

A middle-aged man with thinning grey hair, wearing a dark blue pinstripe suit, a white shirt, and a red tie with a small pattern, stands against a light-colored, textured wall. To his right, a painting of a mountain range is visible. The text is overlaid on the lower part of the image.

**Unabhängige  
Vermögensverwalter:  
aktuelle Lage**

**Fondsboutiquen**

# UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER: UNTERSCHIEDE WACHSEN

Die App Audit GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft führte 2018 bereits im vierten Jahr eine Studie zu den Ertrags-, Kosten- und Vergütungsstrukturen bei unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland durch.

Ende August veröffentlichte die App Audit GmbH die Ergebnisse ihrer Mitte Juni durchgeführten Vermögensverwalter-Untersuchung „Asset Manager 2018. Analyse von Ertrags-, Kosten und Vergütungsstrukturen bei unabhängigen Vermögensverwaltern“ (Link zur Studie am Ende dieses Artikels).

Für die Strukturanalyse werteten die in Gensingen bei Mainz ansässigen Wirtschaftsprüfer die Daten von Vermögensverwaltungen aus, die Mitglied im VuV sind und deren Geschäftszahlen für 2016 bereits veröffentlicht wurden. Das waren rund 180 Unternehmen. Darüber hinaus untersuchten sie auf Basis der Angaben von 110 Verwaltungen die Entwicklung von 2007 bis 2016.

Die Studie gliedert sich in vier Kapitel: 1) Geschäftsmodelle; 2) Wesentliche Unternehmensdaten; 3) Ertragsbezogene Relationen; 4) Kosten- und Vergütungsstrukturen.

Für die Untersuchung und Präsentation der Studienergebnisse wurden in Abhängigkeit von der Höhe der Provisionserträge drei Vermögensverwalter-Gruppen gebildet: a) die Top Ten (6% der erfassten Unternehmen); b) eine mittlere Gruppe, deren Provisionserträge unter denen der Top Ten aber mindestens bei rund 1 Mio. Euro liegen (47%); c) Verwaltungen unter der 1-Mio.-Euro-Schwelle (47%). Die Top Ten werden in zahlreichen Schaubildern individuell differenziert, so dass die Situation bei den deutschen Marktführern transparent wird. Ein zentrales Ergebnis der Studie ist die „strukturell überdurchschnittliche Entwicklung der großen Marktteilnehmer bei den unabhängigen Vermögensverwaltern. Der Abstand zu den übrigen Vermögensverwaltern wurde in den letzten Jahren immer größer“ (Studie, S.4). Dennoch können sich gegen diesen Trend des Auseinanderdriftens auch kleinere Verwaltungen sehr positiv entwickeln, wie die Untersuchung anhand verschiedener Kenngrößen zeigen kann.

### Ertragskraft

Die Ertragskraft der Unternehmen wird durch Provisionserträge und Verwaltungsaufwendungen erfasst. Von den gesamten Provisionserträgen (PE) entfielen zwei Drittel auf die Top Ten, 30% auf die mittlere Gruppe und nur 3% auf die dritte Gruppe (siehe Grafik „Provisionserträge nach Gruppen“). Allerdings ist die Verteilung auch bei den Top Ten nicht homogen: den Spitzenplatz nimmt mit deutlichem Abstand Flossbach von Storch ein, gefolgt von PEH Wertpapier und Dr. Jens Erhardt (DJE). Zwischen Drittem und den Nächstfolgenden besteht

## INHALT

### 02 Unterschiede wachsen

Vermögensverwalter-Studie AppAudit

### 06 Gutes Jahr 2017

Vermögensverwalter-Studie InVV Aschaffenburg

### 08 Partner für Vermögensverwalter & Finanzdienstleister

Die Augsburger Aktienbank: Porträt

### 10 Regulatorischer Rahmen für Fondsboutiquen

Kolumne Jürgen App

### 12 „Kleinere“ Fondsgesellschaften der richtige Partner für eigenes Fondsprojekt?

Kolumne Christian Meyer-Vahrenhorst

### 13 Sehr zufrieden

Umfrage Fondsboutiquen

### 15 Anlaufstelle für Künstliche Intelligenz

Hendrik Leber im Interview

### 16 Abseits des Mainstreams

Richard Zellmann

### 17 4Q-INCOME FONDS - mit Eventrenditen

Peter Dreide

### 19 Value-Aktien als nachhaltige Renditequelle

Philipp Prömm

### 21 „Teure Aktienmärkte“ gibt es nicht!

Ufuk Boydak

### 23 „Mit Paladin ONE 10 Prozent Performance“

Paladin Asset Management

### 25 Starke Rendite „Made in Germany“

Christoph Grote

### 26 Wealth Management in der Zerreißprobe?

IT und das disruptive Manifest

### 29 Vertrieb gut, aber nicht gut genug

Studien

### 30 Topranking

Die besten Vermögensverwalter





## QUANT-PIONIER ...

... WIRD MAN NICHT ÜBER NACHT

Künstliche Intelligenz, Big Data, Machine Learning, Krypto & Co. – wer möchte da nicht dabei sein? Doch von Innovationen profitiert nur, wer über erstklassige Erfahrung verfügt. Unser Quant-Portfoliomanagement selektiert konsequent die attraktivsten Aktien – mit modernster Hochleistungs-Technologie und einem Vorsprung in der Datenqualität. Seit Jahrzehnten.

Überzeugen Sie sich selbst: Der **First Private Euro Dividenden STAUER** (WKN 977961) steht regelmäßig an der Spitze der Euro-Aktienfonds – bei weniger Risiko.

[www.first-private.de](http://www.first-private.de)

**FIRST  
PRIVATE**  
investment management

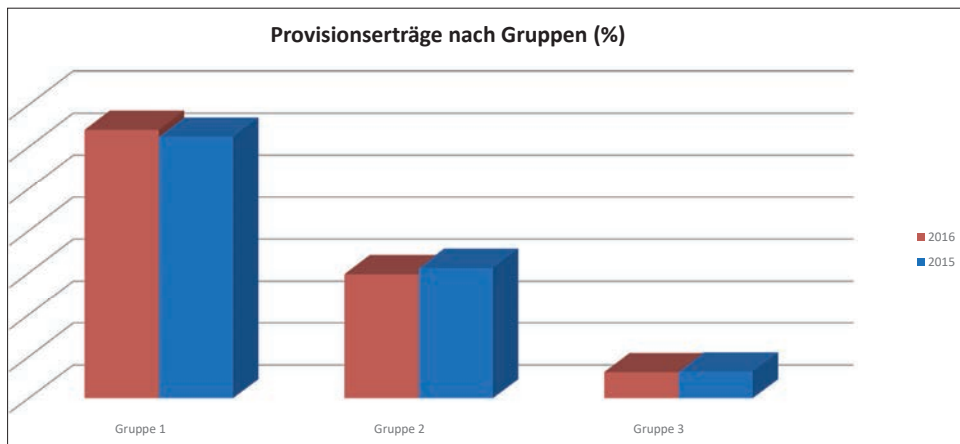
	Return* 5 Jahre p.a.	Volatilität 5 Jahre
First Private Euro Dividenden STAUER	11,1%	14,2%
Euro Stoxx 50	7,3%	16,7%



Diese Anzeige stellt eine Werbemitteilung dar und dient der Beschreibung des Produktes und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf dieses Produktes dar. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Anteilen des Fonds ist der aktuelle Verkaufsprospekt in Verbindung mit dem neuesten Halbjahres- und Jahresbericht sowie den wesentlichen Anlegerinformationen. Diese Unterlagen können kostenlos unter [www.first-private.de](http://www.first-private.de) abgerufen oder in schriftlicher Form bei der FIRST PRIVATE Investment Management KAG mbH, Westhafenplatz 8, 60327 Frankfurt am Main angefordert werden. Eine Investition in den FIRST PRIVATE Euro Dividenden STAUER bietet Chancen, ist aber auch mit Risiken verbunden, die bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen können. \*Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) unter Berücksichtigung aller auf Fondsebene anfallenden Kosten; auf Anlegerebene können weitere Kosten anfallen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die Zukunft. Kursverluste können regelmäßig eintreten; Stand 31.08.2018; Quelle Bloomberg. © über 5 Jahre; Stand: 31.08.2018 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität werden nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich. Euro Fund Award 2. Platz in 2018 in der Kategorie Aktienfonds Europa ex UK über 5 Jahre.

[www.first-private.de](http://www.first-private.de)





onsüberschüsse. Bei den Top Ten war dies besonders ausgeprägt.

## Ertragsbezogene Relationen

Unter „ertragsbezogene Relationen“ erfasst die Studie die Provisionserträge pro Mitarbeiter (PM) und die Umsatzrentabilität (UR). Bei den PM ergibt sich ein ähnliches Bild wie bei den Provisionserträgen: die Top Ten liegen weit vor den beiden anderen Gruppen, wobei sich jedoch bei den Top Ten die Rangfolge verändert. So

wiederum ein größerer Abstand.

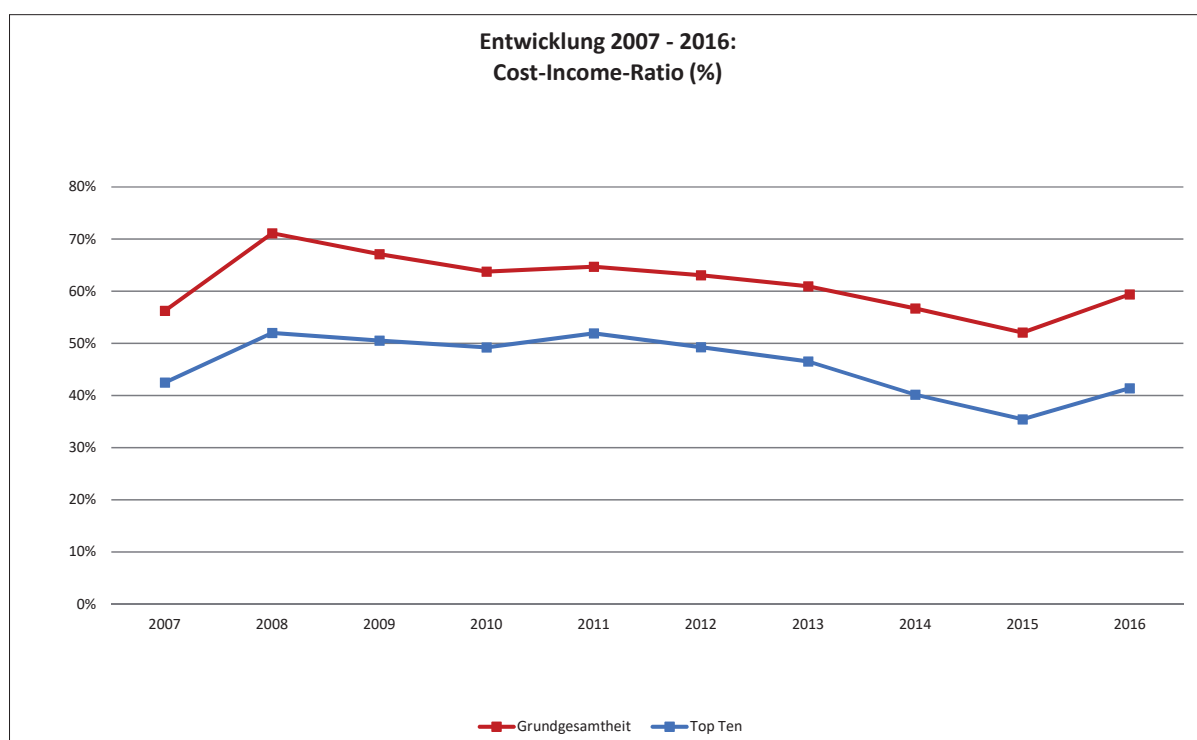
Die Analyse der zeitlichen Entwicklung ergab, dass die PE 2016 erstmals seit 2008 unter dem Vorjahresergebnis lagen, und zwar um 5% bei 520 Mio. EUR. Bei den Top Ten fielen die Rückgänge gegenüber dem Vorjahr sogar noch stärker aus als bei den übrigen Verwaltungen; allerdings war das Wachstum bei Ersteren in den Jahren zuvor auch deutlich kräftiger als bei Letzteren. Im zeitlichen Verlauf über mehrere Jahre zeigt sich hier nämlich das erwähnte Auseinanderdriften besonders deutlich: die Großen schnitten überdurchschnittlich ab und der Abstand zum „Rest“ hat zugenommen.

Die Verwaltungsaufwendungen sind im 9-Jahreszeitraum ebenfalls angestiegen, aber deutlich schwächer als die Provisi-

liegt beispielsweise die bei den (gruppendifinierenden) Provisionserträgen fünftplatzierte Acatis Investment bei den PM ganz vorne. Bei zeitlicher Betrachtung kommt es auf den jeweiligen Zeitabschnitt an. Die PM nahmen etwa zwischen 2012 und 2016 bei der Grundgesamtheit (plus 43%) stärker zu als bei den Top Ten (plus 31%). Bei der Umsatzrentabilität wirkt sich zwar Größe als begünstigender Faktor aus, jedoch gilt dieser Zusammenhang nicht innerhalb der Top Ten; außerdem konnten bei dieser Kennzahl auch kleinere Verwaltungen glänzen.

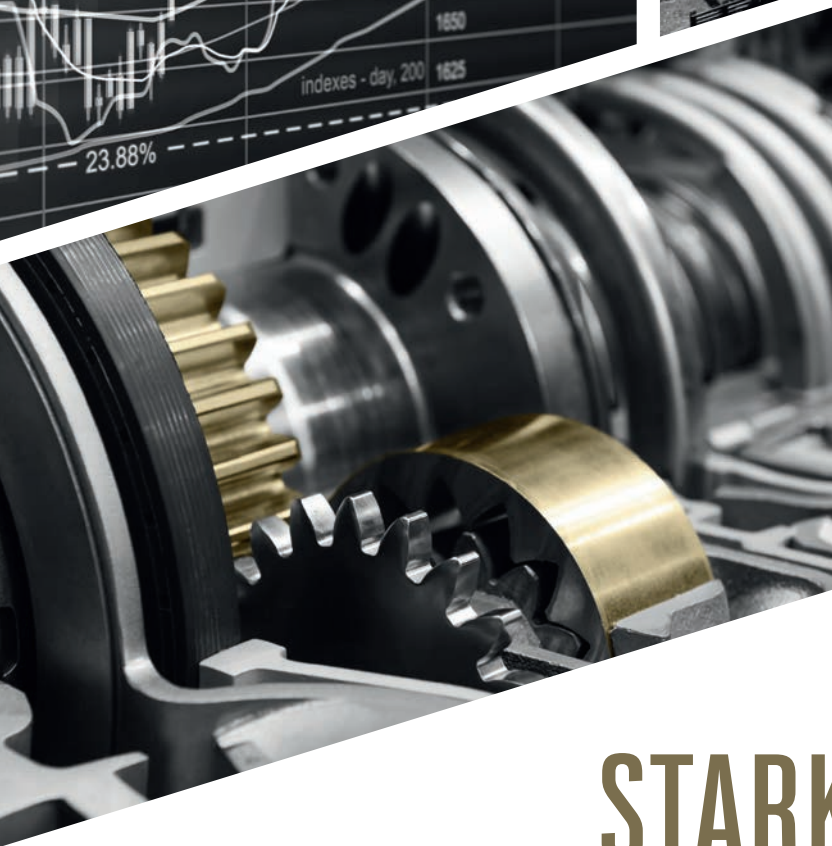
## Kosten- und Vergütungsstrukturen

Die Kosten der Verwaltungen werden mit Hilfe von Cost-Income-Ratio (Verwaltungsaufwendungen im Verhältnis zu den





Deutscher  
Mittelstandsanleihen  
Fonds



**STARKE RENDITE**  
**„MADE IN GERMANY“**

Provisionserträgen), von Quoten zum Sach- sowie Personalaufwand, vom Personalaufwand pro Mitarbeiter sowie im Hinblick auf Vergütungen analysiert.

Die Cost-Income-Ratio (CIR) vieler Verwaltungen lag im Bereich zwischen 50 und 90 Prozent. Seit 2008 ging die durchschnittliche CIR im Trend zurück, zwischen 2015 und 2016 ist sie wieder von 52% auf 59% angestiegen (siehe Grafik „Entwicklung 2007-2016: Cost-Income-Ratio“). Einen möglichen Grund für diesen Anstieg sehen die Studienautoren in der Umsetzung der MiFID-II-Anforderungen.

Beim anteiligen Sach- und Personalaufwand sind die Differenzen zwischen den drei Gruppen relativ gering. Aber nur in der mittleren Gruppe war 2016 gegenüber 2015 ein Rückgang zu verzeichnen, bei den beiden anderen Gruppen eine Zunahme. Die Sachaufwandsquote (als Teil der gesamten Verwaltungsaufwendungen) liegt im Zeitverlauf zwischen 2007 und 2016 bei 55 bis 65 Prozent der gesamten Verwaltungsaufwendungen, wobei die Trendgerade für den genannten Zeitraum etwas nach unten zeigt.

Die Personalaufwendungen pro Mitarbeiter – die Geschäftsleitung wird bei diesen Kosten nicht berücksichtigt – haben sich in den letzten Jahren stetig nach oben entwickelt. Die Ausprägung dieser Kennzahl ist – bei den Top Ten wie der Gesamtheit der Unternehmen – auffallend heterogen.

Im Hinblick auf die Vergütung der Führungsebene fand die Studie auf der Grundlage von 30 Unternehmen, die diese Zahlen offenlegten, Folgendes heraus: Geschäftsleiterbezüge machten rund 12% der Personalaufwendungen aus. Sie betragen durchschnittlich 236 TEUR pro Geschäftsleiter, wobei die Verteilung stark streute. Der Durchschnitt dieser Bezüge bei den Top Ten lag bei 485 TEUR. Für Aufsichtsräte gilt: „Während in der Spitze an das Gremium TEUR 165 vergütet wurden, lag der Durchschnitt für alle Unternehmen hier bei rund TEUR 20“ (Studie, S.33).

[Link zur Studie „Asset Manager 2018. Analyse von Ertrags-, Kosten und Vergütungsstrukturen bei unabhängigen Vermögensverwaltern“:](#)

## UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER: GUTES JAHR 2017

Zum fünften Mal befragte das Institut für Vermögensverwaltung in Aschaffenburg Deutschlands unabhängige Vermögensverwalter. Das Resultat: Kunden, Vermögen, Rentabilität usw. – alle verfügbaren Kennziffern sind im Aufwind.

Das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) an der Hochschule Aschaffenburg untersucht seit 2014, wie sich die Branche der bankenunabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland entwickelt. 2018 deckte die jährliche Untersuchung rund 45 Prozent der schätzungsweise 400 Vermögensverwaltungen hierzulande ab. Zentrale Erkenntnis ist für Institutsleiter Prof. Dr. Hartwig Webersinke: „Die unabhängige Vermögensverwaltung bleibt nach wie vor eine attraktive Zukunftsbranche mit guten Erwerbsaussichten und einer hohen Eigenkapital-Rentabilität.“

### Verwaltetes Vermögen dürfte weiter ansteigen

Der Optimismus gründet in der geschäftlichen Entwicklung der Branche: 2017 stieg das verwaltete Vermögen über alle Unternehmensgrößen hinweg bei exakt der Hälfte der Vermögensverwaltungen an. Dazu beigetragen haben die Aufstockungen von Bestandskunden und der Gewinn neuer Kunden, aber auch die Performance durch die Börsenentwicklung. In 34 Prozent der Fälle war ein „starker Anstieg“ von mehr als 30 Prozent bei den Assets under Management (AuM) zu verzeichnen; in knapp neun Prozent blieben diese konstant. Einen Rückgang bei den AuM mussten lediglich sieben Prozent der Umfrageteilnehmer hinnehmen.

Auffällig ist, dass Vermögensverwalter mit mehr als 500 Mio. Euro an AuM ihre Neukunden vor allem von Großbanken gewannen (78 Prozent). Kleinere Unternehmen profitierten insbesondere davon, dass Kunden von Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken ihr Geld umschichteten (durchschnittlich 52 Prozent).

### Wichtig: Empfehlungen, Veranstaltungen und Pressearbeit

Neue Mandate gewinnen Vermögensverwalter vor allem durch die persönliche Empfehlung von zufriedenen Kunden – je nach Unternehmensgröße in 78 bis 97 Prozent der Fälle. Auch



Veranstaltungen und die Einstellung von beziehungsweise Kooperation mit neuen Beratern sind erfolgversprechende Maßnahmen (durchschnittlich 22 Prozent, Mehrfachnennungen möglich). Ebenfalls wichtig ist die Pressearbeit, über die durchschnittlich 15 Prozent der Unternehmen Zugang zu neuen Kunden gefunden haben. Soziale Netzwerke tragen vor allem bei größeren Vermögensverwaltungen zum Wachstum bei (13 Prozent). Anzeigen spielen in jedem Segment mit maximal vier Prozent nur eine untergeordnete Rolle.

Die größten Bremsen für das Wachstum der Branche sind der Erwerb von Immobilien durch die Kunden (68 Prozent der Fälle) wie auch der Tod von Kunden (53 Prozent). Demgegenüber rangiert die Unzufriedenheit mit der Performance als Grund für den Abzug von Geld deutlich weiter hinten (22 Prozent), während hohe Kosten in nur vier Prozent der Fälle als Grund für den Weggang angegeben wurden.

## **Umfeld begünstigt unabhängige Vermögensverwalter**

Mit den neuen Zahlen bewahrheitet sich eine Prognose des InVV aus den vergangenen Jahren. 2017 hatte Dr. Webersinke, zugleich Dekan an der Hochschule Aschaffenburg, mehrere Faktoren benannt, die für Aufwind in der Branche sorgen sollten: ein Bankenumfeld, das sich fundamental wandelt und nicht immer adäquat auf die Bedürfnisse der Kunden eingeht; das Bewusstsein, dass eine gute Beratung etwas kosten darf (und muss) sowie die Tatsache, dass niedrige Zinsen eine gute Vermögensverwaltung immer schwieriger machen. „Wir sehen erneut, wie diese Faktoren die Branche der Vermögensverwalter zunehmend beflügeln“, so der Wissenschaftler. Für die weitere Zukunft waren mehr als 70 Prozent der Befragten optimistisch, dass sich der Zuwachs beim verwalteten Vermögen fortsetzen wird – „einen so hohen Wert sehen wir in unserer Befragung zum ersten Mal“, so Dr. Webersinke.

## **Viele Unternehmen mit deutlich besserer Rentabilität**

In der Tat konnten sich die Vermögensverwalter über eine teils deutlich gestiegene Rentabilität ihres Eigenkapitals (Ek) freuen: Über alle Firmengrößen hinweg erzielten 70 Prozent der Vermögensverwalter eine Ek-Rentabilität von mehr als zehn Prozent. „Das entspricht einem Zuwachs von knapp zehn Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr und unterstreicht die wirtschaftliche Attraktivität der Branche“, so Webersinke. Ein gutes Drittel der antwortenden Teilnehmer kam sogar auf eine Ek-Rentabilität von mehr als 30 Prozent.

## **Cost-Income-Ratio bei durchschnittlich 70 Prozent**

Die gestiegene Rentabilität spiegelt sich auch in einer verbesser-

ten Cost-Income-Ratio von durchschnittlich 70,1 Prozent wider. Unabhängig von ihrer Firmengröße mussten die Vermögensverwalter somit 70 Cent aufwenden, um einen Euro an Ertrag zu erwirtschaften. Auffällig: Die kleinsten Firmen mit AuM unter 50 Mio. Euro sowie die größten Unternehmen mit mehr als 500 Mio. Euro haben mit 65 Prozent (Median) eine nahezu identische Cost-Income-Ratio. „Die wirtschaftliche Situation führt auch zu besseren Aussichten für Bewerber“, so Institutsleiter Webersinke. So wollen insbesondere die großen Vermögensverwalter neues Personal einstellen, während dort niemand an Personalabbau denkt. Aber auch bei den kleinsten Firmen ist rund die Hälfte zur Einstellung neuer Mitarbeiter bereit.

Die durchschnittliche Vermögensverwaltung verwaltet laut der aktuellen Studie des InVV im Median eine Summe von knapp 152 Mio. Euro und betreut 221 Kunden mit 7 Mitarbeitern. Im Vorjahr lagen diese Werte bei 150 Mio. Euro, 210 Kunden pro Unternehmen und ebenfalls 7 Mitarbeitern. Beim Median handelt es sich um einen Mittelwert für Verteilungen in der Statistik. Der Median einer Auflistung von Zahlenwerten ist derjenige Wert, welcher an der mittleren Stelle steht, wenn man die Werte der Größe nach sortiert. Der Markt lässt sich unterteilen in die sehr großen Vermögensverwaltungen mit mehr als 500 Millionen Euro an verwaltetem Vermögen. Diese machen weniger als zehn Prozent der Unternehmen aus, während kleine Firmen mit weniger als 150 Mio. Euro mehr als die Hälfte der Vermögensverwaltungen stellen. Die meisten übrigen Häuser verwalten Vermögen zwischen 150 Mio. und einer halben Milliarde Euro.

## PARTNER FÜR VERMÖGENSVERWALTER & FINANZDIENSTLEISTER: DIE AUGSBURGER AKTIENBANK

Die Augsburger Aktienbank ist einer der deutschlandweit führenden Abwicklungspartner für Vermögensverwalter und Finanzdienstleister beim Vertrieb von Bankprodukten und Wertpapieren.

### Geschichte

Die Augsburger Aktienbank (AAB) wurde bereits 1963 als filialloses Institut gegründet. Als flexibles, kundenorientiertes Haus forcierte die Bank schon Anfang der 90er Jahre den „Partnervertrieb“ durch die Zusammenarbeit mit Versicherungsunternehmen. Bis heute sind das Geschäft auf Distanz und die langjährige Erfahrung in der Zusammenarbeit mit Vertriebspartnern ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Seit 2002 gehört die Bank zu 100 % zum LVM Konzern.

### Gegenwart

Seitdem hat sich die Augsburger Aktienbank zu einem der bundesweit bedeutendsten Abwicklungspartner für Vermögensverwalter und Finanzdienstleister beim Vertrieb von Bankprodukten und Wertpapieren weiterentwickelt. Im Bereich der Wertpapierabwicklung kann die AAB eine besondere Expertise vorweisen. Darauf vertrauen immer mehr renommierte Vermögensverwalter, z. B. im Bereich der standardisierten Vermögensverwaltung, die von der AAB früher als von anderen angeboten wurde und die gerade in Zeiten zunehmender regulatorischer Anforderungen, sowohl von Kunden als auch Beratern, sehr geschätzt wird.

### Vernetzung

Durch die langjährige Mitgliedschaft im Forum VuV, das den Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. unterstützt, kennt die AAB die Wünsche und Anforderungen der Vermögensverwalter sehr genau und kann daher eine optimale und effiziente Kundenbetreuung gewährleisten.

### Kooperationspartner

Aktuell arbeiten über 70 Vermögensverwalter unterschiedlicher Größe mit der Augsburger Aktienbank zusammen, darunter zahlreiche renommierte Unternehmen wie BRW Finanz AG, Stansch Vermögensverwaltungs GmbH, RBV GmbH, Adlatus AG oder die V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH, die seit Jahren mit der AAB kooperieren.

### STANDARDISIERTE VERMÖGENSVERWALTUNG

Die standardisierte Vermögensverwaltung punktet durch eine enorme Erleichterung Ihres täglichen Geschäfts. Sie ermöglicht es

dem Vermögensverwalter, eigene Anlagestrategien mit geringem Aufwand strukturiert umsetzen. Eine Allokation kann für eine Vielzahl von Kunden mit gleicher Anlagestrategie parallel durchgeführt werden. Neuanlagen, Umschichtungen, Auflösungen, Teilverfügungen und das Rebalancing setzt die Bank für den Vermögensverwalter um. Der Prozess der Vermögensverwaltung kann sehr flexibel gestaltet werden mit bis zu zwei Allokationsterminen im Monat, bis zu drei verschiedenen Anlagestrategien und bis zu zwölf verschiedenen Fonds pro Anlagestrategie.

Zeitraubende Depotanpassungen und manuelle Ordererteilungen gehören damit der Vergangenheit an – der Vermögensverwalter kann sich vollständig auf seine Kernaufgaben konzentrieren. Die Bank übernimmt auf Wunsch das gesetzlich vorgeschriebene MiFID-konforme Reporting die Verlustschwellenüberwachung, sowie die Meldung der Transaktion gem. MiFIR für den Vermögensverwalter. Darüber hinaus bietet die AAB individuelle, flexible Produkt- und Preismodelle, die den Vermögensverwaltern größtmöglichen Handlungsspielraum ermöglichen.



Gabriel von Canal ist  
Generalbevollmächtigter  
und Leiter Vertrieb bei der  
Augsburger Aktienbank



# Private Banker

## Verwaltete Vermögen und Bilanz

Als Schnittstelle zwischen Kapitalanlagegesellschaften und Vertriebsorganisationen verwaltet die Bank Bestände von 13,5 Mrd. EUR und bietet ihren über 300.000 Kunden neben den traditionellen Bankprodukten das gesamte Spektrum der Fonds und Wertpapiere an. Die Bilanzsumme beträgt über 3 Mrd. EUR. Die AAB ist Mitglied im Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken.

## Wertpapierarten

Der Kauf, Verkauf und die Verwahrung aller Wertpapierarten inklusive aller in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds ist mit der Augsburger Aktienbank möglich. Darüber hinaus können bei der AAB Spar- und Entnahmepläne für Investmentfonds, ETFs und Aktien angelegt werden. Sogar physisches Gold kann in diesem Depot verwahrt werden.

## Betreuungsleistungen

Das spezialisierte Betreuungsteam für Vermögensverwalter bietet kompetenten Service und persönliche Betreuung. Spezielle Fragen zum Wertpapiergeschäft können durch die direkte Kommunikation mit den Wertpapierhändlern der AAB geklärt werden. Vermögensverwalter können sich auf feste Ansprechpartner mit langjähriger Berufserfahrung in der Augsburger Aktienbank verlassen.

Erstklassige Betreuung und der persönliche Kontakt zu den Geschäftspartnern stehen nach Auskunft der Augsburger Aktienbank an erster Stelle.

## TECHNOLOGIE

Um die Wachstumsziele im Segment VV zu erreichen, tätigt die AAB umfassende Investitionen in den Ausbau der technologischen Unterstützung für die Partner und die Digitalisierung der wesentlichen Prozessabläufe. U. a. wird derzeit eine vollständig digitale Depoteröffnung umgesetzt, Schnittstellenanbindungen gibt es zu allen führenden Softwareanbietern, um auf die individuellen Bedürfnisse der Vermögensverwalter eingehen zu können.

## AAB ASSET SERVICE GMBH

2016 wurde die AAB Asset Services GmbH gegründet, die Vermögensverwalter, Family-Offices und institutionelle Kunden bei der Auflage von neuen Fonds unterstützt und bei Bedarf auch die Rolle des Placement-Agents übernehmen kann.



Lothar Behrens, seit 2003 Vorstand der Augsburger Aktienbank



Anja Wackerl und Janine Maschke, die für Vermögensverwalter zuständigen Salesmangerinnen bei der AAB

# AUGSBURGER Aktienbank

## KONTAKT

Augsburger Aktienbank AG  
Halderstraße 21  
86150 Augsburg

Tel. 0821 50 15-0  
[www.aab.de](http://www.aab.de)

## Unterschiedliche Gestaltungsmöglichkeiten

# REGULATORISCHER RAHMEN FÜR FONDSBOUTIQUEN

Von Jürgen App

Jeder potentielle Marktteilnehmer mit einer spezifischen Anlagestrategie bzw. Fondsidee steht vor der Frage, wie eine solche Idee aufsichtskonform realisiert werden kann. Neben der Auswahl einer geeigneten KVG, bei welcher der Fonds aufgelegt werden kann, muss eine Entscheidung über den geeigneten regulatorischen Rahmen getroffen werden. Dabei bestehen verschiedene Möglichkeiten:

1. ohne eigene BaFin-Erlaubnis – als Haftungsdachnehmer bzw. vertraglich gebundener Vermittler (vgV) / tied agent
2. mit „kleiner“ BaFin-Erlaubnis – als Anlageberater des Fonds, bzw. im Rahmen eines Fondsadvisory
3. mit „größerer“ BaFin-Erlaubnis als Portfolioverwalter

### Ohne eigene BaFin-Erlaubnis – Haftungsdachnehmer, vgV

Um eine aufsichtsrechtlich möglichst einfache Struktur zu realisieren, wird oft eine Zusammenarbeit ins Auge gefasst, bei welcher der Ideengeber für den Fonds als sogenannter vertraglich gebundener Vermittler (vgV) bzw. tied agent fungiert. Dieser kann auch als Anlageberater tätig sein. Für diese Tätigkeit benötigt er aber ein reguliertes Institut als Kooperationspartner und Haftungsdach. Nach Auflegung des Fonds fungiert der Ideengeber dann (im Namen und für Rechnung des Haftungsdachs) als Anlageberater bzw. Fondsadvisor für den Fonds. Bei dieser Lösung ist eine Geschäftsleiterqualifikation nicht zwingend erforderlich. Die Anforderungen bei den einschlägigen Themen der Regulierung im Kunden-

Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.  
[www.app-audit.de](http://www.app-audit.de)



geschäft müssen zwar beachtet und eingehalten werden, sind aber nicht eigenverantwortlich zu bewältigen, da das Haftungsdach hierfür in der Verantwortung steht und einen gewissen Rahmen bereitstellt. Die laufenden Kosten der Regulierung müssen somit nicht direkt getragen werden. Im Gegenzug muss aber ein bestimmter Anteil der Erträge dem Haftungsdach überlassen werden.

### Mit eigener BaFin-Erlaubnis

Voraussetzung für den Markteintritt als Anlageberater oder Fondsportfolioverwalter im eigenen Namen und für eigene Rechnung ist eine Erlaubnis nach § 32 KWG. Diese ist an vergleichsweise hohe Anforderungen geknüpft. Insbesondere sind Anforderungen an Organisation, Rechnungslegung sowie Eigenmittel und die anwendbaren Anzeige-/Melde- und Offenlegungs-

pflichten zu beachten. Erforderlich ist außerdem die fachliche Eignung als Geschäftsleiter. In diesem Zusammenhang muss vorab ein eigenständiges Erlaubnisverfahren mit BaFin und Bundesbank erfolgreich durchlaufen werden.

In dieser Konstellation besteht wiederum die Möglichkeit entweder mit einer „kleinen“ BaFin-Erlaubnis als Anlageberater/Fondsadvisor tätig zu werden oder mit einer „größerer“ BaFin-Erlaubnis als Portfolioverwalter des Fonds zu fungieren.

### a) „kleine“ BaFin-Erlaubnis – als Anlageberater/Fondsadvisor

Der Anlageberater analysiert die Zusammensetzung der Anlagen des Fondsvermögens und gibt der KVG, welche in diesem Fall auch die Funk-



tion des Portfolioverwalters ausübt, Empfehlungen für die Anlagen des Fondsvermögens. Die Empfehlungen erfolgen unter Beachtung der für den Fonds festgelegten Anlagepolitik, -richtlinien und Anlagegrenzen. Entscheidend ist, dass für die Ausführungsentscheidung einer Transaktion nicht der Anlageberater, sondern die KVG letztverantwortlich ist.

Gleichwohl bestehen aufsichtsrechtlich hier die Anforderungen an ein reguliertes Finanzdienstleistungsinstitut. Vorausgesetzt, der beantragte Erlaubnisumfang wird „richtig“ ausgewählt, sind aber in diesem Fall keine Eigenmittelanforderungen in Abhängigkeit der Kosten einzuhalten und regelmäßig an die Bundesbank zu melden.

## b) „größere“ BaFin-Erlaubnis als Finanzportfolioverwalter

Soll für den Fonds auch die Finanzport-

folioverwaltung eigenverantwortlich erfolgen, so muss dieser umfangreiche Erlaubnistatbestand im Rahmen des Erlaubnisanspruchs zusätzlich beantragt werden. Relative Eigenmittelanforderungen in Abhängigkeit der Kosten sind dann einzuhalten und quartalsweise an die Bundesbank zu melden. Es verschiebt sich das Pflichtenspektrum teilweise von der Service-KVG zum Ideengeber des Fonds, der anders als bei der Anlageberatung die Transaktionsentscheidung eigenverantwortlich und nach eigenem Ermessen durchführt. Es besteht für diesen nun auch eine eigene Verantwortlichkeit für die ordnungsgemäße Durchführung der Investmententscheidungen sowie die Einhaltung bzw. Überwachung der für das Investmentvermögen vorgegebenen Anlagerichtlinien/-strategien. Diese weitergehenden Aufgaben müssen auch durch eine entsprechende Organisati-

on und Ressourcen unterlegt werden. Hierdurch werden vom Finanzportfolioverwalter im Vergleich zum Anlageberater gegenüber der Service-KVG generell höhere Vergütungsanteile erzielt.

Aber auch in dieser Konstellation verbleiben das Fondsmanagement, insbesondere das Risikomanagement und die Risikokontrolle für den Fonds, weiterhin bei der Service-KVG. Auch die Fondsbuchhaltung und -administration für den Fonds erfolgt durch die KVG.

## Fazit

Die Regulierung durch das KWG stellt einige Anforderungen im Zusammenhang mit der Auflegung eines Fonds auf Initiative einer Fondsboutique. Es bestehen verschiedene Möglichkeiten der Gestaltung, die unterschiedliche Herausforderungen für die Organisation darstellen. Daneben sind die Verantwortlichkeiten des Ideengebers für den Fonds unterschiedlich ausgeprägt.



**MIKA SCHIFFER**  
FOTOGRAFIE

# Porträt Fotografie

Gekonnt setzen wir Sie oder Ihre Mitarbeiter in Szene mit Fotos die wirken.

Tel. 02131.3131830  
Mobil 0173.9288397

mika@mikaschiffer.com  
www.mikaachiffer.com



## Auswahlprozess

# KÖNNEN „KLEINERE“ FONDSGESELLSCHAFTEN DER RICHTIGE STRATEGISCHE PARTNER FÜR EIN EIGENES FONDSPROJEKT SEIN?

Von Christian Meyer-Vahrenhorst, CMV Fonds Consulting GmbH

„Drum prüfe, wer sich ewig bindet...“ sollte auch für angehende Fondsinitiatoren bei ihrem geplanten Fondsprojekt ein wichtiger Leitgedanke sein.

Zwar hatte Friedrich Schiller beim Verfassen von „Das Lied von der Glocke“ im Jahr 1799 nicht die Auswahl der zukünftigen Fondsdienstleister im Sinn, jedoch ist dieser Satz in seiner heute bekannteren abgewandelten Form „...ob sich nicht doch was Besseres findet“ ein guter und wichtiger Ratgeber, um bei einer Fondsaufgabe und im späteren Tagesgeschäft keine bösen Überraschungen zu erleben.

Wenn Vermögensverwalter, Asset Manager oder Family Offices aktiv über die Auflage eines eigenen Fonds nachdenken, spielt die Auswahl der zukünftigen Kapitalverwaltungsgesellschaft naturgemäß die zentrale Rolle.

Die Erfahrung zeigt, dass während eines laufenden Auswahlprozesses auch immer wieder die Frage nach der „Größe“ der einzelnen Gesellschaften durch die Fondsinitiatoren gestellt wird, frei nach dem Motto „Size matters“. In einem solchen Beratungsprozesses kann man diese Frage jedoch leider immer nur mit einem „Es kommt darauf an...“ beantworten.

Klar ist, dass die auszuwählende Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) eine Mindestgröße aufweisen muss, die sicherstellt, dass die Gesellschaft unter ökonomischen Gesichtspunkten als langfristiger Partner auch in Frage kommen kann.

Eine KVG, die nur rote Zahlen schreibt, ein niedriges Volumen bei den Assets under Management hat und zudem nur ein geringes Wachstum ausweist, wird es in einem entsprechenden Auswahlprozess sehr schwer haben, zu überzeugen.

In einer Zeit, in der die regulatorischen Anforderungen und die damit verbundenen Investitionskosten in die jeweilige Infrastruktur (Personal, IT, Risikomanagement, Reporting etc.) immer weiter steigen, wird es eine solche KVG langfristig schwer haben, zu überleben.

Dieses bedeutet im Umkehrschluss jedoch nicht, dass die Größe der Kapitalverwaltungsgesellschaft somit automatisch



Christian Meyer-Vahrenhorst ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der CMV Fonds Consulting GmbH. Die Gesellschaft ist spezialisiert auf die Beratung von Fondsinitiatoren und den Vertrieb von Fondsprojekten.

der Entscheidungsparameter für die spätere Auswahl sein sollte.

Vielmehr gibt es auch kleinere bis mittlere KVGen, die ideal zu diesem Kreis der Fondsinitiatoren passen. Diese Häuser sind hochprofitabel und weisen ein hohes Know-how auf, um auf die individuellen Wünsche und Ideen der Initiatoren passgenau eingehen zu können. Dabei haben sich diese Häuser meistens auf bestimmte Teilsegmente spezialisiert und bieten somit nicht die gesamte Produktpalette im Fondsbereich an (z.B. wird auf den Bereich Immobilienfonds verzichtet).

So können diese Häuser aufgrund ihres hohen Spezialisierungsgrades sowohl auf der technischen als auch der organisatorischen Ebene dem Kunden wertvollen Input geben und

gegebenenfalls Extrawünsche zielgerichtet umsetzen.

Und auch auf der Konditionsseite können diese Gesellschaften ohne weiteres mit den großen Gesellschaften konkurrieren. Aufgrund der hohen Spezialisierung und der damit verbundenen Skaleneffekte können die Häuser teilweise sogar attraktivere Konditionen für ihre Kunden stellen.

Es zeigt sich somit, dass bei der Auswahl der richtigen Kapitalverwaltungsgesellschaft für ein langfristig erfolgreiches Fondsprojekt ein genauer Blick über die schiere Größe der Gesellschaft hinaus auf die Angebote, Dienstleistungen und Fähigkeiten der einzelnen Häuser lohnt und diese verglichen werden sollten. Dann kann auch noch in der heutigen Zeit eine „kleine“ Fondsgesellschaft der strategisch passende Partner für das eigene Fondsprojekt sein.

## KONTAKTDATEN:

CMV Fonds Consulting GmbH  
An der Flachsboke 9  
27243 Prinzhöfte  
Tel.: +49 - 4431 946 04 71  
Mobil: +49 - 174 689 29 58  
Mail: [cmv@cmv-fonds-consulting.de](mailto:cmv@cmv-fonds-consulting.de)  
[www.cmv-fonds-consulting.de](http://www.cmv-fonds-consulting.de)



## Umfrage Fondsboutiquen

### SEHR ZUFRIEDEN

Die Fondsboutiquen bekommen in der diesjährigen Zufriedenheitsumfrage (fast) durchweg gute Noten von ihren Kunden, den Vermögensverwaltern.

„Grundsätzlich ist die Zusammenarbeit mit Fondsboutiquen sehr gut und auch für unsere Arbeit im Portfoliomanagement nützlich. Die Boutiquen bieten meist spezielle Investmentthemen (Gesundheitswesen, Digitalisierung, Wandelanleihen...) an. Entsprechend konzentrieren sich die Gespräche auf diese speziellen Themen, in die dann tiefer eingestiegen werden kann. Dies ist für uns sehr effizient, da nicht unnötig zu allgemeinen Themen gesprochen wird bzw. Informationen gegeben werden, die uns bereits bekannt sind. Der Service ist sehr individuell. Die Boutiquen kennen unsere Anlagephilosophie und Investmentschwerpunkte und informieren uns somit sehr gezielt und konkret. Ein wichtiger Punkt in der Fondsauswahl ist für uns der direkte Kontakt zum Fondsmanagement. Dies ist bei den Boutiquen gegeben. Kurze persönliche Meetings oder telefonische Updates können zeitnah vereinbart werden. Die Qualität der Unterlagen ist bei den Boutiquen, mit denen wir zusammenarbeiten, sehr gut.“

So fasst ein Vermögensverwalter aus Berlin seine Erfahrungen mit den Fondsboutiquen zusammen. Und er steht damit nicht allein. Die meisten Kommentare, die uns zum Thema erreichten, fielen so oder so ähnlich aus. Der Private Banker hat Deutschlands Vermögensverwalter nach 2016 zum zweiten Mal nach der Zufriedenheit mit ihren (spezialisierten) Fondslieferanten gefragt. 40 Häuser haben geantwortet und insgesamt 297 Noten für 35 Fondsboutiquen vergeben. Die Gesamtzufriedenheit wurde mit 1,74 bewertet. Die Bewertung fiel insgesamt deutlich besser aus als vor zwei Jahren.

Der Berliner Verwalter: „Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Kontinuität in der Betreuung. Unsere Ansprechpartner sind seit vielen Jahren (ohne Wechsel) für uns da. Auch im Fondsmanagement der eingesetzten Fonds ist kaum Fluktuation für uns festzustellen. (...) Auch die Performance der von uns eingesetzten Fonds von Boutiquen ist mehrheitlich sehr gut, sowohl absolut als auch relativ zu Vergleichsfonds größerer Häuser.“

#### Groß oder klein

Am Anfang steht für die Verwalter, die Fonds für ihre Kundschaft suchen, die Frage, ob große oder kleine Anbieter angesteuert werden sollen. Dass die Verwalter kleinere Häuser klar

vorziehen, hatte schon unsere Umfrage 2016 ergeben. Daran hat sich offenkundig nichts geändert. Einer aus Frankfurt drückt seine Präferenz in diesem Jahr so aus: „Große Gesellschaften verstecken sich oft hinter Ihrer Größe, kommen eher arrogant daher und machen sich um eine mal unangenehme Frage wenig Sorgen. Überwiegend kümmern sich Boutiquen besser um wirklich jeden Kunden.“

Ein anderer: „Wir arbeiten sehr gerne mit Fondsboutiquen zusammen, weil diese aus unserer Sicht häufig einen klaren Fokus in der Strategie und eine hohe Kundenorientierung haben sowie einen unkomplizierten und guten Zugang zum Fondsmanagement gewähren. Fähigkeiten, die bei großen Fondshäusern nicht immer in allen Bereichen ausgeprägt sind. Für uns ist der Zugang zum Fondsmanagement von großer Bedeutung, um Strategie, Konzept und insbesondere das Managerverhalten in unterschiedlichen Marktsituationen zu verstehen.“

Einer aus Hannover drückt es so aus: „Wir sehen generell Vorteile in der Zusammenarbeit mit Fondsboutiquen gegenüber großen Häusern. Die Vorteile liegen aus unserer Sicht vor allem in der größeren Flexibilität dieser Boutiquen an den Märkten. Weiterhin sind diese keinen Konzernvorgaben verpflichtet und können Ihre Anlage- und Investmentidee frei umsetzen. Auch gefällt uns, wenn die Manager mit eigenem Geld in Ihren Fonds investiert sind.“

#### Weiche Faktoren gewinnen an Bedeutung

Dass die Verwalter Boutiquen offenbar den Vorzug vor großen Häusern geben, heißt nicht, dass sie nicht genauer hinschauen würden bei den Kleinen. Uns fiel auf, dass man stärker als zuvor die sogenannten weichen Faktoren in den Blick nimmt. Da wird etwa die Stuttgarter Smart Invest von unterschiedlichen Häusern unter anderem für die Qualität ihres Services sehr gelobt, obwohl die Performance im vergangenen Jahr offenbar nicht alle Erwartungen erfüllen konnte. Servicequalität scheint zu einem immer wichtigeren Kriterium bei der Zufriedenheit mit Fondsanbietern zu werden. Gute Kommentare gab es in dieser Hinsicht für Acatis, Apos, Aramea, First Private, Lupus Alpha, Loys, Mainfirst, Smart Invest, Shareholdervalue, SPSW und TBF. Nachholbedarf attestierte man in dieser Hinsicht nur wenigen, etwa der Düsseldorfer Quant.

Mehr Platz nimmt auch die Beurteilung der Informationsqualität ein. Auch hier gab es ganz überwiegend Lob. An Apus lobt einer die „regelmäßige Informationen zu den Fonds, auch in turbulenten Marktphasen ...“. Bei Mainfirst hebt ein anderer den „regelmäßigen Austausch mit dem Fondsmanager“ als „sehr wertvoll“ hervor. Einer aus Frankfurt lobt Discover: „Tolle, übersichtliche Monatsberichte, die bereits einen oder 2 Tage nach Ablauf des laufenden Monats zur Verfügung stehen.“ Lupus Alpha wird für die Qualität der Fonds-Unterlagen gelobt. Im Vergleich zur Befragung 2016 werden jetzt auch Webinare zu einem deutlichen Beurteilungskriterium. Aramea bescheinigt einer „tolle Webinare“. Gelobt wurde in dem Zusammenhang auch Loys. Mehrere Befragte strichen bei den Oldenburgern außerdem die „tolle externe Kommunikation“, die Präsenz in den Medien, heraus. Auch Acatis und Lupus Alpha strichen Lob ein (Kommentar zu Loys: „Webinare inhaltlich und von der Qualität der Unterlagen top“). Nachholbedarf sieht man dagegen bei der Bad Homburger Feri: („Ich beurteile hier nur den OptoFlex: Hervorragender Fonds, jedoch wenig Infos über das mtl. Factsheet hinaus ...“) und SPSW („Klasse Management für alle drei Fonds, jedoch ausführlichere Informationen nur auf Nachfrage“).

## Harte Kriterien: Bekannte Favoriten

Natürlich spielen Konditionen, Managerqualität und Performance immer noch eine entscheidende Rolle, wenn es um die Entscheidung für oder wider eine Boutique und einen Fonds geht.

Lupus Alpha werden „tolle Fondslösungen“, insbesondere unter den Wandelanleihen attestiert. An TBF schätzt einer „einzigartige Fondskonzepte“. Ein anderer lobt SPSW für ihren „klaren Fokus“. Bei Assenagon werden die „interessanten Produkte“ gelobt. Bei TBF hebt einer den besonderen „hauseigenen“ Absicherungsmechanismus (Q-Faktor) hervor. Gelobt wurde auch die Konzeption von Loys, Acatis und Smart Invest. Von Acatis wünscht sich ein Verwalter in dem Zusammenhang „noch mehr nachhaltige Produkte“

Acatis, Loys und Smart Invest wurden von einem süddeutschen Verwalter auch explizit wegen ihrer Managementqualität gelobt. Die „bereite Expertise über die fast gesamte Anlagenpalette (Neben Aktien-, Renten- und Mischfonds, auch Rohstoffexpertise)“ hob ein Verwalter bei Tresides hervor. Zu Loys heißt es von anderer Stelle: „Aktienhaus mit überzeugenden Managern“. Die Entscheider der Oldenburger dürfen ob solcher Aussagen optimistisch sein, den Wechsel von Christoph Bruns zu Ufuk Boydak ohne Imageschaden bewältigt zu haben.

Zufrieden bis erfreut zeigten sich die Verwalter auch mit der Performance ihrer Dienstleister. Weil es auf der Anleienseite insbesondere in diesem Jahr schwieriger geworden ist, verwundert es nicht, dass vor allem Häuser gelobt wurden, die sich auf Aktien und ähnliche Investments kaprizieren wie TBF, Loys oder Acatis. Aber auch mit Aramea (Nachranganleihen) und Invest in Vision (Mikrofinanzfonds) zeigten sich die Profikunden zufrieden.

Unter dem Strich konnte Acatis (wie schon 2016) die besten Noten unter den befragten Boutiquen erzielen. Die Frankfurter Schmiede bekam im Schulnotensystem eine 1,57 vor Loys (1,70) und Lupus Alpha (1,75).

PS. Einige Vermögensverwalter bemerkten zurecht, dass auch Sie Fondsboutique seien. Wir möchten in unserer Website dauerhaft die Fondsanbieter neben den klassischen (und spezialisierten) Fonds-Assetmanagern aufführen. Wir würden Sie bitten, falls noch nicht geschehen, Ihr Unternehmen in die Übersicht einzutragen. Bitte füllen Sie dazu einfach das [Formular auf unserer Website aus. >>](#)  
[pps. Eine \(vorläufige\) Übersicht der Fondsboutiquen finden Interessierte hier. >>](#)



Acatis Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

## DIE ANLAUFSTELLE FÜR KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

Acatis-Chef Dr. Hendrik Leber über die strategische Entwicklung seines Hauses

### Private Banker: Für was steht die Fondsmarke Acatis?

Hendrik Leber: ACATIS ist ein reiner Kunstname, den wir im Jahr 1994 mit Hilfe eines Silbengenerators geschaffen haben. Im Familienkreis haben wir damals über verschiedene Vorschläge abgestimmt, und die Abstimmung ging für „ACATO“ aus. Aufgrund von Verwechslungsgefahr haben wir etwas später den Namen in ACATIS abgeändert.

### PB: Ist der Eindruck richtig, dass sie sich von einem eher traditionellen Valuehaus aufmachen und eine neue Interpretation des Ansatzes suchen.

HL: Valueinvestieren ist immer richtig und logisch - es ist nie verkehrt, Firmen unter ihrem inneren Wert zu kaufen und dabei die Stimmung des Marktes zu ignorieren. Wir glauben aber, dass statische Geschäftsmodelle von Unternehmen zukünftig keine Chance mehr haben, weil die Digitalisierung jedes Geschäftsfeld durcheinanderwirbeln wird. Unsere Bewertungsmodelle beinhalten darum zukünftig auch sehr dynamische Unternehmensentwicklungen und sie sind vorsichtiger bezüglich der Lebenszeit und Erosion konventioneller Geschäftsmodelle.

Außerdem setzen wir sehr stark auf den Einsatz künstlicher Intelligenz. Die lässt sich natürlich gar nicht in konventionelle Kategorien wie Value oder Growth hineinzwingen. An dieser Stelle verlassen wir unsere bisherige „Komfortzone“.

### PB: Warum sind Sie optimistisch, nach dem Misserfolg mit dem Thema „Neuronale Netze“ mit der Künstlichen Intelligenz erfolgreich zu sein?

HL: Seit meinen ersten schönen, aber erfolglosen Experimenten mit Neuronalen Netzen in den 90er Jahren hat sich die Welt deutlich verändert. Die Rechner sind schneller geworden, die Programme besser, und es gibt heute wesentlich mehr Daten zum Trainieren. Die Programme sollen das tun, was Menschen auch tun, nämlich Muster in den Daten oder Texten erkennen. Wenn Computer heute Autos selbständig steuern können, dann sollte diese Fähigkeit auch auf Finanzmärkte übertragbar sein.

### PB: Wie gefährlich ist es eigentlich für die Marke Acatis, in „unbekannte Gewässer“ vorzustoßen?

HL: Jede Veränderung ist ein Risiko. Aber Stehenbleiben ist



Dr. Hendrik Leber ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Acatis

auch ein Risiko. Der Friedhof der gescheiterten Firmen ist voll mit solchen, die stur an ihrem alten Geschäftskonzept kleben geblieben sind – seien es Polaroid, Xerox, Rollei, Grundig oder Olympia. Als Firma müssen wir die moderne Realität akzeptieren und moderne Werkzeuge übernehmen.

### PB: Stellen Sie bei Ihren Kunden (Vermögensverwaltern) eine Nachfrage nach neuen Wegen in der Anlagestrategie fest?

HL: Die Kunden freuen sich an der verbesserten Performance und sie sind auch neugierig an neuen Anlagekonzepten. Aber es wird noch einige Jahre dauern, bis das Vertrauen sich auch in hohen Mittelzuflüssen äußern wird. Wir beobachten hohes Interesse in Skandinavien – viel höher als in Deutschland.

### PB: Im Gegensatz zu andere KVGs sucht Acatis nach unserem Eindruck Partner, die auch inhaltlich-strategisch zum Konzept passen?

HL: Ja, das ist so. Wir würden gerne die Anlaufstelle für neue Konzepte im Bereich Künstliche Intelligenz in Deutschland sein.

First Private Euro Dividenden STAUFER

## ABSEITS DES MAINSTREAMS

Richard Zellmann zur Fondsboutique FIRST PRIVATE und zu einem „etwas anderen Dividendenfonds“

Als unabhängige Investment-Boutique konzentrieren wir uns seit Firmengründung auf das, was wir am besten können: das Management von Aktien- und Absolute-Return-Mandaten. Unser 14-köpfiges Portfoliomanagement-Team sucht stets nach den vielversprechendsten Aktien- und Faktorkombinationen – weltweit. Entscheidendes Ziel ist, unseren institutionellen Investoren sowie vermögenden Privatkunden echten Mehrwert zu bieten. Die Wertpapierauswahl treffen wir ausschließlich auf Grundlage wissenschaftlich fundierter Methoden und fundamentaler Fakten.

Einer der erfolgreichsten „Faktoren“ der letzten zehn Jahre war die Dividende. Auch künftig wird sie wesentlicher Bestandteil des Aktienertrags bleiben. Doch sollten robuste Aktienstrategien auch auf Phasen vorbereitet sein, in denen der vermeintlich beste Faktor mal schwächelt. Dies kann gelingen, indem man etwa Faktoren wie „Growth“ und auch „Value“ hinzufügt. Genau das ist eine der Leitideen hinter dem Publikumsfonds First Private Euro Dividenden STAUFER. Dort bekommen nicht nur stabile Dividendenzahler eine Chance, sondern auch solche Unternehmen, die ein vorteilhaftes Gewinn- und Dividendenwachstum aufweisen.

Das Modellportfolio des Fonds (siehe Grafik unten) sollte möglichst in allen dargestellten Dimensionen attraktiver aussehen als die Benchmark und das Universum.

### Der Outperformer unter den Dividendenfonds

Nicht nur sicherheitsorientierte Anleger schätzen Dividendenstrategien aufgrund jahrelang verlässlicher Performance bei unterdurchschnittlichem Risiko. Für den Publikumsfonds First



Richard Zellmann, CFA, ist Partner und Geschäftsführer bei FIRST PRIVATE

Private Euro Dividenden STAUFER setzen Fondsmanager Tobias Klein und Sebastian Müller auf qualitätsstarke Aktien der Eurozone, die sich durch robuste oder dynamisch steigende Dividenden auszeichnen. Allein in den vergangenen 5 Jahren erzielte der Fonds nach Kosten eine Performance von 69,0%\* und liegt damit 26,5 Prozentpunkte über seiner Benchmark, dem Euro Stoxx 50.

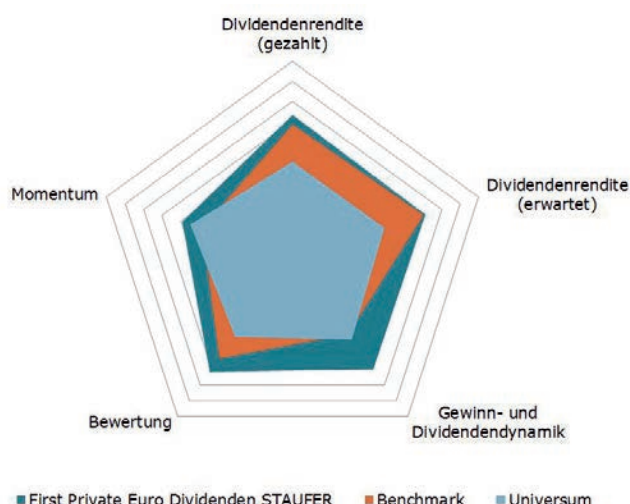
### Aktives Management schlägt Index – robuste Ausschüttungen

Der 1997 aufgelegte Fonds hält 40 bis 60 aussichtsreiche Aktien, die über einen systematisch-quantitativen Investmentprozess ausschließlich nach fundamentalen Kriterien ausgewählt werden. Das Management setzt nicht nur auf Werte mit attraktiver Dividendenrendite, sondern investiert auch in Unternehmen, die überschüssiges Kapital in Form von Aktienrückkäufen an ihre Aktionäre zurückgeben. Eine weitere, für Dividendenfonds eher untypische Komponente ist die Gewinndynamik. Rund ein Drittel des Portfolios besteht zurzeit aus solchen Titeln mit günstigem Gewinn- bzw. Dividendenmomentum. Ziel dieser wachstumsorientierten Auswahl ist, das Portfolio zu diversifizieren und robuster zu machen.

Der Erfolg der Strategie schlägt sich in einer Reihe von Fonds-Awards nieder. Die Frankfurter Fondsboutique erhielt zuletzt zahlreiche Auszeichnungen: Bei den Citywire Deutschland Awards wurde sie zur „Best Fund Group“ im Sektor „Aktien Europa Dividenden“ gekürt. Auf Einzelfondsebene ging der STAUFER bei den Euro-FundAwards in der Kategorie „Aktien Europa ex UK“ als Sieger hervor, und bei den Lipper Fund Awards gab es zwei Auszeichnungen als bester Fonds über fünf Jahre.

WEITERE INFORMATIONEN: [www.first-private.de](http://www.first-private.de)

\*Quelle: Bloomberg; Stand: 31.08.2018. Angaben über bisherige Wertentwicklungen beinhalten keine Garantie für eine gegenwärtige oder zukünftige Wertentwicklung.



Defensiver globaler Mischfonds

## 4Q-INCOME FONDS – MIT EVENTRENDITEN STETIGE ERTRÄGE GENERIEREN

Von Peter Dreide, TBF GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Eine der erfolgreichsten Fondsboutiquen der letzten Jahre, die TBF GLOBAL ASSET MANAGEMENT, steht seit der Gründung im Jahre 2000 durch Peter Dreide als inhabergeführtes Unternehmen für ein aktives und risikobewusstes Fondsmanagement. Die Leistungen bescherten TBF im Jahr 2018 das Platinum-Group-Ranking von Citywire, so dass TBF zu den besten 2% aller weltweiten Asset Managern gehört. Um diesem Anspruch auch weiterhin gerecht zu werden, wurde in den letzten 18 Jahren eine umfangreiche Datenbank für die stetige Analyse von über 1.500 Unternehmen aufgebaut. In zahlreichen Fieldtrips und Konferenzen werden jährlich über 300 Unternehmensgespräche geführt, um neben der quantitativen Beurteilung auch eine qualitative Unternehmenseinschätzung zu erlangen. Den Fokus legt TBF dabei auf Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Industrie und der kompletten Wertschöpfungskette der Energiewirtschaft. Zudem besitzt TBF eine hohe Expertise, wenn es um die Investition in Unternehmen geht, welche sich in Sondersituationen (wie z.B. Übernahmen) befinden. Als Grundlage jeder Fonds-Strategie wird seit

Jahren sehr erfolgreich das hausinterne Risikomodell, der „Q-Faktor“, eingesetzt. Hierdurch können aufkommende Risiken frühzeitig erkannt und gezielt gemanagt werden.

Der 4Q-INCOME FONDS, als defensiver globaler Mischfonds mit konstanter Ausschüttungspolitik, profitiert seit Jahren sehr erfolgreich vom Expertenwissen des TBF Fondsmanagements. Hierbei setzt sich der Fonds im Wesentlichen aus Unternehmensanleihen in Sondersituationen und Aktien zusammen. Die Besonderheit des Fonds zeigt sich daran, dass bei den Unternehmensanleihen ausschließlich dann investiert wird, wenn zusätzliche Event-Renditen absehbar sind. Hierzu gehören Situationen, bei denen über Rating-Upgrades, Anleiherückkaufprogramme oder durch Übernahme-situationen ergänzende Zusatzrenditen erzielt werden können und so das Portfolio robuster wird. Die langjährige Expertise des Fondsmanagements und die stetig erweiterte Unternehmensdatenbank ermöglichen es, aufkommende Sondersituationen frühzeitig zu erkennen um hieraus neben dem klassischen Zinskupon zusätzliche Ertragsquellen zu generieren. Durch diesen einzigarti-



Peter Dreide managt seit 2004 erfolgreich den 4Q-INCOME FONDS. Der CIO und Founder der TBF Global Asset Management GmbH startete seine Laufbahn 1983 in der Anlageberatung der Deutschen Bank AG. Anfang 1992 zieht er mit seiner Frau nach Kanada und wechselt in den institutionellen Brokerbereich. Er ist dort für McLean McCarthy inc. Toronto/Kanada tätig und leitet die Abteilung International Sales für deutsche Kunden. Von 1994 bis 1999 ist er zunächst für Barclays de Zoete Wedd in London als Direktor und Leiter des Nordamerikanischen Sales für europäische Kunden tätig, danach als Leiter Kanadische Aktien Sales für Europäische Kunden bei Deutsche Morgan Grenfell in London und im Anschluss als Leiter des "Domestic and International Sales" bei Deutsche Bank Securities, Kanada. Im Jahr 2000 kam Peter Dreide nach Deutschland zurück und gründete seine eigene Firma, die TBF Global Asset Management GmbH, bei der er als Head of Fund Management und Chief Investment Officer fungiert. Da die Kernkompetenz des Hauses, neben einem konsequenten Risikomanagement, in der Unternehmensanalyse liegt, besucht Herr Dreide diverse Unternehmen auf Fieldtrips in Nordamerika, Europa und Japan. Hieraus entstehen wertvolle Erkenntnisse, welche direkt in die Investmentprozesse und -strategien einfließen.

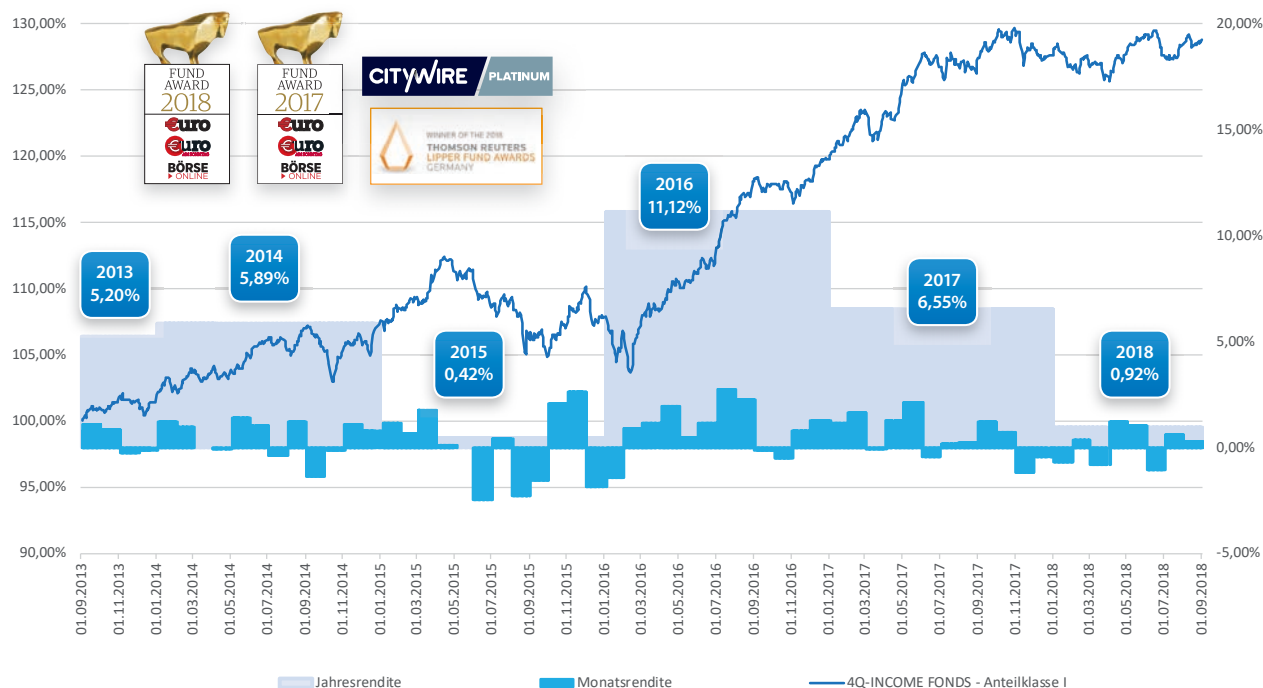


## 4Q-INCOME FONDS



### Performance

#### 4Q-INCOME FONDS -I- EUR



Nur für institutionelle Investoren.

Zeitraum 5 Jahre, Daten per 31.08.2018

Quelle: HANSAINVEST

gen Investmentansatz ist das Anleihen-Portfolio unabhängiger von der Marktentwicklung. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld und auch in einem möglichen Szenario steigender Zinsen bieten sich für das Fondsmanagement somit weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten. Im Aktienbaustein wird in die „best ideas“ aus dem TBF-Aktienuniversum investiert. Um auch hier dem Ziel einer stetigen und kontinuierlichen Fondsentwicklung Rechnung zu tragen, ist der Aktienbaustein auf maximal 25% begrenzt. Zudem wird durch die Einbindung des hausinternen Risikomodells eine Absicherungsquote gesteuert. Ziel ist es, das Aktienportfolio in Phasen zurückkehrender Volatilität wetterfest zu machen und starke Drawdowns zu vermeiden.

Im Jahr 2017 hat der 4Q-INCOME FONDS mit einem Zuwachs von 6,55% und einer Volatilität von 3,15% (jeweils I-Tranche für das Jahr 2017 // Stand 31.12.2017) ein sehr gutes Ergebnis im Peer-Group-Vergleich der defensiven Mischfonds erzielt. Im aktuellen Jahr 2018, das durch zahlreiche geopolitische Spannungen und einem schwierigen Kapitalmarktumfeld für Aktien und Anleihen geprägt war, hat der Fonds seinen risikoadjustierten Ansatz ebenfalls bestätigen können. So konnte sich der Fonds im bisherigen Jahresverlauf mit einem Wertzuwachs von + 0,92% deutlich von seinen Mitbewerbern

abheben (I-Tranche // 01.01.2018 bis 31.08.2018) und platzierte sich mit einer Volatilität von 2,40% (I-Tranche // 01.01.2018 bis 31.08.2018) ebenfalls im Spitzenfeld seiner Peer-Group. Die konstante Ausschüttungspolitik zeigt sich daran, dass in den vergangenen 10 Jahren dank stabiler Einnahmequellen jedes Jahr mindestens 0,72 Euro pro Fondsanteil ausgeschüttet wurde. Dies entspricht einer Ausschüttungsrendite von 3,50% bis 5,00% (I-Tranche, Zeitraum 2008 bis 2018). Der 4Q-INCOME FONDS eignet sich durch seine langerprobte Anlagestrategie daher als Basisinvestment für Investoren, die stabile Ausschüttungen suchen, von zusätzlichen Event-Renditen profitieren möchten und Risiken aktiv gemanagt wissen wollen.

### KONTAKT

**TBF SALES AND MARKETING GmbH**  
Langenhorner Chaussee 666  
22419 Hamburg

Telefon +49 (0) 40 / 308 533 50  
info@tbfsam.com  
www.tbfsam.com

Eigentümergeführter Frankfurter Investment Spezialist

## VALUE-AKTIE ALS NACHHALTIGE RENDITEQUELLE

Von Philipp Prömm, Shareholder Value Management AG

Die Geldanlage in Investmentfonds ist von Anlegerseite her immer mit hohen Erwartungen verknüpft: Ist mein Geld sicher angelegt? Kann das Management die Erwartung in Bezug auf eine gute Rendite erfüllen? Wie geht das Management überhaupt vor? Und „last but not least“: Wie verantwortungsvoll wird mit meinem Geld umgegangen? Wir von der Shareholder Value Management AG hoffen, all diesen Fragen mit positiven Ergebnissen Rechnung zu tragen.

### Die vier Prinzipien des Value-Investing

Als eigentümergeführter Frankfurter Investment Spezialist mit Fokus auf Value-Aktien berät unser Haus mehrere Fonds und unterstützt Mandate mit einem Gesamtvolumen von gut 3,3 Mrd. Euro. Dazu gehören etwa der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen und der neue Frankfurter Stiftungsfonds. Unsere Anlagestrategie richtet sich ganz nach den bewährten Prinzipien des Value-Investing, dessen Urvater Benjamin Graham ist und das in Perfektion vom berühmten Value-Investor Warren Buffett verkörpert und umgesetzt wird. Um das Ziel zu erreichen, den permanenten Kapitalverlust zu vermeiden und gleichzeitig eine dauerhaft überdurchschnittliche Rendite zu gewährleisten, folgen wir konsequent den vier Prinzipien des Value-Investing. Dazu gehört die antizyklische Kapitalanlage in unterbewertete Titel mit Sicherheitsmarge zum Zeitpunkt des Kaufs einer Aktie. Wir bevorzugen dabei eigentümergeführte Unternehmen. Denn das Management legt den Fokus auf das Interesse des Unternehmens und der Anteilseigner, und hat weniger seinen Bonus oder seinen Karriereplan im Sinn. Als weiteres Kriterium ist uns bei der Auswahl der Aktien wichtig, dass die Unternehmen einen wirtschaftlichen Burggraben („Economic Moat“) um ihr Geschäftsmodell aufgebaut haben, der sie durch strukturelle Wettbewerbsvorteile so gut wie möglich vor Konkurrenz schützt. Das „Value-Investing“ geht davon aus, dass am Kapitalmarkt temporäre Ineffizienzen bestehen. Es muss also Unternehmen geben, die an der Börse „unter Wert“ gehandelt werden. Ziel der Strategie ist es, solche Unternehmen zu identifizieren, die zudem über einen Eigentümer und einen starken Wettbewerbsvorteil verfügen, um diese dann mit einer Sicherheitsmarge zu kaufen. Das vierte Prinzip des „Mr. Market“, die Psychologie der Börse, ist die einzigartige Weiterentwicklung der akademischen Lehre in Richtung Verhaltensöko-



Philipp Prömm ist Vorstand und Head of Sales der Shareholder Value Management AG

nomie. Denn Börsen neigen immer wieder zu Übertreibungen, nach oben wie nach unten. Angst und Gier herrschen an den Kapitalmärkten und nicht die Ratio. Wenn die Börsen abwärts gehen, wollen wir nicht dabei sein, gleichzeitig aber unterbewertete Titel einsammeln, wenn andere Anleger die Angst überkommt. Übertreiben die Märkte auf der anderen Seite nach oben, steigen wir lieber etwas früher aus, frei nach dem Motto: „Lieber den Fuß zu früh auf der Bremse und die Party vor dem letzten Drink verlassen. Denn der bereitet am nächsten Tag bekanntlich die größten Kopfschmerzen.“ Dies ermöglicht es, ein diszipliniertes Risikomanagement sowohl für Einzeltitel als auch für das Gesamtportfolio anzuwenden. Daraus ergibt sich eine Investmentphilosophie mit einem vermögensverwaltenden Ansatz, der, aufbauend auf der Verhaltensökonomie, aktives Management der Cashquote und Absicherungsstrategien zur Steuerung des Aktienrisikos nutzt. Denn über allem steht die goldene Regel: Verliere auf Dauer kein Geld!

## Nachhaltiger und vermögensverwaltender Value-Aktienfonds

Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN AOM8HD) ist ein vermögensbildender Fonds und investiert seit über 10 Jahren erfolgreich in unterbewertete Aktien mit einer Sicherheitsmarge, um so das Risiko für die Anleger zu minimieren, gleichzeitig aber auch die Renditechancen zu erhalten. Der Fokus liegt auf Small und Mid Caps mit Schwerpunkt Europa, die eine hohe Dividendenrendite erwarten lassen. Die Cash- und Aktienquote ist ein strategisches Instrument. Durch flexibel einsetzbare Absicherungsinstrumente wird das Risiko des Fonds aktiv gesteuert. Der Fonds dient dem langfristigen Erhalt und dem Aufbau des Vermögens seiner Investoren – sowohl institutioneller wie privater Anleger. Die erreichten Ergebnisse basieren auf einem äußerst disziplinierten, aber auch innovativen Investmentprozess, den wir bereits seit den 80er Jahren entwickelt haben. Dieser wird seitdem erfolgreich umgesetzt und ständig weiter optimiert. Die jahrelange Erfahrung zeigt, dass eigene, intensive Analysen und ein konsequent eingehaltener Investmentstil langfristig zum Erfolg führen. Stabile Renditen bei begrenztem Risiko – darin sehen wir als Fondsberater unsere Verpflichtung gegenüber unseren Investoren.

## Multi Asset Absolute Return-Fonds mit drei Ertragssäulen

Neben dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen beraten wir außerdem den neuen Frankfurter Stiftungsfonds. Denn immer mehr Anleger halten sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte für ambitioniert bewertet und fürchten nicht nur eine Korrektur, sondern auch auf Jahre unterdurchschnittliche Renditen. Als Antwort darauf basiert der Multi Asset Absolute Return-Fonds (WKN A2DTMN) auf drei miteinander gering korrelierten Einzelstrategien, die weitestgehend unabhängig vom Aktienmarkt eine stabile Rendite von fünf bis sieben Prozent p.a. anstreben. Die erste Säule des Fonds ist das Kernelement und besteht aus einem marktneutralen Portfolio aus etwa 100 gleichgewichteten Aktien. Die Titelauswahl folgt der bekannten Value-Stockpicking-Expertise unseres Hauses und soll ein reines Alpha gegenüber dem Aktienmarkt generieren, da es über Derivate laufend abgesichert wird. Alle Werte müssen – wie auch im Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen – zudem strengen Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. In der zweiten Ertragssäule wird auf Volatilitätsstrategien gesetzt. Zum Beispiel mit einem Short Put auf einen Aktienwert und einem Long Put auf einen Index. Sollte sich der Kurs der Aktie in schwachen Marktphasen besser als der des Index entwickeln, profitiert der Fonds von der Schwankungsdifferenz. Die dritte Ertragssäule bilden Makro-Trades und Ideen, die durch Marktindikatoren

und Sentiment-Daten generiert werden. Diese Komponente ist auch für die Risikosteuerung des Fonds verantwortlich, etwa in Bezug auf Kreditrisiken, Währungen oder Sektoren. Die Kombination der drei Ertragssäulen soll Anlegern in verschiedensten Marktphasen einen nachhaltigen stetigen Wertzuwachs mit regelmäßigen Ausschüttungen ermöglichen.

## Ethischer Leitfaden für nachhaltige Investments

Institutionelle Anleger, Stiftungen, Kirchen, aber vermehrt auch Privatinvestoren möchten ihr Kapital nicht nur gewinnbringend angelegt, sondern vielmehr auch nach ethischen, sozialen und nachhaltigen Kriterien verwaltet wissen. Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen und der Frankfurter Stiftungsfonds werden diesem Anspruch durch einen strukturierten und kontrollierten Prozess gerecht. Potentielle Investments für die Fonds werden nicht nur im Hinblick auf Qualität des Geschäftsmodells, Gewinnerwartungen und Bewertung analysiert, sondern ebenfalls unter Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien (den sogenannten ESG-Kriterien) überprüft. Um diese Anforderungen an nachhaltige Investments umzusetzen, haben wir, in Anlehnung an den „Leitfaden für ethisch nachhaltige Geldanlage der Evangelischen Kirche in Deutschland“ und in Zusammenarbeit mit der Sustainalytics GmbH, einen Katalog von Ausschlusskriterien für beide Fonds festgelegt. Anhand dieser Filterkriterien stellen wir sicher, dass das Fondsvermögen nicht in Unternehmen investiert wird, die für uns nicht akzeptable Geschäftsfelder bzw. -praktiken verfolgen. Ganz im Sinne einer nachhaltigen Geldanlage die den hohen Erwartungen der Anleger gerecht werden soll.

---

**WEITERE INFORMATIONEN:** [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)

---



LOYS Europa System P

## „TEURE AKTIENMÄRKTE“ GIBT ES NICHT!

Attraktiv bewertete Investments findet man bei LOYS in jedem Börsenjahr. Dabei kommt es vor allem auf die konservative Ausrichtung und das Risikomanagement an. Von Ufuk Boydak, Loys AG

### Vom Wert des echten Investierens

Würden mehr Anleger die Erfahrung teilen, die wir bei LOYS seit fast fünfzehn Jahren machen, dann wäre die Angst vor dem Einstieg in die Aktienmärkte nicht so groß: in allen Börsenphasen lassen sich gute Aktien finden, wenn man intensiv genug danach sucht. Stattdessen akzeptierten deutsche Anleger in der Vergangenheit schon mehrfach eine negative Realrendite für ihr Gesamtportfolio. Die Wertentwicklung der hierzulande nominallastigen Vermögensmischung wiegt den Verlust an realer Kaufkraft durch die Inflation auch in diesem Jahr nicht auf – und das trotz der inzwischen längsten Börsenhausse der Geschichte. Dabei könnte man sich an der starken Wertschöpfung des europäischen Produktivkapitals über Aktienbesitz beteiligen. Die Streuung mithilfe eines Fonds ist jedoch nur dann ein echtes Investment, wenn die Anlagemethodik im Fonds auch den Prinzipien des echten Investierens folgt: Qualität, Unterbewertung, Streuung und Zeit. Diese Eckpfeiler der Aktienausswahl haben sich über viele Jahrzehnte bewährt und auch die Hätetests der großen Börsenkrisen überstanden.

### Sicherheitsmarge ist Kapitalschutz

Unser Fondsmanagement gründet auf der fundamentalen Analyse und Auswertung von Bilanzqualität, Ertragskraft und Managementkultur, deren Ergebnis zum fairen Wert des Unternehmens führt. Besondere Bedeutung kommt der Sicherheitsmarge zu, wonach bei Einstieg der Preisabschlag an der Börse mindestens 30% zum berechneten fairen Unternehmenswert ausmachen muss. Sie bietet einen überaus guten Schutz vor möglichen Kapitalverlusten und vereint damit das Interesse nach überdurchschnittlicher Renditeerwartung und Begrenzung von Risiken. Beim Risikomanagement geht es vor allem um eine belastbare Einschätzung zum Chance-Risiko-Verhältnis. Diese bekommt man nur durch die tiefe Analyse und die genaue Kenntnis eines Anlagegegenstandes. Es geht dabei für den Anleger darum, welchen zukünftigen Gefahren er sich bei seiner Anlageentscheidung aussetzt, die unter Umständen zu Kapitalverlusten führen können. Dieses Risiko der Zukunft lässt sich umso besser beherrschen, je gründlicher der Fondsmanager seine Analyse und Bewertung durchgeführt hat und je deutlicher er unterhalb des berechneten fairen Wertes investie-



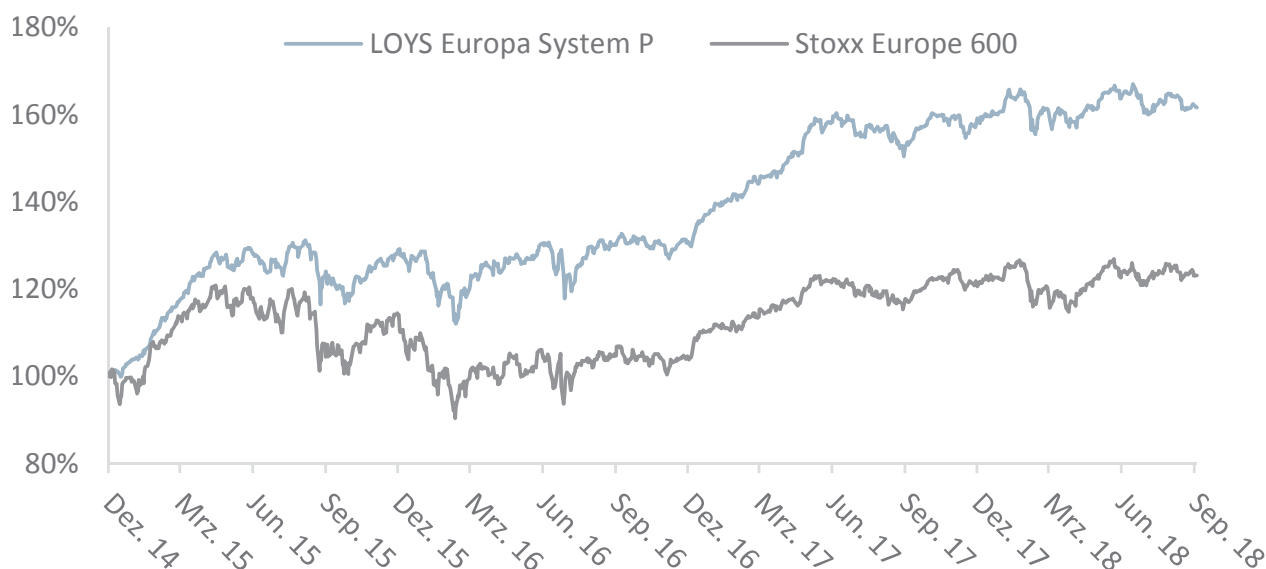
Ufuk Boydak, CFA, ist Vorstandsvorsitzender Fondsmanagement der Loys AG am Standort Frankfurt am Main

ren kann. Eine angemessene Unterbewertung wird damit zum notwendigen und hinreichenden Kriterium für ein geringes Verlustrisiko in der Zukunft.

### Marktofferten versus Modetrends

Investment-Chancen, also attraktive Bewertungen bei Einzeltiteln, ergeben sich häufig nach einer deutlichen Marktkorrektur, bei temporären Unternehmensproblemen oder bei vorübergehend unbeliebten Unternehmen bzw. Branchen. Das Dauerphänomen wechselnder Beliebtheit bestimmter Branchen oder Unternehmen führt natürlich auch in die andere Richtung.

## Wertentwicklung



Derzeit gehören z.B. die FAANG-Aktien, also Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google, in jedes modebewusste Depot. Trotzdem investieren wir antizyklisch, um stabile und günstig bewertete Unternehmen zu finden, die sich aktuell nicht so sehr im Fokus der großen Anlegergemeinde befinden. Mit unserer strengen Orientierung am Wert des einzelnen Unternehmens finden wir auch nach über neun Jahren Börsenhausse konservative Investmentideen am Aktienmarkt.

Ein wertorientiert gemanagter Aktienfonds ist im aktuellen Kapitalmarktumfeld bei passendem Anlagehorizont im Vergleich zu den geringer rentierenden defensiven Anlagen, aber auch gegenüber passiv gemanagten Indexprodukten, zumeist die bessere Wahl. Anleger, die an einem langfristigen Vermögensaufbau mit positiven Realrenditen interessiert sind, kommen weiterhin nicht an der Aktie vorbei.

## KONTAKT

### LOYS AG

Barckhausstr. 10  
60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 2475444-0  
Tel.: +49 (0) 441-92586-0

E-Mail: [info\(at\)loys.de](mailto:info(at)loys.de)  
[www.loys.de](http://www.loys.de)

## FONDSBEZEICHNUNG: LOYS EUROPA SYSTEM P

WKN:	SIN:	Datum der Auflage:	Fonds volumen:	Fondsmanager:	Wertentwicklung i m Detail	3 Jahre:	3 Jahre p.a.:	Seit Auflage p.a.:
HAFX68	ILU1129454747	01.12.2014	263 € Mio.	Ufuk Boydak	Seit Auflage: 61,65 %	33,42%	10,08%	13,63%

Weitere Fondsinformationen >>

## Paladin Asset Management

# „WIR WOLLEN MIT DEM PALADIN ONE 10 PROZENT PERFORMANCE IM LANGJÄHRIGEN DURCHSCHNITT ERZIELEN“ MARCEL MASCHMEYER UND MATTHIAS KURZROCK IM EXPERTEN-INTERVIEW

Spätestens mit dem Durchbrechen der 100 Mio. EUR Marke im Paladin ONE hat das Interesse an der Fondsboutique Paladin Asset Management spürbar zugenommen. Sicherlich auch deshalb, weil Marcel Maschmeyer und Matthias Kurzrock mit ihrem Fonds einen besonders fundamentalen Investmentansatz fahren. Im Interview spricht das Erfolgsduo über Value-Aktien, zu viel Diversifikation und die Kunst, kein Geld zu verlieren.

**Angenommen wir würden uns im Urlaub an einer Hotelbar kennenlernen. Wie erklären Sie, was Sie tun und was macht den Reiz Ihrer Arbeit aus?**

**Matthias Kurzrock:** Unsere Arbeit besteht darin, gute Unternehmen von schlechten Unternehmen zu unterscheiden. Die guten erkennen wir daran, dass sie in der Lage sind, ihren Kontostand Jahr für Jahr nachhaltig zu erhöhen, möglichst auch dann, wenn es am Markt temporär einmal schlechter läuft. So würde ich unseren starken Fokus auf den free cashflow übersetzen.

**Marcel Maschmeyer:** Unser Analyseprozess hat etwas von einem Puzzlespiel mit vielen tausend Teilen. Der Moment, in dem das Puzzle vollständig wird und wir das ganze Bild zum ersten Mal vor uns sehen, das macht den besonderen Reiz unserer Arbeit aus.

**Ihr Fonds ist stark gewachsen. Anfang des Jahres haben Sie die 100 Mio.-EUR-Grenze geknackt. Wer investiert in den Paladin ONE und warum?**

**Marcel Maschmeyer:** Meine Familie, unser Team und seit Öffnung des Fonds eine schnell wachsende Anzahl anspruchsvoller Investoren. Darunter Vermögensverwalter, Family Offices und eine große Pensionskasse, die Gelder für die Altersversorgung ihrer Mitglieder verwaltet.

Wir wollen mit dem Paladin ONE 10 Prozent Performance im langjährigen Durchschnitt erzielen – bei geringeren Schwankungen als im DAX oder in vergleichbaren Indizes. Anleger investieren in den Paladin ONE, weil wir in den letzten Jahren gezeigt haben, dass wir genau diese Ergebnisse liefern können. Damit auch Privatanleger Zugang zu unserem Investmentansatz erhalten, haben wir im März gerade eine weitere Anteilklasse aufgelegt. Die verzichtet auf einen Mindestanlagebetrag und ist bei einer wachsenden Anzahl von Banken bereits sparplanfähig.

**10 Prozent im langfristigen Durchschnitt bei geringerer Schwankungsbreite als der DAX oder vergleichbaren Indizes: haben Sie keine Angst vor einer heftigen Korrektur?**

**Matthias Kurzrock:** Korrekturen gehören dazu, die wird es immer wieder geben. Unser Performance-Ziel gilt für einen gesamten Zyklus. Ganz klar, dass es immer auch Jahre geben wird, bei denen man nach unten abweicht. Zuletzt haben wir einige Jahre sogar deutlich besser verdient; im letzten Jahr mehr als 20 Prozent. Entscheidender ist aus unserer Sicht, langfristig kein Geld zu verlieren. Was man nach unten nicht verliert, muss man auch nicht wieder aufholen. Aus diesem Grund stellen wir gerade zu Beginn unserer Analysen vor allem eine Frage in den Vordergrund: Was könnte ein Investment derart fundamental erschüttern, dass wir damit Geld verlieren würden? Und daraus abgeleitet: Welcher Kurs erscheint auf Grundlage aller auf dem Tisch liegenden Fakten gerechtfertigt? Wir wollen morgens nicht aufwachen und von einem Risiko überrascht werden, das wir vorher nicht gesehen haben.

**Es fällt auf, dass Sie öffentlich keinerlei Prognosen abgeben. Kein Statement zu einer möglichen Zinsentwicklung, keine Positionierung hinsichtlich Währungen oder der Konjunktur. Aber ist nicht genau das die Erwartungshaltung eines Anlegers an einen Fondsmanager? Was bringen uns die kommenden Börsenmonate?**

**Matthias Kurzrock:** Wir könnten an dieser Stelle viele Worte über Prognosen im Allgemeinen und deren Güte verlieren. Sagen wir mal so: im Grunde weiß doch niemand, was wirklich kommt. Dinge entwickeln sich anders als gedacht – das ist das Risiko. Thematisch wird das für uns insbesondere auf Einzelunternehmensebene relevant. Deshalb ist die Frage, die wir uns stellen: was passiert mit jedem einzelnen Unternehmen in unserem Fonds, wenn sich Zinsen, Währungen und Konjunktur verändern? Denn genau das ist es, was Investoren immer vor Augen haben sollten. Nur wenige können das verlässlich beant-



worten und für viele ist genau das ein wesentlicher Grund dafür, in den Paladin ONE zu investieren. Die Stabilität des Fonds, gerade auch in den letzten Monaten, gibt ihnen Recht.

**Marcel Maschmeyer:** Risiken gehören dazu. Und ja, sie haben Auswirkungen auf das einzelne Unternehmen, letztlich auch auf dessen Wert. Das Entscheidende ist jedoch, dass wir die spezifischen Risiken der einzelnen Unternehmen auf Gesamtportfolioebene im Griff haben. Das ist sicherlich eine unserer größten Stärken.

### **Charakterisieren Sie doch bitte kurz das Gerüst Ihres Portfolios.**

**Marcel Maschmeyer:** Das Portfolio steht auf drei Säulen: Value-Aktien, Sondersituationen und Liquidität. Jede Säule erfüllt einen wichtigen Zweck, gemeinsam ermöglichen sie die Kombination aus hoher Performance und Stabilität.

### **Welche Aktie beschäftigt Sie momentan besonders und warum?**

**Matthias Kurzrock:** Aktuell sind wir insbesondere auf neue Entwicklungen bei Fjord1 gespannt. Die Gesellschaft betreibt Fähren in den norwegischen Fjorden. In einer zerklüfteten Küstenlandschaft sind Fähren ein essentieller Bestandteil der öffentlichen Infrastruktur. Aus diesem Grund greift der norwegische Staat ordnend in den Fährmarkt ein und schreibt Verträge für Fährverbindungen aus. Auf diese Weise sichert der Staat das gewünschte Versorgungsniveau. Fjord1 als Marktführer wiederum profitiert davon, auf Basis von langlaufenden Verträgen operieren zu können. Die Vergütung unter diesen Verträgen ist häufig sogar vollkommen losgelöst von der tatsächlichen Passagierzahl und sie ist inflationsgesichert. In einem zunehmend von Unsicherheiten geprägten (Kapitalmarkt-) Umfeld ist Fjord1 für uns damit ein schönes Investment, bei dem sich das operative Geschäft unabhängig von Konjunktur- oder Zinsverlauf entwickelt. Wir erwarten für das zweite Halbjahr verschiedene Ausschreibungen für neue Fährverbindungen durch den norwegischen Staat und verfolgen nah, ob Fjord1 hier ggf. zum Zuge kommt. Sollte dies der Fall sein, wird sich die Umsatz- und Ertragslage der Gesellschaft ab 2020 weiter planbar verbessern.

### **Sie sagen, als Value Investor müssen Sie „tief tauchen und jeden Stein umdrehen“. Warum nutzen Sie nicht einfach Kennzahlen, um aus tausenden Unternehmen die richtigen herausfiltern?**

**Matthias Kurzrock:** Am Ende geht es darum, ein Unternehmen ganzheitlich zu verstehen. Das heißt für unser Team: wir wollen alle Chancen und Risiken greifen können. Das funktioniert nur, wenn wir das Zahlenwerk, die Geschäftsberichte vieler Jahre, komplett auseinandernehmen. Wir brauchen ein festes Koordi-

natensystem, an dem wir uns orientieren können. Gerade dann, wenn es an den Börsen ungemütlich wird. Kennzahlen erfüllen diese Funktion erfahrungsgemäß nicht. Jeder kennt das: in steigenden Märkten erscheint ein KGV von 20 noch attraktiv, in fallenden Märkten wird eine Aktie mit einem KGV von 10 als zu teuer verkauft.

**Marcel Maschmeyer:** Noch ein Satz zum Thema Ideengenerierung. Woher bekommen wir die Ideen für interessante Titel? Alle sind auf der Suche nach dem einen Schlüssel, den man dauerhaft erfolgreich anwenden kann. Diese magische Formel gibt es nicht. Was hat sich für uns bewährt? Ideen kommen über Konferenzen, unser gewachsenes Netzwerk und vor allem auf Basis eigener Recherchen. Wir haben über viele Jahre eine „Wissensbibliothek“ aufgebaut, die alle Unternehmen enthält, die wir bereits einmal intensiv analysiert haben. Investmentcases werden in der Regel nach 4-6 Wochen intensiver Analyse im Team vorgestellt und diskutiert. Man hat uns auch schon als Trüffelschweine bezeichnet. Das verstehen wir als Kompliment. (lacht)

### **Sie managen ein sehr konzentriertes Portfolio: wie wichtig sind Ihnen Freiheitsgrade im Hinblick auf Investitionsentscheidungen?**

**Marcel Maschmeyer:** Das tun zu können, was wir für richtig halten, ist elementar für uns. Die rechtliche Ausgestaltung des Paladin ONE gibt das her – wir sind nicht gezwungen zu investieren. Diversifikation dient dazu, die Risiken auf Einzelunternehmensebene aus der Performanceerwartung herauszunehmen. 50, 100, 200 Titel – je mehr Unternehmen man allokiert, desto näher kommt man dem Markt. Man hat dann noch systemische Risiken, aber keine Einzelrisiken mehr. Auf dieser Grundlage eine Überrendite zu erzielen, ist schwer. Ein breit diversifiziertes Portfolio macht also nur Sinn, wenn man nicht in der Lage ist, ein gutes von einem schlechten Unternehmen verlässlich zu unterscheiden. Unsere Analyse macht genau das möglich: Wir erkennen gute Unternehmen und investieren gezielt. Je stärker die Überzeugung, desto konzentrierter das Portfolio. Wir verfügen über viel Erfahrung und ein vergleichsweise großes Team. Genau deshalb ist ein Portfolio, bestehend aus 15-25 Aktien, die richtige Größe, um unsere Ziele zu erreichen.

**Matthias Kurzrock:** Die ersten zwanzig Ideen sind in der Regel besser als die ersten hundert. Wir wollen Chancen nutzen, nicht wegdiversifizieren.

Vielen Dank für das Gespräch!

---

**WEITERE INFORMATIONEN:** [www.paladin-am.com](http://www.paladin-am.com)

## Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

### STARKE RENDITE „MADE IN GERMANY“

Die Düsseldorfer KFM Deutsche Mittelstand AG hat sich auf die Analyse und Auswahl festverzinslicher Wertpapiere von deutschen mittelständischen Unternehmen spezialisiert und im Jahr 2013 den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2) ins Leben gerufen. Von Christoph Grote, KFM Deutsche Mittelstand AG

#### Das Anlage-Universum

Der ausschüttende Rentenfonds ist ein Euro-Fonds, der seinen Anlageschwerpunkt auf deutschen Emittenten des Mittelstandes hat. Dabei fokussiert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen mit Umsätzen unterhalb von 1 Mrd. Euro, die familien- bzw. inhabergeführt sind, oder Unternehmen die dem DAXplusFamily 30-Index bzw. den TOP-500 Familienunternehmen angehören.

#### Konsequenter Anlageprozess

Für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS analysieren die Experten des Unternehmens permanent jeden einzelnen Emittenten. Bei der Analyse und Auswahl der Investments kommt das KFM-Scoring-Verfahren zum Einsatz, das exklusiv für den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS eingesetzt wird. Nur wenn die Ergebnisse, die nach einem mehrstufigen Verfahren ermittelt werden, eindeutig sind, werden Anlageempfehlungen für den Fonds im Sinne der Anleger abgegeben.

#### Transparenz

Wichtigste Maxime bei der Arbeit der Experten ist dabei die Schaffung einer vollständigen Transparenz. Diese Anforderung gilt auf der einen Seite für den vollständigen Zugang zu relevanten Unternehmensinformationen bei den potentiellen Portfoliounternehmen als auch in Bezug auf die Offenlegung aller aktuellen Investitionen des Fonds, die u.a. auf der Homepage [www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de) veröffentlicht werden.

#### Portfoliostruktur

Das breit diversifizierte Rentenportfolio weist derzeit über 50 Titel auf und ist in ein Kernportfolio und ein Liquiditätsportfolio unterteilt, was dem Fonds hohe Flexibilität in Bezug auf mögliche Anteilsrückgaben verschafft.

#### Anlageziel

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS strebt als Anlageziel eine Renditeentwicklung in Höhe von 3 Prozentpunkten



Christoph Grote ist Direktor institutioneller Vertrieb bei der KFM Deutsche Mittelstand AG

über der Rendite von 5-jährigen Bundesobligationen an.

#### Ausschüttungen

Der Fonds schüttet seine Erträge einmal im Jahr aus und konnte in den letzten Jahren das gesetzte Renditeziel mit einer Ausschüttungsrendite von jeweils über 4 % regelmäßig übertreffen.

#### Nachhaltigkeit

Insbesondere in Deutschland sind mittelständische Unternehmen bekannt für ihr hohes gesellschaftliches Engagement, ihre wertorientierten Unternehmenskulturen sowie für ihren generationenübergreifenden Weitblick. Diese Aspekte sind nicht nur anerkannte Grundlage für einen nachhaltigen Unternehmenserfolg der deutschen Mittelständler; sie sind vielfach auch ein entscheidendes Kriterium für die Konformität eines Anlagebausteines mit den Anlagerichtlinien von Stiftungen und anderen institutionellen Investoren.

#### Ausblick

Über 4 % Rendite pro Jahr bei moderater Volatilität erklären angesichts des Nullzinsumfeldes den Zuspruch des von Morningstar® und FWW mit Bestnoten bewerteten Fonds, der jüngst zudem vom Analysehaus GBC als „Hidden Champion“ unter 9.000 Fonds identifiziert wurde. Seit Fondsaufgabe kletterte das Anlagevolumen von Null auf 94 Millionen Euro. Die Fondsexperten der KFM Deutsche Mittelstand AG sind sich sicher, mit Performance, Risikostreuung, laufender Überwachung der Investments und Transparenz weiter Mehrwerte für Portfolios zu schaffen.

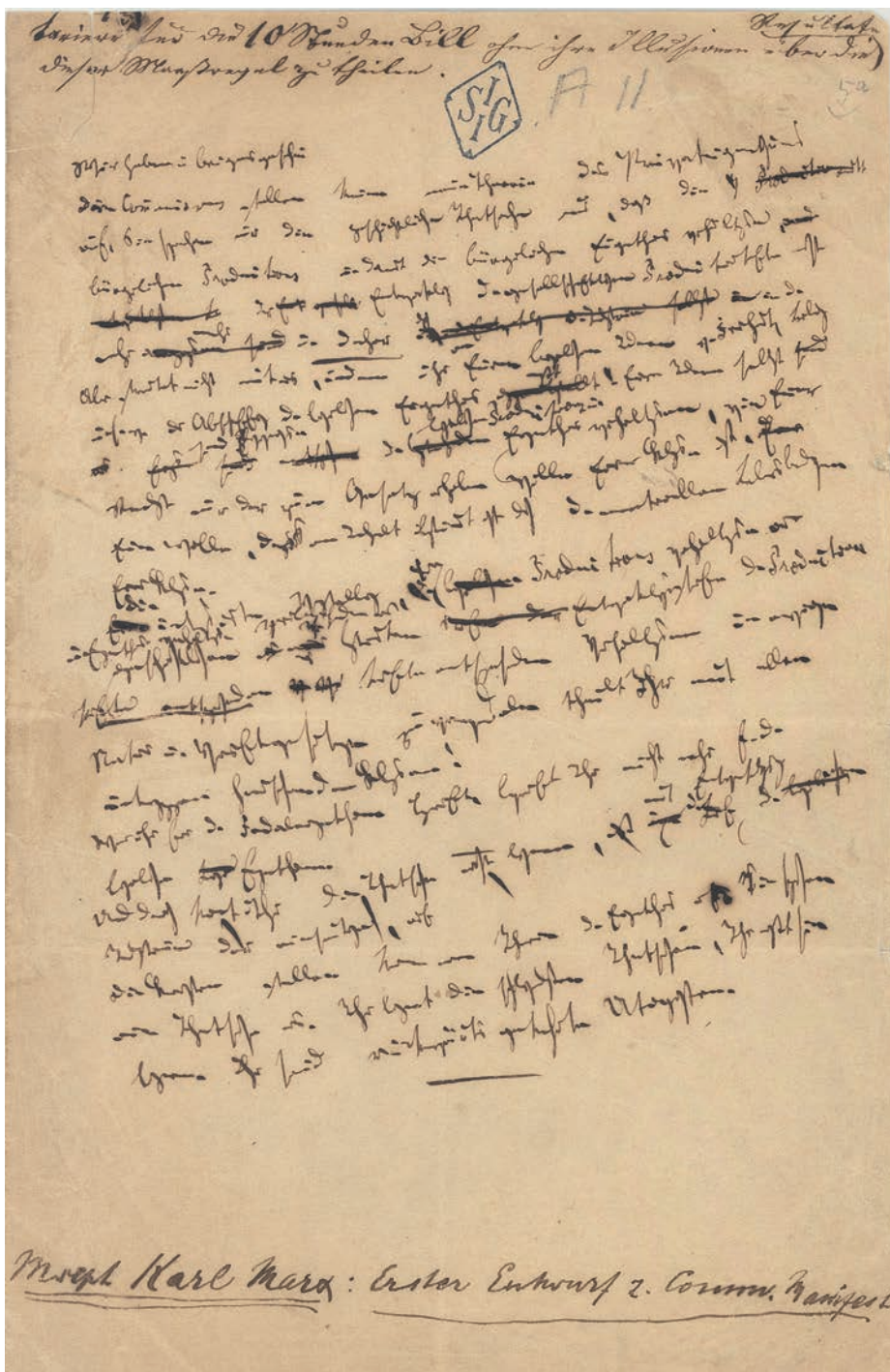
#### KONTAKT

Christoph Grote  
Direktor institutioneller Vertrieb  
Tel: 0211 21073742  
[c.grote@kfmag.de](mailto:c.grote@kfmag.de)  
[www.kfmag.de](http://www.kfmag.de)  
XING  
LinkedIn

## IT-Einsatz

## WEALTH MANAGEMENT IN DER ZERREIßPROBE?

Digitalisierung und Disruption – von lat. *disrumpere* = zerreißen, platzen, zerbrechen – bilden in neueren Reports zum technologischen Wandel in der Vermögensverwaltung ein fast unzertrennliches Wortpaar. Aktuelle Einschätzungen zum digitalen Wandel von Beratungsunternehmen und Vermögensverwaltern.



Auszug aus dem ersten handschriftlichen Entwurf des bekanntesten disruptiven Manifests auf Erden. Nach Ansicht der beiden Cheftheoretiker der kommunistischen Bewegung sollte die technologische Aufrüstung der Produktivkräfte die bestehenden Produktionsverhältnisse sprengen. So etwas Ähnliches scheint sich derzeit im Wealth Management abzuspielen. Der entscheidende Unterschied sollte allerdings auch nicht übersehen werden: Der Fortschritt erfolgreicher Technologie macht dem privatwirtschaftlichen Profitprinzip nicht den Garaus, wie Marx & Engels glaubten, sondern bringt dieses, wie die Geschichte seit der industriellen Revolution lehrt, erst richtig in Schwung. Um es eingeschränkt auf unser Thema zu sagen: Wer im Wealth Management weiterhin Gewinne machen möchte, muss seine IT und mit ihr die Unternehmensorganisation den neuen technologischen Möglichkeiten und Erfordernissen anpassen.

**M**athias Horx schrieb vor einiger Zeit in Anspielung an den ersten Satz des wirkmächtigsten Manifests der Weltgeschichte: „Ein Gespenst geht um in Europa – in der Ökonomie, der Politik, in der ganzen Welt, ganz besonders aber auf Wirtschaftskongressen. Sein Name: DISRUPTION“ („Mythos Disruption“, zukunftsInstitut.de). Das Gespenst geht auch um in Publikationen von Beratungsunternehmen zur Digitalisierung des Wealth Managements. Manche Broschüre liest sich wie das Manifest der Disruptiven Partei – und wie im Originalmanifest ist nicht nur ein Untergangsszenario enthalten, sondern auch ein Heilsversprechen. Beide Momente werden logisch von der Negation zusammengehalten und stilistisch häufig von einer gewissen Atemlosigkeit, die nur noch Defizite beim rastlosen Tun (24/7)



kennt, keine konventionelle Ruhe mehr. Nun liegt es in der Natur der Sache, dass Beratungsunternehmen jene Prozesse, die sie beratend und implementierend begleiten, auch auf der Nachfrageseite motivierend und stimulierend vorbereiten. Dennoch spricht – um es vorsichtig zu formulieren – wenig dafür, dass die Rede vom tiefgreifenden Wandel der Vermögensverwaltung durch „Digitalisierung“ eine bloße Marketingidee ist. Im Folgenden schauen wir auf den IT-Einsatz im Wealth Management aus dem Blickwinkel von Beratungsunternehmen. Um jedoch die Gefahr einer zu stark interessenverzerrten Sicht zu mindern, konzentrieren wir uns auf Einschätzungen von Vermögensverwaltern, die von Unternehmensberatungen befragt wurden. Aufgrund der Vielzahl von Studien sowie der Komplexität und Fluidität des Gegenstandsbereichs IT / „Digitalisierung“ müssen wir uns jedoch allein schon aus Platzgründen radikal beschränken. Wir tun das, indem wir nur einige Aspekte zweier Reports, die in diesem Jahr publiziert worden sind, herausgreifen: das ist zum einen die im Januar veröffentlichte Studie von Ernest & Young „Digital Disruption in Wealth Management“ (EY2018), zum anderen der im Juli erschienene Survey von WealthBriefing „Technology and Operations Trends in the Wealth Management Industry 2018“ (WB2018).

## Zeitskalen und Dringlichkeit des Wandels

Ein genereller Aspekt des derzeitigen digitalen Wandels ist das relativ hohe Tempo, das auch speziell im Wealth Management diagnostiziert wird. Die drei Prognosehorizonte, die etwa EY2018 verwendet – kurzfristig: 0-12 Monate; mittelfristig: 1-3 Jahre; langfristig: 3-5 Jahre – reichen nicht allzu weit in die Ferne. In EY 2018 wurde gefragt, in welchem der genannten Zeiträume Wealth Manager mit bedeutenden digitalen Veränderungen rechnen. 42% der befragten Verwalter sahen eine solche in der mittleren Frist, 36% in der langen Frist und 23% in der kurzen Frist. Dass aber die Antizipation von IT-Entwicklungen selbst in eher „taktischen“ Zeiträumen schwierig sein kann, zeigt die teils erhebliche Differenz mancher Einschätzungen in WB2018 gegenüber dem Vorjahres-Survey. Und während in einer grundlegenden EY-Studie zur Digitalisierung (IT in Wealth Management 2015) das Wort Robo Advisor kein einziges Mal erwähnt wird, ist es in der IT-Studie EY2018 fast omnipräsent. Das dürfte nicht allein auf Unterschiede in der Schwerpunktbildung oder das Jahr „2015“ im Titel der älteren Studie zurückzuführen sein, sondern auch auf den teils schnellen Wandel von wahrscheinlichen Szenarien für die nähere Zukunft.

Welche Dringlichkeit, in IT-Systeme zu investieren, verspüren Vermögensverwalter überhaupt? Der Survey WB2018 ist dieser Frage nachgegangen. 28% der Befragten (Vorjahr 31%) waren mit ihren IT-Systemen im Wesentlichen zufrieden und möchten

sie weiterhin organisch entwickeln. Von einem eher leichten Druck zur Fortentwicklung der IT berichteten 35% (Vj. 22%); sie beabsichtigen mehr in Zusatzkomponenten und Erweiterungen zu investieren. Unter starkem Druck standen 27% (Vj.28%), die ein signifikantes Upgrading bzw. Modernisierung als nötig erachteten. Das System vollständig neu ersetzen wollen nur 10% (Vj.19%). Bei den von WB2018 befragten Verwaltern sind also taktische Lösungen, die eine graduelle Entwicklung erlauben, im Vergleich zum Vorjahr wieder etwas mehr gefragt als strategisch-„disruptive“ Lösungen.

Was sind aus Sicht von Vermögensverwaltern aktuell überhaupt die wichtigsten IT-Bereiche für digitale Investments? EY2018 zufolge priorisierten 63% der Befragten (Mehrfachnennung möglich) die Verbesserung der Kundenzufriedenheit, 50% die Umsetzung von Omni-Channel-Konzepten, 50% die Inkorporation neuer Technologien (Cloud, Big Data, Robotics, AI), 40% Daten-Analytics. Ist das nun aber schon die vielbeschworene Disruption? Ja und Nein. Denn aus Sicht vieler Vermögensverwalter ist nicht ein technologischer Faktor Treiber number one aktueller „disruptiver“ Entwicklungen, sondern ein politisch-rechtlicher.

## Disruption – Regulierung und IT

Auf die Frage in EY2018, was in den nächsten zwei bis drei Jahren für die größten organisatorischen Disruptionen sorgen werde, nannten 87% der Wealth Manager: neue Regulierungen. „Nur“ auf Rang 2 kamen mit 70% aktuelle Technologietrends (Cloud, Robotics, KI), 53% nannten neue technologiegestützte Geschäftsmodelle, 37,5% neue IT-Prozesse. Auch in den Antworten zur Frage nach dem Geschäftsfeld mit der größten Relevanz für IT-Technologie reflektiert sich der aktuelle regulatorische Druck: Ganz oben auf der Agenda steht die Erfüllung regulatorischer Vorgaben. WB2018 zeigt ebenfalls, dass Regulierungsfragen im Kontext des IT-Einsatzes bei Vermögensverwaltern die höchste Priorität haben. Zum einen stimuliert Regulierung den IT-Einsatz. Denn 48% (Vorjahr 44%) der befragten Wealth Manager sahen im IT-Einsatz eine wichtige Voraussetzung, um die wachsenden regulatorischen Vorgaben überhaupt erfüllen zu können. Die Studie WB 2018 spricht in diesem Zusammenhang von Regtech in Analogie zu und Abgrenzung von Fintech. Und der Druck von der Vorschriften-Seite dürfte nach Einschätzung der meisten Befragten weiter zunehmen. Dass das Tempo der Regulierung nachlässt, glauben nämlich die wenigsten; 57% der Vermögensverwalter glauben vielmehr an eine Tempoverschärfung in den nächsten 3 Jahren.

Erscheint verstärkte Regulierung einerseits als Treiber der Technologieanwendung, so wird sie andererseits auch als Technologiehindernis erachtet: denn die hohen Ressourcen (zeitlich,

sachlich, personell usw., letztlich finanziell), die vermehrte Regulierung absorbiere, halte Verwalter davon ab, mehr in Technologie zu investieren. 89% der in WB2018 Befragten berichteten von erhöhten Kosten aufgrund des Mehr an rechtlichen Vorgaben. Das lege dem Budget entsprechende Beschränkungen auf. 44% gaben dies dann auch als Grund dafür an, nicht ausreichend in IT investieren zu können. Insgesamt sahen 61% in Regulierungen einen Grund für Verzögerungen bei IT-Investitionen. Dennoch möchten die meisten Unternehmen ihre IT-Investitionen erhöhen.

## Organisation der IT und Anzahl der Systeme

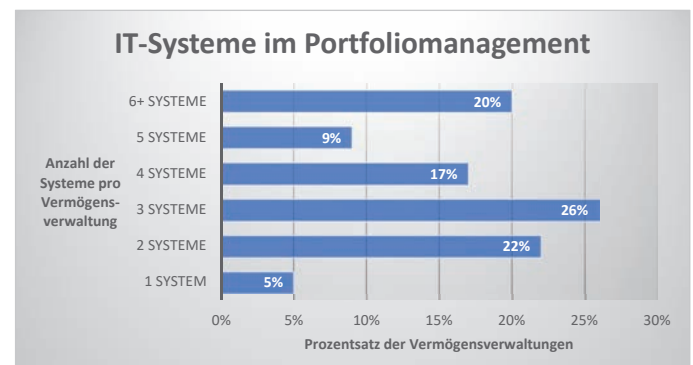
Welche organisationalen Strukturen werden eingesetzt, um IT-Funktionen zu integrieren? Und welche Zusammenhänge bestehen zwischen Organisationsweise und anderen Kenngrößen. Gemäß Survey EY2018 richteten 37% der Befragten ihre IT insbesondere an den Lebenszyklen der Software aus. Im Unterschied zu den anderen Organisationsmodellen hat ihre IT zugleich die größere Wirtschaftlichkeit; hier ist die IT-Cost-Income-Rate mit 8,4% knapp überdurchschnittlich. Bei 27% steht Outsourcing im Zentrum des IT-Einsatzes; diese Verwaltungen haben dann auch eine deutlich höhere IT-Outsourcing-Ratio (62% vs. 35%); die IT-Cost-Income-Rate beträgt 8,3%. 20% strukturieren sie um Kerntechnologien und als insulare Systeme (IT-Silos), bei denen der Austausch mit anderen Datensystemen nicht möglich ist; die IT-Cost-Income-Rate liegt hier bei relativ hohen 9,4%. Und bei 17% stehen agile Formen im Zentrum; diese Verwaltungen haben eine höhere Change Ratio als andere (50% vs. 42%), der IT-Kostenanteil ist geringer (7,7% vs. 10,2%), ebenso die IT-Cost-Income-Ratio (5,7% vs. 8,0%). Zudem gehören 44% der Wealth Manager mit agilen Modellen zur Best-Practice-IT-Gruppe (andere Gruppen 17%).

Outsourcing, das vor dem Hintergrund rapide wachsender Cloudlösungen immer populärer wird, war eines der Oberthemen bei der Befragung in WB2018. Beinahe die Hälfte der Befragten (2018: 49%; Vorjahr: 45%) möchte den Weg der Auslagerung beschreiten, während nur 7% (Vorjahr 16%) von dieser Option nichts halten. Motive für Outsourcing sind an erster Stelle Effizienzgesichtspunkte (82% der Befragten), gefolgt von erhofften Verbesserungen der Service-Qualität (77%). Dass Outsourcing weiter zunehmen werde, glauben 84% der Befragten, keiner glaubt an einen Rückgang. Allerdings wurden im Zusammenhang mit Outsourcing auch Befürchtungen artikuliert. 67 Prozent der Wealth Manager sorgen sich um die Datensicherheit, 46% (2017: 21%) rechnen mit Problemen bei der Integration (veraltete Systeme, mangelnde Konnektivität usw.), für 37% stellen sich offene regulatorische Fragen (37%) und 27% verweisen auf die Kosten.

Interessant ist auch die in WB2018 behandelte Frage zur Anzahl der von den Vermögensverwaltern eingesetzten Port-

foliomanagement-Systeme (Konstruktion, Verwaltung, Überwachung und Reporting). Die meisten der befragten Häuser greifen auf mehrere IT-Systeme zurück (siehe Grafik): immerhin 46% benutzen vier oder mehr Systeme. Die Studienautoren erachten den Einsatz vieler IT Systeme in diesem Aufgabenfeld als bedeutende Ursachen von Ineffizienzen. Nicht unbedingt ein Wunder also, wenn die befragten Vermögensverwalter die von manuellen Tätigkeiten durchwirkte Zusammenstellung von Performance-Reports als Quelle von Ineffizienzen in der konkreten Praxis ganz oben einordnen. Hier wäre eine „Verschlankung“ das Mittel der Wahl.

(Quelle: WB 2018)



## Fazit

Als Eindruck der beiden Befragungen bleibt: Nicht überall im Wealth Management scheint im Zusammenhang mit IT das „Gespenst der Disruption“ umzugehen – es spukt noch nicht einmal in jedem Winkel von Reports über digitale Disruption. Graduelle Adaption, Updates, Modernisierung, Straffung der Prozesse, der stets erforderliche Rückschnitt von sich im Laufe der Zeit aufbauender, überflüssiger Komplexität, Zusatzkomponenten und Ergänzungen – vielfach also eher wichtige taktisch-evolutionäre Prozesse scheinen die aktuelle Fortentwicklung der IT bei vielen Vermögensverwaltern mehr zu bestimmen als strategisch-revolutionäre Projekte, die im Grenzfall in kurzer Zeit die gesamte Organisation umwälzen. Ob man dann jenseits vom Marketing-Sprech noch guten Gewissens immerfort das buzz word „Disruption“ bis zum Abwinken verwenden möchte, wäre inhaltlich zunächst einmal eine Frage einer präzisen begrifflichen Definition, die als Konsens gilt. Solange es eine solche nicht gibt, ist auch das Schlagwort „Zerreißprobe“ eine rhetorische Option.

[Link zur Studie „Digital Disruption in Wealth Management“ \(EY2018\)](#)

[Link zur Studie „Technology and Operations Trends in the Wealth Management Industry 2018“ \(WB2018\)](#)

## Erkenntnisse

## VERTRIEB GUT, ABER NICHT GUT GENUG

### REGULIERUNG 2018: GLOBALE TRENDS

**TITEL DER STUDIE:** Parting of the ways? Evolving Asset Management Regulation Report

**HERAUSGEBER:** KPMG

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Studie befasst sich mit den neuesten regulatorischen Entwicklungen in den wichtigsten Finanzregionen der Welt. Die in Kapitel 1 der Studie entfaltete Ausgangsthese lautet, dass der bisherige globale Konsens bezüglich der regulatorischen Agenda im Wealth Management derzeit divergierenden Auffassungen weiche. Das zeige sich besonders in der Debatte um systematische Risiken etwa im Zusammenhang mit Fonds und ETFs (Kapitel 2). Ansonsten werden Fragen der Regulierung thematisiert im Hinblick auf Unternehmensführung, Kultur und Verhaltensregeln (K.3); Kosten, Gebühren und Vergütungen (K4); internationale Friktionen im Fondssegment (K5); Digitalisierung und Fintechs (K6) sowie nachhaltige Geldanlagen (K7).

[Link zur Studie >>](#)

### KLEINE ENZYKLOPÄDIE DES ASSET MANagements

**TITEL DER VORLESUNG:** Asset Management

**VERFASSER:** Prof. Dr. Paolo Vanini, Universität Basel

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Vorlesung zum Asset Management von Prof. Dr. Paolo Vanini, Universität Basel, hat einen stattlichen Umfang von 445 Seiten. Sie behandelt sowohl verbreitete konventionelle wie auch neuere Investmentmethoden, darüber hinaus berücksichtigt sie neuere regulatorische Entwicklungen und geht auf zentrale Aspekte des oft als disruptiv beschriebenen technologischen Wandels im Asset Management AM ein. Behandelt werden in einem mehr theoretisch orientierten Teil u.a.: Grundlagen und fundamentale Konzepte des AM; Portfoliokonstruktion; Investmenttheorie-Synthese. Themen des praktischen Teils sind: globaler Überblick über AM-Branche; technologische bzw. digitale Innovationen (u.a. Datenanalyse; Kryptowährungen; Demographie und Pensionsfonds.)

[Link zur Studie >>](#)

### ZUKUNFT DER VERMÖGENSVERWALTUNG

**TITEL DER STUDIE:** After the Easy Money Boom, Stark Choices for Asset Managers

**HERAUSGEBER / AUTOREN:** Bain&Company / Matthias Memminger, Mike Kühnel und Cyrosch Kalateh

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Studienautoren warnen trotz des vielfach gut laufenden Geschäfts in den vergangenen Jahren vor einer Polarisierungstendenz in der Vermögensverwaltung. Die Studie erkennt Faktoren der Instabilität in säkularen Veränderungen von Kundenverhalten, Technologie und Regulierung. Die Studie prognostiziert der Branche bis 2022 einen deutlichen Profitabilitätsverlust. Das liege am Rückgang des Wachstums der verwalteten Vermögen und an deutlichen Kostensteigerungen. Bis 2022 werde der Ertrag pro verwaltetem Euro Vermögen jährlich um durchschnittlich 7 Prozent zurückgehen, aber nicht alle VW betreffen, sondern am meisten die schwächeren. Für Vermögensverwaltungen unter Druck gebe es zwei Optionen: den Versuch, Skaleneffekte – in Bezug auf passive oder aktive Produkte – besser zu nutzen oder den Rückzug in Nischen.

[Link zur Studie >>](#)

### LAGE IM VERTRIEB GUT, ABER NICHT GUT GENUG

**TITEL DER STUDIE:** Private Banking / Wealth Management Sentiment Index – Umfrage

**HERAUSGEBER:** Consileon Frankfurt GmbH

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Studienautoren führten im Frühjahr 2018 eine Befragung zu den Befindlichkeiten und die Herausforderungen in der Kundenberatung von Vermögensverwaltungen durch. Gefragt wurde zu fünf Themenschwerpunkten. Erstens die Geschäftslage: die wird von den Befragten überwiegend positiv eingeschätzt. Zweitens „der Kampf der Geschäftsmodelle“. Hier werden Direktbanken als stärkste Konkurrenz wahrgenommen. Drittens das Kundenverhältnis. Hier dominierten drei Themen: das Niedrigzinsumfeld, die US-Politik und die Kosten der Anlageberatung. Viertens digitale Technologie. Hier wird ein hybrides Kundenverhalten beobachtet – wobei die Autoren von einer digitalen Unreife der Branche sprechen. Fünftens MiFID II, das als Negativfaktor der Geschäftstätigkeit erachtet wird. Die Autoren stellen in ihrem Fazit fest, dass die Lage im Vertrieb gut sei, aber nicht so gut, wie manche Verantwortliche sie gerne hätten.

[Link zur Studie >>](#)

[Wöchentlich neue Studien auf Homepage des Private Banker >>](#)



firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.08.2018) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

12 Monate, Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	4.04%	3.66%	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
2.	3.33%	4.05%	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Ertrag
3.	3.16%	3.78%	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt Strategie: Renditedepot
4.	2.82%	3.66%	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Liquid Global 50
5.	2.52%	2.37%	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Konservativ

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	9.07%	6.09%	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: ausgewogen
2.	7.53%	5.55%	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Value balanced
3.	6.96%	5.71%	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: offensiv
4.	5.79%	5.62%	Rhein Asset Management, Düsseldorf Strategie: Balanced International
5.	5.19%	5.64%	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main Strategie: Chancenorientiert II

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	11.68%	8.28%	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Aktien Total-Return (individuell)
2.	7.96%	6.38%	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch I
3.	7.13%	8.01%	Rhein Asset Management, Düsseldorf Strategie: Dynamisch International
4.	6.95%	7.06%	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Liquid Global 90
5.	6.90%	7.30%	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: moderat dynamisch

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	17.24%	9.21%	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch II
2.	13.27%	7.12%	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch
3.	11.30%	7.65%	BTV Vermögensmanagement, Stadtförum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
4.	9.97%	7.95%	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Aktien weltweit
5.	7.58%	8.16%	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch

5 Jahre: Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	38.21%	4.61%	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
2.	31.39%	4.69%	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	25.63%	4.61%	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
4.	21.72%	4.40%	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ
5.	21.43%	3.43%	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: gemischtes Mandat (weltweit) Aktien 45%

5 Jahre: Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	66.94%	9.17%	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch
2.	65.04%	9.11%	BTV Vermögensmanagement, Stadtförum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
3.	52.08%	10.01%	Rhein Asset Management, Düsseldorf Strategie: Dynamisch International
4.	49.88%	9.47%	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Equity
5.	46.23%	8.75%	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch I