



## Vermögensverwalter und die Nachhaltigkeit

## NACHHALTIGKEITS-RATINGS

Unumgebar, aber nicht unumstritten

**N**achhaltigkeit hat Konjunktur. Nachhaltig wollen immer mehr private und institutionelle Investoren ihr Geld anlegen. Aber damit ist man schon bei jenem Zentralgestirn aus Fragezeichen angelangt, um das der Nachhaltigkeitsdiskurs seit jeher rotiert: Was ist Nachhaltigkeit generell? Was sind meine Nachhaltigkeitspräferenzen speziell? Welchen Grad von Nachhaltigkeit in welcher Hinsicht wünsche ich mir? Möchte ich mittels Investition eine nachhaltige Wirkung erzielen? Oder löst bereits nachhaltige Selbstdarstellung eines Investitionsobjekts bei mir nachhaltiges Wohlfühlgefühl aus? Wie operationalisiert und misst man die verschiedenen Varianten von Nachhaltigkeit? Wie ermittelt man die Nachhaltigkeitswirkung einer Investition? Wie vergleicht man verschiedene Konzepte von Nachhaltigkeit? Wie synthetisiert man sie gegebenenfalls? Wie ist das Verhältnis von Nachhaltigkeit und Ökonomie beschaffen? Fragen über Fragen also, und die führen für die meisten Interessenten an nachhaltiger Geldanlage schnell zu der einen Metafrage: Wer hilft mir nur bei ihrer Beantwortung?

Die Antwort darauf scheint denkbar einfach zu sein. Denn Hilfe verspricht eine professionelle Nachhaltigkeitsbewertung, deren Ergebnis oftmals ein einziges simples Zeichen in einem Rangordnungskontext ist. Im einfachsten Fall genügt ein Wort (nachhaltig – in Abgrenzung gegen nichtnachhaltig), ein Siegel (Nachhaltigkeitsiegel X vs. kein Siegel X), eine Note (z.B. 3 Nachhaltigkeitssterne von 5 möglichen).

Auch wenn Nachhaltigkeitsbewertungen – wie Ratings generell – als einfache, schnell fassbare Zeichen kommuniziert werden, verschwindet dadurch die in den oben gestellten Fragen bereits anklingende Komplexität der zu bewertenden Sache nicht. Verschiedenheit im Hinblick auf Grundkonzepte, Präferenzen, Methoden, Daten, Messungen, Gewichtungen, Interpretationen, Bewertungen können zu erheblichen Differenzen bei der Einordnung der Nachhaltigkeit ein und desselben Investitionsobjekts führen. Wie darauf reagieren? Man könnte z.B. auf die Idee eines Ratings von Ratingagenturen kommen. Bemühungen in dieser Richtung gibt es. Wir kommen auch gleich auf eine Studie zurück, die einen Vergleich von Ratingagenturen durchführte. Sustain Ability führt mit „Rate the Rater“ ein Projekt durch, in dem Unternehmen und Investoren mit ihren Bewertungen von Nachhaltigkeitsratings zu Wort kommen. Fachverbände von Ratingagenturen setzen Standards für Qualität, Transparenz und Kontrolle, etwa durch Vergabe von Zertifikaten. Das mag alles zur Qualitätssicherung der Bewertungen beitragen, gewisse grundlegende konzept-

## INHALT

### 02 Nachhaltigkeits-Ratings

Titel

### 06 Konsensfähiges Nachhaltigkeitsverständnis

Volkmar Liebig

### 08 Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung

Andrew Murphy

### 10 Drei Stufen der nachhaltigen Veranlagung

Manfred Wieland

### 11 Umsetzung des ESG-Ansatzes bei HONORIS

Jens Ammon

### 13 Zweitmarktfonds als nachhaltige Vermögensanlage

Marco Ambrosius

### 14 Gewissenhaft investieren – Warburg Invest tut es

Andreas Stehr

### 16 Stresstests in Private Banking und Asset Management

Kolumne Jürgen App

### 18 Mit Kreativität zur passgenauen Lösung

Axel Mielke

### 20 Chartered Opus – eine besondere Verbindung

Porträt

### 21 Fonds: 2018 schwach – langfristig Alpha null?

Studien

### 22 Topranking

Die besten Vermögensverwalter



Bei den Maori ist Nachhaltigkeit traditionell als gesellschaftliche Spezialfunktion verankert. Ein Wächter der Umwelt wird als Kaitiaki bezeichnet, der Job des Nachhaltigkeitsmanagements wird Kaitiakitanga genannt. Das Foto zeigt eine Bronze-Skulptur in Auckland, Quay Street, die einen Kaitiaki in dem für diese Funktion vorgesehenen Mantel darstellt.

tionelle und methodische Differenzen können dadurch aber nicht beseitigt werden.

## Ökonomie und Nachhaltigkeit

Nachhaltige Geldanlage erfordert die Synthese von ökonomischen und ethischen sowie ökologischen Bewertungen. Das Verhältnis von „Ökonomie und Nachhaltigkeit“ gilt vielen Beobachtern als problematisch, das gilt insbesondere auch bei Nachhaltigkeitsratings. Im Folgenden werden wir einige kritische Positionen dazu streifen, ohne dabei das Problem auch nur näherungsweise erschöpfend diskutieren zu können, von möglichen Lösungen ganz zu schweigen.

Beginnen wir mit der Vogelperspektive der Gesellschaftsanalysten. Timo Wiegand hat sich in dem Sammelband des Soziologie-Professors Sighard Neckel „Die Gesellschaft der Nachhaltigkeit“ mit der „Zertifizierung und Prämierung“ von Nachhaltigkeit befasst. Für Wiegand sind Nachhaltigkeitsratings soziale Klassifikationssysteme. Der Fokus dieses Ansatzes liegt auf Machtrelationen. Nachhaltigkeitskonzepte sind demnach von strategisch orientierten Akteuren generierte, gesellschaftlich generell genutzte Instrumente, um Informationen zu selektieren, zu ordnen, zu hierarchisieren, zu bewerten. Da Ratingagenturen wie auch die bewerteten Unternehmen

ökonomische Organisationen sind, auf die sich Nachhaltigkeitsratings wirtschaftlich auswirken, mutmaßt Wiegand, dass einzelwirtschaftliche Interessen fundamental Nachhaltigkeitsratings verzerren. Anders ausgedrückt: Es besteht die Vermutung ökonomisch „korrumpierter“ Ratings. Eine solche Hermeneutik des Verdachts ist natürlich ihrerseits nicht über jeden Verdacht erhaben, zumal eine überzeugende empirische Überprüfung der These im erwähnten Artikel nicht erfolgt.

Jedoch hat eine empirisch ausgerichtete, 2012 erschienene Studie von Claudia Döpfner und Hans Albert Schneider mit dem Titel „Nachhaltigkeitsratings auf dem Prüfstand“, die im Rahmen der Forschungsprojektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating (EÖR) durchgeführt wurde, im Ergebnis eine ähnliche Stoßrichtung. Dabei wurden die Ratingagenturen imug, oekom research AG, Sustanalytiks GmbH, Inrate AG, SAM Group Holding AG in Bezug auf Nachhaltigkeitsverständnis, Kriterien, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit untersucht. Im Hinblick auf die drei letztgenannten Kategorien wurden teils deutliche Unterschiede identifiziert. Entscheidend für die Autoren ist jedoch das Verhältnis von ökonomischen Zielgrößen und ethisch-ökologischer Nachhaltigkeit: Denn Nachhaltigkeit insbesondere nach dem 1992 auf dem Rio-Gipfel etablierten Dreisäulenmodell – ökologisch, sozial, wirtschaftlich – begünstigt die ökonomische Seite zu

Lasten der „eigentlichen“ Nachhaltigkeit. Das führe insgesamt zu einer Verwässerung des Nachhaltigkeitsverständnisses bei Ratings. Döpfner und Schneider plädieren deshalb für eine klare Trennung zwischen ethischer und ökologischer Nachhaltigkeit einerseits und ökonomischer Nachhaltigkeit (laut Studie ist die idealerweise gegeben, wenn das Kapitalwachstum einer Exponentialfunktion, d.h. bei diskreter Darstellung der Zinseszinsformel folgt) andererseits. Und sie postulieren eine Vorordnung der ethisch-ökologischen Nachhaltigkeit vor der ökonomischen (ähnlich die Argumentation in: Claudia Döpfner, „Wie nützlich sind Nachhaltigkeitsratings für eine nachhaltige Entwicklung von Unternehmen?“ in „CSR und Finanzratings“, 2016). Dementsprechend fallen auch die Vergleiche aus: zwei Agenturen waren mehr oder weniger einem ökonomischen Ansatz verpflichtet, die anderen stärker ethisch-ökologisch ausgerichtet.

Ein Unterschied zwischen den genannten Autoren scheint zu sein, dass bei Wiegand die vermutete ökonomische „Korruption“ des Nachhaltigkeitsbegriffs auch die ethische und die ökologische Komponente betrifft, während Döpfner/Schneider vor allem die explizite ökonomische Komponente kritisch sehen.

Wieder etwas anders stellt sich das Verhältnis von Ökonomie und Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung dar. Dort ging es lange darum, ob Investitionen in „Nachhaltiges“ nicht doch auch zugleich ertragsschwach seien, ob also ein Renditeverzicht zu leisten sei. Viele Studien verneinen das. Die Kritik von Wiegand, aber auch die von Döpfner/Schneider, würde jedoch die Vermutung nahe legen, dass unter den profitablen nachhaltigen Investitionsobjekten eben auch „nicht eigentlich nachhaltig“ dabei sind, das Problem also weniger an der schwachen Rendite als an der schwachen Nachhaltigkeit liegt.

Auch Silke Stremlau sieht in ihrem Aufsatz „Fünf Thesen zu den Erfordernissen eines Nachhaltigkeitsratings 2.0“ im Sammelband „CSR und Finanzratings“, 2016, einen Konflikt zwischen möglichst hoher Quantität der Unternehmen (etwa aus Diversifizierungsgründen), die man per Nachhaltigkeitsrating erreichen möchte, und der Qualität bzw. Strenge beim Nachhaltigkeitsrating. Auch hier wird also eine gewisse Gefahr der ökonomisch motivierten Verwässerung der Nachhaltigkeit gesehen.

## Asymmetrie der Wirkungsmessung

Ein Grund für das gespannte Verhältnis zwischen Ökonomie und Nachhaltigkeit dürfte auch in der Asymmetrie von

ökonomischer und nachhaltiger Wirkungsmessung liegen. Die ökonomischen Wirkungen einer Investition kann man meist einigermaßen gut beziffern. Das scheint bei den nachhaltigen Wirkungen häufig nicht der Fall zu sein.

Silke Stremlau thematisiert im erwähnten Aufsatz auch das Problem der Nachhaltigkeitsmessung: trotz zunehmender Akzeptanz von Seiten der Unternehmen sei eine Messung der unternehmerischen Nachhaltigkeitswirkung auf die Umwelt immer noch defizitär. Dazu trage bei, dass viele Ratings sich zu stark auf das „Abfragen standardisierter Managementsysteme“ beschränkten, weniger hingegen „Hebel Richtung Nachhaltigkeit“ bewerteten.

Während Stremlau auf Mängel der Impact-Messung bei einzelnen Unternehmen hinweist, gehen die drei US-Professoren Paul Best, Ronald J. Gilson und Mark A. Wolfson noch einen Schritt weiter: für sie bedeutet Impact Investing, dass die Wirkung einer – d.h. also auch: meiner oder deiner – Investition jeweils ermittelt werden muss. Denn eine einfache Investition auf dem Finanzmarkt in ein als nachhaltig geratetes Unternehmen generiere in der Regel keinen Impact; dazu bedürfe es größerer Anstrengungen, etwa über den politisch-kommunikativen Wirkungskanal

(siehe hierzu: [Kritik am Impact Investing, Renditewerk >>](#)).

Hier dürfte dann bei Ratingagenturen gleichfalls ein Defizit bestehen, die ja Unternehmen / Staaten oder Fonds bewerten, nicht die Wirkungs-Chancen einzelner Investoren- oder gar Aktivisten-Strategien.

Stremlau weist allerdings auch darauf hin, dass Nachhaltigkeitsratings bereits über Agenda-Setting und Aufmerksamkeitsfokussierung in der Ideenwelt und im normativen Gefüge der Gesellschaft eine Wirkung erzielen. Und das ist wirkungsspezifisch nicht nichts, sondern immerhin etwas. In diesem Sinne ist selbst die Pseudonachhaltigkeit eines nichtnachhaltigen Unternehmens eine Konzession an den Nachhaltigkeitsgedanken und trägt somit zu dessen Affirmation und zur entsprechenden Normenreproduktion bei. Denn die ideologische Nachhaltigkeitswirkung ist bei einem nichtnachhaltigen Unternehmen, das nachhaltige Heuchelei betreibt, eine andere, als wenn dieses Unternehmen ehrlich wäre, die angemahnte Nachhaltigkeit von guten Spezialisten dekonstruieren und das Lob der Nichtnachhaltigkeit offensiv kommunizieren ließe.

Probleme im nicht gerade spannungsfreien Verhältnis von Nachhaltigkeitsbewertung und einzelwirtschaftlicher Interessenlage scheinen zu den Dauerbrennern des einschlägigen Ratingdiskurses zu zählen. Wir machten auf einige Kritikpunkte aufmerksam. Auf Lösungen und Möglichkeiten, ökologische

und ethische mit ökonomischer Nachhaltigkeit zufriedenstellend zu verbinden, sind wir nicht eingegangen. Die vielen anderen Unterthemen, die beim Thema Nachhaltigkeitsbewertung anzusprechen sind, haben wir gleichfalls ignoriert. Eines dürfte aber auch bei diesem dünnen Ausschnitt klar geworden sein: Nachhaltigkeitsrating ist ein weites Feld und ein dynamisches obendrein. Einsichten vermehren sich, Reflexionen bohren mit der Zeit tiefer, Kritiken werden umgesetzt, Konzepte werden raffinierter, thematische Schwerpunkte verändern sich – auch in Abhängigkeit von gesellschaftlichen Problemge- wichtungen – und die Datentechnologie wandelt sich rasant, wenn nicht, wie es häufig heißt, „disruptiv“.

## Praxis des Ratings

Derzeit prominentere Anbieter von Nachhaltigkeitsratings sind Research-Abteilungen mancher Banken, Anlegerinfor- mationsplattformen (wie etwa Morningstar), Datenprovider (wie Bloomberg) oder spezialisierte Ratingagenturen. Da viele Informationsplattformen bei ihren Bewertungen auf eine oder mehrere Ratingagenturen zurückgreifen oder mit diesen kooperieren, sind es im Wesentlichen die spezialisierten Agen- turen und Research-Abteilungen, die die eigentliche Arbeit der Datensammlung, -verarbeitung und Bewertung machen.

Geratet werden Unternehmen / Emittenten oder Emis- sionen, Fonds, Mandate, zum Teil auch einzelne Projekte. Rating- agenturen greifen dabei meist auf sogenannte „proprietäre“, also selber gesammelte Daten und eigene Bewertungsmodelle zurück – denn das ist ja auch das Proprium, mit dem sie werben.

Das prinzipielle Vorgehen ist ähnlich. Entscheidend sind zum einen die zugrunde gelegten Kriterien der Nachhaltigkeit, zum andern die gesammelten Informationen. Die Anzahl der Kriterien liegt häufig im dreistelligen Bereich. Schon allein das zeigt, wie komplex und aufwendig eine Nachhaltigkeits- bewertung in den meisten Fällen ist. Das wird jedoch – trotz Fortschritten in der Datenverarbeitungstechnik – auch kritisch gesehen. Manche Experten fordern eine Reduktion auf wenige aussagekräftige Kriterien, auch um die externe Vergleichbar- keit zu verbessern. Zudem schmälere die hohe Zahl von Krite- rien aufgrund der dadurch ermöglichten Kombinationsvielfalt gerade im mittleren Bewertungsbereich die Aussagekraft einer einfachen Nachhaltigkeitsnote: Heterogenes werde dadurch homogenisiert.

Auf welche Informationen greifen Ratingagenturen zu- rück? In der Regel versuchen sie, so viele Informationsquellen wie möglich abzuschöpfen. Das sind zum einen öffentliche Informationen, die entweder Dritte (Zeitungen, Studien, NGO-

Berichte usw.) zur Verfügung stellen oder Unternehmen selber. Darüber hinaus versenden Ratingagenturen Fragebögen an Unternehmen und führen Gespräche im direkten Kontakt mit Managern und Beschäftigten. Auf dieser Basis werden dann Bewertungen und Profile der Nachhaltigkeit erstellt. Aus einer Befragung von „Rate the Rater“ 2018 geht allerdings hervor, dass US-Manager unter der Last der expandierenden Anfragen von Ratingagenturen bereits heftig stöhnen: der Zeitaufwand sei sehr hoch, die Sinnhaftigkeit der Fragen häufig zu bezwei- feln und die extrahierten Informationen bzw. die entwickelten Deutungen seien oft nicht geeignet, die Situation eines Unter- nehmens oder einer Branche adäquat abzubilden.

Ein Ranking verursacht Kosten. Unabhängige Rating- agenturen verlangen für ihre Ratings Geld. Oliver Oehri und Thomas Schulz schrieben dazu in einer Beilage zur Börsenzei- tung (13.9.2017): „Allen Ratingagenturen gemeinsam ist ein Lizenzmodell. Mit der Lizenz (Pauschalpreis) erhält der Kunde die Zugangsberechtigung zur Ratingagentur-Datenbank und kann alle die zur Verfügung gestellten Daten nutzen; Einzelab- fragen für ein Unternehmen oder für einen ESG-Anlagefonds sind jedoch nicht möglich.“ Nach Angaben des online zugäng- lichen „Lexikon der Nachhaltigkeit“ (unter Stichwort: „Rating- agenturen und Research-Netzwerke“) kostet „ein umfassender Unternehmensbericht um die 500 Euro, ein Branchenbericht je nach Anzahl untersuchter Firmen zwischen 2000 bis 7000 Euro. Großinvestoren erhalten Zugang zu Datenbanken. Die Preise hängen ab von Nutzungstiefe und -häufigkeit und dem auf dieser Basis gemanagten Volumen.“ Einschlägige Branchen- studien von Banken seien zwar, so das Lexikon, häufig gegen geringere Gebühren zu erwerben, aber umfassendere Studien seien den Kunden vorbehalten.

---

## ETABLIERTE RATINGAGENTUREN IN DEUTSCHLAND

---

Aus Platzgründen und weil es bereits entsprechende Aufstellungen gibt, verlin- ken wir im Folgenden auf zwei Plattformen, die verschiedene Rating-Agenturen vorstellen, die bereits länger auf dem Markt sind und als etabliert gelten. Dass es allerdings mehr Analyse-Häuser gibt, als dort angegeben, erfährt der Leser auch in diesem Heft im Gastbeitrag von Prof. Liebig über Sustainability Intelligence.

Die Plattform **Nachhaltiges Investment** stellt 14 Research- und Rating-Agenturen mit Sitz im deutschsprachigen Raum vor, die sich auf sozial-ökologischen Unterneh- mensbewertung spezialisiert haben:

[Link >>](#)

Das **Forum nachhaltige Geldanlagen** erstellt Kurzportraits zu 17 Research-Einrich- tungen, die Mitglieder des Forums sind.

[Link >>](#)

## Sustainability Intelligence

## KONSENSFÄHIGES NACHHALTIGKEITSVERSTÄNDNIS ALS BASIS EINER GANZHEITLICHEN MESSUNG DER NACHHALTIGKEITSLEISTUNG

Die Ö<sup>2</sup>SE-Methode® der Sustainability Intelligence setzt Maßstäbe für Investoren  
Von Prof. Volkmar Liebig, Berlin

Von einem Finanzinstrument wird eine Rendite erwartet oder zumindest, dass das eingesetzte Vermögen erhalten bleibt. Wirtschaftliches Wachstum soll das ermöglichen. Eine Provenienzforschung, also die Ermittlung, wie und wo die Geldmittel eingesetzt werden und wodurch die Rendite erwirtschaftet wird, ist in der Finanzindustrie nicht verankert. Für Investoren ist es offensichtlich wesensfremd, dies zu erfragen. Die steigende Transparenz durch Regulierung und Digitalisierung erzeugt allerdings zunehmend gläserne Investoren und Anleger. Letztlich kann jede Geldanlage nachvollzogen werden. Zudem steigt das gesellschaftliche Interesse daran, wie die verfügbaren Geldmittel und das einsetzbare Vermögen verwendet wird und ob dieser Einsatz die Wohlfahrt der interessierten gesellschaftlichen Stakeholder erhöht.

Im Kern betrifft dies das Nachhaltigkeitsverständnis und die Ermittlung der Nachhaltigkeit. Was wir heute noch immer in der Finanzindustrie sehen, sind einfache Vorgehensweisen zur Bestimmung der Nachhaltigkeit von Investments. Zum Beispiel Ausschlusskriterien, wie Waffenherstellung, oder Themen wie Kinderarbeit, oder Positivkriterien wie Solarenergie. Auch Krite-riologien oder umfangreiche Checklisten verbessern dieses Vorgehen kaum. Das alles hat wenig mit einer Messung der Nachhaltigkeit zu tun. Wenn bei Investitionen etwas ausgeschlossen wird, muss der Rest nicht notwendigerweise nachhaltig sein. Und normativ festzustellen, was nachhaltig ist, führt auch nicht weiter. Nachhaltigkeit muss man in ihrer Komplexität so granu-lar wie notwendig erfassen und daher gegebenenfalls neu und auf jeden Fall zu Ende denken.

Die Ermittlung der Nachhaltigkeit muss, wenn ein Investor kein Greenwashing betreiben will, methodenorientiert sein und eine theoretische Basis haben. Die Sustainability Intelligence geht von einer klaren und nachvollziehbaren Nachhaltigkeitsdefinition aus. Sich nachhaltig zu verhalten ist ein Prozess, die Nachhaltigkeitsleistung ist das erreichte Niveau. Die Nachhaltigkeit wird durch insgesamt acht Verhaltensmaximen definiert, die vom gesunden Menschenverstand (Common Sense) abgeleitet sind. In Kurzform bedeutet Nachhaltigkeit, nicht auf



BU: Prof. Volkmar Liebig ist emeritierter Professor der Hochschule Ulm und Geschäftsführer sowie Chief Scientific Officer bei Sustainability Intelligence

Kosten anderer leben (Suffizienz), mit dem Bestehenden so weit wie möglich auskommen (Subsistenz), nichts vergeuden (Effizienz), sein Tun in Kreisläufe einbinden (Konsistenz), die Widerstandsfähigkeit generell erhöhen (Resilienz), die Abnutzung grundsätzlich vermindern (Obsoleszenz), wesentliche Informationen weitergeben (Genetik) und in der Zielerreichung strikt sein (Effektivität). Durch diese Maximen entsteht ein schlüssiger Referenzrahmen der Nachhaltigkeit, innerhalb dessen die Nachhaltigkeitsleistung vollständig und ganzheitlich aus ökonomischer, ökologischer, sozialer und – explizit – ethischer Sicht gemessen werden kann. Damit wird die gesamte Materialität nachhaltigen Verhaltens erfasst. Es kommt allerdings noch ein entscheidendes Merkmal hinzu, das diesen Ansatz, die Ö<sup>2</sup>SE-Methode®, von allen anderen unterscheidet: Die genannten Aspekte werden aus einer einheitlichen Fundamentalsicht betrachtet, die aus zwei Perspektiven besteht: Entropie und Pareto. Beide Begriffe müssen kurz erläutert werden.

Zu unseren Lebensgrundlagen gehören natürliche und geschaffene Ressourcen und deren nutzbare Potenziale. Der

Umgang mit ihnen ist eng verbunden mit dem Phänomen irreversibler Prozesse. Diese Prozesse haben den Charakter des Verbrauchs, der Vernichtung, der Verringerung von Potenzialen bzw. dem Brachliegen von Opportunitäten und damit die Eigenschaft der Entropie. In der Naturwissenschaft bezeichnet man Prozesse, bei denen Entropie zunimmt, als irreversibel. Ein Beispiel ist das Verbrennen von fossilen Rohstoffen. Dieser physikalische Begriff aus der Thermodynamik wird inzwischen auch auf andere Bereiche übertragen. Dabei geht es dann etwa um Förderung, Erhalt bzw. Vernichtung von Potenzialen der Artenvielfalt im ökologischen Bereich, das Vorliegen von Bildungschancen im sozialen Bereich oder um Gesinnungsfreiheit im ethischen Bereich.

Auf unserem Planeten existiert noch ein weiteres Phänomen. Wir beobachten unterschiedliche Verteilungen bzw. Zugangsmöglichkeiten zu relevanten Ressourcen. Völker bzw. Volkswirtschaften haben verschiedene Strategien für die Nutzung von Gemeinschaftsgütern und den Abgleich zwischen Eigennutz und Gemeinwohl entwickelt. Anspruchsgruppen werden in der Gesellschaft unterschiedlich für ihren Wertschöpfungsanteil berücksichtigt. Stakeholder haben unterschiedliche Rechte und können sie nicht gleichermaßen durchsetzen. Diesen Beobachtungen ist gemein, dass die Verteilung und der Interessenausgleich durch die individuellen Verhaltensweisen nicht ohne weiteres gleich bzw. gerecht sind, sondern sie müssen durch Marktmechanismen, Gesetze, Instanzen bzw. Aushandlungen geregelt werden. Aus sozioökonomischer Sicht hat sich Vilfredo Pareto mit der Ressourcenallokation beschäftigt, der u.a. als Grenzwert einer „optimalen“ Verteilung den Zustand in einer Gesellschaft annimmt, bei dem sich von einem gegebenen Zustand aus kein Individuum mehr besser stellen kann, ohne dass ein anderes schlechter gestellt wird. Wir verwenden den Begriff Pareto (-Optimum) für die Perspektive, mit der festgestellt werden kann, wie Verteilung bzw. Interessenausgleich in einer bestimmten Situation geregelt und wie darüber berichtet wird. Falls die Verteilung als ungerecht empfunden wird, kommt es zu Auseinandersetzungen, die von Disput über Streik bis hin zur offenen Gewalt reichen kann. Zum Beispiel im Bereich der Ökologie, in dem sich durch anthropogenes Verhalten betroffene Ökosysteme (etwa die Bedrohung von Pflanzen- oder Tierarten) weder artikulieren noch wehren können, kann der Pareto-Gedanke angemessen berücksichtigt werden, indem die messbaren bzw. abschätzbaren Auswirkungen auf die betroffenen Ökosysteme in der Nachhaltigkeitsanalyse Berücksichtigung finden. Damit bekommen ökologische Auswirkungen eine „Stimme“ in der ganzheitlichen Betrachtung. Entsprechendes gilt für den ethischen Aspekt, wenn es etwa um Compliance geht.

Damit entsteht ein klares, nachvollziehbares Konzept der Nachhaltigkeitsmessung, das den Charme hat, trotz der innewohnenden Komplexität sehr transparent zu sein. Analyseergebnisse und die daraus abgeleiteten Ratings können plausibel erklärt werden. Abbildung 1 zeigt schematisch die erläuterten Begriffe im Zusammenhang, die sich zur Ö<sup>2</sup>SE-Methode® (Akronym aus Ökonomie, Ökologie, Soziales und Ethik) synthetisieren.

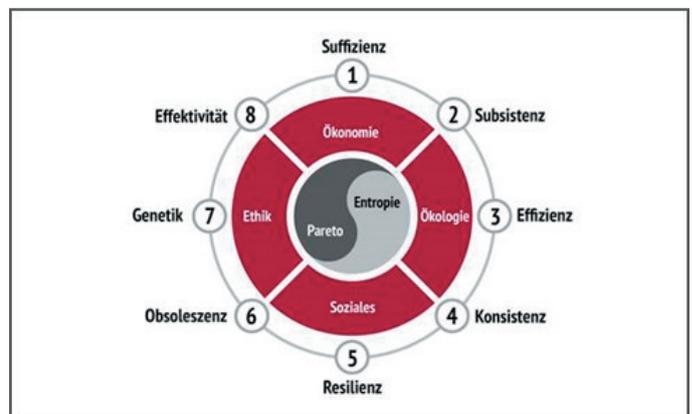


Abbildung: Der schematische Zusammenhang der Ö<sup>2</sup>SE-Methode®

Durch die ganzheitliche Analysemethode und die davon abgeleiteten Ratings erhalten wir einen vollständigen Blick auf die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen. Das ist eine sehr solide Entscheidungsgrundlage für Investoren. Der vollständige Blick gibt den Investoren Sicherheit für die richtige Entscheidung, die sie benötigen, wenn sie ernsthaft Impact Investing betreiben wollen. Wir sind davon überzeugt, dass der umfassende Analyseansatz, also die Stufe Nachhaltigkeit 2.0, das vermeintliche Dilemma zwischen Nachhaltigkeit und Performance auflöst. Faktoren aus der holistisch ermittelten Nachhaltigkeit werden die künftigen Werttreiber in der Finanzindustrie sein. In Summe kann dieses Verfahren die tatsächliche Nachhaltigkeit eines Unternehmens ermitteln. Es werden die Stärken, Schwächen, Chancen und Gefahren detektiert, um einerseits deutliche Wertrückgänge zu vermeiden und die Performance zu erhalten. Andererseits wird die Resilienz ermittelt, ob das Unternehmen Schwarze Schwäne überlebt. Das Konzept stellt zudem die Systematik für die Nachhaltigkeitsberichterstattung bereit und ist eine Vorlage für einen Analysestandard.

Murphy&amp;Spitz

## NACHHALTIGKEIT IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG

Von Andrew Murphy, Vorstand Murphy&Spitz Nachhaltige Vermögensverwaltung, Bonn

Lange Zeit war Nachhaltige Geldanlage allein ein Thema von Anlegern und Finanzakteuren, die von einem ökologischen Lebensstil und seiner Notwendigkeit überzeugt waren. Geldanlagen, welche sich nach ethischen, ökologischen und Corporate-Governance-Kriterien, den ESG-Kriterien, richten, waren ein Nischenmarkt. Betrachtet man die durch das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) erhobenen Marktdaten für Nachhaltige Geldanlagen und Verantwortliches Investieren, so lässt sich in der DACH-Region zwar bereits seit Jahren ein langanhaltender Trend hin zu nachhaltigen Anlagestrategien feststellen, sowohl auf Produktebene als auch im Sinne des Verantwortlichen Investierens auf institutioneller Ebene. Dennoch: in Deutschland machten im Jahr 2017 nachhaltige Fonds und Mandate gerade einmal 3 Prozent am Gesamtmarkt aus. In Österreich waren es 8,3 Prozent. Zum Vergleich: In den USA lag der Anteil von SRI-Investments am Gesamtmarkt 2017 bei 26 Prozent.

Doch das Thema gewinnt von allen Seiten an Fahrt. Spätestens seit die EU-Kommission im vergangenen Jahr ihren Aktionsplan zum Umbau der Finanzwirtschaft hin zu einem nachhaltigen Finanzsystem vorgestellt hat, gelangt es nun auch in Deutschland verstärkt in den Fokus von Politik, Verbänden und Finanzinstituten. Der Finanzwirtschaft wird die Aufgabe der Finanzierung nachhaltigen Wachstums zugewiesen. Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen und Vermögensverwalter sind gezwungen, sich konkret mit



Andrew Murphy und Philipp Spitz, Gründer von Murphy&Spitz

dem Thema Nachhaltigkeit und Verantwortliches Investieren auseinanderzusetzen.

Kritiker befürchten eine Bevormundung seitens der Politik mit negativen Auswirkungen für Finanzbranche und Anleger, schreibt im Januar das Handelsblatt. Parallel bestimmt ein weiteres Thema die Medien: weltweit gehen jeden Freitag zehntausende Schüler und Studenten für eine konsequente Politik zur Begrenzung des Klimawandels auf die Straße. Ihr Motto: „Fridays for Future“. Ihr Vorbild: die Schwedin Greta Thunberg. Die Sechzehnjährige, die bereits auf der Weltklimakonferenz in Kattowitz die Politiker in einer bewegenden Rede aufforderte, endlich Verantwortung zu übernehmen, ist zum Gesicht einer jungen Klimabewegung geworden und das Gesicht einer neuen Generation.

In diesen Zeiten sollte jedem klar sein, dass es in der Vermögensverwaltung mit ein wenig Greenwashing bald nicht mehr getan sein wird. Ein einzelnes Best-in-Class-Portfolio unter vielen konventionellen wird nicht mehr überzeugen. Anleger, aktuelle und zukünftige, wollen eine glaubwürdige, nachhaltige und verantwortungsvolle Anlage ihres Vermögens.

Doch wie kann Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung glaubwürdig umgesetzt werden? Bei der Implementierung von Nachhaltigkeit in die Vermögensverwaltung gilt es

folgende, eng miteinander zusammenhängende Aspekte zu berücksichtigen:

## 1. Wahrhaftigkeit

Ein Finanzinstitut, das Nachhaltigkeit in seine Vermögensverwaltung implementieren will, muss zuallererst bei seiner institutionellen Glaubwürdigkeit ansetzen. Ein Anbieter von Nachhaltigkeitsportfolios, der gleichzeitig einer der größten Finanziere von Rüstungsprojekten ist oder seinem Topmanagement trotz Gewinneinbrüchen und Entlassungen ein astronomisch hohes Gehalt zahlt, ist kein Anbieter, der Nachhaltigkeit glaubwürdig vertritt.

## 2. Nachvollziehbarkeit

Der Nachhaltigkeitsansatz muss klar formuliert und für alle Anleger und Interessenten nachvollziehbar sein. Seien es Ziele des Impact Investings im Rahmen eines Best-in-Class-Ansatzes oder stringente Ausschlusskriterien – der Anleger muss erkennen können, ob sich der angebotene Nachhaltigkeitsansatz mit dem seinen deckt.

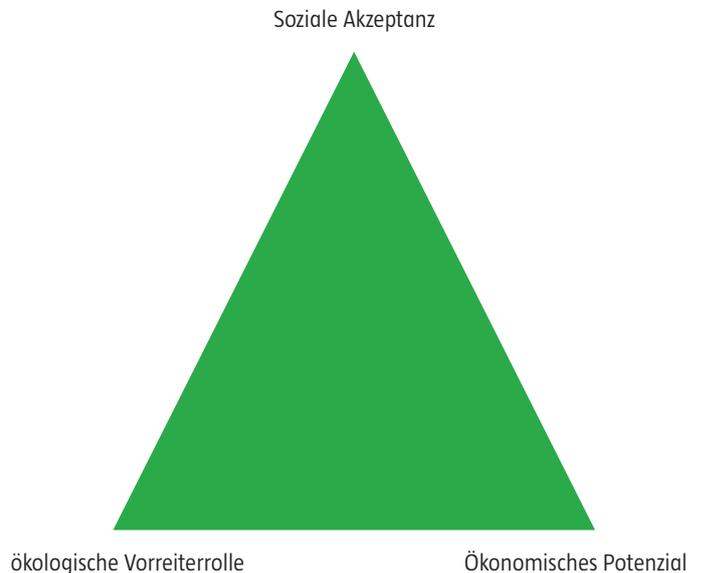
## 3. Transparenz

Aus dem Aspekt der Nachvollziehbarkeit leitet sich logisch das Transparenzgebot ab. Von Anbietern nachhaltiger Investments erwarten Kunden zu Recht, dass ihnen transparent gemacht wird, wie ihr Vermögen investiert wird und in welche Anlageziele es fließt.

## 4. Konsequenz

Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung zu berücksichtigen, bedeutet, sie konsequent umzusetzen – auch wenn es einmal unbequem wird. Voraussetzung dafür ist, dem Aspekt der Nachhaltigkeit einen ebenso hohen Stellenwert einzurichten wie der Finanzanalyse. Nachhaltigkeitsresearch und Equity-Research sind als gleichwertige Grundlagen von Investmententscheidungen zu betrachten.

Eine Frage, die im Zusammenhang mit der Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien in die Vermögensverwaltung immer wieder gestellt wird, ist die Frage nach den Auswirkungen auf die Handlungsfähigkeit der Portfoliomanager und die Rendite. Schränkt man den Anlagehorizont mit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien nicht zu stark ein? Und geht dies nicht zu Lasten der Rendite? Nein, eine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien auf institutioneller Ebene sowie in der Strukturierung von Portfolios hat – das zeigt eine Vielzahl von Studien und Metastudien – keinen negativen Einfluss auf die Rendite.



Nachhaltige Unternehmen werden mehr und mehr die konventionellen verdrängen. Sie verfügen über hohes ökonomisches Potenzial und eine große soziale Akzeptanz.

Klar ist: Eine Transformation der gesamten Finanzwirtschaft in eine nachhaltige wird sicherlich nicht von heute auf morgen erfolgen können. Die aktuellen Entwicklungen in der Gesellschaft und der von der EU angestoßene Prozess sind dennoch absolut begrüßenswert. Denn nicht nur die EU-Politiker haben die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft und des Verantwortlichen Investierens erkannt. Immer mehr Anleger hinterfragen bereits heute und stellen konkrete Ansprüche an ihre Geldanlage, die über den Aspekt der Rendite hinausgehen. Wer sich vor diesem Hintergrund glaubwürdig positioniert, wird sich zukunftsfähig aufstellen.

---

Murphy&Spitz Nachhaltige Vermögensverwaltung ist eine unabhängige Vermögensverwaltung mit Spezialisierung auf Finanzportfolioverwaltung nach ethisch-ökologischen Kriterien. Seit 1999 verwaltet sie Vermögen von Stiftungen, institutionellen Mandanten und Privatkunden ausschließlich nachhaltig. Ein unabhängiges hauseigenes Researchteam, das seit 20 Jahren auf nachhaltige Branchen spezialisiert ist, liefert die Nachhaltigkeits- und Equity-Analysen.

---

## KONTAKT:

Andrew Murphy  
Weberstraße 75  
53113 Bonn  
Tel.: 0228 2439110  
E-Mail: vermoegen@murphyandspitz.de  
www.murphyandspitz.de

Bank Gutmann

## DREI STUFEN DER NACHHALTIGEN VERANLAGUNG

Von Manfred Wieland, Bank Gutmann AG

Seit dem Bekenntnis des damaligen UNO-Generalsekretärs Ban Ki-moon, der Nachhaltigkeit als eine globale Notwendigkeit bezeichnete, fördern die Vereinten Nationen die Prinzipien für verantwortliches Investieren. Dabei stehen die Relevanz ökologischer und sozialer Kriterien sowie Fragen einer guten Unternehmensführung im Mittelpunkt.

Auch auf EU-Ebene ist der Weg klar: Das Erreichen der CO<sub>2</sub>-Ziele fließt verstärkt in die Gesetzgebung mit ein. Dies zeigt sich durch die Etablierung rechtlicher Rahmenbedingungen, wie etwa die Aktionärsrichtlinie oder Pläne der EU-Kommission, das Thema Nachhaltigkeit in die Beratung verpflichtend einfließen zu lassen. So werden automatisch kontroverses Verhalten von Staaten und Unternehmen, Engagement und die Vergleichbarkeit von Portfolios hinsichtlich CO<sub>2</sub>-Kennzahlen sukzessive für den gesamten Veranlagungsbereich relevant.

Damit folgen politische Vertreter dem Wunsch vieler Investoren und gerade auch dem Wunsch der nächsten Generation, neben Rendite zusätzlich eine nachhaltige Wirkung zu erzeugen.

Doch wie soll ein Investor in diesem vielschichtigen Bereich den Durchblick erlangen? Ob Einzelfonds oder Einzeltitel, Vermögensverwaltungsmandat oder Spezialfondslösung, fundamental oder quantitativ gemanagt, bzw. Index Tracking: die Produktpalette ist breit und für den Investor oft verwirrend. So stößt man mit der guten Idee schnell an Grenzen.

Seit 2012 bietet die Bank Gutmann nachhaltige Lösungen an, deren Ziel es ist, in eine gesündere Wirtschaft zu investieren. Nachhaltig zu veranlagern bedeutet, langfristig bessere Perspektiven und weniger Risiken zu haben. Um sauber und transparent zu handeln, arbeitet das Haus Gutmann im Rahmen eines dreistufigen parallelen Prozesses.

Im Zentrum steht der Kunde mit seinen Wünschen und Bedürfnissen. Das Herzstück der nachhaltigen Veranlagung benötigt Zeit – Zeit für intensive Gespräche, um das jeweils individuelle Verständnis von Nachhaltigkeit zu definieren. In der zweiten Stufe steht ein aktuell siebenköpfiges Team aus Spezialisten zur Verfügung, das dabei unterstützt, die Veranlagung so treffsicher wie möglich unter den zuvor definierten Kriterien der Nachhal-



Manfred Wieland ist Jurist und European Sustainable Investment Advisor. Er leitet das Kompetenzzentrum für Stiftungen und Non-Profit-Organisationen der Bank Gutmann. Außerdem ist er Gründungsmitglied und Vorstand des Vereines Stiftung Nextgen, der österreichische Stiftungsexperten zusammenführt.

tigkeit maßzuschneidern. Dieses Team beobachtet parallel dazu den Kapitalmarkt unter nachhaltigen Aspekten, um auf Lösungsebene passende Ideen einzubringen. Die nachhaltigen Mandate befolgen Ausschlusskriterien und einen Best-in-Class-Ansatz. Dies erfolgt in einem strukturierten, disziplinierten und gut dokumentierten Anlageprozess, bei dem strenge Kriterien angewandt und kontroverse, sozial- oder umweltschädliche Geschäftstätigkeiten ausgeschlossen werden.

Stufe drei schließlich setzt auf absolute Offenheit und Transparenz im Reporting – sei es persönlich oder online.

Dieser Prozess garantiert dem Investor, dass er vom ersten Gedanken bis zur langfristigen Begleitung unterstützt wird und in seinem Sinne Lösungen gefunden bzw. erarbeitet werden.

Gerade für Stiftungen ist die genaue Erarbeitung der Lösung und transparente Begleitung wichtig, damit sich etwaige Haftungsfragen erst gar nicht stellen.

Ein besonderes Augenmerk liegt aktuell auf Impact Investing. Die Möglichkeit, durch Veranlagung nicht nur einen attraktiven finanziellen Ertrag, sondern auch ökologische und positive soziale Auswirkungen zu erzielen, die messbar und darstellbar sind, wird stärker nachgefragt. Gutmann bietet hier gemeinsam mit einem Partner aus dem Netzwerk europäischer Entwicklungsorganisationen ein Private Equity Produkt für professionelle Investoren und Kunden im High Net Worth- und Stiftungsbereich an.

Investoren leisten damit einen wesentlichen Beitrag zu den siebzehn Zielen der UNO zu nachhaltiger Entwicklung und sind mit Gutmann Teil der Lösung, die für unsere gemeinsame Zukunft relevant ist.

### KONTAKT

Bank Gutmann Aktiengesellschaft  
Niederlassung Salzburg  
Getreidegasse 31  
5020 Salzburg, Österreich  
Tel.: +43-662-846 887-354  
Fax: +43-662-846 887-7488  
Weitere Informationen: [www.gutmann.at](http://www.gutmann.at)

HONORIS

## UMSETZUNG DES „ENVIRONMENT-SOCIAL-GOVERNANCE“ (ESG)-ANSATZES BEI DER HONORIS TREUHAND GMBH

Von Jens Ammon, HONORIS Treuhand GmbH

**E**SG, als Abkürzung für „Environment-Social-Governance“, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, hat sich als Begriff international sowohl in Unternehmen als auch in der Finanzwelt etabliert. Hiermit soll ausgedrückt werden, ob und inwieweit bei Entscheidungen von Unternehmen, in der unternehmerischen Praxis sowie bei Firmenanalysen von Finanzdienstleistern ökologische und sozial-gesellschaftliche Aspekte sowie die Art der Unternehmensführung beachtet beziehungsweise bewertet werden.

Für uns selbst als Finanzdienstleister stellen sich somit zwei Fragen: Wie gehen wir als HONORIS Treuhand GmbH damit um und wie berücksichtigen wir diese Kriterien bei der Anlage der uns anvertrauten Vermögenswerte?

Beim G wie „Governance“ sind wir als Unternehmen, das seit seiner Gründung für den notwendigen Aufbau der Honorarberatung und der qualitativ hochwertigen Beratung in Deutschland steht, gegenüber dem Großteil unserer Wettbewerber noch einen Schritt weitergegangen. So haben wir uns freiwilligen Selbstverpflichtungen unterworfen, z. B. der Eintra-

gung in das Register der Honorar-Anlageberater der BaFin sowie der strikten Einhaltung der Berufsgrundsätze und Standesregeln des Verbandes der unabhängigen Vermögensverwalter (VuV) und denen des deutschen Verbandes der Finanzplaner (FPSB Deutschland).

Beim S für „Social“ unterstützen wir im Rahmen unserer Möglichkeiten in der Zusammenarbeit mit gemeinnützigen Stiftungen und Vereinen deren Ziele durch Mitarbeit oder finanzielle Mittel, z. B. durch regelmäßige Aktionen zur Einwerbung von Spendengeldern. Als Arbeitgeber führen wir unsere Mitarbeiter verantwortungsbewusst und stellen damit u. a. auch sicher, dass eine ausgewogene „Work-Life-Balance“ möglich ist. Weiterhin unterstützen wir unsere Mitarbeiter im Rahmen von Fortbildungen, Teilzeitarbeitsmöglichkeiten und der betrieblichen Altersvorsorge.

Beim E für „Environment“ haben wir in komprimierter Form auf unserer Internetseite dargestellt, wie wir unsere Verantwortung für die Umwelt wahrnehmen und versuchen, die Ressourcen der Natur zu schonen. Einige Beispiele hierzu sind



Das HONORIS-Team. Zweiter von links ist Jens Ammon, der Gesellschafter-Geschäftsführer der HONORIS Treuhand GmbH.

die Kompensation der CO<sub>2</sub>-Emissionen, die wir durch geschäftlich notwendige Flugreisen verursachen, mittels [atmosfair.de](#) oder die Reduzierung der Abfallmengen und die Verwendung von nachhaltigen Produkten im Büro.

Im Rahmen der Vermögensanlagen für unsere Mandanten muss man zunächst einmal festhalten, dass es leider oder vielleicht auch zum Glück keine einheitlichen Vorstellungen davon gibt, wie sozial verantwortliches Investieren zu erfolgen hat. Bei einer restriktiven Interpretation der Kriterien müsste z. B. ein kompletter Ausschluss von Investitionen in Unternehmen oder Staaten erfolgen, die Atomenergie erzeugen oder die Todesstrafe noch nicht abgeschafft haben. In diesem Falle würden auch Investitionen in Banken, die als Kreditgeber für solche Unternehmen zur Verfügung stehen, oder in Indizes, die Banktitel enthalten, nicht möglich sein. Auch die Investition in US-amerikanische Werte und erst recht in US-Staatsanleihen wäre nicht möglich, da die USA bekanntermaßen immer noch an der Todesstrafe festhalten. Das gleiche gilt für China. Pragmatische Ansätze schließen hingegen nur bestimmte Branchen oder Länder aus, denen besonders negative Einflüsse zuzurechnen sind, also z. B. die Betreiber von Atomkraftwerken, nicht jedoch die Versicherungen, die deren Risiken versichern.

Das Besondere an unserer Vermögensverwaltung besteht darin, dass wir so individuell agieren können, dass unsere Kunden ihre eigenen Vorstellungen zur nachhaltigen Investmentphilosophie einbringen können. Das heißt, je konkretere Vorstellungen sie haben, desto passgenauer können wir die Investments auswählen. Somit erhalten unsere Mandanten nicht nur eine rentable Geldanlage, sondern auch eine nach ihren eigenen Kriterien definierte nachhaltige Vermögensverwaltung. Und Teile unserer Kundschaft schätzen eben genau diese Individualität.

Sollten Mandanten einmal keine eigenen konkreten Vorstellungen hierzu mitbringen, aber dennoch nachhaltige Anlagen im Einklang mit den ESG-Prinzipien auswählen wollen, haben wir natürlich auch unsere eigenen Regeln und Maßstäbe, welche im Übrigen auch bei unseren „normalen“ Portfolios immer mehr Anwendung finden. Dahinter steht die Überzeugung, dass ein Unternehmen, das die Ressourcen oder die Umwelt ausbeutet oder finanzielle Vorteile jeglicher Art maßlos ausnutzt, langfristig dieses Geschäftsmodell nicht erfolgreich fortführen kann. Es wird irgendwann die Konsequenzen zu spüren bekommen und vom Markt verschwinden. Daher schließen wir einige Segmente im Rahmen der Vermögensallokation von

vornherein aus, beispielsweise Rohstoffe aus dem Nahrungsmittelsektor, da diese zu einer spekulativen Erhöhung der Nahrungsmittelpreise führen können, oder Aktien und Anleihen sowohl von Rüstungsunternehmen als auch von Betreibern von Atomkraftwerken.

Bei Investitionen in Indizes oder einzelne Märkte greifen wir auf ETFs oder Fondsmanager zurück, die einen glaubwürdigen Nachhaltigkeitsfilter bei der Auswahl der Fondstitel berücksichtigen. Dabei achten wir darauf, dass diese zumindest die gleichen Ausschlusskriterien wie wir anwenden und darüber hinaus aus den jeweiligen Branchen die Vorreiter in Sachen ESG auswählen (Best-In-Class). Außerdem mischen wir bestimmte Themenfonds, die uns besonders überzeugen, bei, z. B. mit dem Punkt Geschlechtergerechtigkeit/-inklusion. Bei diesem Thema sind wir davon überzeugt, dass ein Team bessere Ergebnisse hervorbringt, wenn nicht nur Männer oder nur Frauen an einem Projekt arbeiten. Weiterhin gibt es mittlerweile Belege aus der Praxis, dass Unternehmen mit einem höheren Anteil von Frauen in Führungspositionen wirtschaftlich bessere Ergebnisse erwirtschaftet haben. Dieses Thema wurde mittlerweile auch von einem ETF-Anbieter in einem Fonds umgesetzt und von uns in die Mandantenportfolios allokiert.

---

## KONTAKT

---

HONORIS Treuhand GmbH  
Ebereschentallee 7  
14050 Berlin-Westend

Tel: +49 (0) 30 / 83 21 85 74 - 0  
[info@honoris-gmbh.de](mailto:info@honoris-gmbh.de)  
[www.honoris-gmbh.de](http://www.honoris-gmbh.de)

HTB Hanseatische Fondshaus GmbH

## ZWEITMARKTFONDS ALS NACHHALTIGE VERMÖGENSANLAGE

Von Marco Ambrosius, HTB Hanseatische Fondshaus GmbH

Der deutsche Immobilienmarkt leidet unter einem eklatanten Mangel an geeigneten Flächen und stark gestiegenen Baukosten. Angesichts des Baubooms der vergangenen Jahre fehlt es vor allem in Ballungsräumen über viele Jahre hinaus an bebaubaren Grundstücken. Im Gegensatz zu Wohngebäuden ist im Bereich der Gewerbeimmobilien eine Nachverdichtung durch Aufstockung in der Regel keine Option. Daher bleibt die mangelnde Verfügbarkeit neuer Flächen das zentrale Problem für Immobilieninvestoren und Projektentwickler.



Marco Ambrosius ist Geschäftsführer der HTB Hanseatische Fondshaus GmbH

### Chancen für private und (semi)professionelle Investoren

Für Investoren stellt sich der Immobilienmarkt dagegen weitaus positiver dar: Alternativ zu neuen Projektentwicklungen stehen ihnen auch Bestandsimmobilien zur Verfügung. Zwar sind diese aufgrund des geringen Nachschubs ebenfalls im Preis gestiegen. Aber es muss ja nicht immer ein Direktinvestment in ein Einzelobjekt sein. Unter Risikoaspekten ist dies ohnehin wenig sinnvoll. Über einen Zweitmarktfonds hingegen können private und institutionelle Anleger weiterhin in ein breit gestreutes, professionell analysiertes und in seiner Historie bekanntes Immobilienportfolio investieren.

### Auf die Auswahl kommt es an

Viele der am Zweitmarkt angebotenen Fonds enthalten exzellente Immobilienobjekte, die die zum Ausgabzeitpunkt sehr ambitionierten Erwartungen institutioneller oder privater Investoren möglicherweise nicht erfüllen konnten. Zum heutigen Miet- und Zinsniveau sind sie jedoch äußerst attraktiv. Allerdings dürfte es den meisten potenziellen Investoren schwerfallen, auf dem Zweitmarkt angebotene Anteile in kurzer Zeit zu analysieren und zu bewerten. Zweitmarktspezialisten wie HTB können dagegen mithilfe eigener Datenbanken unmittelbar einschätzen, welche Qualität ein am Zweitmarkt angebotener

Zielfondsanteil besitzt und eine Prognose über seine künftige Entwicklung ableiten. Neben Publikumsfonds ist HTB auch in der Lage, Zweitmarktfonds als Spezial-AIF für institutionelle Investoren zu konzipieren.

### Günstiges Risikoprofil durch Vielzahl der Objekte

Neben bereits vorhandenen Daten über den bisherigen Verlauf eines Zielfonds und einem vergleichsweise günstigen Einkaufspreis sprechen weitere Fakten für ein Investment in Zweitmarkt-

fonds. Sie bilden den Markt in der Regel sehr breit ab – nicht nur gegenüber Einzelinvestments, sondern auch im Vergleich zu offenen Immobilienfonds. Die voll investierten Zweitmarktfonds HTB 6., HTB 7. und HTB 8. sind beispielsweise im Durchschnitt an jeweils mehr als 80 Immobilien beteiligt, die über eine fast 100-prozentige Vermietungsquote verfügen. Entsprechend unabhängig sind solche Zweitmarktfonds von einzelnen Asset Managern. Stattdessen profitieren sie vom Spezialwissen vieler erfahrener Zielfondsmanager.

### Zusätzliches Wertschöpfungspotenzial

Da ältere Zielfonds meist mit den damals üblichen hohen Zinsen konzipiert wurden, bilden Anschlussfinanzierungen zum aktuellen Zinsniveau weiteres Ertragspotenzial durch höhere Tilgungen und eine damit verbundene Erhöhung des Eigenkapitals.

In der Kombination aus Ausschüttungs- und Wertentwicklungspotenzial dürfte kaum ein heute verfügbares Erstmarktinvestment in der Lage sein, ein Zweitmarktinvestment zu übertreffen. – Und dabei muss hierfür kein langwieriges Genehmigungsverfahren durchlaufen, kein Anwohnerprotest erduldet und kein Baum gefällt werden. Wenn wir also im Zusammenhang mit Immobilieninvestments über Nachhaltigkeit sprechen, sollten wir auch Zweitmarktfonds berücksichtigen.

Risikostreuung durch die Investition in verschiedene Immobilienklassen



M.M.Warburg &amp; CO

## GEWISSENHAFT INVESTIEREN – WARBURG INVEST TUT ES

Beim Thema ESG zeigt die Kapitalverwaltungsgesellschaft aus Hamburg Pioniergeist  
Von Andreas Stehr, Warburg Invest

Der Begriff „Nachhaltigkeit“ wird Hans Carl von Carlowitz zugeschrieben, der von 1645 bis 1714 lebte. Intensiv betriebener Bergbau drohte die regionalen Holzvorräte zu erschöpfen. In diesem Umfeld formulierte von Carlowitz als Oberberghauptmann den Gedanken, dem Wald nicht mehr Holz zu entnehmen als nachwächst. 1987 trat der Begriff schließlich auf die weltpolitische Bühne, als die sogenannte Brundtland-Kommission der Vereinten Nationen formulierte: „Sustainable development meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“ Vor dem Hintergrund des Anfang Oktober 2018 veröffentlichten Berichtes des UNO-Klimarates sind dies höchst aktuelle Gedanken. Gedanken, die auch wir uns bei unserer Arbeit machen.

### Warburg Invest als Vorreiter

Warburg Invest gehört zu den Pionieren des nachhaltigen Investierens in Deutschland. 2004 haben wir den ersten nachhaltig anlegenden Dachfonds in Deutschland gestartet. Seit 2010 hat das Thema bei uns dann stark an Dynamik gewonnen und macht mittlerweile rund 15 Prozent der verwalteten Mittel aus. Die Spanne reicht dabei von global anlegenden Aktien- und Rentenfonds bis zu Vermögensverwaltungsstrategien mit aktiv gesteuerten Risikoexpositionen. Die Integration mit der ehemaligen NordLB AM, der heutigen Warburg Invest AG, verbreitert unsere ESG-Produktpalette auch um passive Ansätze weiter – insbesondere in Gestalt des Global Challenges Fonds.

Inhaltlich arbeiten wir auf der Basis hochwertiger externer ESG-Researchs sowohl mit Ausschlusskriterien und/oder nach dem Best-in-Class-Ansatz. Sowohl die Qualität des Portfoliomanagements als auch der Nachhaltigkeitsansätze werden durch eine Reihe von Awards bestätigt. Transparente Prozesse und Disziplin in der Umsetzung haben dazu wesentlich beigetragen.

### Nachhaltigkeit bietet Mehrwert

Warburg Invest versteht sich als aktiver Manager, mit besonderem Engagement für die Generierung von Portfoliolösungen mit optimierter Chance-/Risiko-Struktur.



Andreas Stehr ist Portfoliomanager bei Warburg Invest

Auch bei Portfolien von Kunden, die ESG nicht explizit nachfragen, ist die Überprüfung des Portfolios nach ESG-Kriterien deshalb Teil des Risikomanagements.

Unternehmen, die sich konsequent nach ESG-Kriterien ausgerichtet haben, sind in der Regel die, die über den Tellerrand hinaus blicken und sich um ein in jeder Hinsicht nachhaltiges Geschäftsmodell bemühen. Hinzukommt, dass Fragen immer wichtiger werden wie: Ist ein Unternehmen mit zu hohem CO<sub>2</sub>-Ausstoß zukunftsfähig? Lässt die Unternehmenspolitik Gleichberechtigung und Chancengleichheit zu? Wie geht ein Unternehmen mit Kundendaten und Kundeninformationen um? Ebenso sollten Reputationsrisiken nicht zu ausgeprägt sein, und auch die Einstufung beim UN Global Compact berücksichtigen wir.

Wir sind überzeugt, dass beim Wettstreit um die besten Talente ESG-orientierte Unternehmen zunehmend gute Argumente haben, um die fähigsten Mitarbeiter für sich zu gewinnen und zu halten. Hochqualifizierte Mitarbeiter in Kombination mit einem soliden Geschäftsmodell sprechen für sich.

Wir sind überzeugt, dass beim Wettstreit um die besten Talente ESG-orientierte Unternehmen zunehmend gute Argumente haben, um die fähigsten Mitarbeiter für sich zu gewinnen und zu halten. Hochqualifizierte Mitarbeiter in Kombination mit einem soliden Geschäftsmodell sprechen für sich.

### Perspektiven

Wir betreuen eine Vielzahl von Kunden im ESG-Bereich und stellen immer wieder fest, dass die Begrifflichkeit des nachhaltigen Investierens höchst individuell verstanden wird. Wir sehen das jedoch eher als eine Stärke des Konzeptes, weil darin eine intensive Auseinandersetzung mit der Thematik zum Ausdruck kommt. Nachhaltiges Investieren ist kein Zustand, sondern ein Prozess der permanenten Weiterentwicklung im Sinne des japanischen Konzepts „Kaizen“. Nichtsdestotrotz wird seitens des Regulators in Sachen ESG einiges auf die Branche zukommen. Machen wir das Beste daraus.

Impact und Thematic Investing werden perspektivisch einen zunehmenden Stellenwert einnehmen, nicht nur wegen der UN Social Development Goals. 2019 wollen wir mehr Fonds für das FNG-Siegel qualifizieren, UNPRI und CSR implementieren – und natürlich unser 15-jähriges ESG-Jubiläum begehen. Wir bleiben also dran. Lassen Sie sich überraschen.

Weitere Informationen: [www.warburg-fonds.com](http://www.warburg-fonds.com)

Die erste Ausschreibungsplattform  
für Private Banking-Mandate



Neue Kunden  
gewinnen.  
Ohne zu werben.

Auch für Vermittler

Sicherung nachhaltiger Existenz

## STRESSTESTS IN PRIVATE BANKING UND ASSET MANAGEMENT

Von Jürgen App

### Hintergrund

Nach KWG und MaRisk besteht generell die Anforderung an regulierte Institute zur Durchführung von Stresstests. Inwieweit ein Erfordernis zur Durchführung von Stresstests im Einzelfall besteht, bestimmt sich nach dem in den MaRisk niedergelegten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit bzw. Proportionalität. Hierbei erfolgt eine Berücksichtigung der Größe, Systemrelevanz, Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte.

Stresstests sollen zur Veranschaulichung der Sicherung der nachhaltigen Existenz eines Instituts dienen. Hierbei ist zunächst die Ermittlung möglicher Ereignisse oder künftiger Veränderungen bei den ökonomischen Rahmenbedingungen gefordert, die sich nachteilig auf ein Institut auswirken könnten. Dabei sind außergewöhnliche, aber plausibel mögliche Ereignisse zu definieren, die Einfluss auf das Institut oder einen Geschäftsbereich haben können.

### Stress-Ereignisse sowie Arten und Häufigkeit von Stresstests

Mögliche Stress-Ereignisse, die hierfür

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



herangezogen werden könnten, sind aus nachfolgender Tabelle ersichtlich:

Daneben können auch gravierende absehbare regulatorische Veränderungen, z.B. ein drohendes Verbot bestimmter Geschäftsaktivitäten oder Eingriffe der

Aufsicht in die Konditionengestaltung simuliert werden.

Unterschieden werden dabei zum einen sog. Sensitivitätsanalysen, bei denen nur ein Risikofaktor variiert, und zum anderen Szenarioanalysen, bei denen mehrere Risikofaktoren, de-

STRESS-EREIGNIS	MÖGLICHE OPERATIONALISIERUNG
Größere Kundenverluste, z.B. Schlüsselkunden	Verlust des größten Kunden
Signifikante Mittelabflüsse der betreuten Vermögen	Abfluss von 20% der Assets in andere Assetklassen
Markteinbrüche bestimmter (Teil-) Märkte, z.B. Aktien, Zinsen, Währungen	Rückgang der Aktienmärkte um 30% und/oder Rückgang der Rentenmärkte um 15%

Tabelle: Mögliche Stress-Ereignisse

ren Änderung sich aus einem vordefinierten Ereignis ergeben, simultan verändert werden. Bei der Entscheidung, in welchem Ausmaß die Veränderung eines Risikofaktors angenommen wird, bestehen große Spielräume. Generell bietet es sich aber an, die Veränderung ausgehend von bestimmten Extremereignissen der Vergangenheit abzuleiten (historische Szenarien). Daneben können auch Ereignisse unterstellt werden, die sich z.B. aus Worst-Case-Prognosen ableiten (hypothetische Szenarien).

Die Stresstests werden entweder regelmäßig, z.B. quartalsweise, oder anlassbezogen durchgeführt.

Eine weitere Spielart sind sogenannte inverse Stresstests, die untersuchen,

welche Ereignisse das Institut in seiner Überlebensfähigkeit gefährden könnten. Es könnte hier analysiert bzw. die Frage gestellt werden, welche konkrete negative Marktveränderung über welchen Zeitraum die erforderliche Kapitalausstattung gefährden würde.

### Stressergebnisse und Ausblick

Bei der Durchführung der Stresstests wird die Fähigkeit des Instituts bewertet, den zuvor bestimmten extremen Veränderungen standzuhalten. Es wird die Auswirkung auf Umsatz, Ergebnis, Liquidität bzw. Kapital für den Fall des Eintritts des Stress-Szenarios ermittelt. Die Überlebensfähigkeit des Instituts wird dann als gefährdet angenommen, wenn sich das Geschäftsmodell nach dem Ergebnis der Stresstests als nicht

mehr durchführbar beziehungsweise tragbar erweist. Für diesen Fall wären dann konkrete Gegenmaßnahmen zu definieren bzw. vorzusehen.

In der Praxis ist des Öfteren zu beobachten, dass Aufsichtsbehörden ungeachtet oder in sehr restriktiver Auslegung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit auch bei kleinen Instituten die Durchführung von detailliert dokumentierten Stresstests fordern. Möglicherweise könnte dieses Thema an Bedeutung gewinnen, für den Fall, dass in der Zukunft verstärkt Marktunruhen auftreten.

 **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.mikaschiffer.com



Chartered Opus

## MIT KREATIVITÄT ZUR PASSGENAUEN LÖSUNG

Vermögensverwalter können sich durch die Umsetzung eigener Investmentstrategien differenzieren und ihr Angebot stärken. Von Axel Mielke, Chartered Opus

Unabhängige Vermögensverwalter, aber auch Family Offices, sind oft in Nöten, wenn es um die passgenaue Umsetzung ihrer Strategien oder der ihrer Kunden geht. Es gibt zwar unendlich viele Finanzprodukte wie Fonds, Zertifikate, ETFs und sonstige Angebote aller Couleur. Trotzdem passen viele Produkte oft nicht genau zu dem, was sich der Kunde, aber auch der Vermögensverwalter selbst, vorstellt. Deshalb wächst der Bedarf an individuellen Lösungen, der durch das Angebot der Banken und der großen Fondsanbieter in vielen Fällen nicht bedient wird. Da ist bei den Banken zum einen der Trend zu Massenprodukten – das kostet kaum Zeit und bindet weniger Kapital. Zum anderen sind es oft die kleinen Größenordnungen, die eine spezielle Lösung unattraktiv machen.

### Regulierung erhöht Bedarf an neuen Produkten

Mit Einführung der EU-Benchmark-Verordnung 2018 stiegen die Anforderungen an die Zertifikate-Emittenten für „Active Managed Certificates“ (AMC) und andere Indexzertifikate, denn nun sind regulierte EU-Benchmark-Administratoren für die Indexverwaltung erforderlich. Darüber hinaus werden Privatinvestoren durch die Regulierung von einem Engagement in Assets wie Alternative Investmentfonds, Private Debt und Private Equity-Investments im Vergleich zu anderen Anlegern wie Banken und Versicherungen im Regelfall benachteiligt. Und nicht zu vergessen: Die aktuellen Anforderungen – ausgelöst durch MiFID II – im Anlagevermittlungsgeschäft sowie Kostenbelastungen haben zu einer Veränderung im Private Banking geführt; von der Individualberatung hin zu Portfolio-management-Produkten. Dies alles führt zu einem immer größeren Bedarf von Anlage-Produkten, die ganz auf die Bedürfnisse der Vermögensverwalter und ihre Kunden zugeschnitten sind.

### Vermögensverwalter kooperieren mit Emittenten – Erweiterung des Geschäftsmodells

Eine mögliche Lösung: Vom Vermögensverwalter selbst initiierte Produkte. Diese haben erhebliche Vorteile. Zum einen erweitert der Vermögensverwalter sein Produktangebot und kann seine Kundenbasis ausbauen, da unabhängig von



Axel Mielke arbeitet für die Emissions- und Produktionsplattform Chartered Opus, einem der führenden Spezialisten für Zertifikate und Strukturierte Produkte in Europa. Chartered Opus hat über eine Milliarde Euro Assets under Management und ist im Bereich von Zertifikatlösungen einer der führenden Anbieter. Das Unternehmen hat bereits mehr als 150 Zertifikate für Vermögensverwalter und Family Offices emittiert.

einem Vermögensverwaltungsvertrag eine Kundenbindung an das Produkt entsteht. Der Vermögensverwalter wird somit zum Initiator. Beispiele für eine solche Individuallösung sind aktive Baskets von Aktien und Rentenpapieren. Oder es werden quantitative Handelsstrategien realisiert, die in ähnlicher Form in UCITS-Fonds kaum umsetzbar sind. Daneben gilt es aber auch Alternative Anlageklassen wie Private Equity und Private Debt für seine Kunden zu erschließen. Aber: Nicht alle Strategien müssten selbst entwickelt werden, denn es gibt ein großes und sehr gutes Angebot an Alternativen Investmentfonds (AIF). Für Vermögensverwalter ist es neben dem Aufspüren dieser Fonds jedoch schwierig dort zu investieren. Der Vermögensverwalter benötigt eine depotfähige Lösung, dessen Bereitstellung eine Herausforderung darstellt.

### Strategie-Indizes als „kleine Fondslösung“

Publikum-AIFs und UCIT-Fonds wären zwar häufig die op-

timale Lösung zur Verpackung der liquiden Strategie eines Vermögensverwalters. Hohe Auflagekosten und eine lange Time-to-Market erfordern jedoch einen signifikanten Ressourceneinsatz. Chartered Opus hat hier eine Emissionsstruktur aufgesetzt, durch die Produktinitiatoren die Möglichkeit erhalten, Strategie-Indizes für ihre Kunden zu verbriefen. Neben der Verbriefung der eigenen Strategie, können auch operative Vorteile wie eine Optimierung von Handelskosten und effizientes Ordermanagement realisiert werden.

## **Für Vermögensverwalter bestehen erhebliche Hürden, um in Early Stage Ventures zu investieren**

Darüber hinaus wurde der Bereich „Chartered High-Tech“ ins Leben gerufen. Dahinter verbergen sich Zertifikate, die unter dem Titel „Chartered High Tech Bond“ firmieren. Diese Serie wurde gestartet, um den Start-up-Produkten einen Namen zu geben.

Welche Unternehmen stecken aber genau hinter diesen Bonds? Es sind Start-ups wie ZSquare oder Bitfury. Allesamt Namen, die heute noch kaum bekannt sind, aber das Potential haben, in ihrem Bereich führend auf der Welt zu werden. So hat ZSquare ein Endoskop entwickelt, das besonders dünn ist (0,45 Millimeter) und damit besser als vergleichbare Produkte für minimal-invasive operative Einsätze, aber auch zur Sichtprüfung schwer zugänglicher Hohlräume eingesetzt werden kann. Bitfury ist bereits das größte Blockchain-Service-Unternehmen weltweit. Die Beispiele ließen sich beliebig fortsetzen. Bei all unseren Zertifikaten profitieren die Anleger an der Wertsteigerung der Zertifikate. Die unterliegenden Assets sind jeweils Aktien, die nicht gelistet sind.

## **Auch Private Debt bleibt häufig eine unerreichte Renditequelle**

Investments in Private Debt, einem Markt, der in den letzten Jahren rasante Wachstumswahlen aufzeigt, bleiben für die Vermögensverwaltung häufig außen vor. Aus regulatorischen Gründen ist es für Vermögensverwalter im Vergleich zu Institutionellen kaum möglich, in einzelne Finanzierungen, Schuldscheindarlehen oder Kreditprodukte zu investieren. Der Vermögensverwalter braucht auch hier wieder einen Partner, um das Investment investierbar zu machen.

Dem Vermögensverwalter bietet dies aber auch eine Chance, neben seinem Sachverstand zu einzelnen Assetklassen, zielgerichtete Investments vorschlagen, die der Kunde ohne ihn nicht umsetzen könnte. Sein Netzwerk und Zugang zu Partnern

bietet ein weiteres Differenzierungsmerkmal und rechtfertigt seine Stellung.

## **Anlegerschutz sollte auch bei flexiblen Lösungen im Vordergrund stehen**

Zum Schluss noch ein Wort zum Anlegerschutz: Dieser ist heute schon recht effektiv, doch um auch die ökonomischen Risiken für die Kunden zu minimieren, nutzt Chartered Opus den rechtlichen Rahmen der „Compartment-Lösung“ in Luxemburg. Ein Compartment ist dabei ein vom übrigen Vermögen einer Gesellschaft getrenntes Teilvermögen. Dies dient dazu, die Ansprüche der Anleger zu bedienen und sie auch im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Emittenten zu schützen. Das Teilvermögen ist rechtlich und wirtschaftlich unabhängig. Darüber hinaus ist es vor dem Zugriff des Zertifikatsemittenten selbst oder deren Gläubiger geschützt. Es gilt also eine doppelte Absicherung, die zum einen die Kreativität und Gestaltungsfreiheit der Emittenten und Vermögensverwalter nicht einschränkt, sowie gleichzeitig die Anleger vor einer möglichen Zahlungsunfähigkeit des Emittenten schützt.

Weitere Informationen: [www.chartered-opus.com](http://www.chartered-opus.com)

Der Verbriefungsspezialist

## CHARTERED OPUS – EINE BESONDERE VERBINDUNG

Von einem reinen passiven Tracker bis zum komplexen aktiven Managementansatz ist alles denkbar

**K**ann man patriarchale Familienstrukturen mit Fintech verknüpfen? In Düsseldorf versucht das Chartered Opus, ein kleiner Verbriefungsspezialist und Teil der vornehmlich in Asien operierenden Chartered Group, hinter der Eyal Agmoni, ein israelischer Selfmade Bankier, steht. Mit der Finanzkrise hat Agmoni die Chance gesehen, in Europa ein kompetentes Team aufzubauen. Jetzt sitzt ein zehnköpfiges junges Team in einem loftähnlichen Bürogebäude in Düsseldorf Unterbilk und bedient laut ihrem Chef Daniel Maier die Kundschaft von der Kö.

Wenn ein Vermögensverwalter anruft, dann geht es meist um Verbriefungen. Chartered Opus ist eine Plattform, mit deren Hilfe sich private Vermögende, Family Offices, Vermögensverwalter, aber auch Investmentbanken, Immobilienunternehmen oder Industriebetriebe – letztens war der Marktführer für Palettenlogistik da – eine Schuld verbrieft lassen können.

Für Vermögensverwalter dürfte vor allem die Auflage von White-Label-Zertifikaten interessant sein. Die Nachfrage nach solchen Produkten wächst nach der Lehmann-Delle wieder an. Es ist nicht nur der Schock der Pleite samt ihren negativen Imagewirkungen, der allmählich verblasst. Die Digitalisierung macht die Auflage solcher Produkte auch immer einfacher und preiswerter. Während es von der Idee bis zur Realisierung eines Fonds mindestens drei Monate dauert, braucht es im Zertifikatefall vielleicht vier Wochen, bis ein zugelassenes Produkt investierbar ist.

Seinen typischen VV-Kunden beschreibt Maier als einen erfahrenen Verwalter, der vielleicht schon einen eigenen Mischfonds hat, in dem der Hauptteil seiner Kundengelder steckt und in dem die Strategie des Hauses umgesetzt wird. Daneben gibt es vielleicht noch eine riskantere Long-Short-Strategie, für die sich zum Beispiel 40 Kunden mit einem Gesamtvolumen von vielleicht 5 Millionen Euro erwärmen konnten. Spätestens mit MiFID II ist dieses kleinteilige Geschäft mit Einzeldepots extrem verwaltungsaufwändig geworden.

Chartered Opus baut dem Verwalter den Index, ein Muss für jedes Zertifikat. Von einem reinen passiven Tracker bis zum komplexen aktiven Managementansatz ist dabei alles denkbar. Der Vermögensverwalter liefert die Indexwerte und legt seine Gebühren fest. Man sucht den besten Broker und die geeignete



Daniel Maier ist bei Chartered Opus für die Strukturierung der Produkte verantwortlich

Depotbank und in wenigen Wochen steht das Private-Placement-Zertifikat. Will der Kunde ein zum öffentlichen Vertrieb zugelassenes Produkt haben, dauert es – über Luxemburg – etwas länger.

Mit Chartered Opus hat der Vermögensverwalter, ähnlich wie mit Universal Investment oder der Hansainvest im Fondsbereich, einen einzigen Ansprechpartner, der die Dienstleister koordiniert, das Tagesgeschäft übersieht und für alle mit einer All-In-Fee abrechnet. Im oben genannten Fall, so Maier, würden jährlich 50-75 Basispunkte an Kosten für den Emittenten anfallen. Etwa die gleiche Marge kommt noch einmal als einmalige Setup-Gebühr hinzu.

Das Geschäft läuft. Seit 2013 haben die Düsseldorfer 150 Verbriefungen mit einem Gesamtvolumen von über einer Milliarde Euro gestemmt. Am Anfang, so Sprecher Axel Mielke, hat insbesondere der Name Chartered und damit der Banken-hintergrund den Verbriefern geholfen. Mittlerweile konnte man einen Kredit von einer der anderen Firmen Eyal Agmonis vorzeitig zurückzahlen. Mit MiFID II hat das Geschäft nochmal angezogen. Die Verbindung funktioniert.

## Erkenntnisse

## FONDS: 2018 SCHWACH – LANGFRISTIG ALPHA NULL?

### ZÄHMUNG DES FAKTOR-ZOOS

**AUTOREN:** Guanhao Feng, Stefano Giglio, Dacheng Xiu; Hong Kong, Yale, Chicago

**TITEL:** Taming the Factor Zoo: A Test of New Factors

**ZUSAMMENFASSUNG:** Das in den 60er Jahren entwickelte CAPM-Modell kannte nur einen Faktor (den Markt), dessen Risiko „entgolten“ wurde. Seit den 80er Jahren entdeckte die Finanzmarktforschung viele weitere Faktoren, die jeweils einen eigenständigen, systematischen Beitrag zum Ertrag beisteuern sollen. Skeptiker glauben allerdings, dass die meisten Faktoren nutzlos, weil redundant sind. Deshalb wird seit einigen Jahren versucht, die Anzahl der Faktoren auf die wirklich tragfähigen zu reduzieren. Daran beteiligen sich auch die Finanzwissenschaftler Feng, Giglio und Xiu, die im Januar 2019 eine neue Version ihres Arbeitspapiers „Taming the Factor Zoo“ vorlegten. Sie führen darin verschiedene Tests mit bis zu 150 der in letzter Zeit vorgeschlagenen Faktoren durch. Die meisten Faktoren fallen durch, einige wenige jedoch – etwa Profitabilität oder Investments – erweisen sich langfristig als statistisch signifikant.

[Link zur Studie >>](#)

### 2018 SCHWÄCHER ALS 2017: AKTIV GEMANAGTE FONDS

**HERAUSGABER / ANALYSE:** Scope Analysis

**TITEL:** Aktiv versus Passiv 2018 - Die wichtigsten Peergroups im Vergleich

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Ratingagentur Scope hat Ende Januar ausschnittsweise Ergebnisse ihrer jährlich erfolgenden Untersuchung zur sogenannten Outperformance-Ratio in den 15 wichtigsten Aktien- und Rentenfonds-Kategorien für das Jahr 2018 vorgelegt. Von rund 2.000 berücksichtigten Aktienfonds konnten im vergangenen Jahr 24% die Benchmark ihrer Gruppe schlagen. Im Jahr 2017 betrug dieser Anteil 53%. Am stärksten war der Leistungsabfall bei den Fonds der Kategorie „Deutschland-Aktien“: während im Vorjahr 87% besser als die Benchmark abschnitten, konnten das 2018 nur 25% von sich sagen. Bei den 1.000 untersuchten Rentenfonds sah es noch schlechter aus. Nur 16% konnten 2018 ihren Kategorienindex schlagen, während es 2017 nach Scope-Angaben noch rund 50 Prozent waren.

Was waren die Gründe der schwächelnden Outperformance im vergangenen Jahr. Scope gibt die generelle Antwort, dass 2017 ein außergewöhnlich gutes Jahr für aktive Manager gewesen sei und die Erfolgsquote 2018 eher dem langfristigen Durchschnitt entsprochen habe. Darüber hinaus schlägt das Ratinghaus jedoch verschiedene weitere, speziellere Erklärungen vor.

[Link zur Studie >>](#)

### AKTIVES INVESTIEREN: NULLSUMMENSPIEL?

**AUTOREN:** Markus Leippold, Roger Rueegg, Zürich

**TITEL:** Is active investing a zero-sum game?

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Studie von Leippold und Rueegg ist die etwas strengere wissenschaftliche Antwort auf von Scope gestellte die Frage: Aktiv versus Passiv – und zwar nicht für 2018, sondern generell. Im einfachen Modell ohne Transaktionskosten addieren sich die Alphas zu null. Wie sieht es aber in der Empirie bei rund 61.000 Fonds zwischen 1996 und 2016 und auch unter Berücksichtigung von Kosten aus? Die beiden Züricher Finanzwissenschaftler geben auf diese und weitere Fragen recht verwickelte, von den vielen Fallunterscheidungen, die zu treffen sind, abhängige Antworten. Denn nichts, was in der Praxis als selbstverständlich erscheint, ist dies für die Wissenschaft: das Performance-Maß, die Wahl der Benchmark, die Generalisierung von USA-Befunden, die anzuwendenden empirischen Methoden generell usw. Das Ergebnis sehr verkürzt: Die Nullsummen-Hypothese kann nicht widerlegt werden. Die ausführliche Antwort ist aber sehr viel länger und differenzierter.

[Link zur Studie >>](#)

### STUDIEN AUCH BEI PRIVATE BANKER ONLINE WÖCHENTLICH NEUE STUDIEN AUF HOMEPAGE DES PRIVATE BANKER

[Link>>](#)

firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.12.2018) 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.	-0.53%	-0.00	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Euro Renten Anlage
2.	-1.37%	-0.02	PSM Vermögensverwaltung GmbH, München Strategie: Konservativ Welt
3.	-1.84%	-0.03	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: konservatives Valuedepot
4.	-1.93%	-0.02	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ
5.	-2.19%	-0.03	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: ClassicInvest Sicherheit_alt

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	1.38%	0.47	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main Strategie: Renten International
2.	-1.81%	-0.05	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ International II
3.	-2.05%	-0.08	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
4.	-3.43%	-0.22	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
5.	-4.13%	-0.20	Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	-3.19%	-0.24	Rhein Asset Management, Düsseldorf Strategie: RAM Global exibel
2.	-3.50%	-0.25	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Individuelles Aktien/Rentendepot II
3.	-4.80%	-0.27	Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen II
4.	-5.45%	-0.41	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Spezial
5.	-5.83%	-0.38	Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: Aktienmandat Weltweit

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	-3.14%	-0.27	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch
2.	-8.40%	-0.96	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
3.	-8.45%	-0.77	Walsen Privatbank AG, Riezlern Strategie: Potenzial - Dynamisch
4.	-9.65%	-0.98	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit
5.	-9.80%	-0.96	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch

5 Jahre: Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	27.42%	1.06	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
2.	20.99%	0.81	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	16.74%	0.95	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: ClassicInvest Sicherheit_neu
4.	14.72%	0.61	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
5.	12.05%	0.54	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ

5 Jahre: Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	39.24%	0.72	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch
2.	31.71%	0.58	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
3.	23.46%	0.51	Bankhaus Ellwanger & Geiger KG, Stuttgart Strategie: globales Aktienmandat
4.	19.27%	0.36	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Equity
5.	17.93%	0.38	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch I