

Digitalisierung Die Zukunft von Alpha

DER STAND DER REVOLUTION I

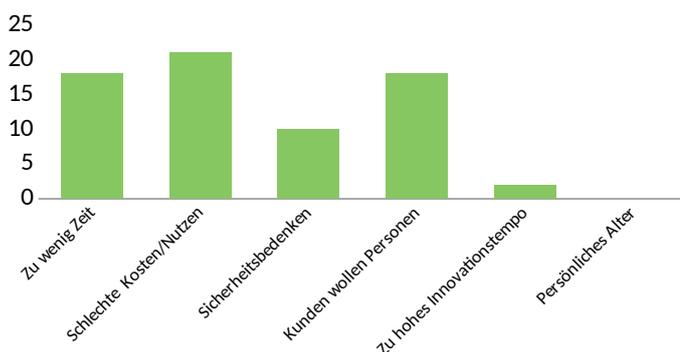
Digitalisierung in der Vermögensverwaltung

Digitalisierung ist vermutlich der bedeutendste Megatrend des 21. Jahrhunderts. Wie ist der Stand in den verschiedenen Bereichen der Vermögensverwaltung und in welche Richtung entwickelt sich die digitale Revolution weiter? In diesem Artikel beleuchten wir das Kundenmanagement (CRM), das Portfolio Management und das Advisory. In einem späteren Artikel werden wir über die Bereiche Information, Reporting und Marketing informieren.

Customer Relationship Management (CRM)

Die Zeiten, in denen das Kundenmanagementsystem aus einem Eisenschrank mit drei Schubladen und Karteikarten bestand, sind bei den meisten Verwaltungen passé. Andererseits, so unser Eindruck aus vielen Gesprächen, verfügt noch längst nicht jede Verwaltung über spezialisierte und individuell angepasste VV-CRM-Systeme. Kundendaten in Windows Outlook oder in Excel abzulegen erscheint durchaus noch üblich. Es gibt inzwischen aber auch eine Vielzahl von spezialisierten Kundenverwaltungssystemen am Markt. Am verbreitetsten dürfte die Software des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV-CRM) sein, eine Anwendung, die auf Microsoft Dynamics beruht und mit dem Kooperationspartner Islogic entwickelt wurde. 40-50 Verwaltungen nutzen dieses Tool nach VuV-Angaben schon jetzt, dazu gehört die Maiestas AG aus Köln. Geschäftsführerin Petra Ahrens kann verstehen, dass einige der Verwalter über VuV-CRM stöhnen. „Das Tool ist sehr umfangreich und es bietet wirklich alles, was man sich als Verwaltung wünscht. Die Vorteile muss man sich aber hart erarbeiten.“ Ahrens hat das getan und fährt jetzt die Ernte ein. Die Honorarabrechnung für ca. 400 Kunden hat sie früher in 1-2 Wochen erledigt. Heute benötigt sie dafür „maximal einen halben Tag“. Auch für das Marketing hilft das Programm, insbesondere im Zusammenhang mit der Auswertungssoftware clever reach. „Wir erfahren viel

Warum setzen Sie nicht auf mehr Digitalisierung?



INHALT

- 02 Der Stand der Revolution I**
Digitalisierung in der Vermögensverwaltung
- 09 Auf vollen Touren**
Interview Torsten Reischmann
- 11 Action bitte!**
Wikifolio-Experiment
- 12 Künstliche Intelligenz:
Nachhaltige Veränderung des
Fondsmanagements oder Marketingstrategie?**
Christian Meyer-Vahrenhorst
- 13 Verbriefung**
Interview Marie Louise Seelig
- 14 Digitalisierung, IT und aufsichtsrechtliche
Anforderungen**
Jürgen App
- 16 Neue Kunden gewinnen. Ohne zu werben.**
finanzausschreibung.de
- 17 Aktives Management: Der Stand aus Sicht eines
Quants**
Sieben Einsichten und sieben Trends
- 23 Krypto-Token:
bald Standard für Vermögensverwalter?**
Studien
- 25 firstfive – Topranking**
Die besten Vermögensverwalter

„Wir stehen als moderner, sehr technologie-affiner und prozessgetriebener Vermögensverwalter natürlich auch stark für das Thema Digitalisierung – und dazu gehört ein möglichst weitgehend gelebtes papierloses Büro.“ Christian Funke, (Source for alpha).



Dr. Christian Funke

über die Vorlieben unserer Kunden etwa als Reaktion auf einen Newsletter-Versand, können präzise berechnen, wo der break even bei welchen Kunden liegt und sehen, mit welchen Beratungsstrategien unsere Mitarbeiter bei welchen Kunden Erfolg haben. Sie bezeichnet das Programm als „must have“ und hat dafür viel Zeit investiert. Andere Verwaltungen sind dazu offenbar noch nicht bereit. „Mit fehlt schlicht die Zeit, um mich noch intensiver um das Thema Digitales zu kümmern“, bestätigen immerhin 18 Prozent der 63 Verwalter, die der Private Banker in der dritten Oktober-Woche befragte. Mehr (21%) zeigten sich vom Kosten/Nutzenverhältnis weiterer Programme enttäuscht.

Der VuV geht in der Digitalisierung noch einen Schritt weiter und bietet seinen Mitgliedsunternehmen neuerdings eine digitale Kunden-Onboarding-Lösung an, die Prozessschritte: „Kunde werden beim Vermögensverwalter“ und „Kunde werden bei der Depotbank“. Oliver Strippel vom Kooperationspartner United Signals ist stolz darauf, den Verwaltern damit eine Lösung mit papierloser Konto- und Depotöffnung in einem Schritt anbieten zu können. Digitales Onboarding wird mehr und mehr zu einem selbstverständlichen Feature in der IT für Vermögensverwalter. „Das Interesse auch an diesen Anwendungen ist groß“, sagt VuV-Geschäftsführer Frank Engel. Ihm ist es wichtig zu erwähnen, dass es sich um hybride Anwendungen handelt. Die Vermögensverwalter können mit den Kunden gemeinsam etwa die Depotöffnung durchgehen und sicher sein, regulatorisch auf dem neuesten Stand zu sein und nichts zu vergessen. Kunden können den Prozess aber auch alleine von Zuhause aus bewältigen. Auf einer kürzlich durchgeführten Roadshow durch sieben deutsche Städte ließen sich mehr als 150 Vermögensverwalter persönlich informieren. Jetzt wartet man darauf, dass weitere Depotbanken Schnittstellen bereitstellen. Bis heute nämlich können erst die Augsburger Aktienbank und die Baader Bank direkt angesteuert werden.

Der IT-Experte Kay Behrmann hat sich mit seiner Firma VV.de entschieden, die im deutschen Mittelstand sehr verbreitete und bewährte Cobra-CRM auf die Bedürfnisse der Vermö-

gensverwaltung anzupassen. Sein Kunde Michael Kohlhasse von der Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltung zeigt sich in einem Anwenderbericht sehr zufrieden: „Es macht schon einen enormen Unterschied, alle Daten in einer Software vereint zu haben – und die Übersicht nach der eigenen Arbeitsweise gestalten zu können. Die Content-Steigerung im Team ist enorm und die lästige Suche in Mail- und Protokollarchiven gehört der Vergangenheit an.“

Wie groß der Anteil der Verwalter ist, die konsequent auf Digitalisierung setzen, ist unklar. In der Private-Banker-Befragung gab es reihenweise Bekenntnisse zur digitalen Offensive. So etwa Carolin Tsalkas von der Honestas Vermögensverwaltung: „Unsere digitale Agenda wird bewusst permanent vorangetrieben und weiterentwickelt. Die dadurch gewonnenen Wettbewerbsvorteile spiegeln sich in unserem Leistungsspektrum wider.“ Solche oder ähnliche Aussagen kamen von vielen, die sich an der Befragung beteiligten. Vermutlich nehmen Verwaltungen mit einem Digitalisierungsrückstand weniger gerne an solchen Umfragen teil.

Eine klare und sichtbare Digitalisierungsstrategie macht nicht nur Geschäftsabläufe effizienter. Gerade bei jüngeren Vermögenden dürfte sie auch einen erheblichen Image-Gewinn bringen. Den Vertretern einer traditionellen Verwaltungsstrategie gehen demgegenüber mehr und mehr die Argumente aus. Deutlich gewandelt hat sich etwa die Einstellung zur Cloud. Die Speicherung von Geschäftsprozessen außerhalb der eigenen Geschäftsräume bei einem anderen Unternehmen galt vor wenigen Jahren als No Go für die Mehrheit der von uns Befragten. Heute äußerten sich rund 60 Prozent der Befragten positiv zur Cloud-Speicherung, halten sie für sicher und lohnenswert oder gaben an, sowohl auf dem eigenen lokalen Server als auch in der Cloud zu speichern. Noch nicht restlos überzeugt zeigten sich rund 40 Prozent: „Die Cloud soll ja sicherer sein als die Speicherung auf den eigenen Servern, ganz überzeugt bin ich aber nicht“ bejahten 21 Prozent der Befragten. Genau so viele Befragte schließen „prinzipiell“ aus, Kundendaten in der Cloud



Andrew Murphy

„Wir bei Murphy&Spitz sehen die Digitalisierung als Chance unsere nachhaltige Vermögensverwaltungskonzepte ohne Qualitätsverlust zu skalieren.“ Andrew Murphy (Murphy&Spitz)

zu speichern. Experte Behrmann, der einst die IT für Flossbach von Storch aufgebaut hatte, plädiert ebenfalls für die Cloud-Lösung: „Spezialisten in der Cloud können sich vor den verschiedenen Angriffen wohl besser wappnen als lokale Admins“. In großen zentralen Einheiten sei auch die Gewährleistung der jederzeitigen Funktionsfähigkeit und die kontinuierliche Datensicherung besser gegeben. Behrmann rät allerdings dazu, aus regulatorischen Gründen darauf zu achten, dass die Server nicht außerhalb Europas stehen sollten. Christian Funke von der Frankfurter Vermögensverwaltung Source for alpha möchte eine Art Standard, der „im Sinne der Datensicherheit, des Datenschutzes und des Wohlfühlfaktors der Kunden, keine Public Cloud (...) sondern eine Private Cloud in einem deutschen Rechenzentrum“ sein sollte.

Eine Übersicht über die wichtigsten PM und CRM-Software-Anbieter für VV. Bitte auf das Bild klicken.

Private Banker

NEWS · ARCHIV · PRIVATE BANKER FINDEN

Das Vermögensverwalter eMagazin

Wichtige IT Suche:

Wichtige in der Vermögensverwaltung verwandte Programme

Produkt	Art*	www	Ansprechpartner Mail	Kommentar
AdWorks	CRM + PM	www.	Harald Dehn	*Beratungstools, (...) Reporting und Kundenverwaltung unter einem Dach*.
Allocare AMS Portfolio	PM	www.	Jakob Kamun	Schweizer Softwarefirma.
AM-One	CRM + PM	www.	Norwin Schörrig	Webbasierte Portfoliomanagement-Software mit CRM auf Mietbasis. AM-One ist eine Tochter der Expersoft Systems AG
Avaloq	PM	www.	Karl im Brahm	Begegnet den meisten VVs als Bankensystem. Große VV zählen zu den Kunden.

Portfolio Management

Ein Produkt von VWD beherrscht seit langem den Markt der Portfolio Management-Systeme: Der VWD Portfolio Manager. In einer älteren Umfrage des Private Banker bei Vermögensver-

waltern erreichte die Software auch die höchsten Zufriedenheitswerte. Mit der Funktionalität zeigen sich auch heute die von uns befragten Verwaltungen zufrieden, nur die Preispolitik des Marktführers stößt auf teils heftige Ablehnung. Der Marktanteil des VWD Portfolio Managers soll bei etwa 60 Prozent liegen. Danach folgt PSplus. AM-One, Tochter der Schweizer Expersoft, hat zuletzt aufgeholt. Wir haben aber auch mit Verwaltern gesprochen, die mit einer Kombination von Excel und Bloomberg gut zurecht kommen. Und nicht wenige Verwaltungen stützen sich auf das, was Depotbanken bieten.

Längst nicht alle, die eine Portfolio-Management-Software nutzen, nutzen es auch für das Asset Management. Ein Kölner Vermögensverwalter zum Private Banker: „Ich brauche das System letztlich nur für die BaFin.“ Reporting, Dokumentation und Controlling stellen weitere Argumente dar. Für die Handelsabwicklung taugen die Systeme bis heute sowieso eher nicht. Das liegt zum großen Teil an den fehlenden Orderschnittstellen. Genau daran wird zurzeit gearbeitet.

„Wir verfügen bereits über eine Reihe von Orderschnittstellen und werden diese zu Beginn des nächsten Jahres um weitere Orderschnittstellen zu relevanten Depotbanken in Deutschland ausbauen“, berichtet Norwin Schörrig, Verkaufsleiter Deutschland für Expersoft. „Dann wird man in AM-One auf Kaufen klicken und hat den Auftrag an der Börse ohne weiteres Dazutun bei der Depotbank oder dem Broker platziert. Ein weiterer Vorteil unserer Orderschnittstelle ist die Online-Rückmeldung des Status der Aufträge: Ausführungen werden unmittelbar zurückgespielt und in der Depotansicht von AM-One sofort aktualisiert.“ Bei VWD will man auch Sammel- und Block-Orderschnittstellen installieren.

Orderschnittstellen könnten viel Zeit einsparen und ein wertvolles Tool werden, allerdings braucht nicht nur das Portfoliomanagement-System des Verwalters eine solche Schnittstelle, sondern auch das der Depotbank. Augsburger Aktienbank, DAB BNP Paribas, UBS und Comdirect sind auf der Bankenseite offenbar am weitesten. Robert Fuchsgruber von der DAB BNP Paribas: „Wir werden noch in diesem Jahr mit RESI (Responsive,

Die erste Ausschreibungsplattform
für Private Banking-Mandate



**FINANZ
AUSSCHREIBUNG.DE**

**Neue Kunden
gewinnen.
Ohne zu werben.**



Allan Valentiner

„Die zunehmende Digitalisierung spielt in der Vermögensverwaltung eine wichtige Rolle. Durch sie kann man stärker auf die Ansprüche der Kunden und der Aufsichtsorgane eingehen und gleichzeitig die steigenden Kosten in Zaum halten.“ Allan Valentiner (AMF)

Efficient, Straight Interface) eine hochmoderne Schnittstellen für führende Portfolio Management Systeme bereitstellen.“ Die V-Bank hat das Thema im Auge. Sprecher Markus Kiefer betont die Notwendigkeit einer möglichst offenen breiten Anwendbarkeit, um „schnell und effektiv unterschiedliche Anbieter zu integrieren. Wenn der IT-Aufwand minimal ist, ist es für uns egal, welches Portfoliomanagement der VV bereits nutzt und als gut empfindet.“ Der IT-Spezialist Behrmann mahnt zur Vorsicht: „Orderschnittstellen sind regulatorisch und technisch anspruchsvoll und für die Partner gefährlich. Wenn da die Übertragung nicht klappt oder Fehler vorkommen, können schnell Haftungsansprüche entstehen.“

Neben den Orderschnittstellen existiert auch der Trend zur Software as a Service (SaaS) weiter. Dabei wird das zentrale Programm nicht mehr auf dem Computer des Verwalters installiert, sondern verbleibt beim Anbieter. Verwalter nutzen die Software über das Netz und zahlen für die Dienstleistung. Anbieter wie Norwin Schörrig von Expersoft führen ins Feld, dass der Vermögensverwalter mit einer derartigen SaaS Lösung vom IT-Betrieb, der Datensicherung und den regelmäßigen Software-Updates vollständig entlastet wird. Gleichzeitig profitiert er von einer 24/7 weltweiten Verfügbarkeit und einem hocheffizienten Anwendersupport. Die Befürworter der Inhouse-Lösung betonen dagegen den Vorteil der Datenhoheit. Viele Verwalter wollen nicht ständig neue Updates, wenn Sie sich mit einer Software-Version vertraut gemacht haben. Und auch die Tatsache, dass sensible Kunden- und Transaktionsdaten beim Softwareanbieter gebündelt werden, gefällt nicht allen Verwaltern.

Der Trend zum SaaS könnte in eine neue Ära überleiten, in der die gesamte Geschäftsarchitektur und -abwicklung auf einer Plattform stattfindet. Elinvar, einst ein Anbieter von White-Label-Lösungen für Robo Advisor bietet nach eigenen Aussagen bereits „exakt dies“ und führt beispielhaft an, Teile des Wertpapiergeschäftes von M.M.Warburg und Donner & Reuschel auf seine Plattform geführt zu haben. Möglich, dass

Vermögensverwalter in der Zukunft mit ihrer Lizenz zu einem Plattformanbieter gehen können, sich gegen ein einmaliges Salär und eine monatliche Nutzungsgebühr als neuer Anbieter registrieren und dann Unternehmens- und Kundendaten, Depots und gleich die ersten Orders in dessen Software eingeben. PaaS (Platform as a Service) wird das genannt. Den Weg zu solchen Plattform-Lösungen bereiten auch sogenannte Best-of-Breed-Angebote, bei denen Verwalter ein Programmpaket aus einer Hand bekommen, aber für jeden Teilbereich die freie Auswahl unter verschiedenen Anbietern haben; ähnlich dem bekannten Open-Architecture-Ansatz in der Vermögensverwaltung. Michael Gillissen vom Beratungsunternehmen Pro Boutiquenfonds begrüßt solche Entwicklungen, solange sie auch für mittlere und kleinere Vermögensverwaltungen passgenaue Technologie anbieten, „und etwa durch erfolgsabhängige Zahlungen pro Vertragsabschluss einen möglichst hohen Anteil an variablen Kosten haben.“

Eine Plattform-Strategie fährt auch VWD. Torsten Reichmann, Executive Director bei VWD: „Einen Eindruck unserer Plattform, die vollständig webbasiert und modular auf modernster Microservice-Technologie aufgebaut ist, erhalten unsere Kunden bereits u.a. in unseren in den letzten Monaten eingeführten Produkten vwd customer account (Postbox und Endkundenzugriff auf Portfolios), MiFID II Services und vwd investment manager (Realtime Marktinformationen). Portfoliomanagementfunktionen folgen Anfang des kommenden Jahres. Viele Kunden wünschen sich die Möglichkeit, Informationen zu Investmentprodukten, Märkten und Portfolio leicht mit Kollegen und Anlegern zu teilen und gleichzeitig die Maße an Informationen auf das Wesentliche zu beschränken. Auf diese Nutzerwünsche haben wir die Plattform abgestimmt und es sind faktisch keine Grenzen gesetzt.“

Advisory

Vielleicht jeder zehnte Vermögensverwalter bietet mittlerweile eine digitale Vermögensverwaltung an. Das sind noch



Georg Thilenius

„Robo Advisor können nur sehr einfache Strategien. Da können sich Anleger auch ein Zeitungs-Abo kaufen“. Dr. Georg Thilenius (Thilenius)

nicht sehr viele. Marktkenner wie Pro-Boutiquenfonds-Experte Gillessen führt als einen Grund schlicht die fehlende Nachfrage der Stammklientel der Vermögensverwalter an und verweist in dem Zusammenhang auch auf unabhängige Studien, die den Robos einen Marktanteil von 0,04 Prozent bescheinigen. Glaubt man dagegen den Anbietern von White Label Robos, dann ist der Kuchen schon so gut wie aufgeteilt. Wer jetzt noch nicht hat, sei entweder in der Umsetzung oder warte auf preiswerte Angebote etwa von den Depotbanken oder Softwareanbietern. Tatsächlich dürfte die digitale Vermögensverwaltung immer günstiger werden. „Mit unserer Onboarding Schnittstelle lässt sich unser System AM-One als ein Robo Advisor nutzen“, erklärt etwa Norwin Schörrig. Das Online Onboarding hat Schörrig gerade zusammen mit United Signals in die AM-One-Software integriert. Mit der Integration einiger CRM-Funktionen, die AM-One heute schon bietet, sowie einem einfachen Ordermanagement, das nächstes Jahr ausgebaut wird, sieht er sich auf einem guten Weg.

Auch schon tätige Robos drängen in das White-Label-Geschäft. Der Robo Advisor Investify, eine Ausgründung aus der Rhein Asset Management, etwa sieht sich nach der Kooperation mit der Pax-Bank als White-Label-Anbieter im B2B-Geschäft.

Neben den Robos werden in Zukunft digitale Vermögensverwaltungsangebote wohl auch verstärkt über Partner und Dienstleister präsentiert werden. Auf Wikifolio.com ist so etwas schon im Zertifikatgewand umgesetzt. In einer eigenen Abteilung bieten rund 50 Vermögensverwalter ihre Strategien als Wikifolio-Zertifikat mit ISIN und ohne Mindestanlagesumme an. Zu Beginn nächsten Jahres soll ein Marktplatz von DAB BNP Paribas folgen. Auf Qinfen (chin. fleißig) können Vermögensverwalter dann Strategien vorstellen, in die Endkunden direkt ab einer Summe von 5.000 Euro investieren können. Auch die V-Bank bastelt dem Vernehmen nach an einem ähnlichen Marktplatz und will noch 2019 im Dezember starten.

Die Digitalisierung fördert aber auch das Vertriebsgeschäft. Mit der Digitalisierung und Standardisierung der notwendigen Prozesse werden auch kleinere Vertriebsungen

lohnend. Marie Louise Seelig bietet mit ihrem Fintech Acatus an, einzelne Kredite oder auch Lebensversicherungen zu verbriefen. Das könnten auch für Vermögensverwalter interessante und liquide Depotbestandteile werden (s. Interview in dieser Nummer).

AUF DIE PLÄTZE, FERTIG ...

VERMÖGENSVERWALTUNG UND BLOCKCHAIN

Über Blockchain, Kryptos, Token, Distributed Ledger etc. reden alle, wirklich konkret ist in der alltäglichen Vermögensverwaltung davon allerdings bislang noch nichts geworden. „Das dauert auch noch ein wenig. Aber dann, dann wird dieser Transformationsprozess mit unheimlicher Geschwindigkeit vorstattengehen und jeder, der sich nicht rechtzeitig darauf vorbereitet, wird abgehängt“, sagt Sven Hildebrandt von der Beratungsgesellschaft DLC Distributed Ledger Consulting. Er sieht zwei Einfallstore. Das eine ist die sogenannte Tokenisierung von Wertpapieren. „Wenn der Gesetzgeber wie bereits angekündigt, nachzieht, könnten die Best-Execution-Vorgaben im Vermögensverwaltungsgeschäft sehr schnell dafür sorgen, dass die Verwalter die „Papiere alter Coleur“ gar nicht mehr erwerben dürfen.“ Mit anderen Worten: Der Preisvorteil der tokenisierten Wertpapiere würde den Umstieg der Marktteilnehmer von den bekannten Formen von Aktien und Anleihen geradezu erzwingen.

Mit der Tokenisierung wird sich auch das Depotgeschäft grundlegend ändern. So wird die Verwahrung sogenannter Kryptowerte ab dem 1.1.2020 eine zulassungspflichtige Tätigkeit – und von der erleichternden Übergangsregelung können nur diejenigen Unternehmen profitieren, die die Kryptowerteverwahrung bereits 2019 betreiben. Hildebrandt ergänzt: „Für die etablierten Institute, die dieses Thema bislang häufig noch von der Seitenlinie betrachtet haben, heißt es demnach nun: Entweder wahnsinnig beeilen, oder mit vermutlich erheblichen Wartezeiten seitens der BaFin rechnen. Denn ab dem 01.01.2020 kann nur verwahrt werden, wenn die Lizenz vorhanden ist – und wir gehen davon aus, dass zunächst die Anträge der bereits bestehenden Unternehmen geprüft werden, da alles andere nicht sachlogisch wäre.“

Weitere Informationen insbesondere zur Tokenisierung von Wertpapieren aus Sicht der BaFin >>

Ein Überblick der Bundesbank über Begriff und Anwendung von Krypto-Token im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung siehe auf Studienseite in dieser Ausgabe



Viel in der Birne

Kluge Köpfe agieren nachhaltig – auch bei der Geldanlage. Immer mehr Investoren setzen auf wertorientierte Portfolios. Sie fördern damit saubere Energieformen, faire Arbeitsbedingungen, gesunde Nahrungsmittel und vieles mehr. Ethik und Rendite sind dabei kein Widerspruch. Denn Unternehmen und Staaten mit verantwortungsvoller Wirtschaftsweise haben langfristig die Nase vorn.

**Wertorientierte Anleger haben's drauf.
Mehr unter www.kepler.at**

Kontakt:

Georg Eichelsberger / Sales

Tel: +43 732 6596 25364

Email: georg.eichelsberger@kepler.at

Diese Marketingmitteilung stellt kein Angebot, keine Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung, Einladung zur Angebotstellung zum Kauf oder Verkauf von Fonds oder unabhängige Finanzanalyse dar. Sie ersetzt nicht die Beratung und Risikoaufklärung durch den Kundenberater. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Aktuelle Prospekte (für OGAW) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen – Kundeninformationsdokument (KID) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter www.kepler.at erhältlich.

Portfoliomanagement-Software

AUF VOLLEN TOUREN

Torsten Reischmann, Executive Director bei VWD über den Stand und neue Entwicklungen der Portfolio-Management-Systeme seines Hauses.

PB: Was sind die neuesten und wichtigsten Trends in der Portfoliomanagement-Software, worauf dürfen sich VWD-Kunden freuen?

TR: Der dominierende Trend ist die Digitalisierung von Workflows und Prozessen. Ein wichtiger Aspekt dabei ist der Orderprozess, wo verstärkt Rebalancing, Pre-Trade-Prüfung, Orderbuchmanagement und die Orderweitergabe zur ausführenden Stelle digitalisiert werden.

Ebenfalls im Fokus steht die sogenannte hybride Kundenbetreuung. Die Erhebung der relevanten Daten, einmalig und fortlaufend, erfolgt oft immer noch auf Papier. Im Rahmen von MiFID II wurden schon mehr Daten, beispielsweise für den Zielmarktgleich, digitalisiert und ins System aufgenommen. Es geht jetzt darum, mehr als nur die regulatorischen Anforderungen zu erfüllen, nämlich einen Mehrwert zu schaffen, z.B. durch Private Asset Liability Management, und diese Funktionalitäten systemgestützt abzubilden.

Ein weiteres Themenfeld, das an Bedeutung gewinnt, ist das Asset Management. Bedingt durch die technische Aufrüstung der institutionellen Asset Manager ergibt sich für Vermögensverwalter ebenfalls Handlungsbedarf zur weiteren Optimierung. Die Zusammenführung von Markt- und Portfolioinformationen ist die Voraussetzung und Grundlage dafür.

PB: Was planen Sie beim Thema Orderschnittstellen?

TR: Bisher haben wir vor allem bei Banken STP-Anbindungen zur Abbildung von Einzel-, Sammel- und Blockordering an Kernbank- oder Order-Management-Systeme umgesetzt und so Rebalancingprozesse inkl. Pre-Trade-Prüfungen, oft mit Mehraugenfreigabeprozessen, so weit wie möglich automatisiert. Viele Vermögensverwalter haben das oft individuelle Rebalancing teilweise in anderen Tools vorbereitet und Orders der Depotbank per Fax über Formulare zukommen lassen. Das hat sich in den letzten Monaten verändert. Wir sehen verstärkt, dass sich strukturiertes Rebalancing sowie Pre-Trade-Prüfungen, nicht zuletzt im Hinblick auf den negativen Zielmarkt sowie die Geeignetheit, in unsere Systeme verlagert. Der Wunsch



Torsten Reischmann ist Executive Director bei VWD

nach der elektronischen Weitergabe an die Depotbanken ist die logische Folge. Da viele Depotbanken jedoch noch an der Bereitstellung entsprechender Schnittstellen arbeiten, ist der Prozess aktuell oft nur teilautomatisiert, d.h. aus unseren Systemen werden Vorlagen automatisiert zur Weitergabe erzeugt. Dies wird weiter optimiert werden, parallel arbeiten wir in enger Abstimmung mit den Depotbanken an der Integration der kommenden Depotbank-APIs. Unsere große Erfahrung in der Entwicklung und Wartung von Orderschnittstellen mit einer Vielzahl an Kunden aus den Bereichen Vermögensverwaltung, Banking und Family Office wird durch unseren Zusammenschluss mit Infront noch deutlich verstärkt. Infront hat sich u.a. auf die Anbindung verschiedenster Handelssysteme bzw. -partner spezialisiert und bereits Zugang zu mehr als 600 Handelsgenpartnern. Diesen Mehrwert können wir durch integrierte Lösungen unmittelbar an unsere Kunden weitergeben.

PB: Thema Software as a Service (SaaS).

TR: Vor drei Jahren haben wir begonnen, neue, separierbare Funktionalitäten in einer neuen Microservice-Cloud-Architektur zu entwickeln und stellen diese als von uns betriebene SaaS-/Cloud-Lösung bereit. Dazu zählen u.a. Services zur Umsetzung von MiFID II oder nahtlos integrierte Lösungen für den Endkundenkanal inklusive Postbox. Anfang nächsten Jahres werden wir auf der Cloud-Architektur Portfolioinformationen und Ordering unter Verwendung einer SaaS-Installation in der gemeinsamen Oberfläche mit Marktdateninformation integriert zur Verfügung stellen. Schrittweise werden so Portfoliomanager- und Berater/Betreuerfunktionalität in der neuen Lösungsinfrastruktur zusammengeführt. Unser Kunde kann dabei selbst entscheiden, welche Funktionalitäten er selbst nutzen und welche er dem Endkunden zur Verfügung stellen möchte. Selbstverständlich lassen sich die SaaS- und Cloud-Module genauso umfangreich individualisieren wie unsere Kunden dies beim vwd portfolio manager und der vwd advisory solution gewöhnt sind und schätzen. Um bei einem Releasewechsel die Individualisierung testen zu können sowie grundsätzlich um BaIT-gerecht zu agieren, unterstützt unsere SaaS-Umgebung Produktion- Testsysteme. Wichtig ist beim Blick auf SaaS- und Cloud-Angebote zu berücksichtigen, dass anders als bei oft einmalig gekaufter, lokal installierter Software, für die nur eine geringe Wartungsgebühr bezahlt wird, hier auch der Betrieb sowie die laufende Weiterentwicklung und eine Softwaremiete im Preis enthalten sind, so dass nur ein echter Total Cost of Ownership Vergleich eine objektive ökonomische Bewertung erlaubt. Dass dies nicht immer einfach ist, haben wir bei der Einführung unserer Cloud-Lösungen an der ersten Marktreaktion gesehen. Rückblickend sind wir überzeugt, dass der Schritt zu unserem modernen Plattformangebot absolut richtig war und nehmen erfreut zur Kenntnis, dass auch immer mehr bestehende und potenzielle Kunden mit der fortschreitenden Sichtbarkeit der Plattformvorteile diese ebenfalls sehr positiv wahrnehmen.

PB: Wie stellt sich WVD dem Thema Robo Advisory?

TR: Unter Robo+ verstehen wir hybride Beratungs- und Betreuungsprozesse. Also die Möglichkeit, Teilschritte in Abläufen vom Endkunden, d.h. Anleger, und/oder dem Berater alternativ oder gemeinsam zu durchlaufen. Durch die Zusammenführung der neuen Lösung vwd customer account – dem Portal für Endkunden zur interaktiven Depoteinsicht und zum Zugriff auf die Postbox – mit der vwd advisory solution – der Lösung für Kundenberatungs- und Betreuungsprozesse – werden wir die hybride Interaktion in einem integrierten System mit

einer konsistenten Businesslogik und genau denselben Daten ermöglichen. Wir sind fest davon überzeugt, dass der Mehrwert für unsere Kunden und deren Investoren in der Automatisierung und Zusammenführung der Prozesse liegt und weniger in der vollautomatisierten Investitionsentscheidung via Roboadvisor.

PB: Wann wird die Blockchain-Technologie zum Einsatz kommen?

TR: Auf unserer unternehmensweiten Plattform setzen wir bereits die Blockchaintechnologie produktiv ein, beispielsweise in unseren regulatorischen Lösungen zur revisionssicheren, unveränderlichen Speicherung von Inputdaten und Ergebnissen in der Kennzahlenberechnung oder Dokumentenerzeugung, mit der wir jeden Tag mehr als eine Million Dokumente generieren. Aufgrund unseres Plattformansatzes steht uns diese Technologie für alle Produkte zur Verfügung, wir prüfen die verschiedenen Einsatzgebiete laufend und setzen neue Technologien ein, sofern dies sinnvoll erscheint.

Private-Banker-Depots auf firstfive-Datenbasis

ACTION BITTE!

Entwickeln sich die Wertpapiere, die Verwalter für Ihre Kundendepots kaufen, besser als die Wertpapiere, die sie dafür verkaufen?

Passive Vermögensverwaltung ist effizienter als aktive. Diese Behauptung ist für Fonds schon fast zur Gewissheit geworden, zeigen doch viele Studien, dass auf die Dauer indexnachbildende ETFs renditestärker als die meisten aktiven Fonds sind. Aber wie sieht es mit der diskretionären Vermögensverwaltung aus? Sollten die Private Banker im Kundeninteresse lieber die Füße still halten? Nein, jedenfalls indiziert das eine kleine Versuchsreihe, die der Private Banker vorgenommen hat.

Ob aktive Private Banker erfolgreicher als weniger aktive Vermögensverwalter sind, lässt sich wohl nur klären, wenn über viele Jahre und in verschiedensten Risikoklassen die Ergebnisse vergleichbarer Strategieansätze in Bezug auf die Tradinghäufigkeit untersucht werden. Ein ehrgeiziges Unterfangen. Der Private Banker ist weniger ambitioniert und hat lediglich gefragt, ob die Aktionen des Vermögensverwalters im Einzelfall denn zur Verbesserung der Portfolioqualität, bzw. der Rendite beitragen. Ganz konkret: Entwickeln sich die Wertpapiere, die Verwalter in die Depots ihrer Kunden kaufen, besser als die Wertpapiere, die sie dafür verkaufen? Das hat der Private Banker annäherungsweise untersucht und konnte dafür dankenswerterweise auf Daten des Frankfurter Ratingunternehmens firstfive, das über eine einzigartige Datenbank aus realen von Vermögensverwaltern gesteuerten Depots verfügt, zurückgreifen. Wir haben 2013 zwei Depots (Wikifolios) eröffnet. Im einen (PB-Favoriten) kauften wir die in der Vorwoche am meisten von den Vermögensverwaltern geordnete Aktie (bzw. den am häufigsten gekauften ETF), im anderen (PB Verkäufe) die am häufigste verkaufte Aktie (bzw. den am häufigsten verkauften ETF). Bei jedem neuen Kauf wurde das am längsten im Depot befindliche Wertpapier wieder verkauft. Die Haltedauer pro Wertpapier wurde mit drei Monaten angesetzt, so dass die beiden Portfolios aus ca. 12 Werten bestanden. Tatsächlich schwankte die Depotgröße, weil etwa bestimmte Aktien über mehrere Wochen zu den Favoriten der Verwalter zählten.

Das Ergebnis des kleinen Experimentes ist eindeutig und lässt sich kurz so zusammenfassen:

Vermögensverwalter handeln mit einzelnen Tradings grundsätzlich nützlich und im Sinne ihrer Kunden. Das Depot mit den Favoriten legte von Anfang 2013 bis Ende 2018 um 39 Prozent zu (nach allen Kosten). Das Verkäufe-Depot konnte da-

gegen nur um 3,5 Prozent zulegen (siehe Charts). Das heißt, die Orders der Vermögensverwalter erscheinen sinnvoll.



Die Trades sind so gut, dass man damit viele, aber nicht alle Indizes schlägt. In der Zeit von 2013 bis 2018 legte der Eurostoxx 50 um 13,7 Prozent und der deutsche Dax um 37 Prozent zu. Diese beiden Indizes wurden von den PB-Favoriten geschlagen. Den MSCI World (plus 49%) übertrafen die Verwalter allerdings nicht.

Fazit: Natürlich erfüllt ein solches Experiment keine wissenschaftlichen Erfordernisse, aber immerhin gibt es (klare) Hinweise darauf, dass die taktische Asset Allokation in der diskretionären Vermögensverwaltung (Private Banking) von Vorteil für Kunden ist. Die Wertpapiere, die Vermögensverwalter neu in Depots ihrer Kunden einkaufen, entwickeln sich über die mittlere Frist (drei Monate) deutlich besser als die Wertpapiere, die aus den Depots verkauft werden.

Fonds und Künstliche Intelligenz

WIRD DIE KÜNSTLICHE INTELLIGENZ DAS FONDSMANAGEMENT NACHHALTIG VERÄNDERN ODER HANDELT ES SICH AKTUELL DOCH MEHR UM EINE MARKETINGSTRATEGIE?

Von Christian Meyer-Vahrenhorst, CMV Fonds Consulting GmbH

Nichts scheint im Moment die Fondsbranche neben dem Thema Nachhaltigkeit so stark zu bewegen wie das Thema Künstliche Intelligenz. So manche Veranstaltung, Podiumsdiskussion und Fondspräsentation lässt den Beobachter doch vermuten, dass am Thema Künstliche Intelligenz im Bereich Fondsmanagement langfristig kein Weg mehr vorbeiführen wird. Bei genauer Betrachtung muss man jedoch feststellen, dass es bei der Verwendung des Begriffes KI im Fondsmanagement noch eine sehr breite Definitions- und vor allem Interpretationsspanne gibt.

Fragt man bei einem der Experten für den Bereich der Künstlichen Intelligenz im Finanzmarktsektor nach, so stellt sich auch hier ein differenzierter Blick auf das Thema dar.

Dr. Christopher Krauss hat zusammen mit Dr. Thomas Fischer die Artellium GmbH als Startup im Bereich der Künstlichen Intelligenz gegründet. Die junge Firma identifiziert prädiktive Muster aus Milliarden Datenpunkten, und berechnet damit tagesaktuelle, statistische Einschätzungen zur künftigen Entwicklung von tausenden Wertpapieren.

Auch im Gespräch mit Dr. Krauss lässt sich schnell feststellen, dass der Begriff der Künstlichen Intelligenz im Fondsmanagement sehr uneinheitlich verwendet wird. Das Spektrum reicht dabei von Fonds, die hauptsächlich in KI Unternehmen investieren, bis hin zu Fonds, die Methoden aus der KI nutzen, um auf dieser Basis wirklich ihre Asset Allokation zu steuern. So bauen einige wenige Anbieter bereits heute darauf, mittels KI vielversprechende Aktien zu identifizieren oder die Investitionsquote festzulegen.

Auf lange Sicht ist sich Dr. Krauss jedoch sicher, dass die KI zu einem Paradigmenwechsel in der Fondsindustrie führen wird. Das Berufsbild des Fondsmanagers wird sich durch den Einsatz von KI-Systemen langfristig verändern und die Künstliche Intelligenz auf zwei Arten Einfluss nehmen: Zum einen als Entscheidungsunterstützungssystem bei diskretionären Fonds und zum anderen als Triebfeder von Investmententscheidungen in quantitativ orientierten Fonds.

Entscheidend für den langfristigen Erfolg eines jedes einzelnen KI-Fonds werden jedoch am Ende die verwendete Me-



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.

thodik, die eingesetzten Daten, sowie insbesondere die Köpfe hinter der Strategie sein. Denn Künstliche Intelligenz ist aktuell noch nicht aus sich heraus intelligent. Vielmehr lernt sie aus dem, was die Entwickler ihr vorgeben und identifiziert auf dieser Basis komplexe, investment-relevante Zusammenhänge in den Daten, die dem menschlichen Auge verborgen bleiben.

Im Ergebnis birgt dies große Chancen für die Verbesserung der Prognosegüte und damit des Anlageergebnisses. Auf der anderen Seite müssen jedoch Kompromisse bei der Erklärbarkeit der Anlageentscheidungen eingegangen werden. Für den Investor gilt es daher sehr genau die Chancen und Risiken des jeweiligen KI-Produkts abzuwägen.

Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass auch bei der Auswahl von Fonds mit dem Thema Künstliche Intelligenz ein genauer Blick wichtig ist und nicht nur auf Marketingbroschüren geschaut und vertraut werden darf. Denn nicht überall, wo KI draufsteht, ist im Moment auch wirklich schon KI drin. Bei Produkten, die tatsächlich KI-basiert arbeiten, lohnt sich ein Gespräch mit dem Fondsmanager.

Acatius

VERBRIEFUNG

Dr. Marie Louise Seelig hat in New York und London das Verbriefen von Forderungen gelernt. Mit dem Private Banker sprach sie über ihr neues Startup Acatius.

Private Banker: Frau Seeliger, Sie betreiben eine Verbriefungs-Plattform. Beschreiben Sie doch einmal einen typischen Geschäftsablauf.

Marie Louise Seelig: Banken und andere Originatoren, die über Acatius Forderungen verbrieften und am Kapitalmarkt platzieren, stellen täglich via standardisierte Schnittstelle die aktuell zu verbrieften Forderungen auf unsere digitale Plattform. Vermögensverwalter und generell institutionelle Investoren haben über das Internet Zugriff darauf und können sich so gezielt einzelne oder mehrere Forderungen – z.B. nach Risiko-Rendite Gesichtspunkten – auswählen. Zeichnet der Investor, startet der Verbriefungsvorgang in Echtzeit. Über die Plattform kann er dann verfolgen, wie weit der Settlement Prozess fortgeschritten ist. Nach Abschluss der Transaktion ist das verbrieftete Papier bei der Verwahrstelle des Investors gebucht.

PB: Verbriefungen von Forderungen haben seit der Immobilienkrise in den USA nicht unbedingt den besten Ruf.

MLS: Ja, das ist so und wir erklären deswegen gerne, was wir heute anders machen.

PB: Bitte!

MLS: Der entscheidende Unterschied liegt in der Zusammenstellung der Inhalte der Verbriefung. In den USA hat man eine Menge von Forderungen und Teilforderungen, die für sich genommen schon schwer durchschaubar waren, zu einem neuen undurchdringbaren Paket mit eigenem Rating zusammengeschweißt. Wir konstruieren 1 zu 1 für jeden Kredit ein Wertpapier. Wir sind absolut transparent, jeder Investor weiß, was er von uns bekommt.

PB: Sie verbrieften Kredite, die vorher von einer Bank begeben und gehalten wurden?

MLS: Ja.

PB: Heißt das, Sie bekommen die Kredite zum Verbriefen, die die Bank am liebsten los wäre?

MLS: Das heißt erstens, dass ein von uns verbriefteter Kredit einen vollständigen und hochregulierten Kreditvergabeprozess einer Bank durchlaufen und bestanden hat. Und es heißt zweitens, dass dieser Kredit von uns nur dann verbrieft wird, wenn wir ihn ebenfalls für gut und tauglich halten.



Dr. Marie Louise Seelig, LL.M., ist Gründerin und CEO von Acatius.

PB: Die Bank wird kaum Kredite weiterreichen, die sie besser als ursprünglich einschätzt.

MLS: Banken überlassen Kredite manchmal sehr ungern ihren Konkurrenten, möchten aber andererseits Klumpenrisiken abbauen, die sich etwa bei einer sehr engen Beziehung zu einem Unternehmen ergeben. Für solche Fälle sind wir die geeigneten Ansprechpartner.

PB: Worin besteht der Nutzen für den typischen

Vermögensverwalter?

MLS: Ein unabhängiger Vermögensverwalter kann eine liquide Anleihe mit einem guten Risiko-/Renditeprofil für seine Kunden erwerben.

PB: Wenn eine Bank bei Ihnen einen Kredit verbrieft, der ursprünglich einen effektiven Jahreszins von vier Prozent einbrachte: Welche Rendite darf ein Vermögensverwalter für seine Kunden nach dem Kauf erwarten?

MLS: Das hängt vom Produkt ab. Aber eine Rendite von 3,5 Prozent scheint mir in diesem Fall gut möglich.

PB: Haftet die Bank anstelle des Schuldners, wenn etwas schief läuft?

MLS: Nein, es haftet allein der ursprüngliche Schuldner.

PB: Ist der verbrieftete Kredit handelbar?

MLS: Grundsätzlich hat jede unserer Verbriefungen eine ISIN und ist damit handelbar. Allerdings gibt es bislang noch keine Handelsplätze. Wir arbeiten daran.

PB: Gibt es auf Ihrer Plattform nur Kredite?

MLS: Nein, wir verbrieften etwa auch Kapitallebensversicherungen, die nicht mit großen Abschlägen an die Versicherung zurückgeben werden, sondern einem neuen Eigner lange und sicher gute Erträge bringen sollen.

PB: Können Vermögensverwalter sich auch Forderungen verbrieften lassen?

MLS: Generell können jegliche Cashflow-basierten Forderungen verbrieft werden. Und natürlich können Vermögensverwalter auch als Intermediär für ihre Kunden in unsere Produkte investieren.

BaFin-Vorgaben

DIGITALISIERUNG, IT UND AUFSICHTSRECHTLICHE ANFORDERUNGEN

Von Jürgen App

Einleitung

Viele Finanzdienstleister verfolgen derzeit ambitionierte Digitalisierungsstrategien. Ein gesundes Maß an Digitalisierung stärkt auch die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Mitbewerbern und FinTechs. Die damit verbundenen IT-Maßnahmen betreffen idealerweise sowohl interne Geschäftsabläufe als auch Prozesse mit Kundeninteraktion. Betroffen sind insbesondere folgende wesentliche Prozesse:

- Etablierung Geschäftsbeziehung / Onboarding
- Kundendienstleistung (Beratung, Betreuung, Verwaltung)
- Kundenberichterstattung
- Interne Funktionen (z.B. CRM, Personal, Rechnungswesen, Aufbewahrung/Archivierung)

Durch die Maßnahmen können das genutzte IT-Netzwerk, Hardware, Software und sonstige Instrumente der Kommunikationstechnik betroffen sein.

In diesem Zusammenhang gewinnen naturgemäß aber auch die Sicherheit der IT-Infrastruktur und Cyber-Sicherheit stetig an Bedeutung. Mit den Chancen, welche die Digitalisierung den Instituten eröffnet, sind zwangsläufig auch höhere Anforderungen an das IT-Risiko-Management verbunden. Entsprechend der Bedeutung der Thematik widmet sich auch die Aufsicht zunehmend dem Thema Informationstechnologie. Die Risiken reichen von Datenverlust über Datenschutzrisiken bis hin zu potenziellen Angriffen auf die IT-Systeme durch externe Hacker.

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



Wichtig erscheint es daher zunächst, Schwachstellen in den Systemen aufzudecken, um IT-Risiken effektiv begegnen zu können.

Anforderungen der Aufsicht

2017: Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die IT (BAIT)

Im November 2017 veröffentlichte die BaFin mit den sogenannten „BAIT“ Anforderungen an die IT von Banken und Finanzdienstleistungsunternehmen, welche die bereits in den MaRisk enthaltenen IT-bezogenen Anforderungen konkretisieren. Wesentliche Anforderungen hieraus sind die Bestimmung eines Informationssicherheitsbeauftragten, Richtlinien zur IT-Sicherheit, ein Datensicherungskonzept sowie Mitarbeiterschulungen bzw. -sensibilisierungen. Des Weiteren werden Berechtigungs- und Rollenkonzepte und angemessene Verschlüsselungen gefordert.

Nach den Erfahrungen aus der Praxis werden von der BaFin häufig Themen der Netzwerksicherheit (z.B. vollständige Dokumentation der Netzwerkstruktur oder Absicherung externer Verbindungen durch Firewalls) thematisiert. Eine regelmäßige, möglichst automatisierte Überprüfung der Firewall-Regeln, der Schutz interner Anwender durch Proxies, die Verschlüsselung und Authentifizierung von Verbindungen, die Sicherheit bei VPN und Fernzugriff sowie der Schutz gegen böswillige Überlastungen von außen (DDoS-Schutz) sind weitere geforderte Vorkehrungen.

2018: Orientierungshilfe Cloud

Im November 2018 hat die BaFin ferner ein „Merkblatt – Orientierungshilfe zu Auslagerungen an Cloud-Anbieter“ herausgegeben, welches spezifisch das stetig an Bedeutung gewinnende Thema der Auslagerung von Daten (Verarbeitung) auf externe Plattformen adressiert. Die

hierfür genutzten Cloud-Dienste werden dabei unterschieden in

- Infrastructure as a Service (IaaS, Bereitstellung von Rechenleistungen und Speicherplatz),
- Platform as a Service (PaaS, Bereitstellung von Entwicklerplattformen) oder
- Software as a Service (SaaS, Bereitstellung von Softwareapplikationen/ Webanwendungen)

Die Dienstleistungsmodelle unterscheiden sich hinsichtlich der organisatorischen bzw. technischen Kontrollmöglichkeiten des jeweiligen Instituts. Bei IaaS hat der Nutzer die volle Kontrolle, bei PaaS hat er nur noch die Kontrolle über seine Anwendungen und bei SaaS übergibt er weitgehend die ganze Kontrolle an den Cloud-Anbieter. Ein Verlust von Kontrollmöglichkeiten befreit aber nicht von der Verantwortlichkeit im aufsichtsrechtlichen Sinn.

Beurteilung im Hinblick auf „wesentliche“ IT-Auslagerungen

Im Rahmen der vorzunehmenden Risikoanalyse hinsichtlich der Beurteilung, ob eine wesentliche IT-Auslagerung vorliegt, sind alle relevanten Aspekte zu betrachten. Hierzu gehören gemäß der Orientierungshilfe der BaFin zu Auslagerungen an Cloud-Anbieter u.a.:

- Ausgestaltung des genutzten Cloud-Dienstes
- Kritikalität des auszulagernden Sachverhalts
- Bewertung der operationellen (z.B. Systemausfall) Risiken
- Erwägungen zum Standort der Datenspeicherung und der Datenverarbeitung
- Bewertung der Eignung des Cloud-Anbieters (Fähigkeiten, Infrastruktur, wirtschaftliche Situation, etc.)
- Risiken im Falle der Auslagerung mehrerer Sachverhalte an einen Cloud-Anbieter

Sinngemäß wird man derartige Aspekte auch bei anderen (IT-)Auslagerungen analog berücksichtigen müssen.

Ausblick

Neben den vorstehend dargestellten Vorgaben der BaFin an die Adressierung von IT-Risiken im allgemeinen und die Anforderungen an die Nutzung von Cloud-Diensten bzw. Beurteilung von Auslagerungen ist von Seiten der Aufsicht eine weitere Fortentwicklung der Anforderungen vorgesehen. Vertreter der BaFin haben jüngst bereits angedeutet, dass vor dem Hintergrund der Bedeutung eines angemessenen IT-Notfallmanagements hierzu ein zusätzliches Modul in den BAIT in Planung ist. Des Weiteren sind nach Aussage der BaFin mehr Vor-Ort-Prüfungen durch die Aufsicht vorgesehen.



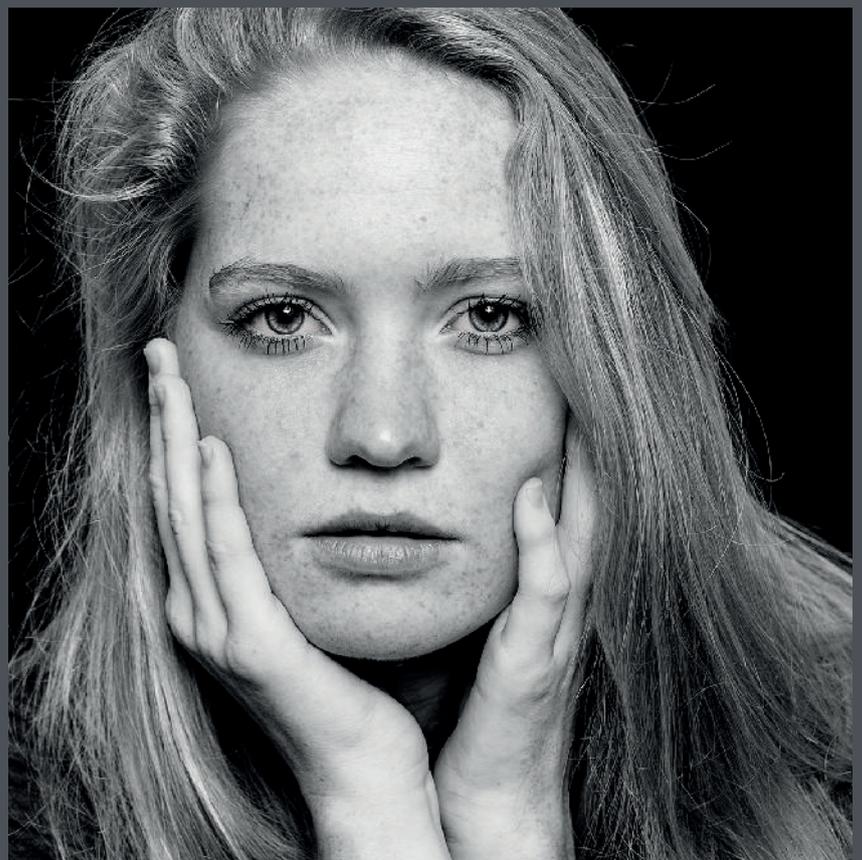
MIKA SCHIFFER
FOTOGRAFIE

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



finanzausschreibung.de

NEUE KUNDEN GEWINNEN. OHNE ZU WERBEN.

Die neun wichtigsten Fragen zu finanzausschreibung.de, der Online-Ausschreibungsplattform für 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. Wer schreibt Vermögensverwaltungsmandate aus?

Auf Finanzausschreibung.de schreiben Private, Semiinstitutionelle (Kommunen, Stiftungen) und bald auch institutionelle Investoren Vermögensverwaltungsmandate aus. Nach einer kurzen Online-Anmeldung kann eine Ausschreibung in wenigen Minuten online erstellt werden. Nach rund neun Monaten zählen wir schon mehr als hundert Ausschreibungen auf finanzausschreibung.de. Wir sind zuversichtlich, dass es weiter steil bergauf gehen wird. Denn erstens dürfte die Zahl internetaffiner Vermögenger, die sicherstellen wollen, den besten Verwalter zu finden, zunehmen. Und zweitens wird auch eine stärkere Beachtung von Compliance-Vorgaben - wir denken an Kommunen, Stiftungen, Kirchen etc. - zu mehr Ausschreibungen führen.

3. Wie können sich Vermögensverwalter auf Ausschreibungen bewerben?

In der Regel registrieren sich Vermögensverwalter auf finanzausschreibung.de. Die Registrierung ist kostenlos. Auf finanzausschreibung.de registrierte Verwalter können sich auf Ausschreibungen bewerben. Die Bewerbungen sind unverbindlich. Die Ausschreibungen sind als Vorausschreibungen konzipiert.

4. Was kostet finanzausschreibung.de für Verwalter?

Die Registrierung ist kostenlos. Das Bieterverfahren ist kostenlos. Nur im Erfolgsfall 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 je nach Vermögenshöhe ab 0,38 Prozent netto (bis maximal 0,98%) des Vermögens aus. Verwalter haben auch die Möglichkeit, über maximal vier Jahre jeweils 25 Prozent 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 vier Jahre endet, stoppt die Zahlungsverpflichtung mit dem Ende des Vertrages.

5. Wie kann ich mich auf Ausschreibungen bewerben?

Verwalter können sich automatisch oder individuell bewerben, wenn sie vom Investor zugelassen sind. Bei der automatischen Bewerbung wird das Standardangebot (= Die Gebührenhöhe), welches der Verwalter im Profil hinterlegt hat, als Bewerbung erfasst. Dieses Standardangebot ist unverbindlich und kann jederzeit geändert werden. Wenn keine automatische Bewerbung beantragt wurde, entscheiden Verwalter von Fall zu Fall (und nach Ansicht der Ausschreibungsdetails) ob und mit welchem Fee-Angebot sie sich bewerben.

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 den oder die Bewerber nach Wunsch jederzeit kontaktieren.

7. Sehen Verwalter 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. Wie ist die Resonanz auf Finanzausschreibung.de?

Nicht nur die Resonanz von vielen Investoren, weit mehr als hundert registrierten Vermögensverwaltern und mehr als hundert aufgesetzten Ausschreibungen hat uns positiv überrascht. Auch die Resonanz aus der Presse war sehr erfreulich. Mit der FAZ, dem Handelsblatt und der Neuen Zürcher Zeitung haben bedeutende Wirtschaftsmedien über uns berichtet.

9. Hat die Aufsicht das Geschäftsmodell erlaubt?

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

Finanzausschreibung.de ist wie der Private Banker ein Angebot von Dr. Elmar Peine.

Hat die Jagd nach Alpha noch Zukunft?

AKTIVES MANAGEMENT: DER STAND AUS SICHT EINES QUANTS

Sieben Einsichten und sieben Trends. In „The Future of Investment Management“ präsentiert Ronald Kahn von Black Rock eine Bestandsaufnahme des aktiven Managements.

Die Sieben besitzt in vielen Kulturen symbolische Bedeutung. Das hat auch einen gelernten Physiker wie den Chef der Equity-Forschungsabteilung von Black Rock, Ronald Kahn, nicht unberührt gelassen. Denn Kahn spielt mit den beiden Kapiteln „Sieben Einsichten ins aktive Management“ und „Sieben Trends im Investment Management“, die den Kern seines Buches „The Future of Investment Management“ (kurz: FIM) bilden, auf die symbolische Seite der Sieben an. Oder vielleicht sogar auf die magische Seite? Schauen wir zunächst auf die Hauptbotschaft seines Buches, sie lautet: Alpha zu generieren ist nicht unmöglich, jedoch alles andere als einfach. Ist hierzu aber schon Magie erforderlich? Für Kahn sicher nicht, es sei denn, man meint damit die Magie der Mathematik, mit der Kahn aktives Management analysiert. Denn der Mathematiker im Physiker Kahn ist auch im Vermögensverwalter Kahn Mathematiker geblieben ist. Als Quant, der zur Formalisierung des aktiven Managements selber führend publiziert, präsentiert Kahn in FIM unter „Sieben Einsichten ins aktive Management“ jenen quantifizierenden Analyse-rahmen, der derzeit vielfach als Standard gilt – wobei er die Formelsprache auf wesentliche Zusammenhänge beschränkt. Die Grundeinsicht heißt: nicht Magie, sondern überlegene „Kompetenz“ der Prognose, die sogenannte „Breite“ und ein portfoliospezifischer „Wirkungsgrad“ bilden die Erfolgsformel des aktiven Managements.

Im Folgenden werden wir uns auf drei Kapitel des online zugänglichen Buchs FIM (Link siehe am Ende des Artikels) von Kahn konzentrieren: „7 Einsichten in das aktive Management“, „7 Trends des Investment Managements“ und „Die Zukunft des Investment Managements“, wobei wir die beiden letztgenannten Kapitel zusammenlegen.

Vormodern – modern – „postmodern“

In historischer Zeit herrschte in der Vermögensverwaltung die Überzeugung vor, mit der nötigen Kunstfertigkeit überdurchschnittliche Erträge erzielen zu können. Grundlage waren meist generelle Erfahrungen, eigene Beobachtungen, verbreitete Daumenregeln und vermeintliche Erfolgsrezepte. Eine vergleichende empirische Verifikation der Erfolgsansprüche war im Vorcomputerzeitalter sowieso schwierig

bis unmöglich. Eine solche Konstellation ist der beste Nährboden für den aus Alltag und Psychologie bekannten Selbstüberschätzungs-Effekt, der als Standard-Bias Eingang in die moderne Verhaltensökonomik der Finanzmärkte (Behavioral Finance) gefunden hat. Auch deshalb war der Glaube an eigene überdurchschnittliche Erfolgchancen beim Vermögensmanagement weit verbreitet. Zwar gab es ab den 20er Jahren bereits systematische, teils mathematisch formulierte Überlegungen zum Value-Investing (Graham, Keynes, Williams). Aber ein rigides mathematisches Portfolio-modell, an dem sich die Profession positiv oder negativ hätte orientieren können, gab es nicht. Das änderte sich seit den 1950er Jahren, als Markowitz und andere die Bausteine der modernen Portfoliotheorie entwickelten, deren Schlussstein in den 60er und 70er Jahren die Effizienzmarkthypothese war. Diese erste akademische Welle einer Wissenschaft der Portfoliokomposition bestritt jedoch die Möglichkeit langfristig erfolgreichen aktiven Managements in nennenswertem Umfang. Das erschütterte aber zunächst die Praktiker wenig, der Elfenbeinturm war nicht das Börsenparkett und Computer zur akademisch korrekten Durchführung der erforderlichen Berechnungen waren noch nicht verbreitet. An den US-Universitäten indessen wurde die neue Lehre schnell zum vorherrschenden Paradigma. Und vom vorherrschenden Paradigma zum Dogma ist es häufig nur ein kleiner Schritt. Für akademische Ketzler und Häretiker blieb nur die Möglichkeit, selber die mathematische Form zu wahren. Und diese Vorgabe befolgten sie, indem sie zunächst in den frühen 70er Jahren mathematische Konzepte der Modernen Portfolio-Theorie partiell gegen diese selber wendeten.

R. Kahn beschreibt in seinem CFA-Buch kurz die Stationen der Modernen Portfoliotheorie sowie die danach folgende Rehabilitierung des aktiven Managements auch im universitären Wissenschaftsbereich. Wegmarken (und einflussreiche Personen) dieser Renaissance waren: Alpha (Treyner, Black); Faktor-Modelle (Rosenberg) und Arbitragepreistheorie (Ross); Verhaltensökonomik des Finanzmarkts (Kahneman, Tversky); Informationskosten-Ökonomie bzw. Theorie informationsineffizienter Märkte (Grossman, Stiglitz), überschießende Volatilität (Schiller).



Die „Allegorie der Tulipomanie“. So stellte sich Jan Brueghel der Jüngere in der Phase nach der Tulpenmanie der 1630er Jahre aktive Manager und ihr Umfeld bei der Arbeit vor.

Sieben Einsichten in das aktive Management

Die sieben Einsichten, die Kahn aus Sicht eines Quants und Forschungs-Chefs der Fonds-Gesellschaft Black Rock, aber auch eines Lehrbuchverfassers formuliert, kann man unter vier Oberthemen einordnen. Erstens: Die Arithmetik des aktiven Managements (Einsicht 1). Zweitens: Einsichten (2 bis 5) im Zusammenhang mit der Information-Ratio und einem „Fundamentalgesetz“. Drittens: Pseudomuster beim Data-Mining (Einsicht 6). Viertens: die Bedeutung von Beschränkungen und Kosten (Einsicht 7). Da sich die beiden Einsichten 6 und 7 gleichfalls auf die Information-Ratio (IR) beziehen, dreht sich Kahns Analyse des aktiven Managements im Wesentlichen um die Information-Ratio und ihre Komponenten.

Arithmetik des aktiven Managements

Die „Arithmetik des aktiven Managements“, die 1991 in einem zweiseitigen Aufsatz von Sharpe ganz ohne Formeln präsentiert wurde, besagt, dass die Mehrerträge des aktiven Managements eine Nullsumme bilden. Das Argument lautet verkürzt: der (gewichtete) Durchschnitt der Erträge aus passivem und

aktivem Management ist der Marktertrag. Der Durchschnitt der Erträge des passiven Managements ist der Marktertrag. Folglich ist der Durchschnitt der Erträge des aktiven Managements gleich dem Marktertrag. Weil dieser Zusammenhang vor Kosten gilt, performt der durchschnittliche aktive Manager etwas schlechter als der Markt. Diese Arithmetik ist von bestimmten Annahmen abhängig (Kritisch hierzu etwa Pedersen, Link am Ende des Artikels).

Dennoch spricht nach Kahn eine Vielzahl empirischer Studien dafür, dass die Arithmetik näherungsweise auch in der Realität zutrifft: das durchschnittliche Alpha vor Kosten liege um null, das nach Kosten sei negativ. Spricht die Arithmetik gegen aktives Management? Das wäre nur dann der Fall, wenn es keine aktiven Manager gäbe, die langfristig den Markt – auch nach Kosten – schlagen könnten. Da aber Studien zeigen, dass es solche Manager gibt, spricht das Nullsummenargument nur gegen eine zufällige Auswahl aktiver Manager. Damit stellt sich für Investoren, die aktives Management wünschen, die Aufgabe, erfolgreiche Manager zu identifizieren.

Information Ratio

Die Antwort, die Kahn auf die Frage nach der Identifizierung

erfolgreicher aktiver Manager gibt (Einsicht Nr. 2), steht auch in den Lehrbüchern des Faches geschrieben und heißt „Information Ratio“. Diese misst die Wahrscheinlichkeit, dass Manager in jeder Periode positive Mehrerträge erzielen. Methodisch wird der bereits von Markowitz verwendete „Mean-Variance-Ansatz“ auf die vom Markt nicht erklärten Mehrerträge (residuale Erträge) angewandt: deren Erwartungswert heißt nun „Alpha“ und deren Standardabweichung (residuales Risiko) „Tracking Error“. Die Information Ratio, also der Quotient aus Alpha und Risiko, kann im einfachsten Modellfall als charakteristische Konstante eines Managers interpretiert werden: Einen höheren Mehrertrag kann ein Manager nur durch höheres Risiko erzielen. Ein Manager mit höherem IR kann hingegen einen höheren Mehrertrag bei gleichem Risiko erzielen.

Ein Investor, der die IR aller Manager kennt, könnte nun denken: Am besten lege ich mein gesamtes Geld bei dem Manager mit dem höchsten IR an. Doch die optimale formale Lösung, die Kahn als Einsicht Nr. 3 präsentiert, fordert eine Diversifikation und besagt: Investoren sollten bei dem Manager mit der höchsten IR nur den größten Teil ihres Risikobudgets (Produkt aus Betrag mal Risiko) anlegen, absteigend proportional zur IR aber auch bei den anderen Managern.

Fundamental Law of Active Management (FLAM)

Die Einsichten 4 und 5 handeln vom sogenannten Fundamental Law of Active Management (FLAM) (Einsicht 5) und dessen Komponenten (Einsichten 4 und 5). Das hört sich fundamentaler und gesetzlicher an, als es ist, zumal auch Kritik am FLAM geübt wird (Michaud et al., Link am Ende des Artikels). Das FLAM erklärt die Information-Ratio IR in Abhängigkeit von drei anderen Erklärungsfaktoren: a) „Skill“, erfasst durch einen Information Coefficient IC; b) „Breadth“, das sind Wetten auf Alpha-Prognosen pro Zeit; c) „Effektivität“, die der Transferkoeffizient TC abbildet.

Die erste erklärende Größe der Information-Ratio gemäß FLAM ist der entscheidende Faktor auf Seiten des Managers (oder der Organisation): das ist (überlegene) Prognosekompetenz gegenüber dem Durchschnitt der Anleger (oder Markt) auf Basis der öffentlich zugänglichen Informationen. Die Formalisierung der Zusammenhänge lässt sich im Informationskoeffizient (Information Coefficient IC) verdichten, der die Korrelation zwischen Ertrags-Prognosen und tatsächlichen Ergebnissen misst. Bei einem IC gleich 1 würde ein Manager stets richtig liegen. Reale Manager sind jedoch nicht gottgleich: der IC des Durchschnitts liegt bei 0, der von guten Managern bei 0,05, und auch hervorragende Manager kommen „nur“ auf sehr menschliche 0,10.

Der zweite erklärende Faktor der Information-Ratio ist

Breadth oder „Breite“ der Anwendung der Kompetenz. Breadth ist ein Maß für die Anzahl der voneinander unabhängigen Alpha-Prognosen bzw. „Wetten“, die ein aktiver Manager durchschnittlich pro Zeiteinheit bzw. Jahr auf dem Kompetenzniveau von IC macht. Sie steht also für die Diversifikation der Kompetenz über verschiedene Anlageentscheidungen. Daher gilt: Je größer die Breite, umso geringer ist die Varianz des Ergebnisses – aber mit abnehmendem Effekt. Mit „Breadth“ wird auch der Begriff der risikoreduzierenden Diversifikation erweitert. Bezieht dieser sich bei Markowitz auf Wertpapiere eines Portfolios, sind es im aktiven Management auch verschiedene Manager (siehe oben, Einsicht 3), die Alpha generieren, sowie verschiedene Prognosen, die Alpha versprechen.

Der dritte und neueste Erklärungsfaktor der Information-Ratio gemäß FLAM ist der Transfer-Koeffizient TC (Transfer Coefficient). Kompetenz und Breite erklären zunächst ein ideales Portfolio. Investiert wird aber in ein reales Portfolio, bei dem Kosten und Beschränkungen, wie z.B. long-only-Vorgaben, berücksichtigt werden müssen. Der TC misst die Korrelation zwischen idealem und realem Portfolio. So hat etwa ein long-only-Portfolio einen deutlich geringeren Transferkoeffizienten als ein long-short-Portfolio. Je geringer der TC, umso schwächer werden Kompetenz und Breite in das reale Portfolio übersetzt.

Aus Sicht des FLAM ist also die Information-Ratio keine – zumindest für einen Zeitabschnitt geltende – „Konstante des Managers“, da Diversifikation und Umsetzungseffektivität gleichfalls zu beachten sind.

Data-Mining

Kahns Einsicht Nr. 6 handelt von einem Spezialfall im Kontext der IC- bzw. Prognose-Kompetenz. Sie lautet einfach gesagt: Data-Mining führt schnell zur Überschätzung der eigenen IC-Kompetenz. Denn es ist nicht schwer, Muster zu finden, die gute Investmentideen zu sein scheinen. Schwer ist es hingegen, Muster zu finden, die auch in der Zukunft erfolgreich sein werden. Das zentrale Argument lautet vereinfacht: bei 30 untauglichen Investmentideen, nach denen man in den Daten fahndet, ist die Wahrscheinlichkeit nicht gering, dass irgendeine davon im gewählten Zeitabschnitt sich als erfolgreich erweist. Aber eben in der Zukunft nicht mehr. Deshalb müssen neue Investment-Ideen einige Bedingungen erfüllen und einige Tests bestehen, um sich für Ertrags-Prognosen bzw. „Wetten“ zu qualifizieren. Kahn führt vier Kriterien an, von denen drei Backtests betreffen: a) Ideen müssen vernünftig begründbar sein. b) Sodann sollten Backtests durchgeführt werden, wobei auf Basis historischer Daten geprüft wird, wie gut eine Idee in der Vergangenheit die Rendite prognostiziert hätte. c) Dabei ist

die Gesamtprognose zugrunde zu legen, nicht die einzelnen Komponenten derselben. d) Es sollte geprüft werden, ob eine Idee wirklich neu ist, oder – was nach Auskunft von Kahn häufig passiert – nur eine als neu getarnte alte Idee ist.

Beschränkungen/Kosten

Kahns Einsicht Nr. 7 lautet: beschränkende Randbedingungen der Geldanlage und Kosten haben einen großen Einfluss auf die Performance. Kahn diskutiert diesen Aspekt vor allem im Kontext von Long-only-Vorgaben an Fallbeispielen unter Zuhilfenahme von graphischen Darstellungen, anhand derer man leicht die Effekte ablesen kann. Die Wirkung von Schranken dieser Art und Kosten wird gemäß Fundamentalgesetz FLAM über den Transferkoeffizienten TC als Erklärungsfaktor der Information Ratio abgebildet.

Sieben Trends und die Zukunft des Investment Managements

Die Trends, die Kahn im Kapitel „Seven Trends in Investment Management“ diskutiert, befassen sich nicht nur mit aktivem Management, dieses bildet aber den Schwerpunkt. Die sieben Trends lassen sich in fünf Oberthemen eingruppiert: Erstens: Passiv-Aktiv und Smart Beta vs. Alpha (Trends Nr. 1, 5); zweitens: veränderte Marktbedingungen (Trends Nr. 2, 3); drittens: Informationsverarbeitung / Big Data (Trend Nr. 4); viertens Rückgang der Gebühren (Trend Nr. 7); fünftens: Investieren jenseits von Erträgen (Trend 6). Im Folgenden fassen wir die Trends und die Ausblicke, die Kahn in dem separaten Kapitel „The Future of Investment Management“ gibt, zusammen.

Beta – Smart Beta – Alpha

Kahn geht auf den Wandel in den Segmenten für passive und aktive Produkte (Trend Nr. 1) sowie für Smart-Beta- und reine Alpha-Produkte (Trend Nr.5) ausführlicher ein.

Trotz der starken absoluten sowie anteiligen Zunahme passiver Produkte sei immer noch der weit überwiegende Teil aller Assets aktiv gemangt – bei Bondfonds mehr, bei Aktienfonds weniger. Angesichts der diversen Vorteile von ETFs, die er anspricht, stellt Kahn die Frage: Was spricht dann eigentlich überhaupt noch für aktives Management? Das mit Abstand wichtigste Pro-Argument für Kahn liefert die neuere Finanzwissenschaft (siehe oben), indem sie zeigt, dass, wie und in welchem Grad persistente Erfolge durch aktives Management möglich sind. Die schnelle Ausbeutung von Informationsasymmetrien ist zwar die wesentliche Basis des aktiven Managements, als weitere Pro-Argumente führt Kahn jedoch darüber

hinaus an: aktive Manager können Beschränkungen der meisten Investoren (z.B. long only) systematisch ausmünzen; und sie können Ertragschancen ergreifen, die sich manchmal ergeben, wenn Großinvestoren schnell verkaufen müssen.

Ein anderer Aspekt, den Kahn anspricht, ist das starke Wachstum des Segments für Smart-Beta- und Faktor-Produkte. Darin sieht er eine Herausforderung sowohl für passive Strategien wie auch für „reines“ aktives Management. Smart-Beta- / und Faktor-Produkte stehen zwischen diesen beiden äußeren Flanken des Investierens. Smart Beta-Produkte können einerseits wie aktives Management den (einfaktoriell gedachten) Markt schlagen, andererseits sind sie transparent und regelbasiert wie Index-Produkte, investieren meist long only und beziehen sich auf externe Indizes. Factor Investing unterscheidet sich von Smart Beta darin, dass meist long-short investiert und auf Indizes Dritter verzichtet wird. Daher steht Factor Investing zwischen Smart Beta und reinem Alpha.

„Reines“ aktives Management, das auf Alpha zielt, ist von Smart-Beta- und Faktor-Ansätzen strikt zu trennen. Denn reines Alpha korreliert nicht mit Smart-Beta- oder Faktor-Erträgen, sondern ist in Bezug darauf ein Residualertrag. Kahn definiert aktive Manager als solche, die auf reines Alpha abzielen.

Welche Trends erkennt Kahn im Segment der passiven und Smart-Beta-Produkte, wie schätzt er die Zukunft ein? Kahn ist sich zwar nicht sicher, ob das Wachstum bei Indexprodukten / ETFs zukünftig weiter so stark sein wird wie bisher. Dennoch spreche aus Sicht gerade von weniger informierten Anlegern vieles für Indexprodukte – u.a., dass für diesen Kreis die Identifikation überlegender Manager außerordentlich schwierig sei. Auf Anbieterseite sieht er in den Skalenerträgen einen starken Anreiz, billige Produkte dieser Sorte weiterhin an den Markt zu bringen.

Vieles spreche auch für Smart Beta, wenngleich weniger als für passive Produkte. So könnten etwa Smart-Beta-Produkte, die bei der Rendite zum oberen Viertel gehören, für längere Zeit auch mal im unteren Viertel liegen. Das könne bei Anlegern schnell zu Enttäuschungen führen, wobei dann die Schuld eher der Produktklasse zugerechnet werde (und weniger Faktoren oder Managern) – während im Misserfolgsfall bei der Alphajagd schnell Manager als Verantwortliche ausgemacht würden.

Im Smart-Beta- / Faktor-Segment erwartet Kahn in Zukunft weitere Zuflüsse; während bisher überwiegend in Aktien investiert wurde, seien Anleihen noch im Anfangsstadium. Da derzeit noch viele Dienstleister SB-Produkte anbieten, erwartet Kahn in diesem Feld eine Konsolidierung.

Reines Alpha zu generieren ist auch für Kahn die schwierigste Disziplin im Bereich der Geldanlage. Die Herausforderung sei, in der Welt der öffentlich zugänglichen Daten

permanent Informations- oder Wissensvorsprünge zu erzielen. Investment-Ideen für reines Alpha seien sachlich und zeitlich begrenzt; sie müssten laufend durch neue ersetzt werden, was ohne große Research-Anstrengungen und kompetentes Personal nicht zu leisten sei. Darüber hinaus sei für aktives Management eine Long-Short-Ausrichtung unabdingbar. Kahn erwartet in diesem Segment in nächster Zukunft eine vermehrte Nutzung von Big Data und Maschinenlernen sowie eine stärkere Gewichtung von Short-Strategien und alternativen Investments. Da „reines Alpha“ aufgrund der beschriebenen Eigenschaften mit allenfalls geringeren Skaleneffekten einhergehe, sei es in diesem Segment – so Kahn – auch research-starken Investment-Boutiquen möglich, erfolgreich zu sein; eine größere Konsolidierung erwartet er hier ebenso wenig wie einen kräftigen Rückgang der Gebühren (siehe weiter unten).

Marktveränderungen

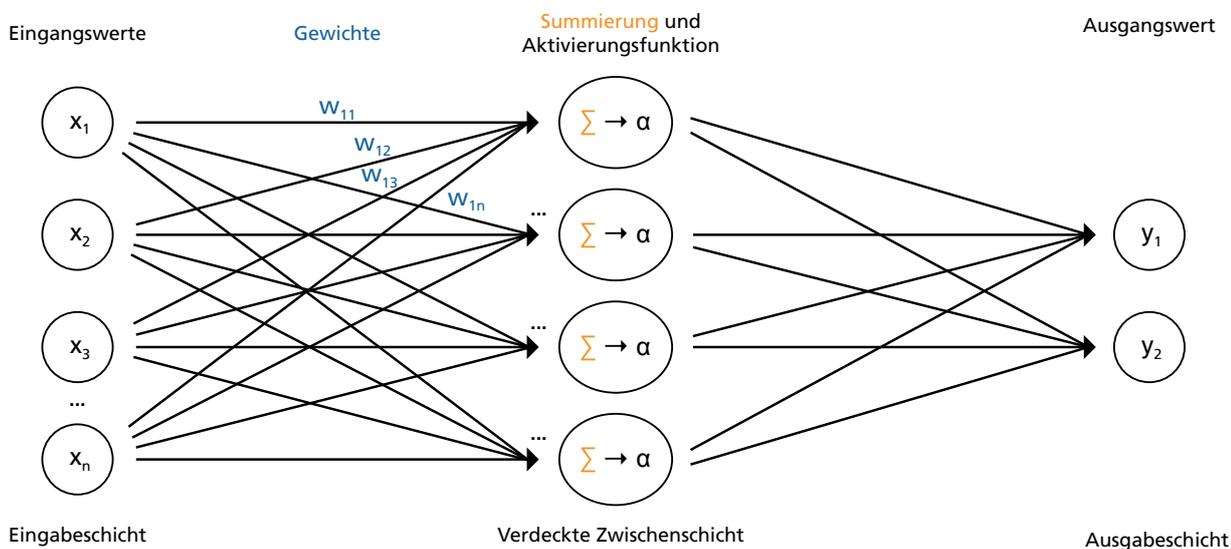
Kahn glaubt, dass der Wandel an den Märkten in den letzten 10, 20 Jahren im Endeffekt aktives Management schwieriger gemacht haben. So habe sich in jedem Fall der Wettbewerb verschärft (Trend Nr. 2). Kahn zitiert eine Studie, derzufolge der Anteil erfolgreicher aktiver Manager im Laufe der Zeit stark abgenommen habe. Das habe wesentlich mit der zunehmenden Schnellebigkeit von Informationsasymmetrien zu tun. Ineffizienzen würden heute überwiegend von Akademikern entdeckt. Nach einer Publikation der Ergebnisse – die sich heute mit höherer Geschwindigkeit verbreiten – würden die

Zusatzerträge relativ schnell verschwinden (teils auch, weil der Zusammenhang langfristig sowieso nicht tragfähig war). Kahn erklärt damit ein Drittel des Rückgangs der Performance im aktiven Management. Hinzu komme die Verringerung von Informationsvorteilen von Großen gegenüber Kleinen aufgrund regulatorischer Änderungen. Eher begünstigt werde eine aktive Strategie hingegen durch die erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass bei einem Trade ein informierter (aktiver) Manager einem „uninformierten“ Index-Fonds gegenübersteht (Trend 3). Kahn geht in diesem Zusammenhang auch auf den rasanten Wandel des Wertpapierhandels ein, insbesondere auf die Ausbreitung des Hochfrequenzhandels.

Insgesamt erwartet Kahn, dass aktives Management auch in Zukunft zumindest hoch kompetitiv bleiben wird.

Big Data und echtes Alpha

Aktives Management erfordert gemäß FLAM via Informationskoeffizient IC die Kompetenz, bei der Mustererkennung schneller zu sein als der Durchschnitt. Kahn glaubt, dass durch die zunehmende Verfügbarkeit von Big Data und Fortschritte beim Maschinenlernen sich neue Möglichkeiten auftun, Informationsvorsprünge zu erzielen und damit reines Alpha zu generieren (Trend Nr.4). Früher sei der Zugang zu Daten und Rechenkapazitäten entscheidend gewesen sei, heute liege die Herausforderung in der sinnvollen Nutzung, Analyse und Verarbeitung der riesigen zugänglichen Datenmengen. Das bedeute u.a., dass sich für quantitative, auch automatisierte



So könnte bald der aktive Manager der Zukunft aussehen: eine schematische Darstellung eines Künstlichen Neuronalen Netzes, hier als Feed-forward Network. Quelle: Fraunhofer-Gesellschaft (2018), Maschinelles Lernen

Analyse das Informationsspektrum immens verbreitete: Man sei nicht mehr, wie früher, auf bereits quantifizierte Informationen beschränkt: Texte (z.B. Analystenreports), Suchverhalten (um Prognosen über Unternehmen zu erstellen), Inhalte sozialer Medien (z.B. Sentimentanalysen), auch Bilder und Videos könne man nun zunehmend besser analysieren. Kahn sieht darin in naher Zukunft ein großes Potential, aus dem aktive Manager zunehmend schöpfen werden.

Gebühren-Kompression

In der empirischen Tendenz trifft nach Kahn die intuitiv plausible Erwartung zu, dass Investmentflüsse von teuren zu billigeren Produkten gehen. Dementsprechend implizieren die Trends „aktiv“ zu „passiv“ oder zu „Smart Beta“ rückläufige Gebühren für Managementleistungen. Das erkläre aber die zu beobachtende Gebühren-Kompression (Trend Nr. 7) nur etwa zur Hälfte. Weitere Gründe für sinkende Kosten seien: die billigsten Fonds je Kategorie werden bevorzugt; individuelle Fonds-Gebühren sind gefallen; neue Fonds haben in jeder Kategorie die geringsten Kosten.

Wird sich die Abwärtsdrift bei Gebühren bei passiven und Smart-Beta-Produkten fortsetzen? Kahn sieht hierfür wenig weiteren Raum, zumal die Kosten eigentlich nicht auf null fallen sollten – obwohl es nach Kahns Auskunft auch schon solche Angebote gibt.

Wie sieht es mit den Gebühren beim aktiven Management aus? Kahn konstatiert zunächst, dass die konsistente Generierung von „reinem“ Alpha immens aufwändig und teuer sei. Denn die Ausgaben für Datenakquise, hochkompetente Analytiker, Experten für Big Data und Maschinenlernen sowie insgesamt für die Technologie seien sehr hoch. Auch deshalb weist Kahn darauf hin, dass Investoren für Smart Beta keine Alpha-Fees zahlen sollten. Werden Gebühren im Alphasegment weiter fallen? Kahn stellt dazu Überschlagsberechnungen an. Er erachtet eine Gebühr, die in Abhängigkeit von der IR bei 20 bis 35 Prozent des aktiven Alphas liegt, als angemessen. Per Rechnung erhält er für Aktienfonds, die long in Large Caps investieren und dem Top-Viertel angehören (IR 0,5 %, active Return 2,4 % vor Gebühren), Fees im Spektrum zwischen 0,48 und 0,84 Prozentpunkten. Die durchschnittliche Expense Ratio für diese Fonds liege bei 0,78 Prozentpunkten; daraus leitet er ab, dass hier noch ein gewisser Spielraum für Gebührenkompression bestehe. Bei Bonds führt die Rechnung zu etwas größeren möglichen Spielräumen für Rückgänge. Unter anderem daraus schließt Kahn, dass Gebühren auch zukünftig noch etwas fallen dürften, auch geht er von einer Erhöhung des Anteils erfolgsabhängiger Gebühren an den Kosten aus.

Investieren jenseits von Erträgen

Mit „Investing beyond Returns“ (Trend Nr. 6) meint Kahn vor allem die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen, die er – im Einklang mit vielen wissenschaftlichen Studien – für vereinbar mit den Zielen diesseits des Returns erachtet. Er rechnet damit, dass sich der Trend, in als nachhaltig deklarierte Produkte zu investieren, weiter fortsetzen wird. Dafür nennt er zwei längerfristige Gründe: erstens den Generationenwechsel und die stärkere Präferenz für Nachhaltigkeit bei Jüngeren; zweitens die wachsende Bedeutung von Frauen bei der Geldanlage, für die Nachhaltigkeit wichtiger sei als für Männer. Ferner erwartet er weitere rechtliche Regulierungen, die nachhaltiges Verhalten wahrscheinlicher oder sogar zwingend machen. Kahn geht für die Zukunft davon aus, dass der Anteil von nachhaltig ausgerichteten Index-Fonds, Smart-Beta-Fonds und reinen Alpha-Produkten weiter zunehmen wird.

Schluss

Als Quant bewegt sich Kahn in der Mathematik wie ein Fisch im Wasser. Dieses verlässt er auch dann nur selten und überdies erkennbar ungern, wenn er über weite Strecken finanzprosaisch argumentiert. Weil der Schlüssel zu Alpha in der nur schwer zu entschlüsselnden Informationsineffizienz der Märkte liegt, spielt der Informationsbegriff in Kahns Schrift die zentrale Rolle. Das Fundamentale Gesetz des aktiven Managements – das die Information-Ratio IR in die drei Faktoren a) Kompetenz (IC), b) Diversifizierung der Kompetenz durch voneinander unabhängige Prognose-Wetten (Breite / Breadth), und c) Wirkungsverlust bei Umsetzung eines idealen in ein reales Portfolio (TC) zerlegt – hält als roter Faden die Tiefenstruktur seiner Argumentation zusammen. In der Summe kommt Kahn zu dem Ergebnis, dass positives Alpha zu erzielen in den letzten beiden Jahrzehnten immer schwieriger geworden ist. Die größte Hoffnung, in diesem Segment zukünftig (weiterhin) erfolgreich zu sein, setzt er in die modernsten technischen Produktivkräfte der Informationsverarbeitung, in Big-Data-Analyse und lernende Maschinen – von lernenden Menschen mit hoher Alpha-Kompetenz einmal abgesehen.

Ronald N. Kahn (2018) „The Future of Investment Management“

Lasse Heje Pedersen, 2018 „Sharpening the Arithmetic of Active Management“

Richard O. Michaud et al. (2018), Estimation Error and the “Fundamental Law of Active Management“

Erkenntnisse

KRYPTO-TOKEN: BALD STANDARD FÜR VERMÖGENSVERWALTER?

GELDVERMÖGEN RÜCKLÄUFIG

HERAUSGEBER: Allianz

TITEL: Allianz Global Wealth Report 2019

ZUSAMMENFASSUNG: Die Research-Abteilung von Allianz fasst die Ergebnisse des neuen hauseigenen, sich über 130 Seiten erstreckenden globalen Wealth Reports 2019 wie folgt zusammen: „2018 sind erstmals die Geldvermögen in Industrie- und Schwellenländern gleichzeitig zurückgegangen; selbst 2008, auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, war dies nicht der Fall. Weltweit befanden sich die Anleger in einer Zwickmühle: Auf der einen Seite der eskalierende Handelskonflikt zwischen den USA und China, die endlose ‚Brexit-Saga‘ und zunehmende geopolitische Spannungen, auf der anderen Seite die Verschärfung der monetären Bedingungen und die (angekündigte) Normalisierung der Geldpolitik. Die Reaktion der Börsen fiel entsprechend aus: Global gaben die Aktienkurse 2018 um etwa 12% nach. Dies schlug direkt auf die Vermögensentwicklung durch. Die Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte gingen um 0,1% zurück und stagnierten bei EUR 172,5 Billionen.“

[Link Report >>](#)

VERMÖGEN: GOLDENES ZEITALTER UNWIEDERBRINGLICH VORBEI?

HERAUSGEBER: Credit Suisse Research Institute

TITEL: The Global Wealth Report 2019

ZUSAMMENFASSUNG: Die zehnte Ausgabe des Global Wealth Report der Research-Abteilung der Credit Suisse präsentiert einen umfassenden Überblick über Stand und Entwicklung der Privatvermögen und deren Verteilung weltweit. Die Gesamtvermögen der Haushalte wuchsen über den jüngsten Jahreszeitraum (bis Mitte 2019) global betrachtet um 2,6 Prozent auf 360 Billionen US-Dollar. Das Vermögen pro erwachsene Person erreichte mit einer Jahressteigerung von 1,2 Prozent ein neues Rekordhoch von 70.850 USD. Mehr als 50 Prozent dieser Personen verfügen aber nur über ein Gesamtvermögen im Wert von 10.000 USD oder weniger, dem reichsten einen Prozent gehören hingegen über 44 Prozent des globalen Vermögens. Der Report analysiert zudem die Vermögensentwicklung im bisherigen 21. Jahrhundert und kommt zu dem Schluss, dass

das Jahrhundert mit einem „Goldenen Zeitalter „ begonnen habe, das durch robuste und inklusive Vermögensakkumulation charakterisiert gewesen sei; dieses Regime sei aber in der Finanzkrise kollabiert und habe sich seither auch nicht wieder eingestellt.

[Link Report >>](#)

[Link Datenhandbuch der Studie >>](#)

KRYPTO-TOKEN: NOCH KRYPTISCH, BALD STANDARD DER VERMÖGENSVERWALTUNG?

HERAUSGEBER: Deutsche Bundesbank

TITEL: Krypto-Token im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung

ZUSAMMENFASSUNG: Die Bundesbank veröffentlichte in ihrem Monatsbericht vom Juli einen 22seitigen Überblick über den aktuellen Stand der Krypto-Token. In der Einleitung heißt es: „Mit der Blockchain-Technologie können seit rund zehn Jahren digital definierte Werteinheiten wie Bitcoin mittels kryptografischer Verfahren innerhalb eines Netzwerks als sogenannte ‚Krypto-Token‘ elektronisch übertragen werden, und zwar eindeutig nachvollziehbar und ohne Zuhilfenahme von Intermediären. Die Finanzbranche sieht in der Blockchain-Technologie vor allem das Potenzial, die komplette Abwicklung von Finanztransaktionen auf Basis digitalisierter Werte vorzunehmen. Bestehende Werteinheiten, wie zum Beispiel Geld oder Wertpapiere, könnten durch einen digital erzeugten Token abgebildet und digital übertragbar gemacht werden (Tokenisierung).“ Die Studie führt zunächst in die Grundbegriffe der Krypto-Token ein und geht dann auf deren Potenzial als Zahlungsmittel sowie auf Varianten der Tokenisierung im Zusammenhang mit Wertpapieren nebst der regulatorischen Entwicklung ein.

[Link zum Artikel >>](#)



GLOBALER FINANZMARKT: RISIKEN

HERAUSGEBER: IWF

TITEL: Global Financial Stability Report: Lower for Longer

ZUSAMMENFASSUNG: Der Finanzstabilitätsbericht der IWF vom Oktober identifiziert vor dem Hintergrund sich abschwächender wirtschaftlicher Dynamik und einer sich wieder lockern- den Geldpolitik drei wesentliche Risiken für das Weltfinanz- system. Erstens steigende Verschuldung von Unternehmen und damit einhergehende hohe Ausfallrisiken bei massiver Verschlechterung der wirtschaftliche Lage, was in einem Krisenszenario simuliert wird. Zweitens ein erhöhter Anteil riskanterer und illiquider Assets in den Portfolios institutioneller Investoren. Drittens die gestiegene externe Schuldenlast von Schwellenländern. Der Report untergliedert sich in sechs Kapitel: 1) Überblick über die globale Finanzmarktstabilität; 2) Risiken der Schuldenlast von Unternehmen; 3) Risiken im Bereich Institutioneller Investoren; 4) Schuldenlast in Schwel- lenländern; 5) Dollar als Finanzierungsmittel von Nicht-US- Banken; 6) Nachhaltigkeit im Finanzbereich

[Link Report >>](#)

§ 2 VERMANLG – DIE CROWD UND DER KLEINANLEGERSCHUTZ

AUTOREN: Christa Hainz, Lars Hornuf, ifo-Institut, Universität Bremen

TITEL: „Praxiserfahrungen mit den Befreiungsvorschriften des Kleinanlegerschutzgesetzes: Eine aktuelle Bestandsaufnahme“

ZUSAMMENFASSUNG: „Das Kleinanlegerschutzgesetz aus dem Jahr 2015 soll durch eine stärkere Regulierung für mehr Transparenz für Anlegerinnen und Anleger auf dem ‚grauen Kapitalmarkt‘ sorgen. Das Gesetz beinhaltet jedoch auch Ausnahmeregelungen. Diese entbinden Unternehmen, die sich über eine Crowdinvesting-Plattform finanzieren, sowie soziale, gemeinnützige und kirchliche Projekte von der Pflicht einer Prospekterstellung bei Ausgabe einer Vermögensanlage. Im vorliegenden Bericht werden die Auswirkungen der Ausnah- meregelungen analysiert. Grundlage bilden eine Crowdinvest- ing-Datenbank sowie Befragungen von sozialen und gemein- nützigen Organisationen.“ (ifo-Institut, München)+

[Link Studie >>](#)

RAUCHENDE ANLEGER: UNBEHERRSCHTE HÄNDLER?

AUTOREN: C. Uhr, S. Meyer, A. Hackethal; Goethe Universität Frankfurt und University of Southern Denmark

TITEL: Smoking Hot Portfolios? Overtrading from Self-Control Failure

ZUSAMMENFASSUNG: Die Autoren entwickeln und prüfen die These, dass sich Rauchen auch auf die Handelsneigung von Anlegern auswirkt – und zwar nachteilig, weil Raucher zu viele Käufe und Verkäufe pro Zeitperiode tätigen, so dass erhöhte Transaktionskosten die Erträge ihres Wertpapier-Portfolios schmälern. Rauchen interpretieren die Autoren als Indiz für mangelnde Selbstkontrolle bzw. höhere Impulsivität. Daraus wird dann die These abgeleitet, dass Rauchen (von den Stu- dienautoren beobachtetes Verhaltensmerkmal) Indikator für mangelnde Selbstkontrolle / höhere Impulsivität (in der Studie nicht beobachtete bzw. gemessene Persönlichkeitseigenschaft) beim Anlegen in Gestalt zu vieler Transaktionen (beobachtetes Verhaltensmerkmal) sei.

Die Studie kann nun auf der Basis der verwendeten Daten einer Bank (Die Raucheridentifikation erfolgt über die von der Bank registrierten online-Käufe von Tabakwaren) in der Tat einen Zusammenhang zwischen Rauchen, einer höheren Trans- aktionszahl und einer suboptimalen Portfolio-Performance aufgrund erhöhter Transaktionskosten feststellen.

[Link 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 30.09.2019) 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.	11.51%	3.16	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: EM Anleihen - Total Return
2.	7.18%	1.05	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Liquid Global 50
3.	5.78%	1.15	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Konservativ
4.	5.51%	1.80	Walsler Privatbank AG, Riezlern Strategie: Basis - Konservativ
5.	4.89%	1.29	Oldenburgische Landesbank AG Private Banking, Oldenburg Strategie: OLB Stiftungsmanagement

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	15.63%	2.55	BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen II
2.	8.52%	1.85	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ International II
3.	7.34%	0.73	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Value balanced
4.	6.88%	0.88	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral
5.	6.44%	0.79	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf Strategie: Ausgewogen nachh. Global

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	10.01%	1.34	BW Bank / LBBW, Vermögensverwaltung, Stuttgart Strategie: Ausgewogen / Arche
2.	7.89%	0.63	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf Strategie: Wachstum nachh. Global
3.	7.01%	0.80	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Individuelles Aktien/Rentendepot II
4.	6.67%	0.79	Walsler Privatbank AG, Riezlern Strategie: Perspektive - Moderat Dynamisch
5.	6.37%	0.50	LIQID Asset Management GmbH, Be Strategie: Liquid Global 90

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	14.01%	1.03	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf Strategie: Dynamik nachh. Global
2.	9.29%	0.65	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Int. Aktiendepot
3.	5.28%	0.49	Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie:
4.	5.16%	0.39	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit
5.	4.60%	0.35	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Dynamisch International

5 Jahre: Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	37.33%	1.45	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
2.	27.00%	0.97	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	20.18%	1.02	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: EM Anleihen - Total Return
4.	19.50%	0.77	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
5.	16.92%	0.92	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Konservativ

5 Jahre: Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	90.10%	0.92	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch II
2.	55.84%	0.94	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main S Strategie: Moderat Dynamisch
3.	45.86%	0.66	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie:
4.	41.90%	0.69	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv
5.	32.02%	0.50	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Equity