



**Blockchain im
(Be-)Währungstest:
Bitcoin et al.**

Prinzip Zukunft: 2019

BITCOIN ET AL. – WÄHRUNGEN ODER FALSIFIZIERTE HYPOTHESEN?

Sind Bitcoin et al. als Währungen falsifiziert? Handelt es sich wenigstens um Anlageklassen? Und wenn ja, um welche: etwa um Rohstoffe oder vielleicht doch nur um Ponzi-Spiele? Oder haben wir es womöglich mit etwas ganz anderem zu tun? Gar mit Geheimlogen, die Netzwerke konventioneller Dampfmaschinen betreiben, um unter einem kryptologischen Vorwand Kohle möglichst preiswert in CO₂ zu verwandeln? Dr. Doom wird uns bei der Beantwortung dieser Fragen helfen.

2017 drängten Bitcoin et al. mächtig ins Rampenlicht der Öffentlichkeit. Grund dafür war nicht etwa eine Massenflucht von Zentralbankopfern, die im gelobten Kryptoland Asyl beantragten. Grund waren vielmehr schlichte Reichtumsphantasien, die sich an den zunächst exponentiell wachsenden, im Herbst 2017 dann hyperbolisch explodierenden Kursen von Bitcoin et al. erregten. Die neuen Währungen machten also nicht als Währungen, sondern als Geldanlagen Furore. Im Dezember 2017 fielen dann die Kurse. 2018 war das Jahr des Sinkflugs. Ein Antizykliker stand daher wieder hoch im Kurs. „Dr. Doom“ hatte bereits die Finanzkrise prophezeit. Den Absturz der Kryptowährungen sagte er ebenfalls voraus. Anfang Oktober 2018 sagte er dann vor einem Ausschuss des US-Senats gegen Bitcoin et al. aus. (Link siehe unten).

Fraglos hasst der weltberühmte Ökonom Nouriel Roubini alias Dr. Doom die gegenwärtige Kryptowährungswelt. So etwas kann von Nachteil sein, aber auch einige heuristische Vorteile haben. Etwa den des ertragreichen Findens bei der Suche nach Schwachstellen. Daher besteht die Hoffnung, dass Roubini das meiste Kritikwürdige, das man derzeit mit einigem Recht über Kryptowährungen sagen kann, auch gefunden hat. Wäre dann nur noch die Frage offen, ob nicht manches Belastungsmaterial unter dem Vergrößerungsglas der herzlichen Abneigung zu groß geraten ist und wieder anderes als falsch-positiver Befund aussortiert werden müsste. Weil jedoch Roubini in vielen seiner Kritikpunkte unter Ökonomenkollegen nicht alleine steht, haben wir Roubini für unseren Ultrakurztrip ins Kryptoland als Touristenführer gewählt.

Die Anfangsmotivation

Im Anfang war das Wort: ein Whitepaper, das, wie es sich für den späteren Erstbesitzer von Bitcoins gehört, unter dem bis heute „ungehackten“ Pseudonym Satoshi Nakamoto verfasst wurde. Ziel des Papiers war die Skizze einer Lösung eines spezifischen Manipulationsproblems, das vor allem im Rahmen elektronischer Zahlungssysteme

INHALT

- 02 **Bitcoin et al. – Währungen oder falsifizierte Hypothesen?**
Titel
- 08 **Banking as a Service als nächster logischer Schritt**
Karl im Brahm und Primoz Perc
- 12 **Vergleichen lohnt sich auch im Jahr 2019! Was Fondsiniciatoren im kommen den Jahr berücksichtigen sollten**
Christian Meyer-Vahrenhorst
- 13 **Neue Kunden gewinnen. Ohne zu werben**
Finanzausschreibung.de
- 14 **Geplante EU-Änderungen bei Kapital- und Liquiditätsanforderungen für Finanzdienstleister**
Jürgen App
- 16 **ETFs mit Optionen bieten Vorteile in anspruchsvollen Börsenzeiten**
Dirk Heuser
- 18 **Hidden Champions auf dem Zweitmarkt für Sachwertinvestments**
Jörg Neidhart
- 20 **Prognose 2019: der große Crash?**
Studien
- 21 **Topranking**
Die besten Vermögensverwalter

Die erste Ausschreibungsplattform
für Private Banking-Mandate



FINANZ-
AUSSCHREIBUNG.DE

Neue Kunden
gewinnen.
Ohne zu werben.

Auch für Vermittler

diskutiert wird: das sogenannte Double Spending (DS). Dabei wird eine identifizierbare Geldeinheit, die man bereits für einen Kauf ausgegeben hat, für einen weiteren Kauf benutzt. Das Problem wurde bis dahin mit Hilfe zentraler gesellschaftlicher Kontrollinstanzen gelöst bzw. eingedämmt. Im Papier wurde nun erstmals eine Lösung des DS mit kryptographischen Mitteln im Rahmen eines dezentralen Netzwerkes vorgeschlagen. Zugleich wurde damit ein währungsartiges Netzwerk geschaffen, dessen Zahlungseinheit Bitcoin genannt wurde. Der pseudonyme Erfinder befand, dass man aufgrund der rein technisch-kryptographischen Lösung nun nicht mehr auf Vertrauen in „Dritte“ in Form zentraler Kontrollapparate – d.h. auf den human factor – angewiesen sei. Ihm scheint aber entgangen zu sein – zumindest erwähnte er es nicht –, dass auch sein Verfahren Vertrauen erfordert: Vertrauen in die Richtigkeit seiner Aussagen bzw. in die Kompetenz und Ehrlichkeit der prüfenden Peer-Community; Vertrauen in die Programmierer, die die Ideen in Software umsetzen; Vertrauen in Verhaltensannahmen, die auch im Whitepaper gemacht werden, Vertrauen in die adäquate Funktion der Infra- und Netzwerkstruktur, usw. Kurz: Vertrauen in eine Konstruktionsidee und in deren erfolgreiche Umsetzung in die reale Welt ohne Abstriche bei den wesentlichen Grundaussagen. Die bisherige Praxis zeigt jedoch, dass dieses Vertrauen bislang weit geringer ist als das Vertrauen in zentrale Kontrollinstanzen. Gründe hierfür sind unter anderem Defizite von Kryptowährungen. Im Folgenden werden wir einige davon in Bezug auf vier Themenbereiche ansprechen: Währungscharakter; Geldanlage; magisches Dreieck; gesellschaftliche Anomien.

Währungsseignung

Die Prüfung der Währungsseignung führen Ökonomen üblicherweise im ersten Schritt anhand der klassischen Geldfunktionen durch: Geld als Recheneinheit, als Zahlungsmittel und als Wertaufbewahrungsmittel. Im Hinblick auf die Wertaufbewahrungsfunktion lautet der häufigste Einwand, dass Kryptowährungen einfach zu volatil seien, um hinreichend wertstabil für die Währungsfunktion zu sein. Auch die beiden anderen Funktionen werden dadurch eingeschränkt: bei starken Wertsprüngen ist die Neigung gering, Waren in Bitcoin zu bepreisen bzw. in dieser Geldeinheit zu bezahlen. Starke Volatilität erhöht zudem die Transaktionskosten, die sowieso schon technologisch-konstruktiv bedingt in die Höhe getrieben werden, was dann wiederum die Funktion als Zahlungsmittel beeinträchtigt. Roubini missfällt zudem die Vielzahl von parallel existierenden Kryptowährungen, denn dies stehe im Widerspruch zur Forderung nach nur einem Numéraire.

Letztlich entscheidend für ein Währungssystem ist seine Leistungsfähigkeit und „Qualität“ im Hinblick auf seine gesellschaftlichen Funktionen und Ziele. Roubini weist mit besonderem Nachdruck darauf hin, dass die wichtigsten modernen, über Zentralbanken regulierten Währungssysteme eine lange gesellschaftliche Evolutions-, Krisen-, Reflexions- und Lerngeschichte hinter sich haben. Geldwertstabilität beruht dann nicht primär auf einer 2-Prozent-Regel, sondern auf der Stabilität und Qualität eines in arbeitsteiligen Prozessen evolutionär ausdifferenzierten Institutionengefüges, in dem vergangene Erfahrungen und Reflexionen als Routinen, Regeln, Wissen, Handlungsoptionen usw. „aufgehoben“ sind und neue laufend

Üblicherweise wird Bitcoin mit Information assoziiert. Aber um die Trinität „Information – Energie – Materie“ kommt auch Bitcoin nicht ganz herum. Wir wählen daher für unsere Bilderfolge einen drastischen materialistischen Ansatz, der Länder und Zeitalter integriert. Ein klassischer Miner schaufelt Materie in Gestalt von Kohle, die er zuvor gehauen hat...

gemacht und eingefügt werden. Darin besteht durchaus eine gewisse Ähnlichkeit mit der Blockchain, wenn auch eher mit der von Hegel als jener von Nakamoto.

Im Gegensatz dazu ist die Geschichte der Kryptowährungen und ihrer institutionellen Implementierung sehr kurz. Ihre Basis waren wohl lange überwiegend technologisch informierte und motivierte Entwürfe mit normativen Vorgaben, die sich gesellschaftsutopischen Intuitionen einer libertär-anarchischen Kryptoszene zu verdanken scheinen. Bei der praktischen Umsetzung werden dann die erhobenen Währungsansprüche erst mit den Herausforderungen der gesellschaftlich-ökonomischen Realität konfrontiert und wie Hypothesen experimentell getestet. Optimistisch gewendet kann man daher, anders als Roubini, in den Hunderten von koexistierenden und weiter aus dem Boden sprießenden Kryptowährungen ebenso viele Versuche sehen, im Laboratorium der Gesellschaft Geldeigenschaften herauszumendeln. Bisher konnte sich noch keine Variante durch kräftige Netzwerkeffekte (wie beim www) überzeugend durchsetzen. Das kann man so deuten, dass bei bereits etablierter Konkurrenz durch ausdifferenzierte Währungssysteme die Wahrungseigenschaften von Bitcoin et al. bislang noch viel zu schwach ausgeprägt sind. Dazu zählen auch von Ökonomen beklagte Defizite der makroökonomischen Rationalität. Bitcoin hat z.B. eine Obergrenze von 21 Mio. Einheiten und verbindet die kontinuierliche Geldschöpfung mit bestimmten Regeln, die im Hinblick auf ihre makroökonomische Sinnhaftigkeit (z.B. bezüglich Inflation / Deflation, BIP-Wachstum) viele Experten nicht überzeugen. Bei anderen Kryptowährungen werde, so Roubini, das Geldangebot arbiträr oder intransparent reguliert. Demnach scheint bei Kryptowährungen bisher eine starke Asymmetrie zwischen (makro)ökonomischer und kryptotechnologischer Rationalität vorzuherrschen.

Nicht alle Experten glauben jedoch an die überlegene ökonomische Vernunft der etablierten Währungssysteme, jedenfalls nicht in einem evolutionistischen Sinne, der Züge einer Hegelschen Geschichtsmetaphysik an sich trägt. Der Ökonom Thomas Mayer (siehe unten Link: „Deutsche Ökonomen diskutieren Kryptowährungen“) etwa steht dem Rationalitätsanspruch des rezenten Bankensystems sehr kritisch gegenüber. Auch glaubt er nicht, dass der oben angesprochene evolutionäre Ausscheidungsprozess fair genug ist, um Kryptowährungen die Chance zu geben, überhaupt ihr Potential unter Beweis zu stellen. Er ist vielmehr davon überzeugt, dass die Verfechter der etablierten Ordnung die erforderlichen fairen Wettkampfbedingungen gar nicht erst zulassen werden. Demzufolge würden letztlich Machtverhältnisse das Rennen entscheiden – noch bevor es richtig begonnen hat.

Kryptische Geldanlage

Die Ermittlung eines „fairen“ Wertes bei Kryptowährungen bzw. -assets scheint äußerst schwierig zu sein bis unmöglich. Viele Ökonomen schätzen die neuen Assets als „hochspekulativ“ ein. Jochen Möbert von Deutsche Bank Research glaubte Anfang 2018 nicht, dass sich für Kryptowährungen ein fairer Preis berechnen lässt. Zwar wurde vorgeschlagen, Bitcoin als eine Art Rohstoff zu kategorisieren, was ein Ansatz sein könnte. Dabei wurde jedoch vermutlich das Wort „Mining“ zu anschaulich interpretiert. Möbert weist diese Deutung zurück, weil Bitcoin aufgrund des fehlenden intrinsischen Werts sich von Gold oder anderen Rohstoffen unterscheidet. Auch die üblichen Verfahren zur Bewertung von Währungen würden bei Bitcoin versagen: „Das Fazit dürfte also lauten, dass die Instrumente zur Ermittlung fairer Preise bei Bitcoin zumindest bisher fehlen. Also kann man auch schlecht sagen, ob Bitcoin zu hoch bewertet

ist. Aus ökonomischer Sicht muss man die Kryptowährung vielmehr als neue Assetklasse verstehen, die momentan vor allem ein Spekulationsobjekt ist und bei der multiple Netzwerkeffekte wirken“ (Möbert; Bitcoin: Meinungen, Mythen und Missverständnisse, 2018, S.6). Wenn hier selbst die Währungsbewertungen versagen, könnte das auch ein Hinweis darauf sein, dass Bitcoin eben keine Währung ist. Zu dieser Auffassung gelangen Thiele und Diehl von der Bundesbank (siehe Link „deutsche Ökonomen diskutieren Kryptowährungen“): „Bitcoin ist kein Geld, sondern Spekulationsobjekt“. Aber ist es wirklich nie ein überbewertetes Spekulationsobjekt? Roubini kommt im Hinblick auf das Bewertungsproblem zu einem anderen Ergebnis als Mörbert, wenn er meint: “It is clear by now that Bitcoin and other cryptocurrencies represent the mother of all bubbles, which explains why literally every human being I met between Thanksgiving and Christmas of 2017 asked me first if they should buy them”. Das hat er zwar im Oktober 2018 geschrieben, aber er hat auch schon 2017 eine Blase gesehen (allerdings behaupten böse Zungen, dass er dauernd Blasen sehe).

Das magische Dreieck

Roubini geht von Buterins Trilemma (“Scalability trilemma”) für die Blockchain-Technologie aus: Es handelt sich dabei um ein magisches Dreieck, bei dem nur zwei Ziele von drei möglichen erreicht werden können. Die drei Ziele sind: Skalierbarkeit, Dezentralisierung, Sicherheit. Beschränkung der Skalierung bei Größenwachstum eines Systems meint hier im Endergebnis die Beschränkung der Transaktionen pro Zeiteinheit. Während etwa bei Blockchain 7 Transaktionen pro Sekunden möglich sind, sind es beim VISA-Bezahlsystem 24.000. Bei Bitcoin bzw. generell der Blockchain-Technologie wurde also Skalierbarkeit geopfert, um Dezentralisierung und Sicherheit zu erlangen. Bei konventionellen Geldsystemen wird hingegen auf Dezentralisierung verzichtet, um Skalierbarkeit und Sicherheit zu gewährleisten. Roubini geht nun aber einen Schritt weiter, indem er das magische Blockchain-Dreieck durch Negation ganz entzaubert: Da Bitcoin durch das Oligopol der Miner stark zentralisiert sei, sei dadurch zugleich auch die Sicherheit gefährdet; er verweist in diesem Zusammenhang u.a. auf sogenannte 51%-Attacken. Das gelte auch für Alternativen zum bei Bitcoin beim Mining verwendeten „Proof of Work“, wie „Proof of Stake“. Damit gibt es

für Roubini bei Kryptowährungen nur ein strukturelles Gleichgewicht. Aber bei dem ist das genannte Ziel-Dreieck vollständig negiert: Beschränkung der Skalierung; Zentralisierung; Mangel an Sicherheit. Da nun Roubini in der Dezentralisierung keinen Wert an sich erkennen kann, fallen Kryptowährungen bei den beiden ökonomisch relevanten Vorgaben, also der Skalierbarkeit und der Sicherheit, durch, während moderne funktionierende Währungssysteme diesen Test bestehen.

Kryptoland = Krimiland?

Bei den Sicherheitsproblemen spricht Roubini neben der Möglichkeit von 51%-Attacken (die nur die Manipulation eigener vergangener Transaktionen betreffen) Sicherheitsprobleme an, die auch aus anderen Bereichen bekannt sind. So werden häufig die Tauschbörsen gehackt (siehe hierzu auch deutscher Wikipedia-Artikel zu Bitcoin). Wenn es Kriminellen gelingt, private Schlüssel zu stehlen oder abzupressen, dann ist auch das Kryptovermögen unumkehrbar verloren. Hier verwandelt sich die Irreversibilität des Systems, die sicheren Erhalt garantieren soll, in sicheren Verlust und damit in das exakte Gegenteil der ursprünglichen Absicht. Schließlich sieht Roubini fast flächendeckend gierige Kryptokriminelle am Werk: So seien im gesamten Kryptoland massive und systematische Preismanipulationen üblich.. Auch sieht er Ponzi-Spieler am Kryptotisch sitzen. Bitcoin & Co. als beliebte Medien für Geldwäsche, Steuerflucht und dergleichen werden ebenfalls aufgezählt.

Allerdings ist hier dann doch anzumerken, dass eine faire Beurteilung der Kriminalität in Kryptoland nicht nur im Vergleich mit eigenen oder idealen Ansprüchen bestehen kann, sondern dass auch ein Vergleich mit etablierten Geldsystemen

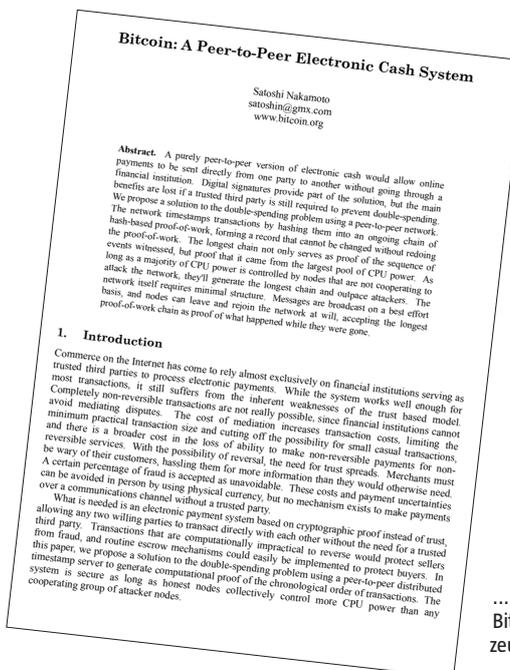
durchgeführt werden muss. Es ist ja schließlich nicht so, dass z.B. in Euroland Kriminalität in Geldangelegenheiten völlig unbekannt ist.

In Anbetracht der von der Kryptowährungs-Scholastik als *differentia specifica* idealisierten „Dezentralität“ erscheint es nicht nur als Widerspruch von Ideal und Wirklichkeit, sondern darüber hinaus sogar als Angriff auf die Daseinsberechtigung, wenn, wie Roubini berichtet, sich Kartelle von Minern, Tauschbörsen, Entwicklern und Kryptoreichen bilden. Die Top Vier der Miner kontrollierten 3/4 des gesamten Minings. Wie bei jedem Oligopol treibe das die Transaktionsgebühren und die Profite nach oben. Die Miner seien zudem meist in wenig transparenten Ländern angesiedelt, vor allem in China und Russland. Der Handel laufe zu 99% über Tauschbörsen, also nicht dezentral. Schließlich sei das Vermögen in Kryptoland mit einem Gini von 0,88 weit asymmetrischer verteilt als in den USA mit 0,41.

Ein weiterer Aspekt, der häufig Kritiker auf den Plan ruft, ist die immense Energiekonsumtion, die beim Mining – insbesondere für die Errechnung eines zugelassenen Hashwerts als „Proof of Work“ (PoW) im Bitcoin-System – anfällt und die mit der Zunahme der Rechenleistungen bzw. bei steigendem Schwierigkeitsgrad des „Rätsels“ c.p. immer stärker ansteigt. Das Schürfen eines Bitcoins wurde im Mai 2018 auf 42.000 kWh geschätzt. Der Gesamtverbrauch des Bitcoin-Netzwerks wurde nach Wikipedia-Angaben im Mai 2018 weltweit auf 67 TWh pro Jahr geschätzt, was mehr ist, als die gesamte Schweiz benötigt. Der geschätzte Energiebedarf ist im Gefolge der Kursstürze zuletzt aber wieder zurückgegangen. Neueste Angaben gehen von rund 55 TWh/J aus, wobei auch die Miner deutlich weniger verdienen sollen und viele wohl aufgegeben haben. Drei Viertel der Bitcoins wurden nach Angaben von Wikipedia Ende 2017 in China produziert, wobei hauptsächlich billige elektrische Energie aus Kohlekraftwerken genutzt worden sei. Der Kohlendioxidausstoß für einen geschürften Bitcoin wird für 2017 mit 8 bis 13 Tonnen angegeben. Optimistische Kritiker dieser Kritik an Bitcoin verweisen allerdings darauf, dass Miner räumlich flexibel seien und versprechen sich viel vom Potential regenerativer Energiequellen.

Schluss

Vieles spricht aus Sicht von Ökonomen dafür, dass die bestehenden Kryptowährungen noch keine Währungen sind, u.a. weil die Geldeigenschaften nicht konkurrenzfähig oder zufriedenstellend entwickelt sind. Würde man das Experiment als gescheitert erklären, wäre zumindest die Währungshypothese falsifiziert. Das wäre aber vermutlich zu vorschnell geurteilt und zu statisch gedacht. Man wird wohl bei mehr Optimismus eher



.... aber im Anfang war auch bei Bitcoin das Wort: Information zeugende Information.

von Proto-Kryptowährungen sprechen müssen, die sich noch in einem Evolutionsprozess befinden, in dem sie auch einen höheren Grad (geld)ökonomischer Rationalität inkorporieren können, zumal sich zwischenzeitlich auch viele Zentralbanken an diesen Entwicklungen beteiligen. Es liegt allerdings an den Technologie-Experten, die weiteren Möglichkeiten, aber auch die Grenzen der den Kryptowährungen zugrunde liegenden Blockchain-Technologie sowie Alternativen dazu einzuschätzen. Es scheint aber, wenn der flüchtige Blick durch das Schlüsselloch in den Maschinenraum nicht täuscht, dass es unter den dort versammelten Experten noch gar nicht ausgemacht ist, ob im ökonomischen Bereich die Zukunft der Blockchain-Technologie gerade in der Anwendung als Währungssystem besteht. Eine Reihe anderer, vielleicht aussichtsreicherer Anwendungsmöglichkeiten wird diskutiert. Wenn Bitcoin et al. von der überwiegenden Mehrheit von Menschen schon nicht als adulte Währungen anerkannt werden, dann bewegen sie wenigstens als Objekte der Geldanlage die Phantasie auch der „Massen“ – wie ja der eingangs erwähnte Hype im zweiten Halbjahr 2017 zur Genüge zeigte. Die überwiegende Mehrheit der Ökonomen schätzt diese Assetklasse jedoch als hochspekulativ ein. Investoren haben jedenfalls ein schwieriges Kryptorätsel zu lösen: der „wirkliche“ Wert etwa von Bitcoin dürfte kaum einfacher zu ermitteln sein als die „wirkliche“ Person oder Gruppe, die sich hinter dem Pseudonym Satoshi Nakamoto versteckt.

LITERATUR ZUR VERTIEFUNG

- [Satoshi Nakamoto über Bitcoin >>](#)
- [Blockchain-Technologie erklärt, Stand Oktober 2018 >>](#)
- [Deutsche Ökonomen diskutieren Kryptowährungen >>](#)
- [Roubini als Zeuge der Anklage >>](#)

Mit Outsourcing-Modellen in die digitale Zukunft

BANKING AS A SERVICE ALS NÄCHSTER LOGISCHER SCHRITT

Von Karl im Brahm, Avaloq Sourcing (Europe) AG, und Dr. Primoz Perc, zeb

Viele Banken und Vermögensverwalter sehen sich mit der Aufgabe konfrontiert, ihr Aufwands-Ertrags-Verhältnis um 15 oder mehr Prozent verbessern zu müssen, wollen sie im neuen, digitalen Banking-Zeitalter bestehen. Die Frage der eigenen Fertigungstiefe gewinnt damit an Bedeutung. Gerade service-basierte Modelle wie Software as a Service (SaaS) oder Business Process as a Service (BPaaS) stellen zukunftsweisende Alternativen zum Modell des „Wir machen alles selbst“ dar. Solch ein Schritt in eine Partnerschaft mit einem Service Provider – vielleicht sogar basierend auf Cloud-Technologie – hilft einem Institut dabei, sich auf seine wirklichen Stärken zu fokussieren: die Klienten zu beraten und ihnen optimale Produkte und Dienstleistungen anzubieten. Aber letztlich besteht die Antwort auf die Notwendigkeit zur Automatisierung und Digitalisierung weniger in der Technologie selbst als in der geeigneten Business-Strategie: Banken und Wealth Managern stehen unterschiedliche Optionen offen, um ihre Digitalisierung durch Outsourcing voranzutreiben.

Komplexität reduzieren

Individuell gewachsene Strukturen haben bei vielen Banken und Vermögensberatern zu umfangreichen Produktportfolios und antiquierten IT-Architekturen geführt. Die Komplexität macht die Unternehmen aber derart unbeweglich, dass die Zeit für eine Veränderung reif ist. Versuche, die gewachsene Komplexität durch einen Prozess kontinuierlicher Evolution zu reduzieren, werden in vielen Fällen erfolglos bleiben. Häufig ist ein völliger Neustart weit sinnvoller. Banken und Vermögensverwalter sollten dazu ihre Geschäftsmodelle und ihre operativen Strukturen auf den Prüfstand stellen, sich auf die Teile konzentrieren, die wirklich bedeutsam sind, und den Rest radikal vereinfachen. Dazu gehört es, das Produktportfolio zu straffen und Prozesse und IT-Systeme auszulagern oder zu standardisieren. Vor diesem Hintergrund erscheinen externe Lösungen oft als der Königsweg hin zu Standardisierung und Marktinnovation.

Die Wahl zwischen vier strategischen Optionen

Banken haben heute diverse Möglichkeiten, externe Lösungen in ihre jeweiligen Operating-Modelle zu integrieren. Grob lassen sich vier Optionen unterscheiden. Sie reichen vom neuen Kernbankensystem bis zum umfassenden Banking as a Service-Ansatz. Bei jeder dieser vier Optionen werden die vier



Karl im Brahm (links), CEO, Head of Germany und Vorstandsvorsitzender der Avaloq Sourcing (Europe) AG, und Dr. Primoz Perc, Partner bei der zeb

wesentlichen Bereiche in der Wertschöpfungskette anders kombiniert: die Geschäftsabwicklung, das Applikationsmanagement, die Softwareentwicklung und der Infrastrukturbetrieb.

Option 1: Das eigenentwickelte Kernbankensystem durch Standard-Software ersetzen und sie selber betreiben

Die eigene Kernbanken-Plattform abzulösen, bedeutet üblicherweise, sie durch ein oder mehrere externe Standardsoftware-Pakete zu ersetzen. Selbst wenn die ursprüngliche Motivation darin bestanden hat, die alte IT-Infrastruktur zu modernisieren, ergibt sich dabei doch immer auch die Chance, das Produktportfolio zu bereinigen und Prozesse zu vereinfachen. Bei einer On-site-Implementierung finden Management und Betrieb weiter in Eigenregie statt. Vorteile gegenüber den komplexen Legacy-Systemen liegen im verringerten Administrationsaufwand durch optimierte Prozesse, in modernen und flexiblen Technologien und in einer laufenden Aktualisierung des Standardsoftware-Paketes durch dessen Hersteller. Der Aufwand, Veränderungen an der Software inhouse durchführen zu müssen, entfällt. Dennoch bleiben die positiven Effekte eines Standard-Kernbankensystems auf die Kostensituation letztlich überschaubar – es sei denn, das Unternehmen flankiert die Einführung seiner

neuen Core Banking-Plattform mit Initiativen zur Prozess- und Produktoptimierung.

Option 2: Einen Full-Service-IT-Provider nutzen

Die nächste Option geht über den Austausch des Kernbankensystems noch hinaus: Hier wird die neue Core Banking-Plattform durch den externen IT-Provider auch noch implementiert und betrieben. Der Service Provider verantwortet dabei die Entwicklung und Weiterentwicklung, die Wartung und den Betrieb der Softwareplattform. Entweder deckt der Provider dabei nur die bankingnahe Infrastruktur ab – wie etwa Core Banking, Umsysteme und IT-Infrastruktur – oder er übernimmt für seinen Kunden gleich die gesamte technologische Infrastruktur – also auch Geldautomaten, Office-Software, Netzbetrieb etc. Weil der externe Provider meist mehrere Banken betreut, profitiert die Community seiner Kunden von Skaleneffekten. Dabei verteilen sich auch die Kosten für den Infrastrukturbetrieb, die einen beträchtlichen Anteil an den gesamten IT-Kosten haben, unter den Kunden des Providers: Kosten für das Management der Hardware, der

Systemsoftware, der Datenbanken, der Netzwerke und der Ausgabesteuerung. Bei diesem Ansatz darf man von deutlichen Kostenreduktionen ausgehen, auch nach der Berücksichtigung eines möglichen Mehrwertsteuer-Effekts.

Option 3: Der traditionelle BPO-Ansatz

Beim klassischen Business-Process-Outsourcing (BPO) lagern Banken nicht nur die IT-Infrastruktur und den Betrieb ihrer (meist noch individualisierten) Softwarelösung aus, sondern sie lassen das Personal des externen Providers auch Kern- oder Nicht-Kernbankentätigkeiten erbringen. Meist geht es um Routineaufgaben wie Wertpapierabwicklung oder Zahlungsvorgänge. Die Anbieter dieser Dienstleistungen können dabei durchaus ihre eigene Technologie nutzen, die dann in die IT-Landschaft ihres Kunden integriert wird. Zusätzliche Kostenreduktionen gegenüber Option 2 ergeben sich aber erst dann, wenn die Bank in diesem Zuge auch Prozesse stark optimieren kann oder in der Lage ist, auf Personal aus Niedriglohnländern zurückzugreifen. Wir gehen hier von moderaten Einsparungen von zehn Prozent aus – über ver-

From a new core banking platform to cloud-based service models

Options for reducing complexity

Value chain coverage	Option 1 Replace core banking platform	Option 2 Full-service IT provider	Option 3 "Traditional" BPO	Option 4 Cloud-based service models (SaaS/BPaaS)
 Business processing	Internal	Internal	Outsourced	Internal=SaaS External=BPaaS
 Application management	Internal	Outsourced	Outsourced*	Outsourced
 Software development	Outsourced	Outsourced	Outsourced*	Outsourced
 Infrastructure operations	Internal / Outsourced	Outsourced	Outsourced*	Outsourced

*) can also be run in conjunction with bank's own IT systems

Figure: Options for reducing complexity

schiedene Abteilungen des Unternehmens hinweg, von Sales bis Operations.

Option 4: Banking as a Service mit SaaS- und BPaaS-Modellen

Die vierte Option hat im Kontext des allgemeinen Trends zur Cloud-Computing-Technologie an Popularität gewonnen. Denn zusätzlich zum in Option 3 beschriebenen klassischen BPO besteht dann die Möglichkeit, manuelle Prozesse in automatisierte Prozesse umzuwandeln. Dies lässt sich mit Lösungen wie Software as a Service und Business Process as a Service realisieren. Sie stellen ein hochautomatisiertes Bündel aus Softwarelösungen und Prozessfunktionalitäten dar. Dies macht SaaS und BPaaS besonders für Banken

interessant, denen an der Reduktion von Komplexität und an zukunftsweisender Automatisierung gelegen ist. Denn neben den positiven Wirkungen der ersten drei Optionen kommen hier zusätzlich auch noch wichtige Automatisierungseffekte zum Tragen. Dazu gehört, dass sich durch die Industrialisierung bzw. Automatisierung des Bankings viel höhere Straight-through-Processing (STP)-Raten ergeben. Steigert man den Anteil der automatisierten Aufgaben von 30 auf 80 Prozent, wird dadurch auch der Personalbedarf deutlich reduziert. Und noch wichtiger: Die Abläufe werden sofort effizienter. Die Konsequenz kann ein um weitere 10 bis 20 Prozentpunkte besseres Aufwands-Ertrags-Verhältnis sein – gespeist durch die Möglichkeit, Veränderungen und Betrieb auszulagern, die Skaleneffekte des Providers zu nutzen, einen

How do the different options reduce costs?

Major cost drivers (illustrative)

	Option 1 Replace core banking platform	Option 2 Full-service IT provider	Option 3 "Traditional" BPO	Option 4 Cloud-based service models (SaaS/BPAAS)
COST DRIVERS	Net change* in license costs, hardware costs for legacy applications and personnel costs due to simplified architecture	As Option 1	As Option 1	As Option 1
	Net reduction** in "change" costs due to offloading development onto provider and cost-sharing effects	As Option 1	As Option 1	As Option 1
		Net cost reduction due to cost-sharing for infrastructure and application management	As Option 2	As Option 2
			Net cost reduction due to cost-sharing and lower labor costs for business processes	As Option 3
				Net cost reduction due to increased degree of automation across infrastructure, application and business processes

* Assuming overall reduction after considering offsetting effects such as licensing, hardware and personnel expenses for the new solution

** Excluding migration project

höheren Automatisierungsgrad zu erzielen und die Anforderung vieler Kunden im Sinne eines „Jetzt und sofort“ viel besser zu erfüllen. Dass Self-Service immer populärer wird, tut ein Übriges, eine vollständige und durchgängige Automatisierung letztlich unverzichtbar werden zu lassen.

Marktdifferenzierung und Automatisierung

Um die Vorteile fortschrittlicher Banking as a Service-Modelle wie SaaS und BPaaS vollständig zu nutzen, ist es erforderlich, sich in intelligenter Weise an den Möglichkeiten und Standards der zugrunde liegenden Plattform auszurichten. Nach seinem Wechsel zu Banking as a Service wird ein Institut wahrscheinlich die eine oder andere Lücke gegenüber seiner alten, traditionellen Lösung identifizieren. Aber die Kernfragen wären: Ist dies aus Sicht der eigenen Kunden wirklich bedeutsam? Wirken sie sich auf die Fähigkeit zu regulatorischer Compliance aus, und sind diese Lücken überhaupt ertragsrelevant? Die Fragen machen deutlich, dass der Schritt in die Digitalisierung und Automatisierung durch eine Banking as a Service-Lösung kein rein technologisches, sondern ein strategisches Thema darstellt. Letztlich ist es eine Frage der Business-Strategie: Welche Produkte und Services haben entscheidenden Anteil am Ertrag? Durch welche Prozesse sorgt das Institut für Differenzierung im Wettbewerb? Und schätzen Kunden wirklich die Möglichkeit manuell maßgeschneiderter Angebote? Sind sie tatsächlich bereit, den höheren Preis zu zahlen, der dafür nötig ist? Zu verstehen, welche Aspekte des eigenen Geschäfts wirklich marktdifferenzierend sind und welche sich leicht standardisieren lassen, ist eine gute Grundlage, um bremsenden Ballast über Bord zu werfen, bevor sich die Bank den unabwendbaren Transformationsaufgaben in der digitalisierten Welt zuwendet. Im Idealfall wird die Diskussion der technologischen Optionen essentieller Bestandteil einer Strategiediskussion sein, die auf Vorstandsebene zu führen ist. Die Diskussion der diversen Outsourcing-, Cloud Computing- und Automatisierungs-Optionen wird den C-Level letztlich zu Entscheidungen führen, die weitreichende – und zukunftsweisende – Konsequenzen haben.

Fazit: Banking as a Service ist die Zukunft

Banking as a Service zu nutzen, ist im Grunde nur der nächste logische Schritt in einer Entwicklung, die schon stattfindet, seit Banken überhaupt damit begonnen haben, ihre Prozesse durch IT zu erweitern. Zum einen ist Instituten daran gelegen, Bankingfunktionen stärker zu automatisieren – dies ist wenig überraschend, sind Banken doch ganz wesentlich „Informationsverarbeiter“. Zum anderen haben sie im Laufe der Zeit

bereits einen immer größeren Teil ihrer Wertschöpfungskette an externe Provider ausgelagert, zumal bei Entwicklung und Betrieb ihrer IT-Lösungen. Banking as a Service – also cloud-basierte Banking-Funktionalitäten von externen Providern zu beziehen –, trägt den beiden Entwicklungslinien Rechnung. Für Banken und Wealth Manager kann es sich als Schlüssel erweisen, um die Komplexität in ihren Prozessen und ihrer IT-Landschaft zu reduzieren, Agilität zurückzugewinnen und eine tragfähige Antwort auf die Herausforderungen der Digitalisierung zu geben. Und all dies gleichzeitig.

Kostenfreies Whitepaper „Towards Banking-as-a-service“

Das Fintech Avaloq und das Beratungshaus zeb behandeln das Thema noch ausführlicher in einem englischsprachigen Whitepaper, das sich mit cloudbasierten Service-Modellen und der Transformation des Bankings beschäftigt. [Dieses Whitepaper kann hier kostenfrei heruntergeladen werden>>](#)

AUTOREN-KURZPROFILE:

Karl im Brahm ist CEO der Avaloq Sourcing (Europe) AG und verantwortet als Head of Germany und Vorstandsvorsitzender der Avaloq in Deutschland die Aktivitäten der Avaloq Gruppe (www.avaloq.com) im deutschen Markt. Er war unter anderem Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung der Deutschen Postbank AG sowie Mitglied des Vorstands bei der S Broker AG & Co. KG und der Deutschen WertpapierService Bank AG. Bevor er 2018 als Vorstandsvorsitzender der Avaloq Sourcing (Europe) AG zu Avaloq wechselte, hatte er als CEO einer Beratungsgesellschaft diverse Mandate für Digitalisierungs- und Vertriebsprojekte bei verschiedenen deutschen Großbanken inne.

Dr. Primoz Perc ist seit 2001 bei der auf Finanzdienstleister spezialisierten Unternehmensberatung zeb am Standort Frankfurt tätig (www.zeb.de). Er ist als Partner Co-Lead der Practice Group IT Strategy & Transformation. Seine Themenschwerpunkte sind IT-Transformation bei Banken und somit insbesondere Projekte im Themenumfeld IT-Strategie, IT-Architektur und Kernbanksystemmigration.

Preisvergleich

VERGLEICHEN LOHNT SICH AUCH IM JAHR 2019! WAS FONDS-INITIATOREN IM KOMMENDEN JAHR BERÜCKSICHTIGEN SOLLTEN.

Von Christian Meyer-Vahrenhorst, CMV Fonds Consulting GmbH

Aktuell erinnert uns die Werbung wieder täglich in Presse, Funk und Fernsehen daran, dass wir doch unsere KFZ-Versicherungstarife oder den Stromanbieter überprüfen lassen sollten und dadurch gegebenenfalls einige hundert Euro im Jahr sparen könnten.

Dieses alljährliche Ritual ist uns Deutschen liebgewonnen und hat sich schon zu so etwas wie einem Volkssport entwickelt. Und wer hat sich nicht schon einmal mit Freunden oder Kollegen bei einem Glühwein auf dem Weihnachtsmarkt über den erfolgreich durchgeführten Tarifwechsel unterhalten (gewiss auch mit ein bisschen Stolz in der Stimme über die günstigeren Tarife für das kommende Jahr)?

Überraschenderweise ist diese Einstellung zum Vergleichen bei den Fondsinitiatoren leider bisher nicht so sehr verankert. So zeigt sich hier doch regelmäßig, dass bei einer Fondsaufgabe (sei es nun der erste eigene Fonds oder auch eine weitere Fondsaufgabe) auf einen umfänglichen Marktvergleich weitgehend verzichtet wird.

Egal ob es sich um die Auswahl der zukünftigen Kapitalverwaltungsgesellschaft handelt, um die zukünftige Verwahrstelle oder das benötigte Haftungsdach. Oftmals wird hier auf einen umfassenden Dienstleistungs- und Konditionsvergleich verzichtet und man könnte dabei fast den Eindruck gewinnen, Fondsinitiatoren wären froh und glücklich, überhaupt einen entsprechenden Dienstleister für ihr Fondsprojekt gefunden zu haben und verzichten deshalb auf einen solchen Marktvergleich.

Vielleicht liegt es aber auch daran, dass bei vielen Fondsinitiatoren verständlicherweise auch eine gewisse Unsicherheit über die Anforderungen und Abläufe bei einer Fondsaufgabe vorhanden ist. Die Expertise liegt ja auch naturgemäß im Be-



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.

reich des Asset Managements und nicht unbedingt im Bereich der Fondsaufgabe und -strukturierung.

Zudem machen es einem die zukünftigen Dienstleister auch nicht leichter, da es keine standardisierte Angebotsvorlage gibt, die eine einfache Vergleichbarkeit der Angebote ermöglicht.

Jedoch lohnt sich die Arbeit eines Vergleichs der Angebote für das eigene Fondsprojekt. Zum einen bekommt man ein deutlich besseres Gefühl dafür, was für die einzelnen Dienstleistungen an Vergütung am Markt aufgerufen wird, und man bekommt so gegebenenfalls die Möglichkeit, bei den vorliegenden Angeboten nachzuverhandeln. Zum anderen ermöglicht einem der Austausch mit

mehreren Dienstleistern über deren Leistungsspektrum aber auch ein besseres Gefühl für das zukünftige „Tagesgeschäft“. Denn jeder Anbieter hat seine individuellen Stärken und Schwächen und diese sollte man für das tägliche Set-Up des eigenen Fonds bestmöglich kennen und einschätzen können.

Und diese Arbeit zahlt sich natürlich nicht nur bei einer Fondsneuaufgabe aus, sondern kann auch für Bestandskunden von großem Interesse sein. Zusammenfassend lässt sich somit sagen, dass sich ein Preisvergleich im Jahr 2019 nicht nur bei Versicherungen und Stromanbietern lohnt.

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
www.cmv-fonds-consulting.de

NEUE KUNDEN GEWINNEN. OHNE ZU WERBEN.

Die zehn wichtigsten Fragen zu finanzausschreibung.de, der ersten Online Ausschreibungsplattform für private Vermögensverwaltungsmandate.

1. Wie funktioniert finanzausschreibung.de?

Finanzausschreibung.de ist eine Website, auf der Anleger (Investoren) eine Ausschreibung für ein Vermögensverwaltungsmandat aufsetzen können. Auf diese Ausschreibung können sich Vermögensverwalter bewerben.

2. Private Banking ist doch ein people business. Warum sollte ein Vermögenger auf diese Weise einen Vermögensverwalter suchen?

Wir glauben, dass [Finanzausschreibung.de](https://finanzausschreibung.de) insbesondere für drei Gruppen von Nutzen ist. 1. Internetaffine Vermögenger, die sicherstellen wollen, den besten Verwalter zu finden. 2. Compliance-Getriebene, die ausschreiben wollen oder müssen (Kommunen, Stiftungen, Kirchen etc.) 3. Vermittler, die für andere – gewerbsmäßig oder gelegentlich – einen Vermögensverwalter suchen und den passenden finden wollen. Aber auch an Versicherungsmakler, Ex-Banker, Journalisten etc.

3. Wie kann ich mich auf Ausschreibungen bewerben?

In der Regel registrieren sich Vermögensverwalter auf [Finanzausschreibung.de](https://finanzausschreibung.de). Die Registrierung ist kostenlos. Wenn Sie ein auf finanzausschreibung.de registrierter Verwalter sind, können Sie sich auf Ausschreibungen bewerben. Ihre Bewerbung ist unverbindlich. Die Ausschreibung ist als Vorausschreibung konzipiert.

4. Kann ich mich auf alle Ausschreibungen bewerben?

Ob Sie sich bewerben können oder nicht, hängt vom Investor ab. Der Investor legt fest, ob sich alle oder alle passenden Verwalter bewerben dürfen. Passend ist ein Verwalter dann, wenn sein bei [Finanzausschreibung.de](https://finanzausschreibung.de) hinterlegtes Profil mit den Anforderungen der Ausschreibung übereinstimmt (= Matching-Relevanz). Außerdem kann der Investor aus der Karte (und etwa seinem Heimatkreis) befindliche Verwalter per Mausklick zu einer Bewerbung auffordern.

5. Wie signalisiere ich denn meine Bewerbung?

Durch die Abgabe eines Gebotes beziehungsweise die Veränderung der Matching-Relevanz. Sie sehen mehr oder weniger Bewerbungen in Abhängigkeit von dem Profil, das Sie bei uns hinterlegt haben. Mit der Nennung Ihrer Konditionen (dem Gebot) stehen Sie in der Liste der Bewerbungen, die der Investor sieht.

6. Wer entscheidet über die beste Bewerbung?

Der Investor. Im Verlauf des Bewerbungsprozesses kommen einige oder mehrere Bewerbungen, die der Investor sofort sieht. Mit einem Klick kann er auf die Kontaktdaten des jeweiligen Bewerbers klicken und diesen nach Wunsch jederzeit kontaktieren.

7. Sehe ich die Kontaktdaten des Investors?

Ja, wenn der Investor das so angegeben hat. Wenn er anonym bleiben möchte, ist auch das möglich. So oder so: Der Kontakt geht vom Investor aus.

8. Was kostet finanzausschreibung.de für mich als Verwalter?

Die Registrierung ist kostenlos. Das Bieterverfahren ist kostenlos. Nur im Erfolgsfall, wenn Sie und der Investor uns den Abschluss eines Vertrages melden, wird eine Finders Fee fällig. Deren Höhe hängt von der Höhe des Vermögens und der Art der Zahlung, die Sie bevorzugen, ab. Wenn Sie sich für sofortige Zahlung beim Vertragsabschluss entscheiden, macht die Finders Fee 1,1 % des Vermögens aus (ab eine Million Euro sinkt die Fee). Sie haben auch die Möglichkeit, über maximal vier Jahre jeweils 32 % des Jahresrechnungsbetrages zu zahlen. Falls Sie sich für diese Variante entscheiden, kann der Investor von uns eine Überprüfung der Einhaltung der Ausschreibungsbedingungen verlangen. Wenn das Vertragsverhältnis zwischen Ihnen und dem Investor vor Ablauf der 4 Jahre endet, stoppt die Zahlung mit dem Ende des Vertrages.

9. Hat das BaFin das Geschäftsmodell erlaubt?

Das BaFin hat uns bestätigt, dass dieses Geschäftsmodell nicht erlaubnispflichtig ist.

10. Wann startet [Finanzausschreibung.de](https://finanzausschreibung.de) und ab wann kann ich mich registrieren?

Die Plattform geht am 1.1.2019 an den Start. Vermögensverwalter können sich ab sofort kostenfrei auf finanzausschreibung.de registrieren.

[Zur Registrierung:>>](#)

[Eine Präsentation finden Interessierte hier.>>](#)

[Finanzausschreibung.de](https://finanzausschreibung.de) ist wie der Private Banker ein Angebot von Dr. Elmar Peine.

Drei unterschiedliche Risikoprofile

GEPLANTE EU-ÄNDERUNGEN BEI KAPITAL- UND LIQUIDITÄTSANFORDERUNGEN FÜR FINANZDIENSTLEISTER

Von Jürgen App

Hintergrund

Bereits im Dezember 2017 wurde der Entwurf einer EU-Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen vorgestellt. Dieser sieht eine Differenzierung der Anforderungen in Bezug auf Kapital und Liquidität bei Wertpapierfirmen bzw. Finanzdienstleistern vor. Dabei wird eine Differenzierung auf Basis der Einteilung der Unternehmen in drei Klassen vorgenommen. Vor einigen Wochen hat der Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europaparlaments nun über das neue Rahmenwerk abgestimmt.

Einteilung in drei Klassen

Wertpapierfirmen werden in drei Klassen mit jeweils unterschiedlichen Risikoprofilen eingeteilt. Die Kriterien hierfür sind aus nachfolgender Tabelle 1 ersichtlich. So soll sichergestellt werden, dass die Aufsichtsanforderungen auf die Größe, die Art und die Komplexität der jeweiligen Firma zugeschnitten sind.

Anforderungen für die Unternehmen

Unternehmen der Klasse 1 gelten künftig als „Kreditinstitut“, wie es bereits klassische Banken sind. Für Klasse 2 und 3 sind

abweichende Vorgaben insbesondere zur Zusammensetzung und Höhe des regulatorischen Eigenkapitals und zur Liquidität vorgesehen, wie aus Tabelle 2 ersichtlich.

Zu den Eigenmittelanforderungen:

Die Mindestkapitalanforderung beträgt dann jeweils den höchsten Wert, der sich aus den Eigenmittelanforderungen 1) bis 3) ergibt.



Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. www.app-audit.de

Der bei Klasse 2 maßgebende K-Faktor ist dabei gezielt auf die Dienstleistungen und Geschäftspraktiken ausgerichtet, bei denen die Wahrscheinlichkeit am höchsten ist, dass sie für die Wertpapierfirma, ihre Kunden und die Gegenparteien Risiken verursachen. Die Kapitalanforderungen werden dabei entsprechend dem Volumen der einzelnen Geschäftstätigkeiten festgelegt.

Klasse 1	Klasse 2	Klasse 3
sehr große, systemrelevante Wertpapierfirmen	1) Verwaltung von Vermögenswerten > 1,2 Mrd. Euro,	alle anderen Wertpapierfirmen
	2) tägliche Bearbeitung von Kundenaufträgen > 100 Mio. Euro für Kassa- oder > 1 Mrd. Euro für Derivatgeschäfte,	
	3) Bilanzsumme von > 100 Mio. Euro,	
	4) operatives jährliches Betriebsergebnis von > 30 Mio. Euro,	
	5) Verwahrung und Verwaltung von Vermögenswerten von > 50 Mio. Euro, oder	
	6) Halten von Kundengeldern von mehr als 5 Mio. Euro	

Tabelle 1: Kriterien für die drei Klassen

Zu den Liquiditätsanforderungen:

Die liquiden Aktiva von mindestens einem Zwölftel (d.h. rund 8,33%) der jährlichen fixen Gemeinkosten können in unbelasteten Barmitteln bzw. kurzfristigen Einlagen oder anderen hochliquiden Mitteln wie in Staatsanleihen und bestimmten Aktien und Anteilen von Investmentfonds gehalten werden, wobei bei bestimmten

Wertpapieren ein Sicherheitsabschlag von 50% gilt.

Dies kann bei einzelnen Unternehmen dazu führen, dass möglicherweise Vermögenswerte umgeschichtet werden müssen.

Weiterer Zeitplan und Auswirkungen

Der Bericht des eingangs erwähnten Ausschusses ist durch den Rat der EU-Mit-

gliedsländer, zu würdigen. Danach finden abschließende Trilogverhandlungen zwischen den EU-Institutionen (Kommission, Rat und Europäisches Parlament) statt. Ein Termin hierfür steht nicht fest. Erfolgt die Umsetzung wie geplant, so gelten auch für kleinere Finanzdienstleister zukünftig höhere Anforderungen beim Anfangskapital sowie neue Anforderungen an die Liquiditätsausstattung.

	Eigenmittelanforderungen	Liquiditätsanforderungen
Klasse 2	1) Ein Viertel der fixen Gemeinkosten des Vorjahres („Anforderung für fixe Gemeinkosten“) – wie bisher	liquide Aktiva von mindestens einem Zwölftel (d.h. rund 8,33%) der jährlichen fixen Gemeinkosten müssen zukünftig gehalten werden
	2) „Anfangskapital“ von (je nach Tätigkeit) TEUR 75, TEUR 150 oder TEUR 750 – somit Erhöhung der Beträge, die bisherigen Betragsabstufungen des Anfangskapitals betragen TEUR 50, TEUR 125 und TEUR 730	
	3) Neu: Einführung eines „K-Faktors“, der die Kunden-, Markt- und Firmenrisiken berücksichtigt: <ul style="list-style-type: none"> • „Risk-to-Customer“, RtC • „Risk-to-Market“, RtM • „Risk-to-Firm“, RtF 	
Klasse 3	Wie Klasse 2, allerdings mit Ausnahme des „K-Faktors“	Wie Klasse 2

Tabelle 2: Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen für die Klassen 2 und 3



MIKA SCHIFFER
FOTOGRAFIE

Porträt Fotografie

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

Mobil 0173.9288397

mika@mikaschiffer.com

www.mikaschiffer.com



2019 - Besonderes Börsenjahr - Besondere Lösungen

ETFs MIT OPTIONEN BIETEN VORTEILE IN ANSPRUCHSVOLLEN BÖRSENZEITEN

Die Vermögensverwaltung der Commerzbank nutzt zunehmend ETFs und ist auch mit Strategien erfolgreich, die Indexfonds und Optionsgeschäfte kombinieren. Dirk Heuser, Leiter Portfoliomanagement der Vermögensverwaltung, klärt die wichtigsten Fragen zu...

...der Rolle von ETFs in der Commerzbank Vermögensverwaltung

ETFs sind ein echtes Trendthema, nicht nur in der Vermögensverwaltung, sondern auch im Beratungsgeschäft, besonders bei ETF-Sparplänen. In der Vermögensverwaltung bieten wir Kunden schon seit 20 Jahren eine indexorientierte Variante an, die ETFs als Grundlage für die taktische und strategische Allokation nutzt. Seit Anfang 2017 gibt es darüber hinaus auch eine reine ETF-Vermögens-

verwaltung, die Kunden bereits ab 100.000 Euro offensteht. Aus Sicht des Portfoliomanagements stellen ETFs inzwischen wesentliche Bausteine des Angebotes für die Allokation. Sie sind kostengünstig und hochliquide, sie ermöglichen uns besonders in Zeiten hoher Volatilität schnell auf Marktentwicklungen zu reagieren.

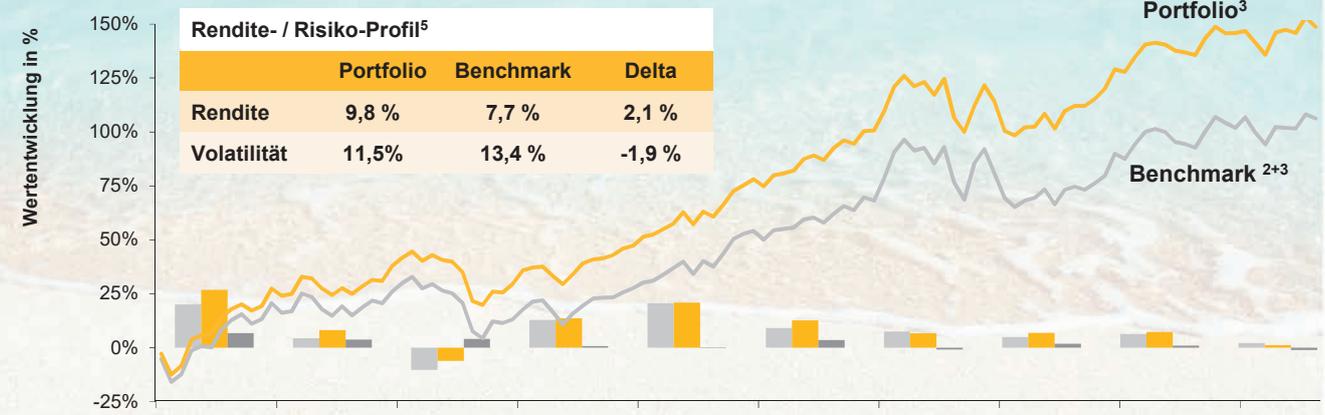
...dem Kombinationskonzept ETFs + Optionsgeschäft

Der Kernkonzept lässt sich in zwei Teile zerlegen: Die Basis ist



Langfristig erfolgreiche Strategie – Renditevorteil¹ gegenüber Benchmark² bei gleichzeitig geringerer Volatilität

Bessere Rendite bei gleichzeitig reduziertem Risiko (Volatilität)



Jahr	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	08/2018
Benchmark ²⁺⁴	20,0%	4,5%	-10,2%	12,9%	20,6%	9,1%	7,6%	5,0%	6,3%	2,2%
Portfolio ⁴	26,8%	8,2%	-6,1%	13,7%	20,9%	12,7%	6,7%	6,9%	7,3%	1,2%
Aktive Rendite ⁴	6,8%	3,7%	4,1%	0,8%	0,3%	3,6%	-0,9%	1,9%	1,0%	-1,0%

¹Im Betrachtungszeitraum 01.01.2009 bis 31.08.2018 wurden die Performancezahlen der Strategieumsetzung in der Indexorientierten Vermögensverwaltung Index100 (Grundlage für Fonds) berücksichtigt. Alle Zahlen sind gerechnet vor Kosten ²Benchmark: 60 % Euro Stoxx 50, 30 % S&P 500, 10 % Nikkei 225 ³Performance kumuliert ⁴Performance p. a. ⁵durchschnittliche, annualisierte Angaben für den Zeitraum 01.01.2009 bis 31.08.2018

ein Welt-Aktienportfolio, welches rein über ETF abgebildet wird. Durch diese Indexinvestitionen nivellieren wir das sogenannte unsystematische Risiko, das von Einzelaktien ausgeht. Ergänzt wird das Portfolio durch eine konservative Optionsstrategie. Dabei verkaufen wir je nach Marktlage Call-Optionen, sogenannte Stillhaltergeschäfte. Dadurch erhöhen wir die Rendite und senken gleichzeitig die Volatilität im Vergleich zum Referenzindex. In dieser Strategie, die wir seit 20 Jahren erfolgreich umsetzen, betreuen wir derzeit rund zwei Milliarden Euro Kundengelder. Ein auf dieser Strategie basierender Fonds (WKN AOQ4RW) ermöglicht es auch, die Vorteile bereits für kleinere Anlagesummen zu nutzen.

...dem gelebten ETF-Auswahlprozess

Zunächst haben wir ein ETF-Universum definiert, aus dem wir uns für die konkreten Anlageentscheidungen bedienen. Wichtig bei der Auswahl sind Kosten, Markttiefe, Fungibilität und enge Geld-Brief-Spannen. Das erlaubt uns, in einer offenen Architektur die besten Anbieter ins Portfolio zu nehmen. Unser Fokus liegt dabei auf der physischen Replikation, um das Kontrahentenrisiko swapbasierter ETFs zu eliminieren. Im zweiten Schritt bestücken wir das Portfolio entsprechend der strategischen und taktischen Allokation. Dabei folgen wir den Vorgaben unseres Investmentkomitees, das die Basisstrategie definiert. Unsere Benchmark für diese Strategie ist eine Aufteilung auf 60 Prozent Euro STOXX, 30 Prozent S&P 500 und 10 Prozent Nikkei.

...den erzielten Anlageergebnissen

Wir setzen diese Strategie, wie anfangs erwähnt, schon seit 20 Jahren um. Seit 2009 hat sie gegenüber der Benchmark 2,1 Prozent pro Jahr mehr erbracht, bei 1,9 Prozent geringerer Volatilität. Das lohnt sich also, auch nach Kosten. Für den bereits erwähnten Fonds haben wir die laufenden Kosten in 2018 auf 1,8 Prozent pro Jahr gesenkt. Nach Kosten kommen wir so auch auf eine attraktive Sharpe-Ratio.

...den Zukunftsperspektiven

Ich bin überzeugt, dass die Suche nach alternativen Renditequellen zunehmend wichtiger wird. Dabei haben ETF-Lösungen wegen der strengen Regulatorik Vorteile. Wir schauen uns besonders die Themen Faktorinvesting und Nachhaltigkeitskonzepte an. Das haben wir bisher überwiegend durch Einzeltitel abgebildet. Mit Blick nach vorne werden wir dies zukünftig vermehrt auch mit ETFs umsetzen.



Dirk Heuser ist Leiter Portfoliomanagement der Vermögensverwaltung der Commerzbank AG

Beteiligungen

HIDDEN CHAMPIONS AUF DEM ZWEITMARKT FÜR SACHWERTINVESTMENTS

Von Jörg Neidhart, Secundus Advisory GmbH

Der Zweitmarkt für Sachwertinvestments ist mit rund 5.500 handelbaren geschlossenen Fonds und einem investierten Volumen von mehr als EUR 250 Mrd. kein kleiner Markt. Und dennoch steht er heute abseits des Rampenlichts. Das ist zum einen dem besonderen Charakter der Sachwertbeteiligungen mit ihrer langfristigen Ausrichtung und nicht auf den Handel ausgelegten Gestaltung zuzuschreiben. Zum anderen den Folgen der Finanz- und der Schifffahrtskrise, die nicht wenige Fonds medienwirksam scheitern ließen.

Doch wer die einzelnen Beteiligungen der verschiedenen Assetklassen Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Erneuerbare Energien und Private Equity/Infrastruktur genauer betrachtet und einer eingehenden Analyse wesentlicher Parameter unterzieht, der wird feststellen, dass es hier wahre „Hidden Champions“ gibt.

Nehmen wir zum Beispiel Schiffsbeteiligungen, die viele Berater heute nur noch mit der Kneifzange anfassen wollen, nachdem sie viele Jahre die Verkaufsschlager auf dem deutschen KG-Markt waren. Die Aussichten waren über viele Jahre gut, die Ergebnisse konnten zunächst die Erwartungen auch bestätigen. Was dann kam, ist hinlänglich bekannt: Überkapazitäten, volle Orderbücher, zu optimistisch kalkulierte Projekte und die große Krise. Erfahrene Investoren beobachteten jedoch seit Monaten steigende Notierungen am Zweitmarkt und identifizieren immer wieder Investitionsgelegenheiten.

Für Investoren ist es extrem wichtig zu verstehen, dass hier nicht ganze Schiffe gekauft, sondern Anteile am Eigenkapital erworben werden. Ein Schiff, das mit 40 % Eigenkapital und 60 % Fremdkapital finanziert wurde, darf nach seiner Entschuldung ruhig 50 % an Wert verlieren. Denn die 50 % Restwert entsprechen nach Entschuldung noch immer 125 % des seinerzeit investierten Eigenkapitals. Eine Halbierung des Schiffswertes würde entsprechend kein überragendes, aber doch in Zeiten von Negativzinsen zumindest solides Investment bedeuten. Besonders spannend wird es, wenn man einen Anteil am Eigenkapital zwei Jahre vor Verkauf des Schiffes mit einem Abschlag am Zweitmarkt kauft. Hier sind gut kalkulierbare zweistellige Renditen möglich – in nur zwei Jahren!



Jörg Neidhart ist Geschäftsführer der Secundus Advisory GmbH

Das Beispiel zeigt: Die Relationen von Schiffswert, Entschuldungsgrad, dem seinerzeit eingesetzten Eigenkapital und dem Kaufpreis bestimmen den Erfolg des Investors.

Schrottpreis als untere Absicherung

Die Kalkulation ist meist ähnlich: Neben dem Eigenkapital der Gesellschafter wurde Fremdkapital aufgenommen, welches über 12 bis 15 Jahre zurückgeführt werden sollte. Das hängt in erster Linie von der Höhe und vor allem der Laufzeit der vereinbarten Charter ab. Die Nutzungsdauer eines Schiffes kann mit etwa 20 Jahren kalkuliert werden. Der Schiffswert wird am Ende nicht mehr als den Schrottwert bringen. Der Marktwert sinkt also tendenziell im Alter, auch durch die Konkurrenz immer besserer und sparsamerer Neubauten. Der Schrottpreis kann demnach als untere Absicherung des Schiffswertes angesehen werden.

Im Wesentlichen gibt es drei Szenarien: Im ersten Szenario kann eine sehr langfristige Charterdauer zur vollständigen Entschuldung des Schiffes während der Erstcharter führen. Die Bonität des Charterers vorausgesetzt, kann ein im Jahr 2008 für 15 Jahre geschlossener Chartervertrag bis 2023 Überschüsse von 6 - 8 % p.a. des Nominals erwirtschaften – bei zeitgleicher Entschuldung. Solange die Schiffe nicht entschuldet sind, kann eine erneute Krise allerdings zu Problemen

führen. Ebenso liegt die 2008 vereinbarte Charrate oftmais (weit) über dem aktuellen Marktniveau. Fällt der Charterer aus, lässt sich unter Umständen keine adäquate Marktbeschäftigung finden. Ein weiteres Risiko: Die Schiffswerte liegen weit unter den ursprünglichen Kaufpreisen bei Fondsaufgabe. Und dennoch überwiegen oftmais die Chancen. Zweitmarktkäufer können hier teilweise zu Kursen von 65 - 70 % der Nominalwerte Anteile ankaufen und erhalten damit etwa 10 % Auszahlung zum Nominal pro Jahr. Für den Zweitmarktinvestor sind das etwa 15 % bezogen auf das investierte Kapital. Das ist sehr viel im Vergleich zu anderen Investitionen. Anteile dieser Fonds sind aktuell äußerst gefragt am Markt. Das Spannungsfeld aus Schiffswert, Ist-Charter, Markt-Charter, Bonität des Charterers, Schrottwert und Verschuldungsgrad sollte man Profis überlassen, denn ansonsten drohen böse Überraschungen.

Schnelle Entschuldung entscheidend

Im zweiten Szenario konnten gute Management-Teams selbst Schiffe mit einer kürzeren Charterlaufzeit entschulden, allerdings wurden dafür oftmais Auszahlungen an Eigenkapitalgeber ausgesetzt. Den Zweitmarktkäufer berührt das nicht. Ein Vorteil gegenüber dem ersten Szenario: Es ist keine Bank mehr im Boot. Allerdings ist die Einnahmesituation oft nicht gesichert, sodass viele dieser Schiffe nur die Schiffsbetriebskosten einfahren können. Bei einem entschuldeten Post-Panamax-Schiff genügen unter Umständen bereits USD 8.000 pro Tag, um die Kosten zu decken. Bei USD 10.000 pro Tag könnten somit Gewinne von etwa USD 720.000 bei 360 Einsatztagen eingefahren werden. Bei einem Eigenkapital von USD 20 Mio. wären das etwa 3,6 % des Nominals. Ein Kaufpreis von 30 % bescherte also dem Investor am Zweitmarkt eine Auszahlung von 12 % pro Jahr. Eine gute Rendite – solange die Raten konstant bleiben. Schon leicht sinkende Raten lassen keine Überschüsse mehr zu. Hier ist das Downside durch die Entschuldung allerdings begrenzt und im Fall des Falles bleibt der Schrottwert des Schiffes.

Einige Schiffe werden so atemberaubende Auszahlungen von 25 - 30 % des Zweitmarkt-Kaufkurses pro Jahr leisten können – weil die Kaufkurse nur bei 20 % des Eigenkapitals lagen, die Schiffe aber 4 - 5 % des Nominals auszahlen. Doch für die weitere Entwicklung ist insbesondere die Anschlusscharter wichtig.

Ebenfalls attraktiv ist das dritte Szenario mit Schiffen, die kurz vor der 20 Jahres-Dockung stehen. Eine kostenintensive Generalüberholung der Schiffe dürfte sich nur noch in den seltensten Fällen lohnen – egal, ob Bulk-, Tank- oder Containerschiff. Käufer am Zweitmarkt kaufen hier in der Regel relativ

kurze Restlaufzeiten bis zur Verschrottung. Der Kaufpreis wird oftmais nicht mehr am Markt oder einer möglichen Anschlusscharter, sondern ausschließlich am Schrottwert ausgelegt. Hier fanden in den letzten Monaten einige Transaktionen statt, die dem Käufer eine zweistellige Rendite bescherten können, solange es zu keinen größeren Abweichungen beim Stahlpreis und/oder dem Wechselkurs EUR/USD kommt.

Beteiligung an laufenden Fonds mit günstigen Kaufpreiskriterien

Bei Immobilienfonds bieten Zweitmarkt-Investitionen die Chance, voll vermietete Immobilien in Top-Lagen und an guten Standorten mit einem nachweislich stabilen Cash-Flow zu erwerben, die so auf dem aktuellen Beteiligungsmarkt und auch als Direktinvestment derzeit nicht zur Verfügung stehen. Wer hier zu günstigen Kaufpreisen auf dem Zweitmarkt einsteigt, beteiligt sich an Fonds, die zu Kaufpreisen von vor zehn oder 15 Jahren investiert haben: Wahre Hidden Champions – nicht zuletzt vor dem aktuellen hohen Preisniveau der Immobilienmärkte. Die Tilgung der vergangenen Jahre verbessert die Situation noch weiter. Und die Herangehensweise ist vergleichbar mit den Schiffen: Es wird das Eigenkapital der Vergangenheit gekauft. Daher sind im Immobilienbereich auch Kaufkurse jenseits der 100 % oftmais noch Schnäppchen, da durch die Entschuldung, den seinerzeit günstigen Kaufpreis bei Emission des Fonds und die gestiegenen Mieten der Innere Wert der Beteiligung deutlich über 100 % liegen kann.

Ähnliche Konstellationen bieten sich auch in den weiteren Anlageklassen Flugzeuge, Private Equity/Infrastruktur und Erneuerbare Energie. Doch der Teufel liegt im Detail: Wer kein Experte ist, sollte bei Zweitmarktinvestitionen professionellen Rat einholen. Zu heterogen sind die Märkte, zu groß auch etwaige Risiken durch Haftungsübernahmen (§ 172.4 HGB etc.) oder in der Analyse der Bilanzen. Wer oder wessen Berater sich jedoch auskennt, Risiken einschätzen kann und über einen guten Marktzugang verfügt, kann im derzeitigen Umfeld und unter Berücksichtigung aller Risiken Renditen von 8 - 12 % p.a. erzielen.

KONTAKT

Secundus Advisory GmbH
Neuer Wall 71
20354 Hamburg
Fon: +49 40 537982880
management@secundus.de
www.secundus-advisory.com

Erkenntnisse

PROGNOSE 2019: DER GROßE CRASH?

VERMÖGENSVERWALTUNG – AUSBLICK AUF 2019

Herausgeber: Deloitte Center for Financial Services Analysis

TITEL: 2019 Investment Management Outlook: A mix of opportunity and challenge

ZUSAMMENFASSUNG: Der Report beginnt mit einem einleitenden Überblick diverser Herausforderungen im Jahr 2019. Eine davon bleibt das aktive Management. Zu Verdeutlichung wird eine neue Studie zitiert, wonach in den USA 86,7% von über einen 10-Jahreszeitraum untersuchten Fonds unter ihrer Benchmark blieben; in Europa waren es 85,7%. Weitere Herausforderungen stellen divergierende Kundenpräferenzen, regulatorische Komplexität und Fragmentierung sowie Technik dar. Das erste Hauptkapitel widmet sich Wachstumspfaden in 2019: Marktentwicklung, Marktexpansion, Diversifikation und Produktentwicklung. Im zweiten Kapitel ist unternehmerische Effizienzsteigerung das Thema, etwa im Zusammenhang mit Cloud-Anwendungen oder rechtlichen Regulierungen. Und im dritten und letzten Hauptkapitel werden Entwicklungen im Kundensektor angesprochen. Jedes der drei Kapitel schließt mit einer Prognose für 2019. Der Report insgesamt prognostiziert für 2019, dass nur kraftvolles Handeln Erfolg wahrscheinlich macht.

[Link zum Report](#)

GESCHICHTE UND ZUKUNFT DES INVESTIERENS

AUTOR: Ronald N. Kahn, BlackRock / CFA-Institute

TITEL: The Future of Investment Management

ZUSAMMENFASSUNG: Dieses Buch des CFA-Institutes über insgesamt 138 Seiten wurde von Ronald N. Kahn geschrieben, einem „Quant“ und promovierten Physiker, der derzeit Chef von Systematic Equity Research bei BlackRock ist. Das erste Kapitel ist mit „The early Roots of Investment Management“ überschrieben. Dem folgt das Kapitel „The Modern History of Investment Management“, das mit dem systematischen Investieren und der modernen Portfoliotheorie einsetzt und u.a. die Herausforderung für Aktives Management und dessen Reaktion beschreibt. Das nächste Kapitel ist „Seven Insights into Active Management“ überschrieben und stellt kompakt Grundwissen über das Aktive Management vor. Das vierte Kapitel des Buches handelt von sieben aktuellen Trends des Investment Management und das fünfte Kapitel von dessen Zukunft. Der

Autor versteht es, sich in seiner Darstellung auf das Wesentliche zu konzentrieren, teilweise benutzt er die Formelsprache, teilweise auch Schaubilder. Ein Buch, das sich wohl in erster Linie an MBA-Studenten und Absolventen des CFA-Programms richtet, das aber auch, wenn man dem Vorwort des Buches glaubt, für „Veteranen“ der Branche nützlich sein kann.

[Link zum Buch >>](#)

FINANZMARKTSTABILITÄT IN GEFAHR?

HERAUSGEBER: European Central Bank

TITEL: Financial Stability Review, November 2018

ZUSAMMENFASSUNG: Der EZB-Bericht identifiziert vier Hauptrisiken für die Stabilität der Eurozone für die nächsten 2 Jahre. Das erste Risiko wird in der Möglichkeit eines Anstiegs der globalen Risikoprämien aufgrund eurozoneninterner oder -externe Faktoren sein. Dazu zählen politische Unsicherheiten und Spannungen weltweit, eine denkbare starke wirtschaftliche Eintrübung in den USA, aber auch partiell hohe Bewertungen auf Finanzmärkten. Das zweite Risiko sehen die EZB-Experten in hoher öffentlicher und teils privater Verschuldung in den entwickelten Ländern generell. Dennoch fluktuiert etwa der Euro-Zonen-Stress-Indikator SovCISS auf niedrigem Niveau. Das dritte Risiko, das die EZB anspricht, sind anhaltende Folgen der Finanzkrise, die weiterhin die Profitabilität der Banken gerade im Euroraum belasten. Das vierte Risiko wird in möglichen Liquiditätsengpässen im seit der Finanzkrise stark gewachsenen Fondsegment gesehen. Problematisch könnte sich die höhere Risikobereitschaft bei der Assetallokation generell, insbesondere aber bei Liquidität, Kredit und Duration erweisen. Da die vier Risikofaktoren kausal interagieren, könnten sie sich, so die EZB, im ungünstigsten Fall gegenseitig aktivieren bzw. verstärken. Die genannten Risiken sind allerdings zunächst nur Möglichkeiten, die EZB erwartet deshalb nicht zwingend, dass es so kommen muss.

[Link zur Studie >>](#)

STUDIEN AUCH BEI PRIVATE BANKER ONLINE

[WÖCHENTLICH NEUE STUDIEN AUF HOMEPAGE DES PRIVATE BANKER >>](#)

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand Stand 31.10.2018) 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.	-0.95%	-0.00	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Euro Renten Anlage
2.	-1.01%	-0.01	PSM Vermögensverwaltung GmbH, München Strategie: Konservativ Welt
3.	-1.13%	-0.01	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ
4.	-1.39%	-0.03	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Konservativ
5.	-1.49%	-0.03	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Konservativ

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	1.01%	0.20	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
2.	-0.11%	0.06	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral
3.	-0.33%	0.01	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA , Frankfurt am Main Strategie: Renten International
4.	-0.52%	-0.00	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ International II
5.	-0.75%	-0.02	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	0.90%	0.20	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Spezial
2.	-1.86%	-0.11	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: VIPclassic 100 Einzeltitel
3.	-2.10%	-0.11	ODDO BHF Trust GmbH, FFM Strategie: ausgewogenes Aktien-/Rentenmandat - international
4.	-2.46%	-0.17	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: ausgewogen
5.	-2.52%	-0.15	Bankhaus Ellwanger & Geiger KG, Stuttgart Strategie: globales Aktienmandat

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	0.44%	0.10	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch
2.	-2.14%	-0.18	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
3.	-3.29%	-0.26	Bethmann Bank AG, Frankfurt Strategie: Wachstum
4.	-3.81%	-0.26	Walser Privatbank AG, Riezlern Strategie: Potenzial - Dynamisch
5.	-4.10%	-0.32	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch

5 Jahre: Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	33.85%	1.34	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
2.	25.28%	0.99	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	19.05%	0.79	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
4.	17.68%	1.00	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: gemischtes Mandat (weltweit) Aktien 45%
5.	16.50%	0.72	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA , Frankfurt am Main Strategie: Konservativ

5 Jahre: Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	49.89%	0.91	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch
2.	43.46%	0.80	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
3.	36.80%	0.69	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Equity
4.	30.80%	0.67	Bankhaus Ellwanger & Geiger KG, Stuttgart Strategie: globales Aktienmandat
5.	29.67%	0.74	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Spezial