlich geprägten Gründern dominiert. Das Gründungsteam bestand häufig aus drei bis fünf Personen, die sich als gleichberechtigte Partner verstanden und gemeinsam Entscheidungen trafen. Mit der Zeit hat sich zwar in grossen Unternehmen und Konzernen ein deutlich hierarchischeres Führungsmodell durchgesetzt – oft mit festen Strukturen, Aufsichtsräten und internen Coaches –, aber im Start-up-Segment blieb das Prinzip weitgehend erhalten. Natürlich beobachtet man heute vermehrt einen Trend, bei dem auch Diversität und Geschlechtergerechtigkeit stärker in den Vordergrund rücken. Die Teams werden breiter aufgestellt und oft wird explizit darauf geachtet, dass unterschiedliche Hintergründe und Perspektiven vertreten sind. Dennoch ist es mir wichtig zu betonen, dass es beim erfolgreichen Führen in jungen Unternehmen in erster Linie darum geht, authentisch zu bleiben – dass das Führungsteam ein Modell entwickelt, das zu seiner eigenen Persönlichkeit passt. Es gibt kein universelles Rezept, denn das funktioniert nur dann, wenn es wirklich von innen heraus getragen wird. Ein weiterer Aspekt ist, dass in der Start-up-Szene das Alter und die unmittelbare Erfahrung eine weniger grosse Rolle spielen als in klassischen Grossunternehmen. Beispielsweise war ich selbst erst 23, als ich mein erstes Unternehmen mitgründete, und oft begegnet man Mitarbeitern, die gerade einmal Mitte zwanzig sind – man arbeitet also eher «auf Augenhöhe», auch wenn es gelegentlich jüngere oder ältere Teammitglieder gibt. Dabei hat sich auch gezeigt, dass gerade diese flache Hierarchie es ermöglicht, flexibel auf Marktveränderungen zu reagieren. Gleichzeitig beobachte ich, dass in Grosskonzernen – wo oft ein stärker formalisierter Führungsstil vorherrscht – in der Umsetzung von Veränderungen und innovativen Ideen manchmal längere Entscheidungswege nötig sind. Insgesamt ist mein Eindruck, dass das authentische, inhaltliche Führen im Start-up-Bereich auch heute noch den Ausschlag gibt. Selbst wenn inzwischen externe Coaches und formale Strukturen zur Professionalisierung beitragen, bleibt das zentrale Element: Die Führung muss zur Persönlichkeit und zum Gründungsteam passen. Nur so gelingt es, eine Unternehmenskultur zu etablieren, in der wirklich die besten Ideen gewinnen – unabhängig von Alter oder Herkunft.

Viele unserer Leser interessieren sich dafür, welchen Einfluss die universitäre Ausbildung auf Führungskompetenzen hat. Inwiefern haben Sie persönlich aus Ihren Studienjahren etwas für Ihr Führungsverständnis mitgenommen?

Das ist eine interessante Frage. An der Universität lernt man in erster Linie theoretische Grundlagen – etwa in Volkswirtschaft, Betriebswirtschaft oder Recht. Was Leadership betrifft, so gibt es zwar einige organisatorische Modelle und theoretische Ansätze, jedoch fehlt oft der direkte Praxisbezug. In meinem Fall hat sich mein Führungsverständnis vielmehr in der realen Arbeitswelt entwickelt – durch die direkte Auseinandersetzung mit den

Herausforderungen, die in der Start-up-Szene auftreten. Ich erinnere mich, dass wir an der Uni durchaus engagierte Professoren hatten, die sich mit Organisationstheorien befassen. Dennoch kam der entscheidende Lernprozess oft erst, als man selbst in einem Umfeld tätig wurde, in dem jede Entscheidung täglich an den Märkten gemessen wird – das sogenannte «Marking to Market». Die Theorie kann zwar einen Rahmen liefern, aber die authentische Führung entsteht aus den Erfahrungen, die man im direkten Umgang mit Mitarbeitern und Investoren sammelt. Aus diesem Grund bin ich der Überzeugung, dass Führungskompetenz nicht ausschliesslich in Hörsälen gelehrt werden kann. Es bedarf der praktischen Erfahrung, um zu verstehen, was in der Realität funktioniert – sei es in der Führung eines jungen Start-ups oder in der Steuerung eines wachsenden Unternehmens. Praktische Projekte, interdisziplinäre Zusammenarbeit und Mentoring-Programme könnten hier sicherlich noch stärker in den Vordergrund rücken, um den Studierenden einen realitätsnahen Einblick in effektives Leadership zu geben.

Deutschland wird oft als Standort für Innovation diskutiert. Welche Zentren oder Regionen würden Sie als besonders attraktiv für Start-ups und technologische Innovationen bezeichnen?

Das ist eine komplexe Frage, denn die Innovationslandschaft in Deutschland ist vielschichtig. Natürlich hört man immer wieder den Vergleich mit dem Silicon Valley, doch der amerikanische Ansatz lässt sich nicht einfach eins zu eins übertragen. In Deutschland haben wir durchaus attraktive Standorte – München und Berlin beispielsweise stechen hier besonders hervor. München punktet vor allem durch seine enge Verzahnung von Technologie, Forschung und Kapital. Dort gibt es etablierte Netzwerke, die sowohl technische als auch kaufmännische Kompetenzen vereinen. Auch in Berlin findet man eine internationale Atmosphäre, die junge Gründer anzieht, weil sich hier vielfältige kulturelle und wirtschaftliche Impulse treffen. Allerdings ist Berlin – trotz seiner internationalen Strahlkraft – auch geprägt von einer gewissen Unordnung in der regionalen Vernetzung, was manchmal den strategischen Austausch erschwert. Wichtig ist, dass es in beiden Städten nicht um eine staatliche Vorschrift geht, sondern um das Entstehen von «Defining Companies» und Persönlichkeiten, die den Unterschied machen. Es sind immer wieder einige wenige, herausragende Akteure, die den Impuls geben und das Ökosystem nachhaltig prägen. Diese Impulse sind häufig nicht staatlich steuerbar, sondern ergeben sich aus der Kombination aus Talent, Netzwerken und einer gewissen Risikobereitschaft. Letztlich ist der Schlüssel, die richtigen Rahmenbedingungen zu schaffen – etwa durch Förderprogramme, Forschungskooperationen und den Abbau bürokratischer Hürden – damit sich diese Impulse auch in nachhaltigen Unternehmensgründungen manifestieren können. Deutschland hat grosses Potenzial, gerade in Bereichen wie KI, Quantencomputing und Deep Tech, aber wir müssen konsequent daran arbeiten, diese Ressourcen besser zu bündeln und zu fördern.

Viele junge Menschen träumen von einer Karriere im Venture Capital. Welche Voraussetzungen sollten Studierende oder Berufseinsteiger mitbringen, um in diesem Bereich erfolgreich zu sein?

Der VC-Bereich ist von Natur aus relativ klein und sehr kompetitiv. Die Anzahl offener Stellen ist begrenzt – in Europa sprechen wir hier von vielleicht 50 bis 60 relevanten Positionen pro Jahr. Daher ist es entscheidend, dass Bewerberinnen und Bewerber nicht nur über exzellente akademische Leistungen verfügen, sondern auch praktische Erfahrungen sammeln. Ein

«Besonders in Deutschland mangelt es oft an einer systematischen Zusammenarbeit zwischen den [...] Institutionen.»

häufiger Weg in diesen Bereich führt über Praktika. Viele der Junior-Positionen im VC-Bereich werden an Personen vergeben, die bereits drei bis sechs Monate praktische Erfahrung in einem entsprechenden Umfeld vorweisen können. Dabei sind Erfahrungen in der Beratung, im Investmentbanking oder – was zunehmend wichtiger wird – in operativen Rollen in Start-ups von grossem Vorteil. Denn gerade im VC-Bereich wird immer stärker Wert darauf gelegt, Gründerinnen und Gründer nicht nur finanziell zu unterstützen, sondern auch strategisch und operativ beratend zur Seite zu stehen. Operator-Erfahrung, also das Wissen, wie man in einem jungen Unternehmen tatsächlich Produkte entwickelt und Märkte erobert, ist heutzutage ein entscheidender Pluspunkt. Es reicht nicht, theoretisches Wissen zu besitzen; man muss auch verstehen, wie man als Team agiert und wie man den Aufbau eines Unternehmens praktisch unterstützt. Zudem spielt die interdisziplinäre Ausbildung eine wichtige Rolle. Ein gutes Fundament in Betriebswirtschaft, kombiniert mit technischen Kenntnissen – sei es in Data Science, IT oder Produktentwicklung – kann hier den entscheidenden Unterschied machen.

Abschliessend möchte ich betonen, dass der Einstieg in den VC-Bereich keine Übergangskarriere ist, sondern langfristig geplant werden muss. Die Zeiträume, in denen sich Investments auszahlen, sind lang – oft 15 bis 20 Jahre. Wer sich für diesen Bereich entscheidet, sollte also wirklich eine langfristige Perspektive haben und bereit sein, kontinuierlich zu lernen und sich weiterzuentwickeln.

Gibt es in Deutschland einzelne Akteure oder Persönlichkeiten, die Ihrer Meinung nach die Start-up- und VC-Landschaft nachhaltig prägen?

Definitiv. In Deutschland gibt es einige Vorreiter, die immer wieder als Impulsgeber auftreten. Viele der heute bekannten Namen – wie die Gründer von Zalando, HelloFresh oder DeepL – haben in ihren frühen Jahren nicht nur erfolgreich Unternehmen gegründet, sondern agieren auch als Angels und Mentoren für neue Gründer. Diese Persönlichkeiten prägen den Markt, indem sie nicht nur Kapital bereitstellen, sondern auch als Vorbilder fungieren. Ich beobachte, dass diese erfolgreichen Gründer, die auch mehrfach unternehmerisch tätig waren, den Unterschied machen. Ihr Engagement und ihre Bereitschaft, ihr Wissen weiterzugeben, schaffen ein starkes Netzwerk, das den gesamten Gründungsmarkt nachhaltig beeinflusst. Durch ihre Investitionen und Mentoring-Aktivitäten tragen sie dazu bei, dass innovative Ideen auch in Zukunft erfolgreich umgesetzt werden.

Sie sind Gesellschafter bei StartUpTeens und Gründungs-investor der CODE University of Applied Sciences. Junge Menschen an Innovationen und unternehmerisches Denken heranzuführen, scheint Ihnen ein wichtiges Anliegen zu sein. Geschieht in Deutschland genug in diesem Bereich, und ist Deutschland ein attraktiver Standort für Start-ups und Innovatoren?

Ich finde, dass die Start-up-Szene in Deutschland grundsätzlich viel Potenzial hat, aber es mangelt immer noch an einer Kultur, die Unternehmertum als attraktive und realistische Option etabliert. Oft wird behauptet, dass Deutsche per se weniger unternehmerisch seien – das halte ich für totalen Quatsch. Vielmehr liegt es an der Einstellung und den vorhandenen Strukturen. Junge Menschen müssen immer wieder daran erinnert werden, dass Gründen nicht nur etwas für absolute Überflieger ist.

Die Erfahrung zeigt, dass erfolgreiche Unternehmer ganz normale Menschen sind – intelligent, getrieben und vor allem bereit, hart zu arbeiten. Es muss mehr darüber kommuniziert werden, dass man als Gründer nicht automatisch ein Übermensch sein muss, sondern dass es ein authentischer Weg ist, der – richtig angepackt – für viele eine sehr attraktive Karriereoption darstellt. Initiativen wie Startup-Teams an Universitäten, Gründerzentren und Mentoring-Programme sind hier essenziell. Sie können jungen Talenten den notwendigen Praxisbezug vermitteln und ihnen zeigen, dass auch sie das Zeug dazu haben, ein Unternehmen aufzubauen.

Leider ist der Zugang zu solchen Programmen oft noch zu fragmentiert. Es gibt zwar zahlreiche Angebote, doch diese sind nicht immer gut vernetzt oder systematisch ausgerichtet. In meinem eigenen Werdegang hat es mir sehr geholfen, Teil eines Gründungsteams zu sein und unmittelbar von erfahrenen Unternehmern zu lernen. Ich denke, dass hier vor allem mehr Kooperation zwischen Universitäten, privaten Initiativen und auch der Wirtschaft notwendig ist, um den Gründungsprozess attraktiver zu machen. Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Finanzierung. Gerade im Frühstadium brauchen Gründer nicht nur Know-how, sondern auch Kapital. Wenn erfolgreiche Unternehmer als Angels auftreten und ihre Erfahrungen weitergeben, kann das einen enormen Motivationsschub auslösen. Denn es zeigt, dass der Weg zum Erfolg realistisch und erreichbar ist – und nicht nur etwas für eine kleine Elite.

«Ich beobachte, dass diese erfolgreichen Gründer, die auch mehrfach unternehmerisch tätig waren, den Unterschied machen.»

Welche Rolle spielen institutionelle Initiativen und universitäre Programme aktuell in der Förderung des Unternehmertums? Sehen Sie hier noch Verbesserungspotenzial?

Institutionelle Initiativen und universitäre Programme haben in den letzten Jahren durchaus an Bedeutung gewonnen. Viele Hochschulen haben mittlerweile eigene Gründerzentren, Inkubatoren und Accelerator-Programme etabliert. Diese Einrichtungen bieten nicht nur finanzielle Unterstützung, sondern auch Coaching, Netzwerkzugänge und Workshops, die jungen Unternehmern den Einstieg erleichtern sollen. Allerdings sehe ich auch hier noch erhebliches Verbesserungspotenzial. Besonders in Deutschland mangelt es oft an einer systematischen Zusammenarbeit zwischen den einzelnen Institutionen. Während in manchen Regionen – wie etwa in München – relativ gut vernetzte Strukturen existieren, gibt es in anderen Ballungsräumen noch erhebliche Defizite. Besonders in Berlin etwa fehlt es gelegentlich an einer kohärenten Strategie, die alle relevanten Akteure miteinander vernetzt. Das führt dazu, dass viele vielversprechende Ideen und Projekte zwar existieren, aber nicht ausreichend Synergien entstehen.

Ein weiteres Problem ist, dass die universitäre Lehre oft zu theoretisch bleibt. Praktische Erfahrungen, die für das Unternehmertum unabdingbar sind, werden nicht konsequent vermittelt. Hier könnten mehr interdisziplinäre Projekte, Praxissemester und Kooperationen mit der Wirtschaft helfen. Es wäre wünschenswert, wenn Universitäten nicht nur als Bildungsstätten, sondern auch als Innovationsmotoren fungieren würden. Nicht zuletzt spielt auch die Politik eine wichtige Rolle. Staatliche Förderprogramme und gezielte Initiativen zur Unterstützung von Start-ups können den Weg in die Selbstständigkeit erheblich erleichtern. Es geht darum, ein Ökosystem zu schaffen, in dem Talente nicht nur erkannt, sondern auch systematisch gefördert werden – von der ersten Idee bis hin zum global agierenden Unternehmen.

Welche Rolle spielen institutionelle Initiativen und universitäre Programme in der Förderung des Unternehmertums in Deutschland, und wie schätzen Sie die Zusammenarbeit zwischen den Hochschulen – etwa in Metropolen wie Berlin – ein?

Institutionelle Initiativen und universitäre Programme haben in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen. Viele Hochschulen verfügen mittlerweile über eigene Gründerzentren, Inkubatoren und Accelerator-Programme, die jungen Unternehmern nicht nur finanzielle Unterstützung, sondern auch Coaching, Netzwerkzugänge und praxisnahe Workshops bieten. Allerdings gibt es weiterhin erhebliches Verbesserungspotenzial. Insbesondere in Deutschland mangelt es häufig an einer systematischen Zusammenarbeit zwischen den einzelnen Institutionen. Während in Regionen wie München bereits gut vernetzte Strukturen bestehen, agieren Hochschulen in Berlin oft isoliert, sodass vielversprechende Ideen und Projekte nicht ausreichend in Synergien eingebettet werden. Zudem bleibt die universitäre Lehre häufig zu theoretisch, wodurch praktische Erfahrungen im Unternehmertum zu kurz kommen. Mehr interdisziplinäre Projekte, Praxissemester und Kooperationen mit der Wirtschaft könnten hier einen entscheidenden Unterschied machen. Staatliche Förderprogramme und gezielte Initiativen sind ebenfalls wichtig, um ein Ökosystem zu schaffen, in dem Talente von der ersten Idee bis zum global agierenden Unternehmen systematisch gefördert werden. Ich bin optimistisch, dass sich – wenn alle Beteiligten an einem Strang ziehen – deutliche Verbesserungen erzielen lassen.

«Insgesamt ist mein Eindruck, dass das authentische, inhaltliche Führen im Start-up-Bereich auch heute noch den Ausschlag gibt.»



Dr. Florian Heinemann ist Mitgründer und General Partner von Project A Ventures, wo er die Bereiche Marketing, CRM und Business Intelligence verantwortet. Zuvor war er Geschäftsführer bei Rocket Internet und baute Unternehmen wie Zalando, Global Fashion Group und Spark Networks mit auf. Frühere Stationen umfassen die Mitgründung von JustBooks/AbeBooks (Exit an Amazon) und antibodies-online.com (Exit an Broadoak). Er ist als Business Angel in über 80 Startups aktiv, darunter Trivago, Audibene und ClassPass und promovierte an der RWTH Aachen im Bereich Innovationsmanagement und hat einen BWL-Abschluss der WHU Koblenz.

Alex von Frankenberg im Interview
Über Startups, Erfolge und Bitcoin



Was hat Sie ursprünglich dazu bewogen, sich der Welt des Venture Capitals und der Startup-Förderung zu widmen?

Ich habe zwischen 1988 und 1990 in Mannheim studiert und von 1990 bis 1992 in Texas. Zu dieser Zeit kam das Internet gerade erst auf. Das World Wide Web mit Browsern gab es damals noch nicht, aber das Internet existierte bereits. Während meiner Promotion von 1995 bis 1997 erlebte ich dann die Entstehung des World Wide Webs, was eine enorme Gründungseuphorie auslöste – schliesslich führte dies zur Dotcom-Blase. Rückblickend muss ich zugeben, dass ich damals die Gelegenheit verpasst habe, selbst ein Unternehmen zu gründen. Es entstanden damals viele Unternehmen, insbesondere im Bereich E-Commerce, darunter Amazon und Google. Auch in Deutschland gab es eine steigende Zahl von Gründungen, wenngleich das Thema Startup noch nicht so etabliert war wie heute. Während meiner Promotion arbeitete ich in einer frisch gegründeten Unternehmensberatung mit, die damals aus Andersen Consulting hervorgegangen war (heute Accenture). Ich war immer fasziniert von Technologie und Unternehmertum, weil sie Probleme lösen und echten Mehrwert schaffen. Nach meiner Promotion bin ich dann in die Strategieberatung bei Siemens eingestiegen. 1999 wurde dort ein Projekt zur Errichtung eines Accelerators im Rahmen des E-Business-Hypes gestartet. Ich baute diesen Accelerator als Berater mit auf und entschied mich dann, Siemens zu verlassen, um als Vertriebs- und Marketingleiter in eines der Startups zu wechseln. Durch dieses Beratungsprojekt erhielt ich meinen direkten Zugang zur Gründungsszene – und bin seitdem in diesem Bereich geblieben.

Wie sieht aktuell ihr Alltag aus?

Morgens laufe ich im Winter 5 km auf dem Laufband, im Sommer jogge ich draussen. Da ich Intervallfasten praktiziere, lasse ich das Frühstück aus. Mein Alltag hat sich durch unser Wachstum stark verändert – mittlerweile verwalten wir fünf Fonds und 350 Unternehmen. Ein grosses Thema ist natürlich das Fundraising und die Betreuung der Investoren, sowohl privater als auch öffentlicher. Ebenso bedeutend ist die Organisation und Weiterentwicklung der Firma gemeinsam mit meinen Geschäftsführungskollegen. Zudem bin ich noch aktiv an Deals beteiligt. Bei uns gibt es immer zwei Personen pro Deal: einen Investment-Manager, der die Hauptverantwortung trägt, und einen Projektleiter im Hintergrund. Ich bin derzeit noch für 31 Unternehmen als Projektleiter tätig, was bedeutet, dass ich weiterhin stark ins operative Geschäft eingebunden bin. Ein Beispiel ist E-Gym, das mittlerweile ein Unicorn geworden ist. Dieses Unternehmen betreue ich seit mehr als zehn Jahren als Investment-Manager. Neben meiner operativen Arbeit spiele ich auch eine Rolle in der Aussenrepräsentation: Ich halte Vorträge, nehme an Podiumsdiskussionen teil und war beispielsweise in der Jury der Gründerszene-Awards, wo ich eine Laudatio für einen der Gewinner gehalten habe. Zudem gehört es dazu, Netzwerke aufzubauen und gelegentlich Interviews zu geben.

Schlagen wir jetzt eine andere Richtung ein: Was hat Sie damals zu gebracht einen Dokortitel zu absolvieren und würde Sie heute die gleiche Entscheidung treffen?

Das ist eine sehr gute Frage. Einerseits ja, andererseits nein. Nein, weil es genau in die Zeit des Internet-Booms 1995 bis 1997 fiel. Damals gab es viele erfolgreiche Gründungen im Be-

reich Internet-Technologie. Mit meinem IT- und Business-Know-how hätte ich in dieser Phase möglicherweise schnell ein Unternehmen aufbauen und für einen attraktiven Preis verkaufen oder zu einem grossen Unternehmen ausbauen können. Aus dieser Perspektive betrachtet, war die Zeit für mich unternehmerisch betrachtet verschwendet. Es gibt Gründer, die genau in solchen Situationen ihre Doktorarbeit abgebrochen und grossartige Unternehmen aufgebaut haben. Ein Beispiel aus unserem Portfolio sind die Gründer von Next Kraftwerke aus Köln, die ihre Doktorarbeit nie beendet und das Unternehmen aufgebaut haben, das wir später an Shell verkauft haben – für einen dreistelligen Millionenbetrag.

Auf der anderen Seite war das Thema meiner Arbeit unglaublich spannend. Ich habe mich damit beschäftigt, wie sich Technologien am Markt als Standard etablieren. Warum gibt es zum Beispiel bei Smartphones nur Apple und Android, während frühere Betriebssysteme wie Symbian und Palm verschwunden sind? Oder warum gibt es bei PCs praktisch nur Windows? Solche Winner-Takes-It-All-Märkte und die Mechanismen dahinter sind faszinierend. Die Frage ist: Wie positioniere ich mich als Anbieter? Versuche ich, den Standard selbst zu setzen, oder schliesse ich mich einem bestehenden Standard an und spiele eine andere Rolle? Dieses Thema hat mich lange begleitet, und einige Erkenntnisse daraus sind immer noch relevant. Aber alles hat Opportunitätskosten. Jede Entscheidung bedeutet, andere Dinge nicht zu tun. Wenn ich mich für eine Sache entscheide, verzichte ich auf viele andere Möglichkeiten. Diese Opportunitätskosten sollte man sich immer bewusst machen.

Sie gelten als bekennender Bitcoin-Enthusiast. Was fasziniert Sie persönlich an Bitcoin?

Bitcoin bietet eine Lösung gegen Inflation und Geldentwertung. Die weltweite M2-Geldmenge beträgt rund 90-100 Billionen, und eine jährliche Inflation von 5 % vernichtet Billionen an Wert. Während Aktien oder Gold für viele eine Absicherung sind, fehlt in Entwicklungsländern oft das Kapital dafür. Mit einer fixen Obergrenze von 21 Millionen Einheiten ist Bitcoin ein stabiler Store of Value. Während Regierungen Geld drucken, bleibt Bitcoin unverändert und bietet Inflationsschutz sowie eine neue Asset-Klasse mit grossem Wachstumspotenzial.

Investoren wie Michael Saylor erwarten Werte in Milliardenhöhe. Kritik am Energieverbrauch beruht oft auf Unwissenheit – der Anteil erneuerbarer Energien im Bitcoin-Netzwerk ist höher als in Deutschland. Zudem ist Bitcoin weltweit handelbar und flexibler als Immobilien. Meine frühere Prognose von 50.000 Euro für 2025 habe ich auf 200.000 Euro pro Bitcoin korrigiert. Wer früh investiert hat, profitiert bereits erheblich.

Wie wählen Sie aus, in welche Startups der Hightech-Gründerfonds investiert? Folgen Sie einem Bauchgefühl, gibt es ein bestimmtes Analysemuster oder eine Checkliste? Oder ist es eine Mischung aus allem?

Wir haben formale Kriterien: Der Hightech-Gründerfonds kann nur in Unternehmen investieren, die jünger als 1 bis 3 Jahre sind. Zudem müssen die Startups einen hohen Technologie- oder Innovationsanspruch haben und einen Bezug zu Deutschland vorweisen. Das bedeutet, dass entweder ihr Hauptsitz in Deutschland ist oder, falls nicht, eine deutsche Niederlassung existiert. Letztendlich investieren wir mit öffentlichen Geldern, daher kann dieses Kapital nicht einfach ins Ausland abfliessen. Sobald

diese formalen Kriterien erfüllt sind, suchen wir nach Startups mit Wachstumspotenzial. Venture-Capital-Investoren erwarten sogenannte «Fund-Returner» – Unternehmen, die so erfolgreich sein können, dass ein einzelner Exit den gesamten Fonds zurückzahlen kann.

Wir sehen das etwas anders: Es muss nicht immer ein Milliardenunternehmen entstehen. Wenn ein Startup für 20 bis 30 Millionen verkauft wird, ist das völlig in Ordnung, solange nicht zu viel Kapital investiert wurde und wir eine solide Rendite erzielen können. Entscheidende Kriterien sind der Markt, die Relevanz der Problemlösung und die Ambitionen des Gründerteams. Manche Unternehmer sind zufrieden mit einem kleinen Unternehmen von fünf Mitarbeitern, was völlig legitim ist. Für uns ist es jedoch wichtig, dass die Gründer die Fähigkeit und den Willen haben, ihr Startup skalierbar zu entwickeln. Ein weiterer entscheidender Punkt ist die Anpassungsfähigkeit des Teams. Kein Startup startet mit einem perfekten Konzept – grosse Kurskorrekturen (Pivots) oder kleinere Anpassungen sind unvermeidlich. Teams, die zu starr an ihrer ursprünglichen Idee festhalten, sind oft weniger erfolgreich. Gleichzeitig braucht es eine gewisse Beharrlichkeit, um sich nicht von jeder Kritik verunsichern zu lassen.

Welche Entscheidungsprozesse gibt es denn, um als fachfremder Betriebswirt festzustellen, dass die Unternehmen einen technologischen Vorsprung haben?

Wir haben technische Expertise im Team, greifen aber auch auf externe Experten und Gutachter zurück. Ihr Punkt ist berechtigt – es ist unmöglich, die gesamte Welt im Blick zu behalten. Man kann nicht genau wissen, was ein Unternehmen, sei es ein Start-up oder ein Grosskonzern, in Südkorea, Japan oder den USA gerade entwickelt. Deshalb orientieren wir uns an dem, was bekannt oder mit vertretbarem Aufwand recherchierbar ist, und vergleichen uns entsprechend. Man kann natürlich auch sogenannte Me-too-Projekte verfolgen – dann muss der Vorteil jedoch woanders liegen, etwa in extrem hoher Geschwindigkeit oder ausreichendem Kapital, um schnell skalieren zu können. Letztendlich zählt Geschwindigkeit. Technologischer Vorsprung ist wichtig, aber nicht immer entscheidend. Wir haben es bereits erlebt, dass grosse Konzerne bewusst Patente verletzen und kleine Start-ups herausfordern, mit der Haltung: «Klagt uns doch – ihr werdet es ohnehin nicht schaffen.» In solchen Fällen bringt eine jahrelange Klage wenig. Was wirklich hilft, ist Tempo: das Produkt fertigstellen, verbessern, auf den Markt bringen und verkaufen – schneller sein als der Konzern.

Gibt es ein Beispiel für ein Startup, das durch Ihre Unterstützung erfolgreich wurde? Und wie lange dauert es im Durchschnitt, bis eine Investition Früchte trägt?

Ja, ein gutes Beispiel ist E-Gym. Wir haben das Unternehmen bereits früh begleitet, und inzwischen ist es ein Unicorn geworden. Die Entwicklung solcher Unternehmen dauert in der Regel mehrere Jahre. Oft investieren wir in einem sehr frühen Stadium, und es kann bis zu zehn Jahre dauern, bis eine Firma ihren vollen Erfolg entfaltet. Bei E-Gym war es entscheidend, dass das Team flexibel blieb und seine Strategie immer wieder angepasst hat. Besonders in der Wachstumsphase mussten sie wichtige Entscheidungen treffen, sei es bei der Skalierung der Produktion oder beim Eintritt in neue Märkte. Diese Anpassungsfähigkeit ist einer der Schlüsselfaktoren für den Erfolg eines Startups.

Gibt es denn auch Investitionen, die sich als Fehler herausgestellt haben? Und wie gehen Sie damit um?

Ja, das gehört natürlich dazu. Wir rechnen damit, dass etwa 40 Prozent unserer Investitionen scheitern. In unseren frühen Fonds lag die Quote sogar etwas höher. Das liegt daran, dass Startups oft mit hohen Unsicherheiten verbunden sind. Ein häufiger Grund für das Scheitern ist, dass der Markt einfach nicht so gross ist, wie es ursprünglich gedacht war. Manchmal hat das Produkt nicht die richtige Marktdynamik oder die Kundenakzeptanz bleibt hinter den Erwartungen zurück. Ein weiteres

Problem kann sein, dass sich die Gründerteams zerstreiten oder nicht mehr an einem Strang ziehen.

Für uns ist es wichtig, aus solchen Fehlschlägen zu lernen. Wir analysieren genau, warum ein Unternehmen gescheitert ist, und versuchen, unsere Prozesse entsprechend anzupassen. Manchmal können wir durch strategische Unterstützung und zusätzliche Ressourcen ein Unternehmen noch auf den richtigen Kurs bringen. Es gibt viele Fälle, in denen Startups kurz vor dem Aus standen, aber durch die richtige Unterstützung doch noch Erfolg hatten.

Sie haben in den USA studiert. Gab es für Sie einen grossen Unterschied, insbesondere in der Gründermentalität? Das Silicon Valley ist weltweit bekannt – wie unterscheidet sich die Einstellung dort im Vergleich zur deutschsprachigen Region?

Ja, in den USA gibt es eine Redewendung, die viel über die Mentalität aussagt: «Nice try». In diesen zwei Worten steckt eine ganze Philosophie. Zum einen ist es positiv konnotiert – «nice», also «gut gemacht», selbst wenn etwas nicht funktioniert hat. Zum anderen steckt in «try» die Aufforderung, es einfach nochmal zu versuchen. Es bedeutet nicht «du hast versagt», sondern «du hast es probiert – versuch es nochmal». Diese Haltung prägt den Umgang mit Misserfolgen: Man akzeptiert sie, verliert keine Zeit mit Schuldzuweisungen und macht weiter. In Deutschland hingegen neigt man dazu, schnell eine Schuldfrage aufzuwerfen: Wer ist verantwortlich? War es Person A oder B? Oder vielleicht niemand? Aber irgendjemand muss doch schuld sein – und darüber wird dann oft lange diskutiert. Diese Herangehensweise erzeugt viel negative Energie. Rational betrachtet wäre es viel effektiver zu sagen: Es hat nicht geklappt, ich kann es nicht ändern. Was kann ich jetzt tun, um es beim nächsten Mal besser zu machen? Klingt einfach, ist in der Praxis aber oft schwer umzusetzen. Die Amerikaner sind in dieser Hinsicht definitiv besser als wir – sie denken nach vorne und nutzen ihre Energie für den nächsten Versuch.

Können Sie uns einen kurzen Überblick geben, wo Deutschland aktuell in der Startup-Landschaft stehen und wo wir idealerweise sein sollten – auch im internationalen Vergleich?

Deutschland bietet gute Bedingungen für Start-ups in der frühen Phase – mit zahlreichen Fördermitteln, Business Angels und Unterstützungsprogrammen. Auch die VC-Landschaft hat sich positiv entwickelt, und internationale Investoren zeigen grosses Interesse am deutschen Markt. Herausfordernd wird es jedoch in der späteren Wachstumsfinanzierung, insbesondere bei Fi-

«Deutschland bietet gute Bedingungen für Start-ups in der frühen Phase – mit zahlreichen Fördermitteln, Business Angels und Unterstützungsprogrammen.»

«Es ist nicht leichter, in den USA an Geld zu kommen. Ganz im Gegenteil – unser Ökosystem ist stark genug, dass wirklich gute Gründer auch in Deutschland erfolgreich finanzieren können.»

nanzierungsrunden im hohen zweistelligen oder dreistelligen Millionenbereich. Hier fehlen deutsche Fonds in ausreichender Breite und Tiefe, während der IPO-Markt für Start-ups in Deutschland und Europa stark unterentwickelt ist.

Ein weiteres Problem ist das Mindset: In den USA wollen Gründer oft globale Marktführer werden, während in Deutschland ein früher Exit häufiger gewählt wird. Viele verkaufen, wenn sie hohe Summen geboten bekommen, anstatt das Unternehmen langfristig weiterzuentwickeln – ein entscheidender Unterschied zu Erfolgsbeispielen wie Mark Zuckerberg und Meta.

Braucht Deutschland einen besseren Zugang zu Kapital im Vergleich zu den USA?

Das sehe ich anders. Wir sind als Investor oft die ersten, die in ein Unternehmen investieren, und finanzieren etwa zwei Prozent der Start-ups, die bei uns anfragen. Konkret bedeutet das: Von 2.000 Bewerbungen pro Jahr investieren wir in etwa 40. Selbst wenn wir eine Ausfallquote von 40 Prozent haben, tätigen wir immer noch 0,8 Prozent unserer Investments in Unternehmen, die letztlich scheitern. Gleichzeitig verpassen wir auch einige, die wir eigentlich hätten finanzieren sollen – sagen wir grosszügig acht Prozent. Aber am Ende lehnen wir rund 90 Prozent der Anfragen zurecht ab, weil sie schlicht nicht investitionsfähig sind.

Das Problem ist: Niemand sagt nach einer Ablehnung einfach «Ja, stimmt, mein Konzept ist nicht tragfähig.» Stattdessen glauben viele Gründer fest an ihre Idee und interpretieren die fehlende Finanzierung als Kapitalmangel im Markt. Dieses Rufen nach mehr Geld – insbesondere vom Staat – ist ein systematisches Phänomen und wird nie aufhören. Interessanterweise erhalten 60 bis 70 Prozent der Start-ups, die wir finanzieren, später weitere Investitionen. Manche brauchen sie gar nicht, weil sie bereits profitabel sind. Diese Quote ist übrigens niedriger im Silicon Valley. Ich bin mir daher nicht sicher, ob es in den USA wirklich einfacher ist, an Kapital zu kommen. Einige Unternehmen aus unserem Portfolio haben versucht, dort Fundraising zu betreiben – von zehn hatte letztlich nur eines Erfolg. Deshalb würde ich behaupten: Es ist nicht leichter, in den USA an Geld zu kommen. Ganz im Gegenteil – unser Ökosystem ist stark genug, dass wirklich gute Gründer auch in Deutschland erfolgreich finanzieren können.

Welches Land ist Ihrer Meinung nach im Bereich Startups führend, und an welchem sollte sich Deutschland orientieren?

Die nüchterne Realität ist, dass Deutschland in den vergangenen 25 Jahren – seit dem Jahr 2000 – lediglich zwei Start-ups hervorgebracht hat, die die Marke von 10 Milliarden US-Dollar an Unternehmenswert überschritten haben: Biontech und Celonis. Delivery Hero lag zeitweise über dieser Schwelle, ist jedoch inzwischen wieder darunter gefallen. Zwei Unternehmen in einem Vierteljahrhundert – ein Wert von 10 Milliarden ist beachtlich, aber keineswegs aussergewöhnlich. Zum Vergleich: In den USA gibt es mit Meta und Tesla zwei Unternehmen, die nach 2000 gegründet wurden und inzwischen eine Marktkapitalisierung von über 1.000 Milliarden US-Dollar erreicht haben. Und dies ist nur die Spitze des Eisbergs. Schätzungen zufolge gibt es dort Hunderte von Unternehmen, die die 10-Milliarden-Marke überschritten haben.

Genau das sollte unser Massstab sein. Deutschland benötigt mehr Unternehmen, die die Marke von 10 Milliarden überschreiten, mehr, die über 100 Milliarden hinausgehen – und idealerweise noch weit darüber. Es ist, als verfüge man über eine der besten Nachwuchsakademien im Fussball, spiele jedoch nach wie vor in der Bezirksliga. Der Anspruch muss sein, zunächst in die zweite Bundesliga aufzusteigen, dann in die Bundesliga und langfristig in die Champions League. Doch derzeit sind wir davon weit entfernt. Dies gilt insbesondere für den Start-up-Sektor. Während einige Unternehmen, die einst auf internationalem Top-Niveau agierten, zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, bleibt es unser Ziel, in der wirtschaftlichen Champions League mitzuspielen. Ein geringerer Anspruch wäre nicht ausreichend. Das muss sich auch in unserer Herangehensweise widerspiegeln. Studierende an einer Spitzenuniversität wie der Universität St. Gallen konkurrieren mit den besten Hochschulen weltweit – und genau dieser Ehrgeiz sollte sich in allen Bereichen unseres wirtschaftlichen Handelns zeigen. Doch die aktuelle politische Ausrichtung folgt diesem Anspruch nicht konsequent genug. Statt Innovations- und Wachstumsförderung in den Mittelpunkt zu stellen, stehen oft andere Prioritäten im Vordergrund. Die richtige Strategie sollte daher klar sein: Deutschland muss den Anspruch haben, international zur führenden Innovationsnation zu werden. Ein Vergleich mit Frankreich oder anderen europäischen Ländern reicht dabei nicht aus – der Blick muss sich an den weltweiten Spitzenreitern orientieren.

Welche drei zentralen Themen sollten in den Koalitionsverhandlungen ab dem 22. Februar Ihrer Meinung nach prioritär behandelt werden, um Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit langfristig zu sichern?

Ein zukunftsorientiertes Deutschland braucht exzellente Bildung, eine klar definierte Rolle des Staates und wirtschaftsfreundliche Rahmenbedingungen. Bildung ist der Schlüssel zu wirtschaftlichem Erfolg und gesellschaftlichem Fortschritt. Um international wettbewerbsfähig zu bleiben, sind gezielte Reformen nötig, die sowohl die schulische als auch die universitäre Ausbildung auf ein Spitzenniveau heben. Zudem sollte sich der Staat stärker auf seine Kernaufgaben konzentrieren und ineffiziente Strukturen abbauen, um Raum für private Initiativen und gesunden Wettbewerb zu schaffen. Wo der private Sektor flexiblere und effektivere Lösungen bieten kann, sollte der Staat diesen unterstützen, anstatt übermässig zu regulieren. Schliesslich muss die Wirtschaft gestärkt und von übermässiger Bürokratie entlastet werden. Ein dynamisches wirtschaftliches Umfeld fördert Innovation und Unternehmertum, was wiederum die finanzielle Handlungsfähigkeit des Staates langfristig sichert. Die Kombination dieser drei Faktoren – Bildung, eine effiziente Staatsstruktur und wirtschaftliche Freiheit – ist entscheidend, um Deutschlands Zukunft nachhaltig zu gestalten.

Inwiefern beurteilen Sie die Möglichkeiten, die sich durch KI eröffnen? Steht häufig nur KI drauf und es ist wenig

drin oder sehen die daran den entscheidenden Game Changer?

Künstliche Intelligenz bietet enorme Potenziale, doch nicht jede als «KI» bezeichnete Anwendung hält, was sie verspricht. Viele Konzepte stammen ursprünglich aus Deutschland, doch es fehlen die nötige Rechenkapazität und Investitionen, um eigene KI-Technologien massgeblich voranzutreiben. Statt auf grundlegende KI-Entwicklung sollte sich Deutschland auf spezialisierte Anwendungen in Bereichen mit Fachwissen und relevanten Daten konzentrieren, insbesondere im industriellen Sektor. Regulatorische Hürden müssen reduziert und innovationsfreundliche Rahmenbedingungen geschaffen werden. In vielen KI-getriebenen Märkten dominiert ein «Winner-Takes-It-All»-Prinzip, das grossen Tech-Konzernen enorme Vorteile verschafft. Unternehmen wie Google oder Microsoft verfügen über finanzielle Ressourcen, die deutschen Technologiekonzernen weit überlegen sind. Während Google in einem Quartal fast so viel Gewinn macht wie SAP im ganzen Jahr Umsatz erzielt, bleibt Deutschland im internationalen Technologiewettbewerb zurück. Die Herausforderung liegt darin, KI gewinnbringend in bestehende Industrien zu integrieren, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben.

In Anbetracht der kartellrechtlichen und marktwirtschaftlichen Überlegungen: Halten Sie es für fair und effizient, dass Unternehmen wie Google und Amazon mit ihrer enormen Marktmacht so dominant sind, oder sollte deren Marktposition aus regulatorischer Sicht eingeschränkt werden?

Die Diskussion über marktbeherrschende Technologieunternehmen ist nicht neu, wie das Beispiel Microsoft in den 1990er-Jahren zeigt. Damals investierte Microsoft in Apple, um sowohl dessen Fortbestand zu sichern als auch einer möglichen Zerschlagung als Monopolist zu entgehen. Letztlich regulieren Innovationen den Markt – einst dominante Unternehmen wie IBM verloren ihre Stellung durch technologische Fortschritte. Microsoft stellt eine Ausnahme dar, da es als einziges Unternehmen aus den Top 10 von 2000 auch heute noch führend ist. Die Zerschlagung von Konzernen wie Google könnte zwar den Wettbewerb beleben, jedoch auch kleinere, agilere Einheiten schaffen, die ihre Marktmacht effizienter nutzen. Aus Sicht des Shareholder Value könnte eine Aufspaltung sogar vorteilhaft sein, ohne dass die Marktdominanz wesentlich schwindet.

Ein wesentlicher Faktor ist das Akquisitionsverhalten grosser Tech-Konzerne, die gezielt Start-ups übernehmen – entweder zur Innovationsförderung oder zur Eliminierung potenzieller Konkurrenz. Die Dynamik des Marktes zeigt sich aktuell besonders im Bereich der Künstlichen Intelligenz: Der Aufstieg von Anwendungen wie ChatGPT verändert Nutzergewohnheiten und stellt vormals unangefochtene Dienste infrage. Eingriffe in Marktmechanismen sollten daher mit Bedacht erfolgen. Unternehmen müssen sich fair verhalten, doch ihre Preissetzung und Marktmacht bleiben sensible Themen. Microsofts Preiserhöhung um 15 % zeigt, wie Konzerne strategisch agieren, um regulatorische oder marktwirtschaftliche Gegenreaktionen zu vermeiden. Solange diese Balance gewahrt bleibt, bleibt auch der Wettbewerb erhalten.

Welchen Rat würden Sie jungen Studierenden geben, die heute in dem Bereich Fuss fassen möchten?

Mein Rat ist, die «international Employability» sicherzustellen. Während dies in der Vergangenheit weniger kritisch war, ist es heute umso wichtiger, die Möglichkeit zu haben, im Ausland zu arbeiten. Es besteht die Möglichkeit, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland weiterhin auf einem stagnierenden oder gar rückläufigen Niveau bewegt. In einem solchen Fall ist eine internationale Aufstellung von entscheidender Bedeutung. Wachstumsregionen sind unter anderem der arabisches Raum, Asien sowie voraussichtlich auch die USA, insbesondere wenn wirtschaftspolitische Massnahmen dort günstige

Rahmenbedingungen schaffen. Unabhängig von der Region ist es essenziell, mentale Flexibilität, Sprachkenntnisse und einen international anerkannten Abschluss zu besitzen, um auf dem globalen Arbeitsmarkt wettbewerbsfähig zu sein.

Erfahrungen in einem Start-up können äusserst wertvoll für die berufliche Laufbahn sein, auch wenn sie nicht immer ausschliesslich positiv ausfallen. Besonders empfehlenswert ist der Weg vom Unternehmertum in den Bereich Venture Capital, da man dadurch ein tiefgehendes Verständnis für die Unternehmen entwickelt, in die investiert wird. Idealerweise sammelt man erste Erfahrungen in einem Start-up mit direktem Kundenkontakt. Der Vertrieb ist eine oft unterschätzte, aber essenzielle Fähigkeit – insbesondere in technologieorientierten Unternehmen, in denen selbst exzellente Produkte erst erfolgreich vermarktet werden müssen. Wer den Markt aus einer vertrieblischen Perspektive kennt, kann Unternehmensentwicklungen deutlich besser einschätzen. Besonders Akademiker neigen dazu, die Relevanz dieser Fähigkeit zu unterschätzen.

Ein fundiertes Verständnis für die Strukturen und Abläufe in grossen Unternehmen kann ebenfalls von Vorteil sein, da etwa 80 % der B2B-Start-ups entweder an Konzerne verkaufen oder langfristig von diesen übernommen werden. Konzern Erfahrung ist daher keineswegs nachteilig, sofern die Wahl auf ein zukunftsorientiertes und wirtschaftlich stabiles Unternehmen fällt.



Dr. Alex von Frankenberg ist seit 2005 Geschäftsführer des High-Tech Gründerfonds (HTGF) und seit 2000 im Venture Capital / Start-up Umfeld tätig. Mit fast 800 Seed Investments seit 2005 ist der HTGF zum aktivsten Frühphasen Investor Europas geworden und hat massgeblich zur Entwicklung des Start-up Ökosystems in Deutschland beigetragen. Insgesamt verwaltet der HTGF in fünf Fonds 2 Mrd. Euro. Investoren sind das Bundeswirtschaftsministerium, die KfW und zu rund einem Drittel 45 deutsche Unternehmen und Family Offices. Vor dem HTGF hielt Alex v. Frankenberg Positionen bei einem Company Builder in der zentralen Forschung bei Siemens, einem IT Startup sowie bei einer Strategie- und IT Beratung. Er hat an der Universität Mannheim und der University of Texas at Austin studiert (MBA, 1992) sowie in Mannheim über die Bildung von de-facto Technologiestandards promoviert (1997).

David Kuczek im Interview

Leadership zwischen Unsicherheit und Intuition





Herr Kuczek, Sie haben im Jahr 2005 als Praktikant bei HV Capital angefangen. Hätten Sie sich damals ausmalen können, dass Sie fast zwei Jahrzehnte später immer noch dort sein würden, mittlerweile aber als Partner? War das von Anfang an Ihr Ziel oder hatten Sie ursprünglich andere Pläne, etwa Richtung Start-up?

Ich hätte mir das damals ehrlich gesagt überhaupt nicht vorstellen können. Ich kam ursprünglich zu HV, weil ich ihnen mein eigenes Start-up gepitcht habe. Das war eine Art frühes Social Network, inspiriert von MySpace und anderen Plattformen, die ich aus meiner Zeit in den USA kannte. Damals dachte ich: «Geil, das kopiere ich jetzt» und wollte eigentlich eine Finanzierung von ihnen. Sie haben mich aber ziemlich verständnislos angeschaut. Sie kannten das Modell nicht und konnten mit der Idee nichts anfangen. Was sie mir stattdessen angeboten haben, war ein Praktikum und ich habe gesagt: «Okay, ehrlicherweise funktioniert das Produkt auch nicht wirklich. Mein Co-Founder will sowieso etwas anderes machen. Warum also nicht?» Ich bin also über dieses Angebot ins Praktikum gekommen.

Daraus hat sich alles andere entwickelt. Nach dem Praktikum kam die Festanstellung und ich dachte damals noch: «Das mache ich jetzt zwei Jahre und dann gründe ich wieder.» Aber ich habe relativ schnell gemerkt, dass ich vermutlich gar kein so guter Gründer wäre. Ich bin kein Typ für grosse Teams. Ich mag eher kleine direkte Settings. Ich bin auch nicht besonders geduldig und ehrlich gesagt auch nicht besonders konsensfähig. Im VC kannst du aber genau so arbeiten. Du brauchst keine Abstimmungsrunden mit hundert Leuten. Du kannst mit den Gründern direkt sprechen und schnell Entscheidungen treffen.

Im Nachhinein hat sich das also sehr organisch ergeben. Ich wollte eigentlich nach zwei Jahren wieder raus, aber dann bin ich geblieben. Jetzt sind fast zwanzig Jahre daraus geworden.

Damals war Ihre Start-up-Idee stark von der Entwicklung sozialer Netzwerke geprägt. Heute erleben wir mit der Künstlichen Intelligenz eine neue technologische Welle. Würden Sie sagen, dass KI eine ähnliche Chance bietet wie das Internet oder Social Media damals?

Ich würde sagen, das Potenzial von KI ist noch deutlich grösser. Wir befinden uns gerade mitten in einem Hype-Cycle und das meine ich gar nicht negativ. Ein Hype muss ja nicht heissen, dass das Thema wieder verschwindet. Bei Social Media war es genauso. Damals war auch klar, dass es eine grosse Veränderung mit sich bringen würde. Wir haben damals in sechs oder sieben Social Networks investiert, aber finanziell erfolgreich war eigentlich nur StudiVZ. Wir hatten sogar die Möglichkeit, StudiVZ mit Facebook zusammenzuführen, also quasi zu mergen. Im Nachhinein betrachtet: Das hätten wir machen sollen. Das wäre der mit Abstand beste Outcome gewesen. Aber wir haben es nicht gemacht, aus heutiger Sicht ganz klar ein Fehler. Und trotzdem sieht man daran, dass es schon damals eine riesige Dynamik gab, bei der es darum ging herauszufinden, wer sich durchsetzt. Und genau da sehe ich die Parallele zur Künstlichen Intelligenz. Auch hier wird es ein paar ganz grosse Gewinner geben, aber eben auch tausende Start-ups, die wieder verschwinden werden. Die eigentliche Schwierigkeit ist herauszufinden, wer am Ende wirklich Groundbreaking ist. Also wer entwickelt ein Produkt, das so stark ist, dass es sich global durchsetzt, sei es auf der Konsumenten- oder auf der Businessseite.

Was heute ganz anders ist als früher, ist das Tempo. Die Entwicklungsgeschwindigkeit ist rasant. Vor kurzem war noch GPT-3 das grosse Thema. Heute funktioniert GPT-4 auf einem ganz anderen Level. Und wenn man sieht, was da draussen mittlerweile alles möglich ist, auch qualitativ, dann ist das wirklich erstaunlich. Die Entwicklung basiert einerseits auf moderner Hardware,

zum Beispiel durch Nvidia, und andererseits auf der Tatsache, dass es heute riesige Datenmengen gibt, die man nutzen kann. Ich denke sogar ernsthaft darüber nach, mich irgendwann durch einen digitalen Avatar zu ersetzen. Also nicht komplett, aber in der Theorie. Der Avatar nimmt dann die Pitches entgegen, die LLMs analysieren, wie gut die Idee ist, wie gut die Gründer sind, vergleichen das mit historischen Datenpunkten und ich bin derweil mit dem Segelboot im Mittelmeer. Vor fünf Jahren hätte ich darüber gelacht. Heute lache ich darüber nicht mehr, weil ich sehe, dass es in absehbarer Zeit funktionieren wird.

Und genau das ist es. Die Technologie ist nicht mehr abstrakt oder weit weg. Man sieht die Komponenten, die dafür nötig sind, bereits heute. Wenn man sie zusammensetzt, merkt man: Das ist alles viel realer als man denkt. Deshalb glaube ich fest daran, dass KI die Welt in fünf bis zehn Jahren fundamental verändern wird. Sie arbeiten seit vielen Jahren eng mit Gründerinnen und Gründern zusammen. Uns interessiert: Wie funktioniert die Beziehung zwischen VCs und Gründern wirklich? Wer führt, wer gibt den Ton an in dieser Partnerschaft?

Ich vergleiche das immer mit einer Ehe, im besten Fall jedenfalls. Die Realität ist: Es gibt keine klare Führungsrolle. Du kannst als VC nichts gegen den Willen des Gründers durchsetzen. Das bringt dir nichts, weil er oder sie am Ende die Dinge umsetzen muss. Du kannst niemanden einfach austauschen oder ihm Anweisungen geben, die er nicht wirklich mitträgt. Das funktioniert nicht, weil du auf Kooperation angewiesen bist. Das heisst, du musst dich arrangieren. Es geht darum, eine Dynamik zu finden, in der beide Seiten sich gegenseitig ergänzen. Der eine bringt das eine ein, der andere das andere und im besten Fall entsteht daraus etwas, das grösser ist als die Summe der Teile. Ich selbst telefoniere teilweise häufiger mit meinen Gründern als mit meiner Frau. Das ist kein Witz. Die Beziehung ist extrem intensiv, weil man ständig im Austausch ist, sich gegenseitig challenged, Ideen spinnt und Probleme bespricht. Am Ende des Tages ist es eine Frage von Vertrauen, Zusammenarbeit und Kommunikation. Wenn du etwas bewegen willst, musst du das gemeinsam tun. Keiner kann alleine führen, weil du immer auf das Commitment des anderen angewiesen bist. Das heisst auch: Wenn du nicht auf einer Wellenlänge bist oder kein Vertrauen hast, dann kannst du es eigentlich gleich lassen. Das funktioniert nicht. Die Zusammenarbeit ist zu eng und zu intensiv. Da muss es passen. Und das ist auch der Grund, warum ich mich so stark einbringe. Ich telefoniere viel, mache viele Intros und helfe aktiv mit. Letztlich brauchst du zwei Leute, die gemeinsam das Ziel erreichen wollen. Sobald einer sich rauszieht oder passiv wird, wird es schwierig. Dann verlierst du das Vertrauen und das ist in dieser Konstellation tödlich.

Gibt es ein Gründerteam, mit dem Ihnen die Zusammenarbeit besonders im Gedächtnis geblieben ist?

Wenn ich darüber nachdenke, gibt es tatsächlich einige Gründerteams, die sich in besonderer Weise hervorgetan haben auf verschiedenen Ebenen. Ich würde sagen, man kann das entlang von drei Dimensionen betrachten. Erstens der wirtschaftliche Erfolg, zweitens die Dauer der Zusammenarbeit und drittens die persönliche Wellenlänge, also wie gut man sich menschlich versteht. Wenn man diese drei Aspekte übereinanderlegt, dann bleiben vor allem drei Gründer besonders im Kopf.

Das ist zum einen Jochen Engert, einer der Gründer von FlixBus, dann Moritz Kreppel vom Urban Sports Club und schliesslich Gerhard Trautmann von der Global Savings Group. Mit allen dreien habe ich über viele Jahre hinweg eng zusammengearbeitet. Das waren nicht einfach nur Investments, bei denen wir einmal eingestiegen und später wieder ausgestiegen sind. Das waren echte Partnerschaften mit Hunderten von E-Mails, end-

«Leadership bedeutet für mich genau das. Verantwortung übernehmen wenn es zählt. Auch wenn es nicht bequem ist.»

losen Telefonaten und vielen persönlichen Gesprächen. Was diese Zusammenarbeit so besonders gemacht hat, war die Bereitschaft, sich gegenseitig herauszufordern, aber auch zu vertrauen. Es gab nie ein «Du da und ich hier», sondern immer ein gemeinsames «Wie bringen wir das Ding nach vorne?» Und das hat eine unglaubliche Dynamik erzeugt. Wenn du merkst, dass auf der anderen Seite jemand sitzt, der genauso tief drin ist wie du, dann entsteht ein Drive, der viel bewegen kann. Das ist für mich auch ein ganz wichtiger Punkt, wenn man über erfolgreiche VC-Gründer-Beziehungen spricht. Es geht nicht nur um das Kapital. Es geht darum, wie sehr sich beide Seiten einbringen wollen. Es gibt auch Investoren, die nach dem Closing quasi abtauchen, aber das ist nicht mein Stil. Ich bin präsent, ich bin erreichbar und ich bringe mich ein. Wenn das Gründerteam das auch will, dann entsteht etwas Grosses.

Mit diesen drei Gründern Jochen, Moritz und Gerhard hat das auf eine Weise funktioniert, die ich als Ideal bezeichnen würde. Und wahrscheinlich würde sich das auch in einer quantitativen Analyse zeigen. Wenn ich zählen würde, mit wem ich wie viele E-Mails geschrieben oder wie viele Stunden telefoniert habe, dann wären sie ganz oben.

Leadership bedeutet oft unter Unsicherheit Entscheidungen zu treffen. Gab es in deiner Karriere Situationen in denen du besonders herausfordernde Entscheidungen treffen musstest? Wie bist du mit solchen Situationen umgegangen?

Absolut. Das ist ein Thema über das ich mir auch persönlich viele Gedanken mache. Denn im Venture Capital bist du regelmässig mit Situationen konfrontiert in denen du unter Unsicherheit Entscheidungen treffen musst. Besonders dann wenn du sehr früh in ein Unternehmen gehst und es über viele Jahre begleitet gibt es immer wieder Momente in denen extrem viel auf dem Spiel steht. Ich unterscheide dabei zwischen zwei Dimensionen. Die erste ist wie schwerwiegend eine Entscheidung ist, also wie viel davon abhängt. Die zweite ist wie kontrovers sie ist, also wie viele unterschiedliche Meinungen es dazu gibt, wie emotional aufgeladen sie ist und wie viel Ungewissheit sie mit sich bringt. Wenn beide Faktoren hoch sind hast du eine klassische Make-or-Break-Situation.

Ein sehr gutes Beispiel dafür war Flixbus. In der Geschichte von Flixbus gab es zwei solcher Entscheidungen, die ich als maximal kritisch bezeichnen würde. Das eine war der Merger mit MeinFernbus. Das war nicht einfach ein strategischer Zusammenschluss, sondern ein hochkomplexes Thema mit vielen Stakeholdern, politischen Spannungen und Unsicherheiten. Es ging um viel und es gab keine Garantie, dass es funktionieren würde. Die zweite Situation war die Diskussion rund um die Greyhound-Akquisition. Auch das war keine klassische Wachstumsinvesti-

tion, sondern ein massiver strategischer Schritt mit vielen Risiken. Aber wenn es klappt, verändert es das ganze Unternehmen. In solchen Situationen kommst du ganz automatisch in die Spieltheorie. Du musst dir überlegen, mit wem verbünde ich mich? Wer sitzt wirklich am Tisch? Was sind die Interessen, was sind die Trigger, welche Argumente greifen? Wie bringe ich diese Entscheidung in eine Richtung, bei der am Ende alle mitgehen? Du kannst solche Themen nicht einfach laufen lassen. Du musst sie aktiv gestalten. Du musst Gespräche führen, Stimmungen einfangen, Impulse setzen. Und du musst bereit sein, in den Lead zu gehen, weil sonst niemand diese Rolle übernimmt.

Ich glaube, mir liegt das, weil ich aus dem Sport komme. Ich bin es gewohnt, unter Druck Leistung zu bringen. Ich habe Spass daran, komplexe Situationen zu strukturieren, Dynamiken zu erkennen und gezielt zu steuern, aber du brauchst dafür nicht nur analytisches Verständnis, sondern auch emotionale Stabilität und Erfahrung. Ich würde sagen, ich hatte vielleicht zehn oder fünfzehn solcher Situationen in meiner Karriere. Die meisten Leute erleben so etwas ein oder zweimal im Leben. Wenn du es öfter erlebst, entwickelst du ein Gefühl dafür. Du wirst ruhiger, zielgerichteter und entscheidungsstärker.

Gab es auch Entscheidungen, bei denen Sie im Nachhinein gedacht haben, die hätte ich vielleicht anders treffen sollen?

Ja, das gab es auf jeden Fall. Und es war eine Situation, die mich im Nachhinein sehr beschäftigt hat. Es ging dabei nicht um eine falsche Entscheidung, die ich getroffen habe, sondern vielmehr um eine Entscheidung, die ich eben nicht getroffen habe. Ich hatte das Gefühl, dass jemand anderes sich darum kümmert. Ich dachte: «Okay, ich habe gerade zu viele Themen auf dem Tisch, das läuft schon.» Aber das war ein Fehler. Es war eine wichtige Sache, bei der ich eigentlich hätte in den Lead gehen müssen. Ich habe mich darauf verlassen, dass ein Kollege das Thema übernimmt und das ist schiefgelaufen. Nicht weil der Kollege schlecht war, im Gegenteil, er war kompetent, aber er hatte weniger Erfahrung und war vielleicht nicht ganz so durchsetzungsstark, wie es in dieser Situation nötig gewesen wäre.

Was ich daraus gelernt habe: Du kannst Verantwortung nicht einfach delegieren, nur weil du gerade keine Kapazitäten hast. Gerade bei grossen kritischen Themen musst du selbst ran. Du musst präsent sein, mitdenken, mitentscheiden. Auch wenn es unbequem ist. Es war für mich ein Aha-Moment. Ich habe mich geärgert, weil ich wusste, eigentlich hättest du das besser machen können. Du hast das Wissen, du hast die Erfahrung, du weisst wie man solche Situationen spielt und genau deshalb darfst du dich da nicht rausnehmen. Seitdem habe ich ein viel besseres Gefühl dafür entwickelt, wann ich wirklich gefragt bin. Ich versuche in kritischen Situationen bewusst Verantwortung zu übernehmen und nicht darauf zu hoffen, dass es schon irgendjemand richten wird. Leadership bedeutet für mich genau das. Verantwortung übernehmen, wenn es zählt. Auch wenn es nicht bequem ist. Auch wenn du eigentlich etwas anderes zu tun hättest.

Was sind Ihrer Meinung nach die Leadership-Qualitäten, die die nächste Generation an VC-Partnerinnen und Partnern mitbringen sollten? Was wird in Zukunft wichtiger und was vielleicht überflüssig?

Ich glaube dass sich das Venture-Capital-Geschäft gerade fundamental verändert. Die klassischen Hard Skills, also Dinge wie Marktanalysen, Excel-Modelle, Cap Tables oder Unternehmensbewertungen, verlieren zunehmend an Bedeutung. Nicht, weil sie unwichtig wären, sondern weil sie durch KI-Systeme immer stärker automatisiert werden. Was bleibt ist der Mensch mit allem, was ihn ausmacht. Persönlichkeit, Kreativität, Empathie,

«Es geht auch darum wie du emotional andockst. Wie du spürst ob ein Team wirklich committed ist. Wie du in einem kompetitiven Prozess einen Unterschied machst...

was er da erzählt, wirklich verstanden hat.

Das zweite grosse Thema ist Vertrauen. Ich muss als Investor spüren, dass ich einer Person vertrauen kann. Wenn ich merke, dass mir nicht alles gesagt wird oder Dinge beschönigt werden, werde ich vorsichtig. Vertrauen ist die Grundlage für alles. Da gibt es diesen bekannten Vergleich von den Navy SEALs. Sie würden nie jemanden ins Team nehmen, der extrem leistungsfähig ist, aber dem sie nicht vertrauen. Lieber arbeiten sie mit jemandem, der vielleicht nur mittelmässig performt, bei dem sie sich aber zu hundert Prozent darauf verlassen können, dass er ehrlich ist und im entscheidenden Moment nicht wegbreicht. Ich finde das sehr treffend. In unserem Geschäft ist Low Trust toxisch. Wenn du nicht früh mitbekommst, dass etwas schief läuft, wenn du merkst, dass Gründer Probleme verstecken oder nicht offen mit dir sprechen, ist das fast immer der Anfang vom Ende. Deshalb achte ich sehr genau auf diese beiden Punkte. Kann jemand seine Idee klar und einfach formulieren und kann ich dieser Person vertrauen, auch wenn es schwierig wird? Wenn einer dieser Punkte fehlt, ist das für mich ein Ausschlusskriterium. Ganz einfach.

Kommunikationsfähigkeit, ein Gefühl für Menschen und Situationen. Das sind die Dinge, auf die es künftig ankommt. Ein guter VC muss in der Lage sein, sich in Ideen reinzudenken, aber nicht nur rational. Es geht auch darum, wie du emotional andockst. Wie du spürst, ob ein Team wirklich committed ist. Wie du in einem kompetitiven Prozess einen Unterschied machst.

Was immer wichtiger wird ist Kreativität. Also nicht nur analytisch zu denken, sondern auch um die Ecke. Wer gewinnt ist oft nicht der, der das sauberste Modell hat, sondern der der schneller erkennt, wo sich Opportunitäten auftun. Auch das Thema Beziehungspflege wird immer zentraler. Du musst Deals strategisch aufladen können. Du musst Vertrauen aufbauen, Allianzen schmieden, überzeugend sein, nicht im klassischen Vertriebsstil, sondern durch Substanz und Klarheit. Ich sage oft, die nächste Generation an VCs muss weniger Analyst und mehr Unternehmer sein. Weniger Verwalter, mehr Gestalter. Weniger jemand, der durch Prozesse führt, mehr jemand der strategisch denkt, Situationen antizipiert und Entscheidungen treibt.

Ich merke das auch in der Zusammenarbeit mit jungen Kolleginnen und Kollegen. Du siehst relativ schnell, wer bereit ist Verantwortung zu übernehmen und wer nicht. Wer Lust auf das Spiel hat, auf die Komplexität, auf die Unsicherheit. Und genau das ist es. Venture Capital ist kein Job für Leute, die Sicherheit wollen. Es ist ein Geschäft für Menschen, die mit Unsicherheit umgehen können, die mitdenken, mitgestalten und manchmal auch Risiken eingehen.

Gibt es Eigenschaften bei Gründerinnen und Gründern, die für Sie absolute Warnsignale darstellen? Worauf achten Sie besonders, wenn Sie Teams kennenlernen?

Da habe ich eine ziemlich klare Haltung. Ein grosses Warnsignal ist für mich, wenn jemand komplexe Zusammenhänge nicht einfach erklären kann. Es gibt dieses berühmte Einstein-Zitat: «Mach die Dinge so einfach wie möglich, aber nicht einfacher.» Und genau das trifft es. Wenn mir jemand eine Idee nicht auf den Punkt bringen kann, dann stimmt meist etwas nicht.

Entweder hat die Person selbst nicht verstanden, worum es geht, oder sie versucht mit vielen Worten etwas zu verdecken. Viele Leute können gut reden, verlieren sich dann aber in Nebensätzen und Buzzwords. Am Ende bleibt oft unklar, worin der Kern der Sache liegt. Für mich ist das ein klares Alarmsignal. Ich sage immer, wer etwas wirklich durchdrungen hat, kann es einfach erklären. Einfach bedeutet nicht banal, sondern präzise. Ich will nicht hören, wie smart jemand klingt, sondern ob er das,

... Was immer wichtiger wird ist Kreativität. Also nicht nur analytisch zu denken sondern auch um die Ecke.»



David Kuczek ist General Partner bei HV Capital, einer der führenden Venture-Capital-Gesellschaften Europas, bei der er seit 2005 in technologiegetriebene Unternehmen investiert. Er war unter anderem an frühen Investitionen in wegweisende Unternehmen wie FlixBus, Urban Sports Club und die Global Savings Group beteiligt. Dabei verfolgt er einen generalistischen Ansatz mit starkem Fokus auf die Unterstützung von Gründerinnen und Gründern mit globalen Ambitionen. Vor seiner Zeit bei HV Capital sammelte er Erfahrungen im Bereich Business Development und Transformation bei der Siemens AG und arbeitete anschließend an der MIT Sloan School of Management an digitalen Lerninitiativen, wo er auch begann, erste Tech-Startup-Ideen zu entwickeln und sich selbst das Programmieren beibrachte.

Craig Coben im Interview

Tell It Like It Is – On what it takes
as an Investment Bank



Mr. Coben, could please give our readers a brief overview of your career in your own words.

I'm American and received my education in the United States. I never really expected to go into finance; I did my undergraduate studies at Yale and studied law at Harvard. After completing my legal studies, I spent a year clerking for a judge in Washington, D.C. From there, I joined Sullivan & Cromwell, a Wall Street law firm, where I worked for two years in New York and one year in London, primarily focusing on securities law. In New York, I had been asked to work on several Latin American projects because I spoke Spanish and could get by in Portuguese. Then I was sent to London to assist with Italian work, because I also spoke Italian. In total, I spent three years at Sullivan & Cromwell. Then, at the ripe old age of 30, on exactly my 30th birthday, I was extended an offer to join Deutsche Bank. This was in late 1996, and at the time, it was known as Deutsche Morgan Grenfell, as Deutsche Bank had acquired the UK merchant bank Morgan Grenfell a few years earlier. So, in January 1997, I became part of the equity capital markets team at Deutsche Bank, where I became Managing Director in early 2002. In total, I spent eight and a half years at Deutsche Bank. Then, in mid-2005, I received an offer from Merrill Lynch, and I spent the rest of my career effectively there. You may recall that in 2008, Bank of America and Merrill Lynch merged during the financial crisis. It was something of a shotgun wedding against the backdrop of dislocated markets, but I stayed through it all until 2022. While at Merrill Lynch (and later Bank of America), I led the EMEA equity capital markets team from 2009 to 2016, and I was Global Head of Equity Capital Markets from 2014 to 2018. For a time, there was an overlap where I simultaneously headed both the global equity capital markets team and the EMEA equity capital markets team. I then moved on to being Vice Chair of Global Capital Markets, during which time I was sent to Hong Kong to co-head the capital markets team in Asia-Pacific, a role I held for a couple of years. During the COVID years, I was based in Hong Kong and took early retirement in the spring of 2022. I've now been out of banking for almost three years. Since then, I've been involved in a variety of different projects, most notably as a freelance writer for various publications, including the Financial Times, where I've written around 70 articles and posts. Additionally, I've been writing a weekly column for Global Capital. Beyond writing, I have been acting as an expert witness in litigation cases in the United States and working on confidential consulting projects.

This transition from practicing law to entering the world of investment banking is remarkable. On both a personal and professional level, how was the experience of entering investment banking at the relatively late age of 30?

What I would first say is that my career path is unlikely to be replicated today. I can't imagine an investment bank hiring a 30-year-old lawyer as a junior Vice President anymore. However, back then in Europe, there weren't many bankers with execution experience, and Deutsche Bank was still building out its investment banking and equity capital markets capabilities. It was a unique moment where they needed what I had to offer, even though I was older – perhaps a little longer in the tooth than what you'd normally expect. Nowadays, students coming out of business schools and universities are much savvier about investment banking and far better prepared to hit the ground

running. For me, the transition was quite complicated at first. As a lawyer, I had my own office and many of the professional perks that came with the role. Suddenly, I found myself sitting on a dealer desk in an equity capital markets team, surrounded by colleagues with no privacy. The culture was entirely different – the mindset was, we're here to make money.

One of the biggest shifts for me was the focus on origination – essentially, pitching. In investment banking, you're always in sales mode. As a lawyer, it was the partners' job to bring in business; my role was to execute transactions and focus on documentation. I rarely thought about pitching new business – it was the last thing on my mind. But in investment banking, you spend 80-90% of your time pitching, and often unsuccessfully. The hit rate is low – it's just the nature of the business. That transition – from an execution mindset to an origination mindset – took some time and adjustment.

Was this change of scenery more driven by a push factor – wanting to leave your role as a lawyer – or was it more of a pull factor, with Deutsche Bank actively attracting you to investment banking?

Looking back, I'm not entirely sure why I made the change. I don't think I reflected on it as much as I should have at the time. I found practicing law fairly boring and routine after a while – long hours, but not particularly interesting work in my opinion. I spent a lot of time reading through incredibly dull documents, and it just didn't suit me. What I did enjoy, however, was the markets, as well as the camaraderie – the energy of people talking, socializing, and engaging with clients, colleagues, and partners. The culture of banking felt much more aligned with my personality. Even so, it was a huge risk, and I don't think I fully grasped just how big a risk it was at the time. Many of my colleagues at Sullivan & Cromwell went to Goldman Sachs, as it was our largest client. Goldman Sachs was, of course, a well-established investment bank – #1 or #2 in just about every league table. When I joined Deutsche Bank, people were shocked. Deutsche was still in the process of building out its investment banking division, and it had already had several organizational missteps – even some minor scandals. It was seen as a bit of a wild place, and many couldn't believe I had made that choice. But in hindsight, I'm glad I did. At that moment, Deutsche Bank was a very entrepreneurial and exciting place, which allowed me to grow and develop in a way that I don't think a more established bank would have.

Could you describe, in your own words, what equity capital markets encompass?

Equity Capital Markets (ECM) operates on the private side of the Chinese Wall. We work with companies, private equity firms, and governments to help them raise capital in the equity markets. The classic product is the initial public offering (IPO), but ECM also handles follow-on offerings, convertible and exchangeable bond offerings, as well as corporate equity derivatives. Essentially, whenever a company, private equity firm, or government seeks to raise funds through the equity markets, that's where we come into play. We act as liaisons between these entities and the market. While we sit on the private side, we closely coordinate with the sales force and trading teams to facilitate raising capital from public investors. In many ways, we are the glue that holds these transactions together. Equity Capi-

tal Markets is a high-profile area – people read about IPOs in the news, and events like the ringing of the bell at stock exchanges make it an exciting and dynamic field. It's a lot of fun. It's also incredibly competitive among banks. When a high-profile IPO is in play, every bank is pitching aggressively to secure a role in the transaction. There is never a dull moment in ECM.

In this competitive environment, how do you distinguish yourself from your competition?

It's a real challenge to distinguish yourself from competitors because, on paper, everyone looks more or less the same. The reality is that if you hire Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, or any other top bank for your IPO, you're likely to get a very similar outcome. The joke I used to make – which wasn't really a joke – was that we were bulk chemical salespeople trying to pass it off as specialty chemicals. In other words, we were marketing a commoditized product but searching for small points of differentiation, tiny nuances, to stand out from the competition. That's why being a strong originator was crucial in this business. You had to think very strategically because, in the end, it was those edge cases – those subtle but meaningful differences – that determined whether you won or lost a deal.

Do you have a particular deal that stands out in your memory, which helps to gain an insight into what an ECM Deal includes and how it typically looks like?

Let me give you an example that your readers will be familiar with, which was the Bayer acquisition of Monsanto in 2016. Bayer ended up having to raise quite a lot of equity as part of the cash consideration for the deal. I think it was the largest cash offer that was ever made, and we used a variety of different tools to be able to raise that money for Bayer. Bayer had a publicly listed subsidiary, Covestro, and we facilitated the sale of its shares. Additionally, Bayer carried out a large rights issue, which is a new issuance of shares. Our role was to underwrite that rights issue and ensure that the shares were successfully taken up by investors. Bayer also issued a mandatory convertible bond, a financial instrument that starts as a bond but automatically converts into equity after three years. To help Bayer raise approximately 12 to 13 billion out of the total 64 billion (though I may be slightly off on the numbers), we had to leverage various financing tools. This required close collaboration with our partners in the debt capital markets, who were also raising substantial amounts of capital for Bayer. Other deals I worked on included IPOs – some really classic names. I've been involved in IPOs for some very well-known, even glamorous companies. For example, I worked on the IPO of Moncler in Italy. I'm trying to think of more fun names rather than just large, traditional industrial companies. I was also involved in the privatization of Spanish airports and the privatization of Ireland's largest bank. We worked on deals across the world and in various sectors, and there was often a lot at stake. Privatizations, in particular, are fascinating because they carry significant public interest – not just in the outcome but also in how the deal is being executed. You are subject to a level of public scrutiny that you don't often experience in typical business transactions. When working on privatizations, you're not just focused on completing the deal; you also have to ensure it serves the public interest. There are many different pressures at play, ensuring that not only are you doing the right thing, but that you are seen as doing the right thing.

How many people do normally, for example on this Monsanto deal, work together?

We had teams across M&A, debt capital markets, and equity capital markets – an army of people, really. The overall team would have included at least 20 bankers. Within my equity capital markets team, I had four or five people working on it directly. Some team members were only involved in small parts of the deal, while others were much more deeply entrenched. The level of involvement varied significantly.

Bear in mind that we were handling equity-linked transactions, meaning different aspects of the deal required different expertise. For instance, the mandatory convertible bond was handled by one part of the equity capital markets team, whereas the rights issue fell under another. This meant we had to leverage multiple areas of expertise, and a key challenge was coordinating all these specialists to ensure smooth collaboration and execution. Companies like Bayer, as well as other large corporations, are highly sophisticated consumers of investment banking services. They understand how investment banks operate, and they know how to push us. Internally, they have incredibly smart people who deal with investment banks daily. They know the products as well as any banker does, if not better in some cases. Because of this, everything we presented had to be analytically rigorous, precise, and detailed. These companies scrutinize every presentation with intelligence and insight, so we had to make sure our materials were flawless and well thought out.

Some qualities have already become apparent, but what are the key criteria for bankers to succeed in this specific business?

First and foremost, personality matters. Being likable, cooperative, and a good team player are crucial skills – far more important than many people outside the industry might realize. Nobody wants to work with someone who is difficult or unreliable. You want to work with people who are not only hardworking but also strong team players. Secondly, the ability to summarize and get to the point is essential. A significant part of investment banking is about convincing people to take a course of action – not ordering them but persuading them. This requires strong communication skills: knowing how to speak clearly, concisely, and convincingly. In fact, many highly intelligent aspiring investment bankers struggle with this. They talk for too long, fail to make a clear point, or lose their audience due to poor delivery. Sometimes, they even come across as awkward. If I had one piece of advice for business students today, it would be to refine their oral presentation skills. I understand that for many, English may not be their first language, but that can be both an advantage and a disadvantage. The key is to think carefully about what you're going to say, how you're going to say it, and how to deliver it concisely and effectively.

To round up this topic around capital markets we want to get your opinion on the market outlook. There are a lot of private options to raise capital – with PEs for example. How do you look into the future of equity capital markets?

One of the biggest changes over the course of my career has been the rise of private markets – particularly the growth of private equity, private credit, sovereign wealth funds, and family offices. In many cases, the center of gravity has shifted away from public markets. I've written about how equity markets in Europe today are far less active and have significantly lower liquidity than they did 25 years ago. In many ways, we've gone backward, and I think that's a real shame. But it is what it is. Over time, the pendulum will likely swing back in favour of public markets for various reasons. Policymakers are now recognizing the importance of having more companies listed on stock exchanges. For years, they created incentives for companies to remain private – some of which may not have been in the public interest. However, reversing this trend won't happen overnight. While I believe public markets will recover, it will take time.

Looking ahead, I expect 2025 to be a better year than 2024, which was already an improvement over 2023 in terms of market activity. However, for public markets to truly regain momentum, governments need to consider supply-side reforms to stimulate more activity. That said, private equity firms have a backlog of assets they need to exit, and at some point, they'll have to make price concessions to float those assets. Once they adjust their expectations, I expect activity to pick up. Over-

«The culture was entirely different – the mindset was, we're here to make money.»

all, I'm reasonably bullish, but I still believe private markets will continue to dominate in 2025.

What would you say is good leadership in your opinion?

Good leadership is about making people want to work for you – want to be part of your team and support you. But how do you achieve that? First and foremost, people need to know that you're on their side. They won't always agree with every decision you make as a leader, and you can't chase popularity, but you must earn their respect. People need to believe that the decisions you make are fair and made with integrity. Even if they vehemently disagree with the outcome, they should trust that your reasoning is sound. Nothing demoralizes a team more than the perception of favoritism or bias.

When I was leading teams, I made a conscious effort to explain my reasoning so that people could understand where I was coming from. My decisions didn't always make me popular, but at least my team knew I was being fair. That way, they could always hold on to the possibility that a future decision might be more in their favour. That sense of fairness is absolutely critical. The second key to leadership is to walk the walk, not just talk the talk. In other words, you have to lead by example. I believe a leader in investment banking must be a successful originator, a strong banker, and someone who actively generates business. You can't simply tell people what to do – you need to demonstrate that you can do it yourself. Credibility is essential.

Lastly, the team must believe that you have real standing within the organization. If they don't see you as respected by senior management, if they don't think you have the influence to get them paid or advocate for them, they will start looking elsewhere. They can like you, respect you, and even think you're highly competent – but if they don't believe you have pull within the firm, your credibility as a leader will fade.

Looking at your CV, there are many leadership titles and roles related to finance. Does a change in title bring a real shift in leadership and responsibility, or does the level of involvement and activism essentially remain the same regardless of the title?

I don't think the core job description of being Head of Equity Capital Markets – or similar leadership roles – has changed much over time. However, what has changed significantly since the financial crisis is the level of scrutiny attached to these roles. Today, leaders are subject to far more oversight from control functions, including legal, compliance, supervision, and audit. This increased scrutiny is a direct result of the regulatory pressures that emerged after the financial crisis. As a result, leaders today have somewhat less discretion than they did 15 years ago. Whether that's a positive or negative development is up for debate, but the reality is that we now operate in an environment where decisions are closely reviewed, and leaders must respect that. It's simply the nature of the regulatory world we live in today.

After your retirement, which was three years ago, you engaged in various activities, such as writing for the Financial Times and Global Capital. First, how did this transition come about? And second, how do you see this role fitting into your skill set and overall career path?

When I came back from Hong Kong, the first thing I did was nothing. I spent time in my garden, listened to music, relaxed, and planned my holidays. I did a bit of traveling, and then I started writing. The opportunity arose when a new editor took over Alphaville, the non-paywalled section of the Financial Times. He knew me and wanted to bring in commentary from industry experts – former practitioners who understood the business first-hand. He thought I'd have interesting perspectives to share. At first, I wasn't sure, but I gave it a shot, and the response was overwhelming. I received messages from former colleagues, competitors, and even random people on LinkedIn. That's when I realized I had a lot more to say. Since then, I've written for both Alphaville and the main FT paper. It's been incredibly rewarding and has opened doors to meet new and interesting people. I've also been fortunate to work with great editors. Eventually, Global Capital – a specialized trade publication – noticed my work. Their content is mostly behind a paywall, but it caters to a niche, expert audience. Writing for them has been a different experience, and I've really enjoyed it, especially since I used to read EuroWeek (which later became Global Capital) as a banker. Beyond writing, I still had time on my hands and wanted to stay engaged with finance – specifically with the City of London and Wall Street – but without the client presentations, the constant pitching, and all the high-pressure aspects of banking. Writing allowed me to apply my expertise in a more enjoyable way. It's not a conventional path, and not many former bankers do it. One downside is that people tend to be more cautious around me, even though I'm not a journalist and never quote anyone. Still, some old friends hesitate before speaking openly, which is understandable. Over time, I've improved my writing to make it more engaging for a broader audience. In addition to writing, I've taken on expert witness work, which is intellectually stimulating and allows for freelance flexibility. I can take on cases when I want and still have time to travel. I also sit on the board of the Fulham Palace Trust, which oversees the historic residence and gardens of the Bishop of London, dating back to the 13th century. It's an incredible institution, and I enjoy working with a diverse group of board members from various backgrounds. From time to time, I also do private consulting within my network. I don't advertise it – it's just an opportunity to stay connected to the industry while maintaining flexibility. But the biggest change has been the sheer amount of travel I've done in the past three years. I've been everywhere – trekking in the Faroe Islands, Ethiopia, and the Sinai Desert, exploring Ecuador, Peru, and Kyrgyzstan, visiting Gran Canaria, Zanzibar, and all over Scotland. I'm sure I'm forgetting places, but suffice it to say, I've been on the move constantly, reconnecting with friends around the world and traveling with my family. It's been incredible for my mental health and overall well-being. After living such a regimented, high-pressure life in banking, having this freedom has been truly invaluable.

Do you ever miss the finance world?

I don't miss the work, but I do miss the people. Tonight, for example, I'm attending an alumni event at Bank of America. I enjoy reconnecting with former colleagues, but after 27 years in the industry, I'd had enough. If you want to succeed in investment banking, you need fire in your belly – the energy and adrenaline to meet the demands of clients and the competition. Once you lose that edge, it becomes tough to keep up because it's so competitive.

You have mentioned the importance of relationships. How important are relationships in investment banking, and how do you maintain such an extensive network?

«What really matters is developing soft skills

– your ability to communicate, to be someone people want to work with, to understand and engage with the world around you.»

Being knowledgeable is important, but so is being able to communicate that knowledge effectively. Empathy also plays a key role – something that, frankly, isn't always natural for bankers, both new and experienced. These are the skills that will take you far. Think about what makes you interesting. What makes you someone people would want to grab a beer with? I was recently speaking with a student – the son of a friend – who is attending business school in London. He's French and was worried because he hadn't done an internship at a bank. I asked what internships he had done, and he told me he worked at a restaurant in a ski resort. He said it was really tough work. My response? That's great. That's exactly the kind of experience people value. He had to deal with demanding customers, stay responsive under pressure, and work hard on his feet all day. That's far more impressive than someone who spent a summer in an office fetching coffee.

Each of you has your own superpower – something that makes you unique. Play to your strengths and highlight what sets you apart. Because at the end of the day, when we interviewed candidates, they were all competent, all capable. But the real question was: Did we want to have a beer with them? Did we want to spend 10+ hours a day working alongside them? That's what truly matters.

Relationships are absolutely critical in investment banking – they are the one thing that can't be automated. On the investment banking side, relationships are your currency. Even expertise has become somewhat commoditized, and market knowledge is widely accessible. But if you have direct access to a CEO while someone else doesn't, that access alone can be worth millions. However, cultivating relationships isn't just about being friendly or likable. It's about bringing value. Clients need to see you as someone with expertise, unique insights, or connections they don't have. You're not just developing relationships through charm or a pleasant demeanour – you need to bring something to the table. Over the years, I've met countless people, and only in hindsight do you realize just how extensive your network has become. But being known isn't enough. You won't be recommended if you're not good at what you do. Reputation – both for competence and integrity – is everything. People may know you, but they won't put their name behind you unless they trust your ability and credibility.

The best opportunities in this industry don't come from LinkedIn. They come from your network, and that's something you build over years of delivering value and maintaining trust. You have to prove yourself. If I couldn't write well or if I didn't write things that were interesting for the audience, the FT wouldn't publish it, and then I wouldn't get calls from others. But you just need that opening from someone to give you a chance. And when you have that opportunity, you have to take advantage of it and do a good job. There are no shortcuts. Relationships just give you the chance – that's all they do – but you still have to prove yourself.

We've already heard a lot of insights, but do you have any final recommendations for students looking to break into finance?

I wouldn't stress too much about what you study or memorize. Yes, you should have a basic understanding of finance, but you don't need to master it at an academic level. You can pick up a lot just by watching CNBC or staying engaged with financial news. What really matters is developing soft skills – your ability to communicate, to be someone people want to work with, to understand and engage with the world around you. I strongly recommend reading the Financial Times and The Economist because being well-informed makes a huge difference. Nobody wants to work with a robot. There are a million people who can crunch numbers or build a DCF model far better than I ever could. What sets you apart is your ability to win people over, to persuade – not in a slick or insincere way, but in a genuine and substantive manner.



Craig Coben is a former investment banker who held numerous senior roles at Bank of America, including Global Head of Equity Capital Markets, EMEA Head of Equity Capital Markets, Co-Head of Asia-Pacific Global Capital Markets, and Vice Chair of Global Capital Markets. A graduate of Yale University and Harvard Law School, Craig had previously clerked for Judge Douglas H. Ginsburg on the US Court of Appeals, District of Columbia Circuit, and practiced corporate law at Sullivan & Cromwell in New York and London before becoming an investment banker in the equity capital markets team at Deutsche Bank, where he rose to the level of Managing Director. He is today a Managing Director at SEDA Experts, an expert witness firm specialising in financial litigation. Since retiring in 2022, Craig has published over 120 articles on capital markets and investment banking and is a Contributing Writer to Financial Times Alphaville and a weekly columnist for GlobalCapital.

Christian W. Röhl im Interview

Markttrends und wirtschaftliche Herausforderungen: Über die Entwicklungen der Finanzwelt



Sehr geehrter Herr Röhl, könnten Sie in einigen Worten Ihren bisherigen Werdegang schildern?

Mein Werdegang unterscheidet sich sicherlich stark von Ihrem. Ich nehme an, dass Sie Ihr Studium, das Sie begonnen haben, auch abschliessen möchten. Genau das habe ich nicht getan. Während meines Studiums in den 90er-Jahren stürzte ich mich bereits in die Unternehmensgründung. Nach einem Praktikum bot sich mir die Gelegenheit, zusammen mit einem Verleger ein neues Produkt zu entwickeln. Es war die wilde Zeit des Neuen Marktes und der Börsengänge. Wir gründeten einen kleinen Fachverlag für Medieninformationen rund um Neuemissionen, der heute noch unter dem Namen «Going-Public» existiert. Nach einiger Zeit zog ich mich jedoch zurück und wechselte die Seite, als ich in Frankfurt das Angebot erhielt, als junger Mensch Prokurist bei einem Börsenmakler zu werden. Das reizte mich noch mehr.

Danach gründete ich erneut, dieses Mal einen Informations- und Beratungsdienstleister für strukturierte Produkte, den ich kurz vor der Finanzkrise mehrheitlich an Axel Springer verkaufte. Seitdem war ich lange Zeit ausschliesslich als selbstverantwortlicher Investor und Vermögensverwalter in eigener Sache tätig. Irgendwann verspürte ich jedoch den Wunsch, meine Erfahrungen zu teilen – durch soziale Medien, Bücher, Workshops und Vorträge. Und irgendwann kam der Punkt, wo ich das nicht mehr allein tun wollte, sondern als Teil eines starken Teams, das ich bereits vorher kannte. Daher bin ich nun bei Scalable Capital.

Könnten Sie uns einen kurzen Überblick geben, wie ein typischer Arbeitstag in Ihrer Position als Chief Economist bei Scalable Capital aussieht?

Typisch ist daran wenig, besonders an Tagen wie gestern (06. Nov.2024/US-Wahl/Ampel-Aus in Deutschland), an denen es darum geht, Einordnungen zu den geopolitischen Ereignissen des Tages zu liefern. Wenn man es zusammenfasst, bleiben drei zentrale Elemente. Erstens: Ich lese sehr viel aus unterschiedlichsten Quellen – nicht nur die Tagespresse oder Börsenberichte, sondern auch Studien, die sich mit technologischen Innovationen oder gesellschaftlichen Entwicklungen befassen. Zweitens: Die Content-Produktion. Bei Scalable Capital haben wir zum Beispiel eigene Newsletter – täglich seit einiger Zeit und wöchentlich schon länger. Zusätzlich produzieren wir eine Reihe von Medienformaten und erhalten Anfragen von Journalisten. Dafür erstelle ich Einschätzungen und gebe den Kollegen intern Impulse. Drittens: Networking – sei es mit unseren Kunden, potenziellen Interessenten oder B2B-Partnern. Es geht darum, rauszugehen, mit Menschen zu sprechen, Eindrücke zu sammeln und Beiträge zu leisten. Gerade waren wir zum Beispiel mit dem gesamten Team in Hamburg beim Börsentag, einer grossen Messe für Privatanleger mit rund 5.000 Teilnehmern. Dort haben wir in drei Vorträgen verschiedene Aspekte von Geldanlage beleuchtet, unter anderem auch in Zusammenarbeit mit Amundi, bei einem Jahresausblick. Dies ist im Grunde das klassische Chief-Economist-Thema, das man wahrscheinlich mit meiner Rolle assoziiert.

Gehört es als Chief Economist auch dazu, makroökonomische Analysen sowohl für interne Zwecke als auch für Kunden zu erstellen?

Ich interpretiere die Rolle als Chief Economist sicherlich nicht dahingehend, Prognosen abzugeben, wie sich das Wirtschafts-

wachstum im nächsten Jahr entwickeln wird oder wohin der Dollar und die Zinsen gehen werden. Vielmehr geht es für mich darum, wirtschaftliche, politische, technologische und gesellschaftliche Entwicklungen zu analysieren und deren Auswirkungen auf private Geldanlagestrategien einzuordnen.

Wie lässt sich die US-Wahl wirtschaftlich einordnen, insbesondere in Bezug auf die Auswirkungen auf die Aktienmärkte in den USA und Europa?

Die Börsen in den USA hatten sich, anders als viele Demoskopen, frühzeitig auf einen möglichen Wahlsieg von Trump eingestellt – deswegen wurde das bereits eingepreist. Trotzdem gab es nach seiner ersten Reaktion einen deutlichen Kursanstieg, vor allem bei den klassischen Trump-Aktien, aber auch insgesamt. Trump steht für Steuersenkungen, Deregulierung sowohl in der Old-Economy als auch in Bereichen wie KI, Blockchain und Krypto – Faktoren, die von den Anlegern zunächst positiv aufgenommen werden. Dagegen steht das, was Trump gleich in seiner ersten Rede als «President Elect» sagte: «We're gonna pay down debt.» Das glaubt man ihm an der Börse nicht wirklich. Schon vor der Wahl – aber witzigerweise genau seit dem Moment, als die Fed die Zinssenkung um 50 Basispunkte ankündigte – steigen die Renditen am Markt. Die Rendite der 10-jährigen Treasuries ist in dieser Zeit von 3,6 % auf über 4,4 % geklettert. Das ist ein klares Zeichen des Misstrauens. Man befürchtet eine weiterhin ausufernde Staatsverschuldung und die Möglichkeit, dass die von Trump ins Spiel gebrachten Importzölle die Inflation anheizen könnten, was wiederum höhere Renditen zur Folge hätte. Zudem besteht das Risiko, dass Subventionen und Stimulusmassnahmen die Wirtschaft überhitzen und inflationäre Effekte erzeugen könnten. Auf der Zinsseite ist man daher eher zurückhaltend. Diese Zurückhaltung spiegelt das Spannungsverhältnis wider.

In jedem Fall müssen wir uns auf vier Jahre Disruption im Weissen Haus einstellen. Aber bei allen Herausforderungen dürfen wir uns davon weder als Bürger noch bei der Kapitalanlage irremachen lassen. Deshalb der lange Blick zurück: Seit den 1930er Jahren, unter jedem US-Präsidenten, hat der amerikanische Aktienmarkt per Saldo insgesamt zugelegt – unabhängig davon, ob der Präsident Demokrat oder Republikaner war oder wie lange er im Amt war, mit einer einzigen Ausnahme: der von George W. Bush (2001 bis 2009), der mit dem Dotcom-Crash, den Ereignissen des 11. Septembers und der Finanzkrise konfrontiert war. Diese aussergewöhnlichen Umstände führten dazu, dass er mit zwei negativen Amtszeiten aus dem Präsidentenamt ging. Es lässt sich flapsig sagen, dass er einfach schlechtes Timing hatte. Aus der Perspektive eines Anlegers zeigt sich jedoch, dass dies ein weiteres Argument für das Prinzip «Time in the market beats timing the market» ist, denn unter seinen Nachfolgern stiegen die Börsenkurse deutlich.

Wie hat sich Ihre persönliche Investmentphilosophie im Laufe der Jahre entwickelt, insbesondere im Hinblick auf Diversifikation und die Rolle von Dividendenaktien?

Zuerst muss ich folgende Frage aufwerfen: Was sind eigentlich Dividendenaktien? Manche definieren sie als Aktien mit einer Dividendenrendite von mindestens fünf Prozent, wobei ein grosser Teil der Gesamtrendite aus Dividenden und nicht aus Kurszuwächsen stammt. Ich persönlich sehe das anders: Eine Dividendenaktie ist für mich einfach eine Aktie, die regelmässig

«Denn das Wachstum von heute ist die Rendite von morgen, während die kurzfristige Maximierung der Ausschüttungsrendite langfristig zu Lasten des Gesamtertrags geht.»

Dividende zahlt – aber nicht zwangsläufig mit so hohen Renditen. Eine meiner liebsten Dividendenaktien – und das ist natürlich keine Anlageempfehlung oder -beratung, sondern spiegelt einfach meine private Strategie wider – war und ist Microsoft. Der Wachstumsaspekt stand für mich dabei immer im Vordergrund. Nachdem ich mein Unternehmen verkauft hatte und in der Situation war, den Erlös sinnvoll investieren zu können und zu müssen, entschied ich mich für einen Fokus auf Dividendenaktien. Sprich: Reifere Unternehmen, die stabile Cashflows erwirtschaften und einen Teil davon an ihre Aktionäre ausschütten können – ohne darüber Investitionen in das Geschäft und in künftiges Wachstum zu vernachlässigen. Denn das Wachstum von heute ist die Rendite von morgen, während die kurzfristige Maximierung der Ausschüttungsrendite langfristig zu Lasten des Gesamtertrags geht. Dazu gibt es nicht nur zahlreiche wissenschaftliche Studien, das zeigt auch die Performance von primär auf hohe Dividendenrenditen fokussierten Investmentprodukten. Was hat sich für mich verändert, seit ich 2007/2008 den Erlös aus meinem Unternehmensverkauf investierte? Ich kaufte fast ausschliesslich dividendenzahlende Aktien in den für mich relevanten Kernmärkten, also in Europa und Nordamerika. Damit war ich sehr zufrieden. Doch 2014/2015 bemerkte ich, wie intensiv ich soziale Medien selbst nutzte und wie stark ich die E-Commerce-Möglichkeiten in Anspruch nahm. Bei uns zu Hause kamen ständig Amazon-Pakete an, und ich dachte mir: «Da muss ich auch investieren.» Also kaufte ich Meta (damals noch Facebook), Google (heute Alphabet) und Amazon, während Apple und Microsoft bereits Dividenden zahlten. Ich habe diese Entscheidung nicht bereut und bin damit von der reinen Dividendenstrategie etwas abgewichen. Meta habe ich mittlerweile wieder verkauft, darüber habe ich auch öffentlich gesprochen, insbesondere in Bezug auf das Thema Datenintegrität – dazu stehe ich auch weiterhin, selbst wenn das unter Ertragsgesichtspunkten natürlich keine gute Entscheidung war. Davon unabhängig habe ich in meinem Buch damals geschrieben: «Erfolgreiche Unternehmen, die stabile, steigende Cashflows erwirtschaften, werden irgendwann zu Dividendenzahlern». Viele bezweifelten das damals, doch 2024 sahen wir eine Reihe von Beispielen – die prominentesten sind Meta, Alphabet, dazu aber auch Booking und Salesforce. Mittlerweile zahlen all diese Unternehmen Dividenden, was vor zehn Jahren noch undenkbar schien. Das zeigt, dass man die Frage, ob ein Unternehmen Dividenden zahlt oder nicht, nicht zu dogmatisch sehen sollte. Jeder hat unterschiedliche Strategien, und für mich persönlich waren die Dividende, der Dividenden-Track-Record – also das Wachstum – und die Ausschüttungsquote immer ein probates Mittel, um auf interessante Aktien aufmerksam zu werden.

Welche Strategie würden Sie Studierenden für den Aufbau einer privaten Altersvorsorge empfehlen?

Studenten, insbesondere im Bereich der Wirtschaftswissenschaften, sind theoretisch gut vorbereitet, und dann geht es – in Anführungszeichen – nur noch um die Umsetzung. Dabei spielt es keine Rolle, mit welchem Betrag man einen Sparplan startet. Selbst wenn es nur kleine Beträge sind, die für viele Studierende nicht immer leicht verfügbar sind, ist das der optimale Start. Nicht, weil man sofort riesiges Vermögen aufbaut, sondern weil man sich daran gewöhnt, einen Teil des verdienten Geldes regelmässig in eine rentable Sparform zu investieren. Ideal ist ein globaler ETF, der breit diversifiziert und kostengünstig ist. So muss man sich nicht ständig Gedanken darüber machen, was man kaufen soll, und spart sich die Zeit, viele Investments zu analysieren – besonders bei kleineren Beträgen.

Der grösste Hebel als junger Mensch liegt nicht darin, die Geldanlage zu optimieren, um ein halbes oder ein Prozent mehr Rendite zu erzielen. Der höchste Hebel ist, sich optimal zu qualifizieren, also in sich selbst zu investieren – und diese Qualifikation entsprechend zu vermarkten. Dies erfordert ebenfalls Zeit, aber es führt dazu, dass man auf dem Arbeitsmarkt so gefragt ist, dass man ein attraktives Einstiegsgehalt erzielt und später ordentliche Gehaltserhöhungen erhält. Diese Zuwächse sind dann die nächsten Sparraten. Wenn man mit 10 oder 20 Euro begonnen hat, ist das Sparen bereits zur Gewohnheit geworden. Kommt dann ein zusätzliches Einkommen, etwa durch eine Gehaltserhöhung, passt man den Konsum nicht dem neuen Gehalt an, sondern steckt zunächst 30 bis 40 Prozent der Gehaltserhöhung in den Sparplan. Vom Mindset her muss man sich das dann nicht mehr extra aneignen. Deshalb ist der Start mit einem Sparplan entscheidend.

Später, wenn man sich etabliert hat und finanziell stabiler ist, kann man die Strategie anpassen. Dann hat man seinen Vermögenskern – den Core – aufgebaut und kann beginnen, Satelliten drumherum zu bauen. Das könnte eine Dividendenstrategie sein, wenn man mehr Einkommen aus den Wertpapieren möchte, oder eine stärkere Fokussierung auf persönliche Überzeugungen, etwa durch sorgfältig ausgewählte Themenfonds oder Einzelaktien. Ein Bekannter von mir, Mediziner, hat 95 Prozent seines Vermögens in einem Weltportfolio-ETF. Die restlichen 5 Prozent investiert er – und das ist keine Empfehlung, sondern basiert auf anekdotischer Erfahrung – in Intuitive Surgical, ein Unternehmen für Robomedizin, das inzwischen eine dreistellige Milliardenmarktkapitalisierung erreicht hat. Er glaubt aufgrund seiner beruflichen Tätigkeit als Arzt, dass dieses Unternehmen enormes Potenzial aufweist.

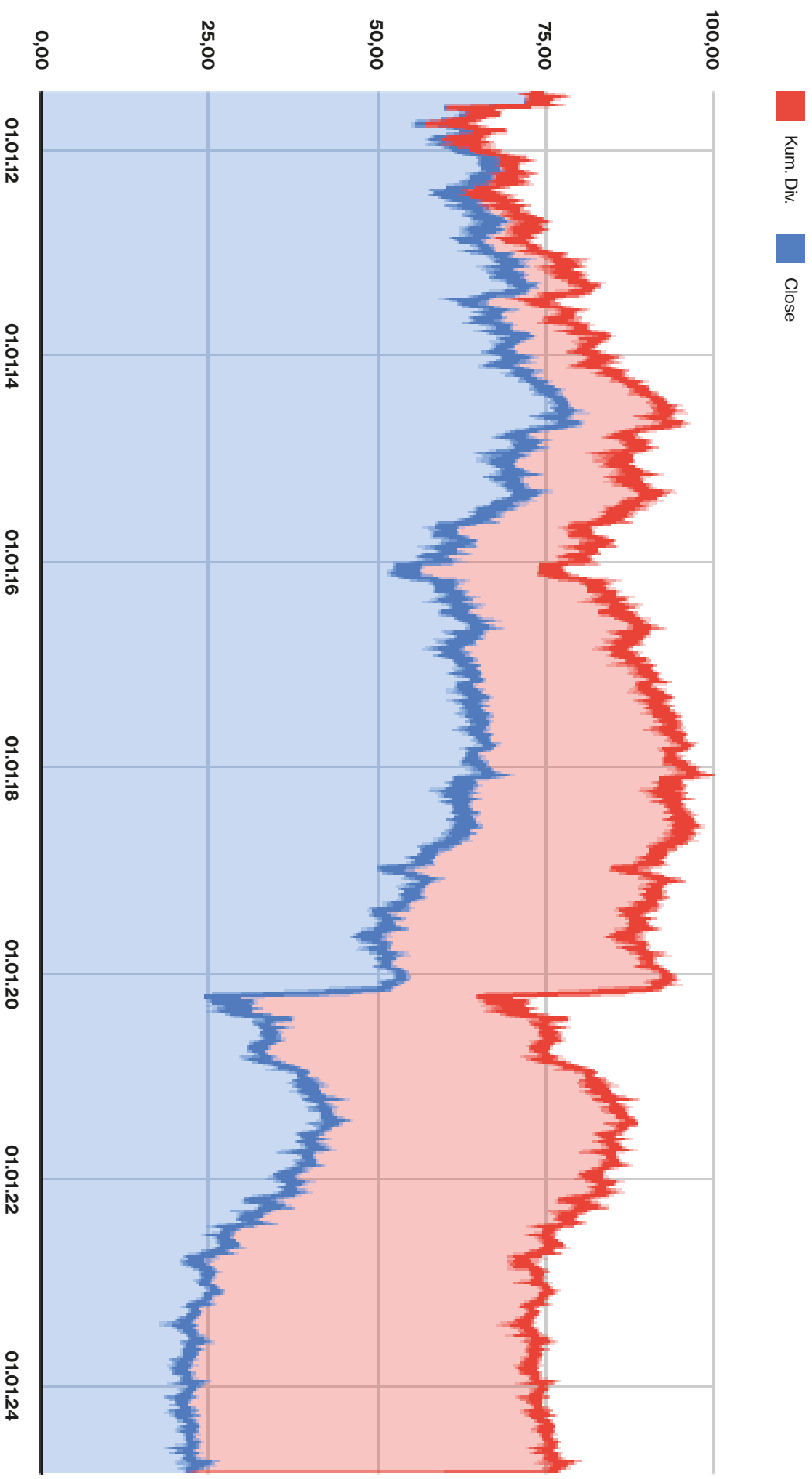
Der DAX befindet sich derzeit auf einem Höhenflug. Wie schätzen Sie die weiteren Entwicklungen ein, insbesondere im Kontext der Zinsentwicklung?

Wenn man über den Höhenflug des DAX spricht, sollte man auch schauen, wo er herkommt und wie der DAX aussieht.

Erstens: Der DAX ist nicht repräsentativ für die deutsche Wirtschaft, sondern eine Zusammenballung von Aktien grosser Konzerne. Ein grosser Teil der deutschen Wirtschaft ist an der Börse gar nicht notiert, daher kann der DAX auch kein Gradmesser für die gesamte Wirtschaft sein.

Zweitens sollten wir untersuchen, welche Unternehmen im DAX die grösste Rolle spielen. Wir stellen fest, dass sechs Unternehmen im DAX mehr als 50 % der Gewichtung ausmachen: 15 % SAP, 10 % Siemens und die restlichen 25 %, die noch zu den 50 % fehlen, sind Münchener Rück, Allianz, Airbus und Deutsche Telekom. Diese sechs Unternehmen machen also die Hälfte aus. Daher kann man nicht einfach sagen, der DAX steigt, sondern man muss die Situation differenzierter betrachten. SAP profitiert vom KI-Boom und vom Turnaround im Unternehmen. Siemens ist mit seinen Sparten Digitale Fabrik und Smart Infrastructure stark im Technologiebereich vertreten. Zwei Finanzwerte, Allianz und Münchener Rück, waren lange Zeit günstig bewertet und profitieren nun vom Zinsumfeld. Die Deutsche Telekom

Global X SuperDividend ETF seit Auflegung in US-Dollar



«Der grösste Hebel als junger Mensch liegt nicht darin, die Geldanlage zu optimieren, um ein halbes oder ein Prozent mehr Rendite zu erzielen ...

ist eigentlich kein rein deutsches Unternehmen mehr, sondern müsste bei genauer Betrachtung der Umsatzanteile als «Amerikanisch-Deutsche Telekom» bezeichnet werden, dank ihrer starken Position bei T-Mobile US. Und dann haben wir noch Airbus, einen global agierenden Flugzeugbauer. Also verschiedene hoch gewichtete Unternehmen, die gut laufen. Deshalb sollte man vorsichtig mit Rückschlüssen und makroökonomischen Bezügen sein. Der DAX profitiert insgesamt auch davon, dass er mit seinem Branchenumfeld in der Vergangenheit günstiger bewertet war als viele andere Märkte. Hier wurde etwas aufgeholt. Ein weiterer Aspekt ist, dass die sogenannten Problembranchen und Problemunternehmen inzwischen so stark an Kursen verloren haben, dass sie nicht mehr das Gewicht im DAX haben wie früher. Die Autoindustrie war einst ein grosser Block, aber nun nur noch mit 8% gewichtet, nachdem die Kurse sind deutlich gefallen sind. Auch bei BASF und Bayer, die vor zehn Jahren noch zu den grössten Werten im DAX gehörten, hat sich das Gewicht verringert, da sie sich selbst «verzweigt» haben.

Wie können sich Studierende intensiv mit Finanzthemen auseinandersetzen, um ihr Wissen über Anlagestrategien und Vermögensaufbau zu vertiefen?

Es macht immer Sinn, jede Möglichkeit zu nutzen, sich mit Menschen zu unterhalten, die einem vielleicht etwas Interessantes erzählen können. Egal, ob man nun für das St. Gallen Business Review schreibt, im Team arbeitet und auf diese Weise Menschen wie Josef Ackermann trifft und sich mit ihnen austauschen darf – das ist grossartig. Das ist etwas, das einem kein Buch der Welt geben kann.

Für diejenigen, die das nicht tun, sondern die «normal» studieren, könnte ich eine ganze Reihe von Büchern zitieren, die man vielleicht gelesen haben muss. Aber ich finde einen Ratschlag viel besser, den ich in meinem allerersten englischsprachigen Finanzbuch gelesen habe, nämlich «One Up on Wall Street» von Peter Lynch. Peter Lynch beschreibt dort, dass man mit offenen Augen durch die Welt gehen sollte. Er meint damit zunächst, dass man überall im Alltag Investmentideen finden kann. Wenn man Produkte sieht, die gut funktionieren, sollte man sich fragen: «Wer verdient eigentlich daran? Wer steht dahinter?» Dadurch bekommt man einen guten Zugang zur Investmentwelt. Man entdeckt vielleicht interessante Geschäftsmodelle, die nicht immer auf den ersten Blick erkennbar sind. Hidden Champions stehen nicht in jeder Börsenzeitung auf der ersten Seite – das ist das Vordergründige. Aber hintergründig sollte man alles, was man so mitkriegt, irgendwo abspeichern und einordnen. Ja, letztendlich sollte man broad-minded sein, um dieses Wort mal zu benutzen. Das ist viel wichtiger, als das 27. Investmentbuch zu lesen und den fünften Podcast regelmässig zu hören – obwohl auch das natürlich grossartige Informationsquellen sind. Ich freue mich auch immer, wenn jemand meinen Podcast hört. Aber mit offenen Augen durch die Welt zu gehen ist eine Grundvoraussetzung.

... Der höchste Hebel ist, sich optimal zu qualifizieren, also in sich selbst zu investieren – und diese Qualifikation entsprechend zu vermarkten.»



Christian W. Röhl setzt sich seit über 25 Jahren für eine stärkere Investment-Kultur in Deutschland ein. Als Unternehmer, Portfolio-Manager und Content Creator agiert er an der Schnittstelle von Finanzmärkten und Medien. Nach seinem BWL-Studium (ab 1997) gründete er unter anderem ein Printmagazin für Neuemissionen, arbeitete als Prokurist bei einer börsennotierten Wertpapierbank und begleitete Unternehmen beim Börsengang. 2001 gründete er einen Medien- und Beratungsdienstleister für Strukturierte Wertpapiere, den er später erfolgreich verkaufte, und blieb als Investor aktiv. Seit 2011 ist er Vorsitzender des Fachbeirats am Institute for Strategic Finance der FOM Hochschule. 2017 startete Röhl den YouTube-Kanal echtgeld.tv zum langfristigen Investieren und moderiert seit 2023 gemeinsam mit Horst von Buttlar den WirtschaftsWoche-Podcast „Leben mit Aktien“. Im Jahr 2024 wurde er Chief Economist bei Scalable Capital und ist Host des Podcasts „Asset Class“.

Harald Gauck im Interview

Die Vielfalt in der Energiebranche ist einzigartig



Die Vielfalt in der Energiewirtschaft ist einzigartig Herr Gauck, Sie haben Physik in Deutschland und in den USA studiert und in Experimentalphysik promoviert. Könnten Sie uns einen kurzen Überblick geben, wie Ihr Weg zur Axpo, dem grössten Stromproduzenten in der Schweiz, verlaufen ist?

Mein Werdegang war nicht unbedingt geradlinig. Was mich immer geleitet hat, war die Frage: «Wo kann ich einen Unterschied machen und zu den Besten gehören?» Während meiner Promotion in Experimentalphysik habe ich bemerkt, dass es Leute gab, die sich mit noch mehr Herzblut auf dieses Gebiet konzentrierten als ich selbst. Deshalb habe ich mich entschieden, in die Wirtschaft zu wechseln und bin für etwa fünf Jahre in die Unternehmensberatung gegangen. Eine Zeit, in der ich wieder unglaublich viel lernen durfte. Allerdings merkte ich dort erneut, dass ich nicht den Unterschied machen konnte, den ich mir vorgestellt hatte. Ich habe mich dann den Finanzen in Verbindung mit der Energiewirtschaft zugewandt, eine Kombination, die mich sofort fasziniert hat. In dieser Schnittstelle konnte ich mich regelrecht wie ein Fisch im Wasser bewegen und zu neuen Höchstleistungen auflaufen. So habe ich als Divisions-Controller bei einem Mitbewerber in der Schweiz angefangen, wurde später Leiter Controlling und schliesslich CFO verschiedener Unternehmensteile bei der Axpo – konkret der Axpo Solutions. Nach sechzehn Jahren übernahm ich dann die Rolle des Group CFO beim Axpo Konzern. Es war zwar kein geradliniger Weg, aber für mich ging es immer darum, den Ort zu finden, an dem ich wirklich etwas bewirken kann. Ich bin überzeugt, genau das habe ich bei der Axpo gefunden.

Sie sind nun seit einem Jahr als Group CFO bei der Axpo tätig. Können Sie schon ein kurzes Zwischenfazit ziehen?

Es sind vor allem die Menschen bei der Axpo, die mich unglaublich faszinieren. Ich habe in diesem Jahr einen viel breiteren Einblick gewonnen als zuvor. Früher habe ich hauptsächlich mit Händlern, Originators, Mitarbeitern im Risk Management und Controllern im Handelsbereich zusammengearbeitet. Das war bereits sehr spannend, denn die Komplexität im Energiehandel ist wirklich hoch und bringt einen oft an die eigenen intellektuellen Grenzen – was ich grossartig finde. Mittlerweile kommen jedoch viele andere Themen hinzu. Ich treffe zum Beispiel Finanzierungsexperten und Ökonomen sowie interne Projektleiter aus unserem internationalen Consulting-Team. Die Risikomanager auf Konzernstufe beschäftigen sich mit Enterprise Risk anstelle von Market- und Credit Risk. Und ich habe viel mit Projektentwicklern im Bereich Erneuerbare Energien zu tun, ebenso wie mit Kollegen aus der konventionellen und der nuklearen Produktion oder aus dem Netzbetrieb. Diese Vielfalt war für mich eine positive Überraschung. Ich dachte, ich würde schon einen erheblichen Teil des Unternehmens kennen, aber es gibt noch so viel mehr zu entdecken. In dieser Branche ist es von immenser Bedeutung, dass Axpo finanziell sehr gut aufgestellt ist und über ein angemessenes Risikomanagement verfügt. Das haben wir in der europäischen Energiekrise um 2022 herum beweisen müssen und können. Wir sind gut aufgestellt – sowohl hinsichtlich Liquidität und Finanzierung als auch mit unserer Strategie und unserem Geschäftsmodell. Es macht wirklich Freude an diesem Ort sein zu dürfen.

War die Position des Group CFO bei der Axpo dabei

schon immer Ihr langfristiges Ziel, oder hat sich das eher im Laufe der Zeit ergeben?

Eine gute Frage. Ich wollte grundsätzlich immer dort tätig sein, wo ich wirklich etwas bewirken kann. Anfangs war nicht klar, dass dies im Finanzbereich oder in einer Group-CFO-Rolle sein würde; es hätte ebenso eine kommerzielle Funktion sein können. Man muss verschiedene Dinge ausprobieren.

Als Unternehmensberater war ich im Front Office und nicht im Support-Bereich. Ich habe gemerkt, dass ich das zwar kann, aber andere darin noch besser sind. Das würde ich auch jedem als Empfehlung geben: probiert Verschiedenes aus. Was man sich mit 20 noch als perfekt vorstellt, muss nicht unbedingt mit 40 noch passen – denn man lernt sich selbst erst richtig kennen, und die Welt um einen herum verändert sich ebenfalls. Daher sollte man sich nicht zu früh festlegen. Hätte mir mit 20 Jahren jemand gesagt, dass ich einmal Group CFO eines grossen Schweizer Energieunternehmens sein würde, hätte ich das für völlig ausgeschlossen gehalten. Wir haben bereits die Energiekrise angeschnitten. Es lässt sich momentan vermuten, dass der Höhepunkt hinter uns liegt.

Wie sieht die Situation an der Strombörse aktuell aus, verglichen mit Herbst und Winter 2022?

Wenn man die Börse oder generell die Marktpreise betrachtet, stellen wir sofort fest, dass wir uns in einer völlig anderen Lage befinden. Im Vergleich zu vor der Energiekrise 2022 sind die Preise wieder leicht erhöht, aber längst nicht mehr so drastisch wie auf den Spitzenwerten, als sie zeitweise um den Faktor 20 über dem jetzigen Niveau lagen. Weiterhin ist die Marktvolatilität höher als damals.

Dennoch hat sich sehr viel geändert, wenn ich auf die letzten drei Jahre zurückblicke bis 2021. Der grösste Unterschied ist das fehlende russische Gas in Zentraleuropa. Russland lieferte damals jährlich rund 130bcm (billion cubic meters) Gas, was etwa 1'300 Terawattstunden entspricht und zudem sehr flexibel war. Man konnte es einlagern und bei Bedarf mehr oder weniger flexibel abrufen. Inzwischen sind es nur noch 30bcm – es fehlen also 100bcm. Als Ausgleich wurden erneuerbare Energien ausgebaut und die LNG-Infrastruktur in Europa deutlich erweitert. Unter normalen Bedingungen bewegen sich die Preise aktuell in einem angemessenen Rahmen, und wir sehen keinen unmittelbaren Mangel. Allerdings sind die Fluktuationen stärker als früher durch die fehlende Flexibilität des russischen Gases. Zudem sind erneuerbare Energien ins Netz gekommen, die naturgemäss stochastisch sind. Ein Beispiel dafür ist die Dunkelflaute am 06.Nov.2024 in Deutschland, als die Preise kurzfristig auf 800 Euro pro Megawattstunde stiegen – das ist immerhin der Faktor 10 eines «normalen» Preises.

Es ist also nicht mehr alles wie früher. Unter normalen Bedingungen sieht es aktuell relativ stabil aus, und wir sind schon ein gutes Stück in den Winter hinein. Selbst wenn der Winter etwas kälter wird als prognostiziert, werden wir vermutlich gut durchkommen, allerdings könnte der Gasspeicherstand am Ende des Winters niedriger sein als im Vorjahr – es wird dann eine Herausforderung, die Speicher bis zum darauffolgenden Winter wieder zu füllen. Umgekehrt bestehen Unsicherheiten, beispielsweise beim Gastransit durch die Ukraine, dessen Vertrag Anfang Januar ausläuft. Es ist noch nicht klar, wie es damit weitergeht. Auf der anderen Seite wird Ende 2025 mehr LNG verfügbar sein, was wieder für etwas mehr Planungssicherheit sorgen könnte.

Im Moment (Dezember 2024) haben wir eine sehr ungewöhnliche Situation, dass das Sommergas für die nächste Saison fast so viel kostet wie das Wintergas. Normalerweise ist der Gasverbrauch im Winter deutlich höher, sodass winterliche Preise in der Regel höher sind als sommerliche. Also haben wir im Sommer jetzt diese ungewöhnliche Situation, die den eben genannten Gründen geschuldet ist. Aber was die Versorgungssicherheit betrifft, sieht es auf absehbare Zeit recht gut aus. Mittel- bis langfristig ist der Blick in die «Kristallkugel» jedoch immer schwierig.

Wie wird sich der Energiemix von Axpo in den kommenden Jahren entwickeln, und welche konkreten Pläne verfolgt das Unternehmen?

In der Schweiz gibt es bestimmte Rahmenbedingungen, etwa den derzeit noch geltenden Ausstieg aus der Kernenergie. Die bestehenden Kernkraftwerke werden so lange betrieben, wie sie sicher sind. Beispielsweise war bei Beznau zunächst eine Laufzeit von 50 Jahren vorgesehen, dann haben wir auf 60 und mittlerweile sogar 64 Jahre erhöht. Dieser Entscheid fiel unter Berücksichtigung der gesellschaftlichen Verantwortung sowie aufgrund von technischen, organisatorischen, regulatorischen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten. Ähnlich könnte es auch bei den Kernkraftwerken Gösgen und Leibstadt aussehen. Langfristig werden diese Anlagen aber irgendwann vom Netz gehen. Wenn wir mit dem arbeiten, was uns zur Verfügung steht, ist vor allem die Windproduktion wichtig. Im Sommer verfügt die Schweiz bereits über genügend Energie durch Solarstrom. Solar im Winter ist allerdings schwieriger. Wir haben mit alpinen Solarprojekten versucht, voranzukommen, was sich aber aufwendiger gestaltet als erwartet – nicht nur für Axpo, sondern auch für andere Anbieter am Markt. Wir werden hier Fortschritte machen, wenn auch nicht in dem Umfang, den wir uns anfangs erhofft hatten.

Solar-Freiflächenanlagen sind in der Schweiz weniger leicht zu realisieren als im benachbarten Ausland, und Freiflächen im Mittelland bringen zudem nicht so viel Winterenergie. Windkraft hingegen liefert zwei Drittel ihrer Leistung im Winter und wäre daher eine sinnvolle Ergänzung zu Solarenergie und Wasserkraft. Wir sehen in der Schweiz Potenzial für etwa 10 Terawattstunden Windstrom pro Jahr. Technisch wäre mehr möglich, aber es gibt Restriktionen und nicht alle unterstützen den Ausbau der Windenergie. Obwohl Windenergie genau das wäre, was zusammen mit Solarenergie und anderen erneuerbaren Technologien einen guten Mix ergeben würde. Unser Szenario ist aktuell die Kernkraftwerke möglichst lange laufen zu lassen. Wenn die Lücke eines Tages entsteht, weil schliesslich nicht nur das Angebot sinken wird, sondern auch die Nachfrage durch Elektrifizierung wachsen wird, brauchen wir einen technologie-offenen Ansatz und einen gesellschaftlichen Konsens. Letztlich ist das auch ein Nachhaltigkeitsthema: Elektrifizierung, Wärmepumpen, E-Mobilität. Wir rechnen damit, dass der Bedarf von heute 60 TWh bis 2050 auf 90 TWh steigen wird. Wo wird es herkommen? Allein auf Importe zu setzen, wäre kurzfristig. Zudem müssen wir klären, welche Rolle Gas spielen kann, vielleicht in Form von Reservekraftwerken für den Winter. Wenn wir den CO₂-Ausstoss insgesamt betrachten, kann eine gewisse punktuelle Gasnutzung verschmerzbar sein, solange wir gleichzeitig in grossem Umfang elektrifizieren. Es bleiben jedoch viele gesellschaftliche Fragen offen, wie die künftige Produktionslandschaft konkret aussehen soll.

Gleich dazu eine Anschlussfrage: In Deutschland wird derzeit diskutiert, ob die noch verfügbaren Kernkraftwerke weiter genutzt werden sollen. Wie stehen Sie zur Nutzung von Kernkraft?

Kernenergie braucht einen gesellschaftlichen Konsens. Sie ist mit Unwägbarkeiten verbunden – sowohl regulatorischer als auch wirtschaftlicher Natur. Da braucht es einen Konsens dafür, dass man die Kernenergie auch nutzen möchte. Aktuell kann man wahrscheinlich weltweit sagen, dass kein börsennotiertes

Unternehmen allein das finanzielle Risiko tragen könnte, ein neues Kernkraftwerk zu bauen und alle Risiken selbst zu schultern. Die Projekte sind einfach zu gross. Wir reden von Investitionen in der Grössenordnung von 15 Milliarden Franken und Laufzeiten von 70 Jahren. Dafür braucht es staatliche Garantien für gewisse regulatorische und wirtschaftliche Risiken. Das sieht man auch in anderen Ländern: Ein «Merchant-Kernkraftwerk», das rein marktwirtschaftlich finanziert wird, entsteht derzeit nicht. Wenn dieser Konsens besteht, kann Kernenergie eine Möglichkeit sein, sichere und nahezu CO₂-freie Energie zu produzieren. Preislich betrachtet muss man allerdings immer den gesamten Produktionsmix berücksichtigen. In der Schweiz etwa herrscht im Sommer kein Strommangel, was die durchschnittlichen Gestehungskosten für ein solches Kraftwerk weiter in die Höhe treiben würde. Es ist keine einfache Entscheidung. Axpo hat sich vorgenommen – und kürzlich auch auf unserer Bilanzmedienkonferenz bekannt gegeben –, eine Studie in Kooperation mit der Wissenschaft zu lancieren und Szenarien für die Schweiz ausarbeiten. Für den gesellschaftlichen Diskurs, wie zum Beispiel ganz konkret so eine Energiezukunft für die Schweiz aussehen könnte. Etwa mit einem starken Ausbau von Windenergie, mit Solarenergie, mit Gas oder mit Kernenergie. Es geht darum, konkreter zu beziffern, wie hoch etwa die Gestehungskosten eines neuen Kernkraftwerks wären und wo sowie in welchem Umfang Windkraftwerke errichtet werden könnten. Ziel ist es, eine plastische Vorstellung zu ermöglichen und nicht nur Meinungen zu äussern. Das ist eine grosse Aufgabe, der wir uns stellen wollen. Ab 2025 werden wir dies in Angriff nehmen.

Kommen wir noch einmal zurück zum Finanziellen. Axpo hat dieses Jahr eine Samurai-Anleihe in Japan platziert, was umgerechnet 250 Millionen Schweizer Franken entspricht. Was war der ausschlaggebende Grund, dies gerade in Japan zu tun?

Mir ist wichtig zu sagen, dass Axpo das eine tut aber nicht das andere lässt. Also wir meiden nicht den Schweizer Kapitalmarkt. Wir haben beispielsweise im Herbst eine Anleihe für die Kraftwerke Linth-Limmern AG begeben. Uns geht es eigentlich darum, unsere Finanzierung zu diversifizieren. Und das funktioniert am besten in guten Zeiten. Mit der Samurai-Anleihe konnten wir rund 20 neue Banken in unser «Bankenuniversum» aufnehmen, mit denen wir nun Geschäftsbeziehungen pflegen. Sollten die Zeiten wieder stürmischer werden, stehen uns diese Institute an unserer Seite und ermöglichen uns, unsere Finanzierungsspielräume zu erweitern. Wichtig ist, dass man Diversifizierung nicht erst in stürmischen Zeiten anstrebt, sondern frühzeitig handelt. Genau das haben wir mit der Samurai-Anleihe getan. Die Platzierung in Yen war für uns ein Schritt, den wir bewusst gewählt und auch erfolgreich umgesetzt haben. Die 250 Millionen Franken entsprechen für uns einer normalen Ticketgrösse, und wir sind zufrieden, als «First Entrant» diesen Markt erschlossen zu haben.

Eine kurze Nachfrage dazu: Entstehen durch die Platzierung einer Samurai-Anleihe Wechselkursrisiken, und wie geht Axpo damit um?

In der Finanzierung ist es üblich, die Anleihen zunächst variabel («floating») aufzunehmen und sie anschliessend über einen Cross-Currency-Swap in die eigene Währung zu konvertieren. Dabei wird dann auch der Zins fixiert. Und genau so haben wir es gemacht. Axpo hat kürzlich zwei neue «Power Purchase Agreements» (PPAs) mit Borealis abgeschlossen.

Welche strategische Bedeutung haben solche langfristigen PPAs für die finanzielle Stabilität und Planbarkeit von Axpo, und sehen Sie das Potenzial, diese Art von Verträgen in Zukunft noch weiter auszubauen?

Axpo steht dafür, Energielösungen für unsere Kunden zu suchen. Wir hören, was die Kunden brauchen, um ihre Energiebedürfnisse zu befriedigen, und prüfen, wie wir passende Lö-





sungen bereitstellen können. Für Borealis bestand der Bedarf darin, langfristig Energie aus erneuerbaren Quellen zu beziehen. Wir haben auch andere Kunden, «Upstream-Produzenten» erneuerbarer Energien, die gesicherte Cashflows für die Finanzierbarkeit ihrer Anlagen benötigen. Ihnen bieten wir langfristige PPAs für die Energieabnahme an. Axpo ist seit 2009 in diesem Markt mit PPAs aktiv – sowohl «Upstream» als auch «Downstream». Wir haben eine Diversifizierung von Märkten erreicht und verfügen über ein «Warehouse», in das wir Energie aufnehmen können. Konkret bieten wir erneuerbaren Produzenten fixierte Preise an. Wir müssen dieses Risiko nicht sofort «back-to-back» weitergeben, sondern können es durch unsere Diversifizierung und das sogenannte Proxy-Hedging an den Commodity-Märkten managen. Finden wir das passende Gegenstück oder einen Teil davon in unserem Portfolio, können wir unseren Kunden gute Preise anbieten – auch für langfristige Verträge – und die Energie in der gewünschten erneuerbaren Qualität liefern. Ein Teil unserer Unique-Selling-Proposition ist, dass wir dieses «Warehousing» betreiben können. Wir müssen nicht beide Verträge wie ein Agent gleichzeitig abschliessen und durchreichen. Stattdessen können wir verschiedenen Bedürfnissen gerecht werden. Ein Produzent möchte vielleicht eine zehnjährige Bindung, um eine gute Finanzierung durch seine Bank zu sichern, während der Käufer einer «Hedging-Strategie» folgen und die Preise nur für drei Jahre festlegen möchte. Als reiner Agent wäre es extrem schwierig, ein solches «Match» herzustellen. Wir bieten mehr als nur Vermittlung, da wir auch Risikomanagement-Dienstleistungen anbieten. Dafür benötigen wir ein grosses Portfolio. Mit nur zwei Verträgen – einem auf der einen und einem auf der anderen Seite – wäre das Risiko viel zu gross. Mit einem grossen, diversifizierten Portfolio können wir solche Angebote machen und die Risiken «warehousing» und «proxy-hedgen», bis wir die passende Gegenseite gefunden haben. Das ist das Kerngeschäft dessen, was wir auf beiden Seiten tun. Aber es ist nicht das Einzige. Es geht darum, risikobasierte Lösungen für unsere Kunden zu finden.

Ist das Risikomanagement durch den Wegfall von russischem Gas schwieriger geworden, und gibt es aktuell mehr Risiko für Energieerzeuger und Zulieferer?

Mit der gestiegenen Preisvolatilität ist das sicherlich so. Während der Energiekrise 2022 gerieten viele Unternehmen in ernsthafte Schwierigkeiten. Das macht das Risikomanagement anspruchsvoller, weshalb wir verschiedene Massnahmen ergriffen haben – unter anderem eine Anpassung unserer «Hedging-Strategie». Als Produzent mit wenigen Endkunden sind wir «long» in Energie und verkaufen an den Terminmärkten, um unser Marktpreisrisiko zu reduzieren. Gleichzeitig entsteht dadurch ein Liquiditätsrisiko für den Konzern. Terminverkäufe sind besicherte Verträge, und bei Marktpreisschwankungen müssen Sicherheiten hinterlegt werden. Als die Preise damals aufgrund grosser Unsicherheiten stark stiegen, waren wir an den Grosshandelsmärkten kurzfristig «short» und mussten zusätzliche Sicherheiten nachlegen. Diese wurden bei physischer Erfüllung wieder freigegeben. Das ist mittlerweile erfolgt. Dennoch müssen wir unser Liquiditätsrisiko besser steuern. Deshalb haben wir den «Hedging-Horizont» verkürzt, um bei Preisausschlägen geringere Sicherheitsleistungen hinterlegen zu müssen. Unser gesamtes Portfolio ist nun weniger anfällig für Preisschwankungen. Es besteht aus verschiedenen Termingeschäften mit unterschiedlichen Laufzeiten und Commodities, vor allem Gas und Strom. In verschiedenen Zeithorizonten gibt es «Long-» und «Short-Positionen». Optimal aufgestellt ist man, wenn Sicherheiten aus bestimmten Verträgen abfliessen, während aus anderen gleichzeitig Liquidität zurückkommt. Hier haben wir uns im Vergleich zu vor drei Jahren deutlich verbessert. Zudem analysieren wir in unserem Risikomanagement-System nun regelmässig Szenarien, die früher als unrealistisch galten – mittlerweile auf wöchentlicher oder sogar täglicher Basis. Eine

weitere Massnahme war die Erweiterung und Verlängerung unserer Revolving Credit Facility im Februar 2024 auf über sieben Milliarden Euro. Damit sichern wir uns eine flexible Finanzierungsquelle für mehr Stabilität.

Wie genau ist die Eigentümerstruktur des Unternehmens organisiert, und inwiefern beeinflusst diese staatliche Beteiligung die strategischen Entscheidungen?

Die öffentliche Eignerstruktur der Axpo hat stets positive und negative Seiten. Da Axpo direkt oder indirekt den nordostschweizerischen Kantonen gehört, ergibt sich eine langfristige Perspektive. Ein börsenkotiertes Unternehmen muss quartalsweise Abschlüsse liefern, was das Management dazu bringen kann, kurzfristige Erfolge über langfristige zu priorisieren. Axpo hingegen kann auf diese quartalsweise Optimierung verzichten und eine langfristige Geschäftsstrategie verfolgen. Das ist die positive Seite. Die negative Seite ist die geringere Flexibilität bei kurzfristigen Änderungen. Während der Energiekrise war es für die Eigentümerschaft verständlicherweise nicht einfach, Axpo mit einer Eigenkapitalerhöhung zu unterstützen. Es gibt also sowohl Vorteile als auch Nachteile, die stets gegeneinander abgewogen werden müssen.

Plant Axpo eine weitere Internationalisierung?

Ein weiteren Internationalisierungsschritt würden wir zu gegebener Zeit entscheiden und kommunizieren. Wichtig ist, dass er wirklich passt. Wir bewegen uns in regulierten Energiemärkten und sind auf liberalisierte Strukturen angewiesen. Zudem brauchen wir ein zuverlässiges Rechtssystem und stabile Rahmenbedingungen, wie wir sie in Europa kennen. Nur so können wir unseren Kunden in andere Märkte folgen und dort vergleichbare Risiken – einschliesslich regulatorischer und rechtlicher Risiken – managen. Das schliesst viele Optionen aus, die für Unternehmen in anderen Branchen denkbar wären. Sollte sich jedoch eine passende Gelegenheit ergeben, würden wir sie prüfen, entscheiden und entsprechend kommunizieren.

Wie bewerten Sie die staatlichen Investitionen in den schnellen Ausbau der LNG-Infrastruktur während der Energiekrise? Hätten diese Mittel besser in erneuerbare Energien fliessen sollen?

Der Ausbau erneuerbarer Energiequellen ist unumgänglich, und wir müssen in diese Richtung weitergehen. Gleichzeitig muss unser Energiesystem jedoch resilient gegenüber äusseren Einflüssen bleiben, die ausserhalb unserer Kontrolle liegen – etwa Dunkelflauten. Solange wir Kernenergie nutzen, kann es auch vorkommen, dass Reaktoren, wie 2022 in Frankreich, nicht verfügbar sind. Der Krieg in der Ukraine führte zudem zu einem erheblichen Gasdefizit. Deshalb brauchen wir Optionen im System, mit denen wir reagieren können, wenn es nicht wie erwartet läuft. Diese Optionen haben ihren Preis – eine Optionsprämie, die gezahlt wird. Läuft alles nach Plan, ist sie verloren. Wenn es jedoch nicht wie erwartet läuft, war es möglicherweise eine wertvolle Absicherung. Als Gesellschaft müssen wir den richtigen Mix finden: das tun, was im Erwartungsfall sinnvoll ist, aber gleichzeitig resilient genug sein, um auf unerwartete Entwicklungen reagieren zu können.

Der Schweizer Strommarkt ist teilliberalisiert. Wie stehen Sie persönlich zu einer vollständigen Liberalisierung des Schweizer Strommarkts?

Dieser teilliberalisierte Markt in der Schweiz hat aus meiner Sicht keine Zukunft. Ein vollständig liberalisierter Markt ist das, was wir anstreben müssen. Aktuell sind Kunden an Stadtwerke oder Gemeindewerke gebunden, die möglicherweise ein schlechtes Risikomanagement oder fehlerhafte Verbrauchsprognosen haben, was zu Ausgleichsenergiezahlungen führt, die auf die Kunden abgewälzt werden. Diese Kunden haben keine Möglichkeit, schlechte Anbieter abzustrafen und zu solchen zu wechseln, die günstigere oder innovativere Produkte bieten.

Hier sind viele Möglichkeiten denkbar, etwa eine Spotindizierung oder Angebote, die E-Mobilität, Wärmepumpen und PV-Anlagen besser unterstützen als Standardtarife. Dass solche Optionen heute nicht möglich sind, ist aus meiner Sicht problematisch. Angesichts der zunehmenden Volatilität der Energiemärkte, der schwer vorhersehbaren Dunkelflauten und der stochastischen Produktion benötigen wir mehr Flexibilität und Innovation. Teil-liberalisierung bremsen diese Entwicklung. Der Schritt zu einem vollständig liberalisierten Markt ist längst überfällig.

Was motiviert Sie persönlich als CFO von Axpo, eine zentrale Rolle in der Energiewende zu übernehmen?

Wie ich vor über 25 Jahren begann, mich mit der Energiewirtschaft zu beschäftigen, war das für viele ein wenig attraktives Feld. Ich fand es jedoch sehr attraktiv, da Energiehandel und Energiewirtschaft generell sehr komplex und intellektuell fordernd sind. Wenn wir über «Origination» sprechen, also die Bedienung von Individualkundenbedürfnisse mit Risikomanagementlösungen, dann reden wir eigentlich von strukturierten Produkten. Der Energiehandel ist auch faszinierend: Jede Stunde wird am Ende einzeln gehandelt. Die Faszination der Energiewirtschaft liegt auch darin, was ich den Moment der Wahrheit nenne, wenn sich das, was man vor Jahren geplant hat, realisiert. Ich habe ein Terminprodukt, man beginnt drei Jahre im Voraus, irgendwann sind es zwei Jahre, dann Produkte für Year Ahead, Quartal, Monat, Woche, Tag, Day Ahead und schließlich Stunden und Viertelstunden, bis die physische Erfüllung eintritt. Da ist man im Spotmarkt, wo Angebot und Nachfrage direkt gematcht werden. Und das ist dann auch wirklich einer Fundamentalanalyse zugänglich. Damit das Stromnetz stabil ist, müssen Stromproduktion und Stromverbrauch jederzeit übereinstimmen. Deshalb sind alle Lieferanten resp. ihre sogenannten Bilanzgruppen verpflichtet, ausreichend Strom einzukaufen oder zu produzieren, um den ihnen zugeordneten Verbrauch zu decken. Sie müssen «ausgeglichen» sein und das jeweils Viertelstundenscharf. Faszinierend – da kann man wirklich viel Zeit und Freude hineinstecken.

Früher sprach man von Versorgern, wenn man die Energiewirtschaft ansprach, und das hat viele nicht interessiert. Heute hat sich das jedoch völlig gewandelt. Wenn wir heute Stellen besetzen wollen, bekommen wir Lebensläufe von Profilen, die wir früher nie gesehen haben. Es ist schön zu sehen, dass sich immer mehr Menschen dafür begeistern, Teil der Energiewende zu sein. Die Rolle der Energiewirtschaft hat sich von einem Mauerblümchen zu einer der interessantesten Branchen überhaupt entwickelt.

Welchen Rat würden Sie jungen Menschen geben, die heute eine ähnliche Laufbahn anstreben?

Ich bin überzeugt, es ist wichtig, neugierig zu bleiben, verschiedene Dinge kennenzulernen und offen zu sein, seinen eigenen Weg zu finden. Den Unterschied machen zu können, oder, wenn man es anders ausdrücken will, zu den Besten im Feld zu gehören, ist entscheidend. Das hilft einem, jeden Morgen die Energie zu finden, aufzustehen. Man schwimmt dann nicht in der Mediokrität mit, sondern kann wirklich einen Unterschied machen. Ein weiterer wichtiger Punkt ist, sich mit Kolleginnen und Kollegen zu vernetzen. Nicht als Einzelkämpfer unterwegs zu sein, sondern Teams zu bilden, von anderen zu lernen und sich inspirieren zu lassen.

Was die Energiewirtschaft betrifft, ist das Faszinierende, dass es so unglaublich viele verschiedene Rollen gibt. Ich habe es zu Beginn angesprochen: von den Rollen im Energiehandel, wie Trader, Originator, Risikomanager und Controlling, über das Netz bis hin zu den Hydro- und Kernkraftwerken und den Erneuerbaren. Dort gibt es die Projektleiter, die Visionen umsetzen und realisieren. Diese Vielfalt in der Energiewirtschaft ist einzigartig und macht es besonders leicht, offen zu bleiben und unterschiedliche Dinge zu lernen. Das fällt hier vielleicht noch leichter als in anderen Branchen.

«Die Faszination der Energiewirtschaft liegt auch darin, was ich den Moment der Wahrheit nenne, wenn sich das, was man vor Jahren geplant hat, realisiert.»



Harald Gauck ist seit dem 1. Januar 2024 Chief Financial Officer (CFO) und Mitglied des Executive Board der Axpo Holding AG. Seit 2008 war er in unterschiedlichen Führungspositionen im Finanzbereich der Axpo tätig, zuletzt als Head of Controlling & Services im Geschäftsbereich Trading & Sales. Er ist Schweizer und deutscher Staatsbürger. Harald Gauck verfügt über langjährige und fundierte Erfahrungen in allen Bereichen des Energiehandels sowie in der Produktion und Distribution von Energie.

Weitere Mandate: Präsident des Verwaltungsrats Axpo Power AG, Axpo Services AG und Axpo Solutions AG, Vizepräsident des Verwaltungsrats der CKW AG.

Contact	St. Gallen Business Review Dufourstrasse 50 CH-9000 St. Gallen +49 (0)176 436 522 02 konrad.bergien@eprints.ch	Publication Frequency	Semestral
Publisher	ESPRIT St. Gallen	Copyright	No part of this publication and/or website may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form without prior written permission of the Publisher.
Main Editorial	Konrad Bergien	Subscribe	www.stgallenbusinessreview.com
Editorial Office	David Wittmann Justus Rethmann Till Monheim Jérémie Mwabila Christopher König Henry Thulfaut	Disclaimer	The author's views and opinions do not necessarily match the opinion of the St. Gallen Business Review. The St. Gallen Business Review does not assume liability for the content of the submitted articles.
Layout	Jonas Kindinger jonas@kindinger.de Instagram: @kindinger		

Learn. Connect. Thrive. **ESPRIT.**

Die studentische
Unternehmensberatung an
der Universität St. Gallen
seit 1988.

Scanne den QR-Code, um
mehr über uns zu erfahren.

