

# Private Banker

---

Ausgabe  
05/06 | 2020

Das Vermögensverwalter eMagazin



Vermögensverwalter  
im Gespräch mit dem  
Private Banker:

**Zukunftsmodelle  
und Coronafolgen**

## „UNSER MARKENKERN IST SICHER DER WISSENSCHAFTLICHE FOKUS“

Source For Alpha wurde in der aktuellen Empfehlungsliste des Private Banker mit fünf Sternen empfohlen. Die Frankfurter könnten in vielen Aspekten so etwas wie das Zukunftsmodell der unabhängigen Vermögensverwaltung darstellen. Wir sprachen darüber mit Dr. Christian Funke.

**Private Banker: Herr Dr. Funke, wenn Sie sich mit anderen vergleichen: Wo unterscheidet sich S4A von der durchschnittlichen unabhängigen Vermögensverwaltung?**

Christian Funke: Unser Markenkern ist sicher der wissenschaftliche Fokus unseres Unternehmens. Wir möchten entlang neuester und gesicherter Erkenntnisse aus der Forschung die Depots unserer Kunden strukturieren und sind deswegen etwa streng regelgebunden. Der zweite Aspekt ist unser Alter. Der Vorstand von S4A ist schlicht jünger als die Führungsriege der meisten Kollegen, die wir kennen.

**PB: Spielt diese Jugend auch eine Rolle bei der Auswahl einzelner Assets? Ich denke an Warren Buffett, der ja bedauert, an den großen IT-Börsengeschichten, also an Apple, Microsoft, Alphabet etc. nicht beteiligt gewesen zu sein.**

CF: Nein, wir fühlen uns durch unser Alter nicht verpflichtet, besonders IT im Auge zu haben. Unsere Strategien sind oft konservativ und eher langweilig und nicht technologiegetrieben. Allerdings begegnen wir Kunden, die solche Strategien wünschen, offen. Jüngst haben wir deswegen auch den Better Future Aktien Global Fonds aufgelegt.

Dr. Christian Funke ist Vorstand und Fondsmanager bei Source For Alpha und verantwortlich für Marketing & Vertrieb, Personal & Finanzen sowie Risikocontrolling & Compliance.

## INHALT

- 02** „Unser Markenkern ist sicher der wissenschaftliche Fokus“  
Christian Funke im Gespräch mit dem Private Banker
- 06** „So einfach kommen wir aus der Schuldenfalle“  
Michael Dutz im Gespräch mit dem Private Banker
- 09** Corona und die Aktienkurse  
Norbert Schulze Bornefeld im Gespräch mit dem Private Banker
- 11** AGATHONs Investment Talk: KI-basierte Anlagestrategien als Ausweg aus der Nullzinsfalle  
Agathon Capital GmbH
- 14** Grüne Assets für mehr Ertrag  
Karsten Reet
- 16** PATRIZIA Europe Residential Plus – stabile Einnahmen in unruhigen Zeiten  
Silke Harms
- 18** Zuverlässige Allwetterstrategie im Global Dynamic Bond Fund von Nomura AM  
Nomura Asset Management
- 19** App Audit-Studie 2020  
Jürgen App
- 21** „In der Corona-Krise können die Unabhängigen genau ihre Stärke ausspielen.“  
Andreas Grünewald im Gespräch
- 24** Mit Qualitätsunternehmen Risiken abfedern  
Frank Fischer
- 26** Vermögen in Zeiten einer Pandemie  
Neue Studien
- 28** Vermögensverwalter – Topranking  
firstfive

**PB: Sind Sie per se aktiver und stärker wachstumsgetrieben als die Kollegen?**

CF: Nein, da sind wir emotionslos und nur vom Kundenwunsch abhängig. Wir betreuen aber auch Anleger, die sagen: „Ich hab keine Lust auf 08/15 Aktien, ich möchte eine Wachstumsstrategie verfolgen“. Dann entwickeln wir ein entsprechendes Depot. Das ist unsere Aufgabe, kundennindividuelle maßgeschneiderte Depots zu konstruieren.

**PB: Viele institutionelle Investoren sehen auf den Private Wealth Sektor eher kritisch als bloß marketinggetrieben herab. Tun Sie das mit ihrem institutionell geprägten Ansatz auch?**

CF: Nein, diejenigen Kollegen, die das tun, unterschätzen auch den Sachverstand, den private Vermögende mittlerweile haben. Viele wissen sehr genau, was sie wollen. Die kennen die Möglichkeiten, die Preise und die Erträge, die man erwirtschaften sollte. Wer unser Geschäft nur als Verkaufsveranstaltung betreibt, wird nicht lange am Markt sein.

**PB: Aber es gibt schon Unterschiede?**

CF: Klar, im Wealth Management ist der persönliche Faktor, die Betreuung, wichtiger. Übrigens: Im institutionellen Geschäft

würde ich mir manchmal mehr Phantasie und Individualität bei den Investoren wünschen. Das ist oft ziemlich gleichförmig.

**PB: Werfen wir einen Blick nach vorne. Worauf kommt es bei der unabhängigen Vermögensverwaltung der Zukunft an?**

CF: Ein weites Feld.

**PB: Muss die Vermögensverwaltung der Zukunft ihre Stärken stärken und den Faktor Persönliche Betreuung weiter ausbauen und vertiefen?**

CF: Aus meiner Sicht wird unsere Dienstleistung einen hybriden Charakter bekommen und behalten. Mandanten schätzen ja gerade in der Corona-Zeit, dass wir digital unterwegs sind und zum Beispiel ein komplett digitales Onboarding durchführen können. Das wird sich hoffentlich erhalten und weiter entwickeln. Aber bei allem technischen Fortschritt: Das hohe Maß an persönlicher Betreuung ist ein wesentlicher Aspekt in der unabhängigen Vermögensverwaltung und wird es auch in Zukunft bleiben.

**PB: Aber kann man als kleiner Unabhängiger den Wettbewerb mit den Riesenbanken auf dem digitalen Parkett bestehen?**

CF: Sicher ist deren Finanzkraft eine ganz andere, aber andererseits sind deren Skalierungsfähigkeiten aus anderen

Das hohe Maß  
an persönlicher  
Betreuung ist ein  
wesentlicher Aspekt in  
der unabhängigen  
Vermögensverwaltung



Gründen begrenzt. Wirklich individuelle Depots bei Banken bekommt man ab drei oder mehr Millionen Euro, wir können das schon ab einer oder einer halben Million.

**PB: Werden Vernetzungsaktivitäten für die Vermögensverwaltung von morgen wichtiger?**

CF: Ja, zweifelsohne. Dieser Aspekt der Vermögensverwaltung ist wichtig und wird noch wichtiger – für uns und die Kunden. Spannende Veranstaltungen mit spannenden Teilnehmern zu machen, kann Empfehlungen und mehr Kunden bringen. Die Kunden können aber auch ihrerseits interessante Anknüpfungspunkte, interessante Projektpartner oder auch Dienstleister finden.

**PB: Muss die Verwaltung der Zukunft aktiver und möglicherweise auch spezialisierter sein?**

CF: Wenn sie mit aktiver meinen, dass die Verwaltung weniger auf Fonds sondern eher und mehr auf Einzeltitel setzen sollte, dann antworte ich mit Ja.

**PB: Könnte man auch an High Conviction Ansätze mit vielleicht nur fünf Unternehmensbeteiligungen denken, die ja im Fondsmantel gar nicht möglich sind?**

CF: Den Vorteil der Diversifizierung einfach aufzugeben, kommt jedenfalls für uns nicht in Frage. Es gibt tatsächlich Kunden, die gerne konzentrierter im Markt agieren würden, aber da bemühen wir uns schon, die Vorteile der Diversifizierung sehr deutlich zu machen. Ich möchte nicht, dass bei einem 20 Prozent-Absturz von SAP, wie vor einigen Tagen erlebt, das Depot eines meiner Kunden sagen wir um vier oder fünf Prozent Schaden nimmt.

**PB: Müssen Vermögensverwaltungen in der Zukunft Investmentmöglichkeiten bieten, die man bei Discountbrokern nicht findet? (Ich denke an Private Equity, Sachinvestments etc.)**

CF: Was den Einsatz teurer Nischenprodukte als Ergänzung in der Kapitalanlage angeht, sind wir sehr skeptisch. Ein ehrlicher Vergleich offenbart, dass Nischenprodukte jenseits der börsengehandelten Anlageformen häufig nicht besonders gut abschneiden – insbesondere wenn man die teilweise nicht unerheblichen Risiken dieser Produkte mit berücksichtigt. Wenn Sie Anleger nach ihren persönlichen Negativerfahrungen in der Kapitalanlage fragen, spielen diese Nischenprodukte oft eine – im negativen Sinne – wichtige Rolle. Hauptproblem dieser Anlageformen ist einfach die häufig hohe Kostenbelastung, welche zu Lasten der Rendite geht. Aus unserer Erfahrung ist die Anlage in diese kostenintensiven Produkte zumeist unnötig: Das Rendite-

Risikoprofil dieser Anlageklassen lässt sich auch deutlich kostengünstiger mit standardisierten börsengehandelten Produkten abbilden.

**PB: Müssen Vermögensverwalter Generalisten bleiben oder braucht es ein höheres Maß an Spezialisierung und Arbeitsteilung?**

CF: Jedenfalls braucht es ein hohes Maß an internationaler Orientierung. Wir haben ja vor einigen Jahren einen US-Fonds aufgelegt und sind inzwischen, wohl auch in der Folge, von Family Offices für US-Multi Asset Depots mandatiert worden. Ich kann mir gut vorstellen, dass es da in Zukunft mehr Austausch auch zwischen den Verwaltern gibt.

**PB: Gibt es in der künftigen Vermögensverwaltung bei Anlageentscheidungen noch Platz für den Bauch?**

CF: Wir sind da nicht dogmatisch unterwegs, aber für uns sollte es einen wissenschaftlich gut begründeten Rahmen geben, innerhalb dessen dann auch bis zu einem bestimmten Grad Entscheidungen aus dem Bauch heraus möglich sein können. Unser neuer Vorstandskollege Dieter Helmle wird seine Handschrift sicher in den Depots seiner Kunden umsetzen. So eine persönliche Handschrift bringt ja auch neue Titel auf den Radar.

**PB: Wird die Vermögensverwaltung der Zukunft zentralistischer?**

CF: Welchen Grad an Zentralisierung man braucht, hängt wohl auch von der Entwicklung der Technik ab. Je besser die Technik, desto eher bleibt das Geschäft auch mit größerer Individualisierung skalierbar.

**PB: Und wird das Geschäft künftig researchgetriebener sein?**

CF: Ich kann da nur von uns ausgehen. Wir kaufen schon jetzt zum einen Daten und zum anderen Researchanalysen ein.

**PB: Aber die Power von großen Banken erreichen Sie damit nicht.**

CF: Unser Vorteil ist es, unabhängig einkaufen zu können. Ich bin da nicht auf die Abteilung irgendeines Hauses angewiesen, sondern kaufe einfach beim Besten.

Jedenfalls  
braucht es ein  
hohes Maß an  
internationaler  
Orientierung

# Flexible Modelle für Ihre Anlagestrategie



Individuelle Investmentmodelle  
mit Immobilienfonds



Direkter und persönlicher Kontakt



Verlässliches Know-how vom Fondskonzept  
bis zur Investorenbetreuung

Informieren Sie sich jetzt: [patrizia-immobilienfonds.de](https://www.patrizia-immobilienfonds.de)

Die Immobilien-Publikumsfonds der PATRIZIA sind nicht nur für Privatanleger ein lohnenswertes Investment. Auch für (semi-)professionelle Investoren, wie z. B. Stiftungen, Family Offices, Pensionskassen, kirchliche Einrichtungen, etc. sind unsere Immobilienfonds ein aussichtsreicher Bestandteil einer umfassenden Anlagestrategie.

Darüber hinaus bieten wir Ihnen, neben der direkten Investition in einen unserer Immobilienfonds, verschiedene Modelle, wie Spezial-AIF, Club-Deals oder Individualfonds. Flexible Anlagesummen ermöglichen dabei die zielgerichtete Diversifikation Ihrer Investments.



Adlatus Aktiengesellschaft

## „SO EINFACH KOMMEN WIR AUS DER SCHULDENFALLE“

Gegen die Corona-Pandemie kämpfen die betroffenen EU-Länder fast ausnahmslos mit dicken Konjunkturprogrammen und großzügigen staatlichen Hilfen. Die Schuldenquoten insbesondere der südeuropäischen Länder werden dadurch dramatisch ansteigen. Wie kommt Europa aus den Schulden raus? Darüber sprach der Private Banker mit Michael Dutz, dem Adlatus-Chef aus Chemnitz.



Michael Dutz, Vorstand der Adlatus Aktiengesellschaft

**Private Banker: Herr Dutz, mit Corona und jetzt mit dem zweiten Lockdown haben die Nationalstaaten ihre Ausgabenschleusen weit geöffnet.**

Michael Dutz: Ja, für Deutschland sieht das gewaltig, aber noch nicht wirklich bedrohlich aus. Aber in anderen Ländern, insbesondere denen, die schon von der Euro-Schuldenkrise hart getroffen waren, entsteht eine dramatische Situation.

**PB: Wie kommen wir alle da wieder raus?**

MD: Dass man die Schulden zurückzahlen wird oder schlicht aus ihnen herauswächst, halte ich für unwahrscheinlich. Mit Blick auf die Geschichte gibt es drei realistische Alternativen. 1. Die große Inflation. Das ist das Szenario, das Deutschland schon einmal in den zwanziger Jahren des vorigen Jahrhunderts erlebt hat, inklusive Massenarbeitslosigkeit und harter Verelendung. Nicht sehr erstrebenswert und aus meiner Sicht auch nicht sehr wahrscheinlich.

**PB: Viele Ihrer Kollegen glauben an diese Lösungsvariante.**

MD: Es ist menschlich, dass viele versuchen, Szenarien aus der Historie zu vergleichen und diese in die Gegenwart zu transferieren. Die Welt hat sich aber geändert und es werden Lehren aus der Vergangenheit gezogen.

**PB: Welche Alternativen gibt es zur Inflation?**

MD: Die 2. Variante wäre die einer Währungsreform. Alles auf null wie 1948 nach dem zweiten Weltkrieg. Das würde aber praktisch das Scheitern des Euro bedeuten und würde – ich denke an Lebensversicherungen, Rentenansprüche etc. – enorme Verwerfungen für viele Normalbürger nach sich ziehen.

**PB: Also auch eher zu vermeiden. Bleibt die dritte Variante.**

MD: Ja, die nimmt ins Kalkül, dass die EZB mittlerweile durch die Ankaufprogramme rund 35 Prozent der Staatsanleihen der einzelnen Euro-Mitgliedsländer in ihren Büchern führt und diese Quote weiter ansteigen wird. Wenn die EZB auf den Schuldendienst und am Ende der Laufzeit auf die Rückzahlung der Schulden verzichtet, oder einer Umschuldung im Rahmen einer Verlagerung der Schulden in eine Bad Bank zustimmt, wären die Länderhaushalte um den Anteil der von der EZB gehaltenen Schulden entlastet und die dramatische Zuspitzung wäre relativ geräuschlos vermieden.

**PB: Wird Deutschland nach dieser Aktion dann noch jemand Geld leihen?**

MD: Warum nicht? Es werden ja alle privaten Gläubiger, die eine Bundesanleihe gekauft haben, Schuldendienst und Rückzahlung inklusive, voll befriedigt. Es verzichtet ja nur die EZB.

**PB: Gerät die EZB dann nicht in schwieriges moralisches Fahrwasser, wenn sie faktisch auf die Rückzahlung der Schulden der Mitgliedsländer verzichtet?**

MD: Ganz grundsätzlich ist die EZB 1. ja nicht von einer Zahlungsunfähigkeit bedroht, schließlich kann sie Geld nach Belieben weiterdrucken. 2. Stellt ja gerade der Schuldenschnitt die Funktionalität des Gesamtsystems wieder her (und schafft auch die Voraussetzung, dass man mal wieder

positive Zinsen einführen kann, wovon nicht zuletzt die Sparer profitieren). 3. Kann man das sicher nicht alle drei Jahre, aber vielleicht alle 100 Jahre machen, ohne dass die Notenbank Schaden nimmt. Und 4. betrifft diese Politik ja alle wichtigen Zentralbanken dieser Welt. Die Fed, die britische Notenbank und die japanische Notenbank kaufen ja alle, teilweise schon seit Jahrzehnten, Staatsschulden an. Gegenüber diesen Zentralbanken dürfte kaum ein Reputationsschaden zu fürchten sein.

**PB: Wie wird die Politik sich ändern, wenn man weiß, dass Schulden künftig von der Zentralbank übernommen werden?**

MD: Die Begehrlichkeiten der politisch Verantwortlichen werden wachsen und marktwirtschaftlich sinnvolle Bereinigungen werden verhindert. Das kennen wir aber bereits aus der Bankenkrise 2008, auch damals wurde gerettet, was eigentlich pleite war.

**PB: Wird denn der langfristige Inflationsdruck sinken, wenn die EZB am Ende der Laufzeit darauf verzichtet, Ihr Geld wieder einzusammeln. Muss sich die Flut nicht doch in einem Inflationsschub entladen?**

MD: Seit Jahren wird der Anstieg der Inflationsrate mit dem Hinweis auf die expansive Zentralbankpolitik prophezeit. Dass diese nicht gekommen ist, liegt zum einen an der durch das Internet bedingten Transparenz von Waren und Dienstleistungen und zum anderen daran, dass die Parameter zur Messung der Inflationsrate beliebig verändert werden können.

**PB: Glauben Sie, dass es schon Konsens in den großen Zentralbanken ist, eine solche Lösung der Staatsschuldenkrise herbeizuführen?**

MD: Das weiß ich nicht, inwieweit das alles einem Plan folgt. Aber dass alle die gleichen Probleme haben, macht die Lösung sicher nicht schwieriger. Wer weiß, vielleicht gibt es bald eine Weltschuldenkonferenz.

**PB: Könnte die EZB das nicht ganz elegant und fast geräuschlos in kleinen Schritten machen – mal hier und mal da zu verzichten?**

MD: Ich glaube nicht, dass sich das klein halten lässt. Da wird schon die Presse für genügend Aufmerksamkeit sorgen. Außerdem sind das ja im Detail auch schwierige Fragen der Anrechnung von Laufzeiten, von schon geleisteten Schuldendiensten, von der Größe der Mitglieder und so weiter, Diese Fragen wird man ohne eine größere politische Übereinkunft nicht lösen können.

**PB: Könnte die EZB dann auch für die Entschuldung des unternehmerischen Sektors, ich denke an besonders von der Pandemie betroffene Branchen, herangezogen werden? Schließlich kauft sie ja auch Unternehmensanleihen an.**

MD: Prinzipiell ist das für mich denkbar, dass sie an der einen oder anderen Stelle herangezogen werden kann. Aber der Hauptfokus sollte auf den Staatsanleihen liegen.

**PB: Wann könnte man mit einer solchen Aktion rechnen?**

MD: Sowas macht man wohl nur mit Blick auf die Katastrophe. Dieses Thema stellt sich also heute und morgen nicht. Wenn das Virusproblem aber nicht binnen Jahresfrist gelöst ist bzw. noch eine größere Krise hinzukommt und wenn eine EZB mit ihrer Macht und mit ihrer Möglichkeit, mehr und immer mehr zu kaufen, am Ende ist, dann könnte dieses Thema virulent werden.

**PB: Wenn denn angesichts der Alternativen die Sorgen vor einer inflationären Explosion oder dem Systemzusammenbruch unberechtigt scheinen, ist dann etwa Gold überhaupt noch eine vernünftige Alternative fürs Depot?**

MD: Wir empfehlen durchaus, bis zu zehn Prozent in Gold und Silber zu halten, egal wie es weiter geht.

**PB: Und Anleihen?**

MD: Wir empfehlen unseren Kunden, mal den Blick über Europa hinaus schweifen zu lassen und Anleihen im Kanadischen Dollar oder dem Australischen Dollar oder auch dem Singapur-Dollar zu kaufen. Diese Länder haben nicht die Schuldenproblematik und möglicherweise profitieren deren Währungen.



Die  
Begehrlichkeiten der  
politisch Verantwortlichen  
werden wachsen und  
marktwirtschaftlich sinnvolle  
Bereinigungen werden  
verhindert



Jetzt zeichnen!

# reconcept Green Bond I

Grüne Energieprojekte weltweit

6,75 % p. a. für 5 Jahre

WKN: A289R8

Nachhaltig investieren,  
Zukunft mitgestalten

**Setzen Sie auf mehr als 20 Jahre Erfahrung und auf den globalen Wachstumsmarkt Erneuerbare Energien.**

Investieren Sie mittelbar in solide, zukunftsweisende Energieprojekte von reconcept. Die Projekte überzeugen mit langer Betriebsdauer, langfristig laufenden Cashflows und kalkulierbaren Verkaufswerten. Unter dem Druck des globalen Klimawandels geben Regierungen zudem unverändert Investitionsanreize. Dies alles bietet interessante Chancen für Investoren. **Mehr erfahren auf: [www.reconcept.de/ir](http://www.reconcept.de/ir)**

Eichler & Mehlert

## CORONA UND DIE AKTIENKURSE

Versündigen sich die Notenbanken in der Covid-19-Krise endgültig an kommenden Generationen oder reflektieren sie nur geändertes Sparverhalten?

Der Private Banker im Gespräch mit Norbert Schulze Bornefeld, Eichler & Mehlert.

### **Private Banker: Verschlimmert oder verbessert die Corona-Krise die Probleme unserer Zeit?**

Norbert Schulze Bornefeld: Wenn man sich die Bilanzen von öffentlichen Haushalten und Zentralbanken ansieht, kann man eigentlich nur zu dem Schluss kommen, dass sich die eh schon belastenden Faktoren der vergangenen Jahre durch Corona weiter verschärft haben.

### **PB: Sie meinen die superexpansive Geld- und Fiskalpolitik?**

NSB: Die Schuldzunahme der öffentlichen Haushalte – das neue, aktuell diskutierte Konjunkturpaket der Vereinigten Staaten soll einen Umfang von zwei Billionen USD haben – sprengt für möglich Gehaltenes. In Deutschland mag eine enorme Schuldzunahme derzeit noch verkraftbar sein, aber in vielen anderen Ländern ist sie das nicht. Dass man sich verschuldet, um eigentlich gesunde Produktionskapazitäten, den Kapitalstock der Gesellschaft, zu erhalten, ist für mich verständlich. Aber sich zu verschulden, um Konsumgewohnheiten aufrecht zu erhalten, ist dubios. Um nicht falsch verstanden zu werden: Selbstverständlich ist es richtig, denen zu helfen, die durch Corona in eine unverschuldete Krisensituation geraten sind. Aber wenn man versucht, jedes auch noch so wenig überlebensfähige Geschäftsmodell zu retten, dann wird die Diskussion um Zombie-Unternehmen bald eine andere Virulenz bekommen.

### **PB: Die Infektionen nehmen deutlich zu. Warum reagiert die Börse nicht auf die Gefahr eines zweiten Lockdowns? Ist das alles Silly Money, das die Kurse zuletzt nach oben getrieben hat, oder ist die Gefahr doch nicht so groß, wie uns die Kanzlerin glauben machen will?**

NSB: Der rasche Anstieg der Kurse nach dem Corona-Einschlag ist differenziert zu betrachten: Neben vielen Verlierern, wie z.B. im Bereich der Luftfahrt und der Touristik, gibt es auch Branchen, deren Geschäftsmodelle von der aktuellen Krise profitieren. Aber generell kann man sich schon darüber wundern, dass die Aktienmärkte eine V-förmige Erholung zeigen, die von den derzeitigen harten wirtschaftlichen Daten nicht untermauert zu sein scheinen. Grund hierfür ist, dass es derzeit kaum vertretbare Alternativen zur Aktienanlage gibt. Die bisher weit verbreitete Anlage in konservativen Rentenpapieren ist aufgrund der aktuellen Zinssituation schlicht reale Geldvernichtung.

Daher sind Investoren gezwungenermaßen bereit, vermehrt ins Risiko zu gehen.

### **PB: Warum ist eigentlich ein Zins von null Prozent eine Verzerrung?**

NSB: Der Zins ist der Preis des Geldes. Wenn die Zentralbank diesen Preis dauerhaft und langfristig durch immer mehr Aufkäufe von Anleihen auf unter null drückt, dann ist das keine gesunde Entwicklung. Langfristig werden wichtige marktwirtschaftliche Funktionen außer Kraft gesetzt. So nachvollziehbar es auch ist, wirtschaftliche Schocks von Seiten der Notenbanken abzufedern – außergewöhnliche geldpolitische Maßnahmen wie die Anleihenkäufe, dürfen nicht zu einer Dauereinrichtung zur Staatsfinanzierung werden. Daher ist nicht ein Zins von null Prozent per se eine Verzerrung. Längerfristig angelegte Käufe von Staats- und vor allem Unternehmensanleihen durch die Notenbanken führen aber zu enormen Verwerfungen und Fehlanreizen.

### **PB: Aber solange es keine Inflation gibt?**

NSB: Es gibt aber Inflation, zwar nicht im Konsumbereich, dafür aber auf den Vermögensmärkten. Viele fürchten um die langfristige Stabilität und investieren folgerichtig in



Norbert Schulze Bornefeld ist Geschäftsführer bei Eichler & Mehlert

Sachwerte. Die Preise für Immobilien, Ackerland und Gold, aber auch die Aktienmärkte, haben sich entsprechend positiv entwickelt.

**PB: Wenn der Zins nahe null ist, dann ist doch klar, dass auch die Miet-Renditen und Unternehmens-Renditen ebenfalls sinken müssen. Das ist für mich eine Folge der relativen Preise.**

NSB: Selbstverständlich ist das eine nachvollziehbare relative Entwicklung. Diese Entwicklung wird durch die aktuelle „unkonventionelle“ Notenbankpolitik noch zusätzlich befeuert. Das birgt Gefahren für die längerfristige Stabilität, da derzeit kaum noch akzeptable Prämien für die von Anlegern übernommenen Risiken generiert werden können.

**PB: Aber wenn der Refinanzierungssatz der Notenbank nicht mit der Belohnung für Konsumverzicht in Übereinstimmung wäre, dann würden die Wirtschaftssubjekte doch anfangen zu konsumieren und die Inflation auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten in die Höhe treiben. Insofern reflektiert die Politik der Notenbanken doch nur die langfristige Veränderung des Konsum- und Sparverhaltens. Heute spuckt der Markt eben keine Belohnung mehr für Konsumverzicht aus. Dafür gibt es ja auch Gründe.**

NSB: Natürlich gibt es für die seit einer Generation anhaltende Senkung der Renditen Gründe wie die Globalisierung, den technischen Fortschritt oder die demografische Entwicklung. Daher haben wir schon sehr lange Zeit ein relativ niedriges und sinkendes Zinsniveau. Was aber spätestens mit der Eurokrise hinzugekommen ist, sind die mittlerweile diversen Kaufprogramme der Notenbank, ohne die viele Staatshaushalte in akute Finanzierungsprobleme laufen würden. Richtig ist, dass ein Anstieg der Inflationszahlen derzeit sicher kein aktuelles Thema ist. Hier spielt auch die Angst vor den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie eine große Rolle, da diese den Konsumverzicht begünstigt. Richtig ist aber auch, dass eine dauerhafte Fortsetzung der extrem expansiven Geldpolitik zur Finanzierung staatlicher Defizite einen Sprengsatz für das langfristige Vertrauen in die Stabilität des Geldes enthält.

Dass die Notenbanken ihren Teil zur Abfederung der Corona-Krise beisteuern, ist richtig und wichtig. Doch darf in meinen Augen eine Unterstützung in der Not keine dauerhafte Einrichtung werden. Leider zeigt die Entwicklung im Anschluss an die Finanz- und Eurokrise, dass diese Gefahr real ist.

**PB: Wenn die Zentralbank die Zinsen niedriger setzt, als es die Marktbedingungen erlauben, muss sie Inflation fürchten. Setzt sie die Zinsen zu hoch, ist die Gefahr gegeben, dass zu viel gespart wird, also Deflation eintritt. Trotz der (zu) expansiven Zentralbankpolitik befinden wir uns seit Jahren in einem deflationären Umfeld. Hätte man da wirklich die Zinsen Notenbankseits höher fahren sollen?**

NSB: Nein, nicht unbedingt. Ein Leitzins von null Prozent ist aktuell sicher gut vertretbar. Auch negative Einlagensätze sind temporär vielleicht noch begründbar. Zur Linderung kurzfristiger Marktschocks – wie z.B. aktuell in der Coronakrise – können sogar unorthodoxe Maßnahmen wie Ankaufprogramme hilfreich sein. Gefährlich wird es aus meiner Sicht, wenn diese zu weit ausgedehnt werden (z.B. auf Unternehmensanleihen) oder langfristig beibehalten werden. Hier gilt: Eine dauerhafte Gabe einer wirksamen Medizin kann zu unerwünschten Nebenwirkungen und gefährlichen Abhängigkeiten führen!

## Innovative Investmentstrategien

# AGATHONS INVESTMENT TALK: KI-BASIERTE ANLAGESTRATEGIEN ALS AUSWEG AUS DER NULLZINSFALLE

Ein Gespräch mit QI Investment und Othoz Capital über zwei innovative Investmentstrategien, die eine Alternative zu klassischen Anleiheprodukten bieten – AGATHON Capital GmbH

**QI Investment verfolgt mit ihrem Fonds eine systematische und marktneutrale Anlagestrategie, die Renditen unabhängig von der aktuellen Marktphase erwirtschaftet. Was sind aus Ihrer Sicht die Stärken von unabhängigen Vermögensverwaltern im aktuellen Niedrigzinsumfeld?**

Dr. Axel Stahmer: Der Einbruch an den Finanzmärkten hat vielen Portfolios wehgetan. Allerdings trägt er auch eine Chance in sich, die unabhängige Investoren besser nutzen können als andere Marktteilnehmer: Es war jetzt in sehr kurzer Zeit ersichtlich, welches Risiko in manchen Fonds der Rendite gegenübersteht. Das sind Informationen, die oft jahrelang an Bullenmärkten nicht zu Tage treten. Hier sind Vermögensverwalter oft wesentlich flexibler, da sie mit ihrer Allokation schnell reagieren können, ohne Ergebnisse von Gremien abwarten zu müssen.

**Was können also Investoren tun, die die früheren Vorzüge von Anleiheprodukten nicht missen möchten?**

Dr. Christoph Wagner: Letzten Endes ist der Investor ja nicht an einem Anleiheprodukt per se interessiert, sondern an dessen Rendite-Risiko-Profil, nämlich stabilen Erträgen bei niedriger Volatilität. Wenn man dies als Investor beherzigt, kann man sich nach vergleichbaren Alternativen in allen Assetklassen umsehen. Jede Anlageklasse hat ihre marktspezifischen Besonderheiten und auch die Risiken unterscheiden sich sehr deutlich vom festverzinslichen Bereich. Investoren, welche diese Besonderheiten genau einschätzen können und nur wenigen Anlagerestriktionen unterliegen, haben in der Auswahl dann natürlich große Vorteile.

**Welche Lösungen bieten sich im Bereich Aktien?**

Dr. Christoph Wagner: Hier gibt es verschiedenste Ansätze. In unserem Fondsprodukt ART AI Europe – Market Neutral wird eine breite Anzahl von Aktientiteln ausgewählt. Diese sind gleichzeitig mit einem Index-Hedge abgesichert, so dass die erwirtschafteten Renditen von dem Auf und Ab der Aktienmärkte entkoppelt werden. Unterm Strich erhält der Investor dadurch ein anleiheähnliches Produkt mit stabilen Erträgen bei niedriger Volatilität. Man konnte gerade jetzt beobachten, welche Produkte ihren Versprechen gerecht wurden und bei dem Marktabschwung des Frühjahrs stabil geblieben sind. Für jeden, der auf der Suche nach einem Anleiheersatz ist, ist die Krisenperformance ein weiterer guter Indikator für Marktneutralität.



Dr. Axel Stahmer und Dr. Christoph Wagner sind Gründungspartner von QI Investment.

**Welche weiteren Besonderheiten weist der ART AI Europe – Market Neutral auf?**

Dr. Christoph Wagner: Hier gibt es mehrere Punkte. Erstens basiert die oben angesprochene Titelauswahl auf einem systematischen Ansatz. Zusätzlich zu den quantitativen Einsichten wird von uns aber auch der ökonomische Zusammenhang der Ansätze hinterfragt – an reinen Black-Box Zusammenhängen sind wir nicht interessiert. Ein zweiter wichtiger Punkt sind die Daten, die wir uns anschauen. Neben traditionellen Markt- oder Fundamentaldaten legen wir ein besonderes Augenmerk auf neuartige Datenquellen, die uns zusätzliche Informationen über aktuelle Unternehmensentwicklungen liefern. Mit diesem Wissensvorsprung können wir Aktienbewegungen besser antizipieren und eine zielgerichtetere Aktienausswahl treffen.

### ART AI Europe – Market Neutral

DE000A2PB6Y0 (AK R) / DE000A2PB6X2 (AK I ab 100.000 Euro)

Kennzahlen ((AK I, Stand 31.10.2020):

Brutto Rendite YTD (ann.):	5,5%
Netto Rendite YTD (ann.):	3,7%
Volatilität YTD (ann.):	5,3%
Sharpe Ratio YTD (brutto, ann.):	1.0
Max. Drawdown YTD:	2.6%

## Welche Vorteile kann ein Investor noch erwarten neben dem erwähnten Rendite-Risiko-Profil?

Dr. Christoph Wagner: Aufgrund seiner Stabilität eignet sich der Fonds als renditestarker Anleihen- oder Geldmarktersatz. Investoren, die unsichere Perioden aussitzen möchten oder schlichtweg überschüssige Liquidität unterbringen wollen, können Mittel in dem Fonds kurzfristig parken. Ein weiterer, von Investoren schnell übersehener Aspekt ist die Irrelevanz des Investmenttimings bei einem marktneutralen Fonds: Gehen die Märkte bald nach oben? Oder steht ein Abschwung bevor? Durch die Eliminierung der Marktbewegung braucht ein Investor hierzu keine Erwartungen zu bilden. Eine wichtige Eigenschaft, um schnell Entscheidungen treffen zu können.

## Welche Rolle spielt ein marktneutraler Fonds im Portfolio und über welche Zeithorizonte sprechen wir?

Dr. Axel Stahmer: Kurzfristig lassen sich Marktphasen mit hohem Risiko aussitzen. Vor einem mittleren Zeithorizont kommen zusätzlich Überlegungen der Portfolioallokation ins Spiel. Aufgrund der marktneutralen Ausrichtung ist der Fonds unkorreliert zu Aktien- und Rentenmärkten und birgt hohes Diversifikationspotential. Diese Unkorreliertheit hat er im Übrigen auch in der vergangenen Krise unter Beweis gestellt, was ein wertvolles Merkmal ist. Einige defensive Produkte zeigen sich schwankungsstabil im „Normalbetrieb“, kommen dann aber aus dem Tritt bei größeren Verwerfungen. Ein echter Stabilisator im Portfolio sollte bei guten und schlechten Markttagen seine Leistung abrufen.

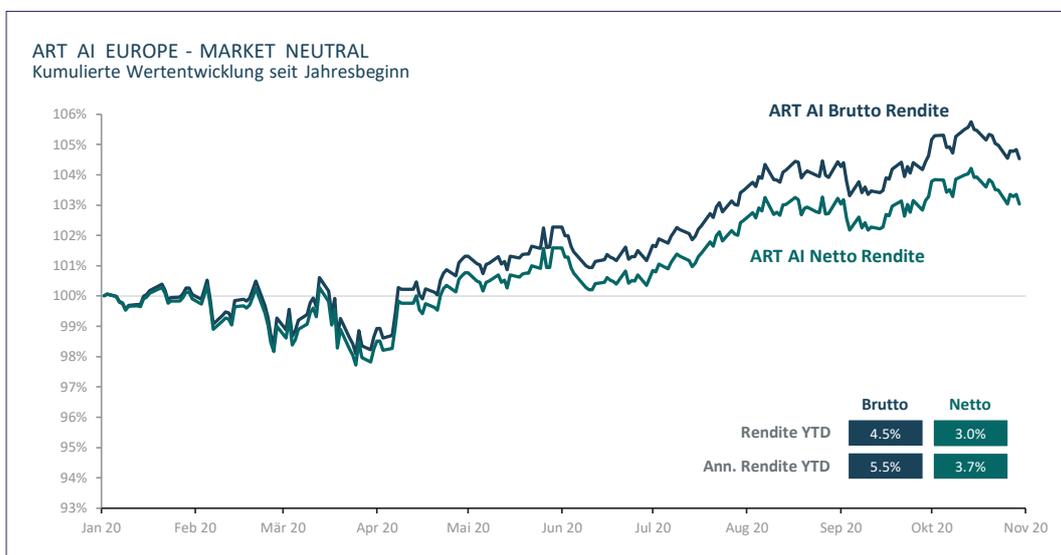
## Worauf setzen langfristig ausgerichtete Investoren bei dem Fonds?

Dr. Christoph Wagner: Unter einer langfristigen Perspektive wird dann für einen Investor der strategische Investmentan-

satz immer relevanter. Dazu gehört sicherlich der Einsatz der neuartigen Daten, die uns näher an den Puls der Unternehmen heranrücken. Die fortschreitende Digitalisierung wird die Menge solcher Datenquellen noch weiter beschleunigen. Was wir jetzt schon an verfügbaren Daten sehen, ist erst die Spitze des Eisbergs und der Einsatz im Investmentbereich wird hier noch über Jahrzehnte Möglichkeiten bieten. Darüber hinaus entwickelt die Forschung immer bessere Analysemethoden, vor allem aus dem Bereich des maschinellen Lernens. Damit können immer bessere Vorhersagen getroffen werden. Zusammenfassend könnte man daher sagen, dass ein langfristiger Investor auf den anhaltenden Trend zur wachsenden Datenverfügbarkeit und auf das Analysepotential von AI setzt.

## Welche Auswirkungen werden Fortschritte im maschinellen Lernen für Vermögensverwalter haben?

Dr. Axel Stahmer: Speziell für den Bereich der Vermögensverwalter ergibt sich eine interessante Situation. Aktuelle Forschungsergebnisse bestätigen, was die Wirtschaftswissenschaftler Jonathan Berk und Richard Green schon 2004 festgehalten haben. Performance wird hauptsächlich durch Fonds generiert, die noch in der Wachstumsphase sind. Das war auch in der Krise gut zu beobachten. Und genau in diese Fonds können große institutionelle Investoren nur unter Restriktionen und nur einen kleinen Teil ihrer Assets investieren. Vermögensverwalter sind hier wesentlich freier in der Portfoliokonstruktion. Relevante Erkenntnisse in dem rasant wachsenden Bereich des maschinellen Lernens werden oft besser von Boutiquen umgesetzt. Es kann gut sein, dass Vermögensverwalter, die sich mit der Thematik auseinandersetzen, hier in eine Vorreiterrolle einnehmen. Sie können dann die Früchte ernten, bevor die Fonds auf Größen anwachsen, wo die Renditegenerierung schwieriger wird.



## Othoz Capital hat am 01.10.19 den vollständig KI-gesteuerten Fonds ART AI EURO Balanced aufgelegt. Welche Zielsetzung verfolgt Ihr Fonds?

Dr. Daniel Willmann: Dem ART AI EURO Balanced liegt eine defensive Strategie zugrunde, die auch in Niedrigzinsphasen stabile, positive Renditen bei einem im Vergleich zum Aktienmarkt reduzierten Verlustrisiko erzielen soll. Um dies in jedem Marktumfeld bestmöglich zu gewährleisten, wird der Investitionsgrad des Fonds durch die Auswahl europäischer Aktien flexibel zwischen 0 % und 50 % gesteuert. Die Aktienselektion erfolgt innerhalb der Euro-denominierten Titeln des STOXX Europe 600 Universums, die verbleibende Liquidität wird in kurzlaufende Euro-denominierte Investment Grade-Anleihen investiert.

## Welche Daten werden von ihren Modellen analysiert und wie findet das aktuelle Zinsumfeld darin Berücksichtigung?

Dr. Willmann: Daten und daraus gewonnene Informationen bestimmen das Anlageverhalten der Marktteilnehmer und somit die Preisbildung am Kapitalmarkt. Basierend auf maschinellem Lernen analysieren wir große Mengen an verschiedensten, wissenschaftlich anerkannten Informationsträgern. Für unsere Aktienstrategien mit intelligenter Quotensteuerung sind das im Wesentlichen zwei Datenschichten: Zum einen makroökonomische Variablen wie Ted Spread, Term Spreads oder Credit Spreads, mit denen wir das Sentiment am Kapitalmarkt approximieren. Zum anderen nutzen wir firmenspezifische Variablen wie Fundamentaldaten oder technische Indikatoren.

Im Ergebnis können wir die Attraktivität einzelner Titel im Kontext der Kapitalmarktsituation, wie beispielsweise dem aktuell vorherrschenden Nullzinsumfeld, bewerten.



Dr. Daniel Willmann ist Mitgründer und Managing Partner von Othoz

## Wie hat sich der Fonds im turbulenten Marktumfeld der letzten Monate geschlagen?

Dr. Willmann: Seit Auflage am 01.10.2019 erzielte der ART AI EURO Balanced eine kumulierte Gesamtertragsrendite von 2,77 % bei einer Volatilität von 5,17 % und einem maximalen Drawdown von lediglich 2,62 %. In diesem Zeitraum betrug die Rendite der Benchmark (30 Prozent EURO STOXX und 70 Prozent BB/Barc EUR Agg. Corporate 1-3Y TR Index) - 2,15 % bei einer Volatilität von 8,94 % und einen maximalen Drawdown von

14,64 %. Diese signifikante Outperformance konnte hauptsächlich durch eine aktive Steuerung der Investitionsquote erzielt werden. Das dem Fonds zugrundeliegende Machine-Learning-Modell (ML-Modell) senkte die Aktienquote von 45,16 zum Jahresende 2019 auf 7,21 Prozent Ende Februar und schließlich auf lediglich 2,69 Prozent Ende März. Im Verlauf dieses Risiko reduzierenden Anpassungsprozesses verblieben hauptsächlich Aktien aus defensiven Sektoren, wie Utilities und Real Estate, im Portfolio. Als im Verlauf des Aprils wieder vorsichtige Zuversicht an den Märkten auftrat, erhöhte das ML-Modell die Aktienquote in sequentiellen Zukäufen auf 34,35 Prozent per Ende April und 42,62 Prozent per Ende Juni. Zum Abschluss des dritten Quartals wurde die Quote wieder leicht reduziert und betrug per Monatsultimo September 38,69 Prozent.

(Datenstand 31.10.2020)

### ART AI EURO Balanced

DE000A2PMXJ0 (AK I ab 50.000 Euro)

DE000A2PMXK8 (AK R)

Kennzahlen seit Auflage (AK I, Stand 31.10.2020):

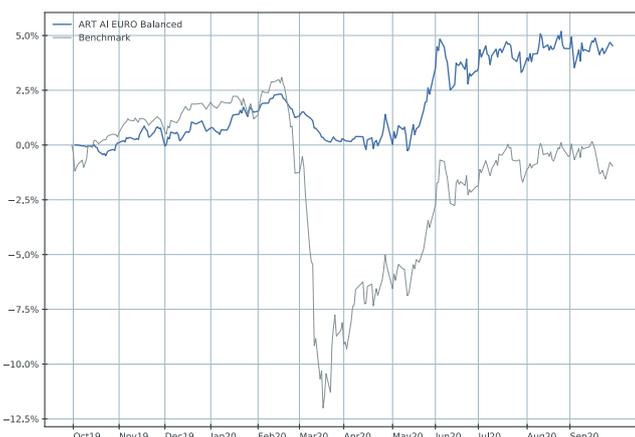
Wertentwicklung:	2,77%
Volatilität:	5,17%
Max. Drawdown:	2,62%

### ART-Fonds von AGATHON Capital

AGATHON ist der Partner im Vertrieb für innovative Anlagestrategien. Wir bieten im Rahmen des Core-Satellite-Ansatzes maßgeschneiderte Satelliten-Lösungen. Mit diesen zwei Fonds der ART-Fondsfamilie zeigt AGATHON Möglichkeiten auf, die Kapitalanlage zu diversifizieren.

[www.agathon-capital.de](http://www.agathon-capital.de)

Ihren regulatorischen Informationspflichten gegenüber potenziellen Anlegern kommt die AGATHON Capital GmbH nach, indem die erforderlichen Informationen auf der Website verfügbar sind.



reconcept Green Bond I

## GRÜNE ASSETS FÜR MEHR ERTRAG

Der Markt der nachhaltigen, grünen Geldanlagen wächst seit Jahren kontinuierlich. ESG-Faktoren werden immer bedeutender und zum neuen Maßstab für Investoren. Die Hamburger reconcept Gruppe setzt als Asset Manager und Projektentwickler von Erneuerbaren Energien bereits seit über 20 Jahren auf Nachhaltigkeit. Investoren können aktuell über den reconcept Green Bond I (6,75 % Verzinsung, 5 Jahr Laufzeit) an deren erfolgreichen Unternehmensentwicklung partizipieren. Karsten Reetz, reconcept GmbH, im Gespräch



Innovativ und renditestark: reconcept-Gezeitenströmungskraftwerk in der Bay of Fundy, Kanada

### Herr Reetz, Green Bonds und ESG als Investmentkriterium sind in aller Munde. Zurecht? Oder doch nur ein vorübergehender Hype?

Verantwortliches Investieren ist ein langfristiger Megatrend, an dem heute kein Investor und auch kein Finanzintermediär mehr vorbeikommt. Das hat verschiedene Gründe: Zum einen hat sich in den letzten Jahren die Nachfrage nach nachhaltigen Investitionszielen deutlich erhöht. Das in nachhaltigen Fonds angelegte Vermögen hat in Deutschland inzwischen die Marke von 100 Milliarden Euro überschritten. Innerhalb von nur fünf Jahren hat sich das verwaltete Vermögen in dieser Assetklasse damit verdoppelt.<sup>1</sup> Flankiert wird dies neben der gesamtgesellschaftlichen Entwicklung auch durch aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen. Die Europäische Union nimmt ab März 2021 private und institutionelle Anleger sowie die Finanzindustrie in die Pflicht. Um die Klimaziele von Paris zu erreichen, sind per Verordnung<sup>2</sup> nachhaltige Geldanlagen in jede Anlageberatung zu integrieren und neue Finanzpro-

dukte müssen ihre jeweiligen Klimarisiken ausweisen. Die BaFin erwartet bereits heute, dass sich Finanzunternehmen mit den Klimarisiken in ihrer Geschäftsstrategie auseinandersetzen.<sup>3</sup> Der Wachstumsschub des Marktes ist somit geradezu unvermeidlich. Und das ist gut so. Denn das Klima braucht das Kapital.

### Welche Rolle spielt der Finanzsektor für den Klimaschutz?

Eine sehr wichtige Rolle. Der Umbau unserer Wirtschaft hin zu einer klimaneutralen Green Economy benötigt zielgerichtete Investitionen in Billionen-Höhe, um die Erderwärmung unter 2 °C zu halten. Der Weltklimarat IPPC<sup>4</sup> geht davon aus, dass allein in der Energieversorgung bis 2050 zusätzliche Investitionen von schätzungsweise 190 bis 900 Milliarden US-Dollar pro Jahr

erforderlich sein werden. Auf dem Kapitalmarkt gewinnt Nachhaltigkeit daher zunehmend an Bedeutung. Derzeit investieren vor allem institutionelle Investoren verstärkt in Erneuerbare Energien, doch auch immer mehr Privatanleger wollen wissen, wie ihr Geld arbeitet und erkennen, dass ihr Anlageverhalten auch im größeren Kontext Veränderung bewirken kann.

### Kostet Nachhaltigkeit Rendite?

Im Gegenteil. Dass der Green-Bond-Markt boomt, hat weniger mit Idealismus zu tun als vielmehr mit Rendite: In Zeiten von steigenden CO<sub>2</sub>-Preisen und zunehmenden Klimaauflagen sind Investitionen in Unternehmen mit einem fossilen Geschäftsmodell unklug. Klimarisiken sind längst zu einem finanziellen Risiko geworden. Erneuerbare Energien werden hingegen dank energiepolitischer Vorgaben, steigender Investitionen und stark sinkender Kosten bei Wind und Photovoltaik ein langfristiges anhaltendes Wachstum zeigen. Investments in

Erneuerbare Energien können die Performance eines Portfolios somit sogar verbessern. Als grüne Geldanlage sind sie schlicht vernünftig und sinnvoll – für Investoren, die Umwelt und unsere Gesellschaft.

### Lassen Sie uns über Ihr grünes Unternehmen sprechen. Wie sieht das Geschäftsmodell von reconcept aus?

Unser Unternehmen basiert auf zwei Säulen: Als Anbieter und Asset-Manager nachhaltiger Geldanlagen verbinden wir Investoren mit Erneuerbaren-Energien-Anlagen. Gleichzeitig realisieren wir als Projektentwickler Wind-, Solar-, Wasser- und neuerdings auch Gezeitenkraftwerke im In- und Ausland. Unser Schwerpunkt liegt aktuell auf Windkraft in Deutschland und Finnland sowie Gezeitenkraft in Kanada. Gemeinsam mit unseren rund 10.000 Investoren haben wir seit Gründung der reconcept GmbH vor 22 Jahren bis dato rund 370 Megawatt Erneuerbare Energien ans Netz gebracht – mit einem Investmentvolumen von rund 517 Millionen Euro.

### Über Ihren aktuellen Green Bond wollen sie 10 Mio. Euro bei Anlegern einwerben. Wofür wollen Sie den Emissionserlös verwenden?

Wir wollen als Unternehmen wachsen und dafür unser internationales Engagement ausbauen – nachhaltig und zielgerichtet. Dafür bauen wir unsere Investments in Kanada und Finnland weiter aus und erschließen uns neue Märkte über Joint-Venture-Partner. Zudem verstärken wir unsere Projektentwicklung im Bereich der Meeresenergie. Hier sind wir mit unseren schwimmenden Gezeitenkraftwerken derzeit technologisch führend. Die Platzierung unseres Green Bonds (6,75% Zins, 5 Jahre Laufzeit) verläuft sehr erfreulich. Bereits zum Valutatag hatten wir 5,25 Mio. Euro über die Frankfurter Wertpapierbörse eingeworben, derzeit sind wir bei rund 9 Mio. Euro platziertem Anleihekapital.



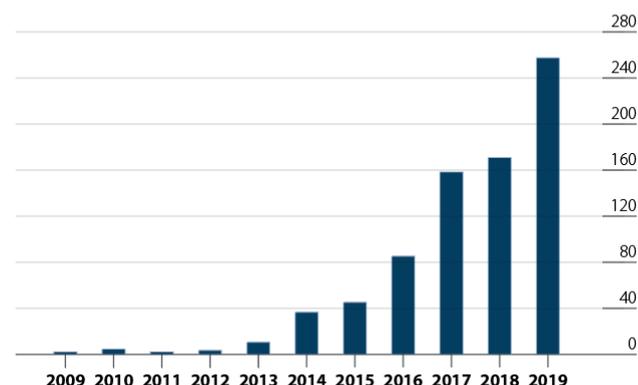
Karsten Reetz ist Geschäftsführer der reconcept GmbH

### Meeresenergie als Anlagesegment? Was genau ist darunter zu verstehen?

Energie aus dem Meer ist produktiver und berechenbarer als jede andere erneuerbare Energiequelle. Während die Solar- und Windenergie vom Wetter abhängen, sind Gezeitenkraftwerke in der Lage, rund um die Uhr und 365 Tage im Jahr Strom zu liefern. Das macht sie auch aus Investorensicht höchst interessant. Anfang 2020 haben wir erstmals eine Beteiligung an neuartigen Gezeitenströmungskraftwerken angeboten. Einsatzort ist die kanadische Bay of Fundy, also dort, wo der Tidenhub weltweit am höchsten ist. Um sagenhafte 13 Meter steigt und fällt das Wasser mit jeder Tide – in schönster Regelmäßigkeit. Für das Projekt haben wir bereits einen Stromliefervertrag (PPA) vereinbart mit einer garantierten Vergütung für 15 Jahre ab Inbetriebnahme. Diese Eckdaten haben überzeugt. Die Beteiligung ist bereits geschlossen, aber wir arbeiten bereits an einem Folgeangebot. Unser „RE16 Meeresenergie Bay of Fundy“ wird voraussichtlich ab Januar 2021 zu zeichnen sein. Reservierungen nehmen wir bereits entgegen.

### Weltweit kräftig steigendes Green-Bond-Volumen

Jährliches Emissionsvolumen global in Mrd. US-Dollar



Daten: Climate Bonds Initiative, Helaba Volkswirtschaft/Research, März 2020

### Kontakt und Informationen

reconcept. Green Global Investments

www.reconcept.de | info@reconcept.de | Tel.: 040-325 21 65 66

<sup>1</sup> BVI Presseinformation: Nachhaltige Fonds knacken Marke von 100 Milliarden Euro, 10. September 2020

<sup>2</sup> VERORDNUNG (EU) 2019/2088 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

<sup>3</sup> BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Dezember 2019

<sup>4</sup> Fünfter Sachstandsbericht des IPCC (AR5 WG III, Kapitel 7)

## Immobilienfonds

# PATRIZIA EUROPE RESIDENTIAL PLUS – STABILE EINNAHMEN IN UNRUHIGEN ZEITEN

Das paneuropäische Immobilien-Investment jetzt mit erweitertem Immobilienportfolio.

Von Silke Harms, PATRIZIA GrundInvest



Objekt in Amsterdam, neue Wohnanlage im Stadtteil „Buiksloterham“

Die PATRIZIA GrundInvest ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der börsennotierten PATRIZIA AG. Diese wurde vor 36 Jahren gegründet und zählt heute mit einem betreuten Immobilienvermögen von über 46 Milliarden Euro zu den führenden Immobilieninvestmenthäusern Europas. Um privaten und (semi-) professionellen Anlegern die Möglichkeit zu geben, an der Wertentwicklung der Immobilienfonds von PATRIZIA zu partizipieren, wurde im Jahr 2015 die Tochtergesellschaft PATRIZIA GrundInvest gegründet. Unter der Verantwortung einer Führungsriege mit jeweils mehr als 20 Jahren Erfahrung entwickelt unser Expertenteam hochwertige Immobilienfondsprodukte entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Dabei greift PATRIZIA GrundInvest auf das komplette Leistungsspektrum und auf die lokale Expertise der europäischen PATRIZIA Standorte zurück.

### PATRIZIA Europe Residential Plus

Der Fonds PATRIZIA Europe Residential Plus, der sich speziell an sogenannte sachkundige bzw. (semi-)professionelle Anleger richtet und eine Gesamtrendite von fünf Prozent plant, hat sein Immobilienportfolio um eine weitere attraktive Wohnimmobilie in Amsterdam erweitert. Der Fonds hatte bereits zum Vertriebsstart erste Wohnimmobilien mit insgesamt mehr als 350 Wohneinheiten akquiriert. Dazu gehört ein Objekt in Hamburg, das im zweiten Quartal 2021 fertiggestellt werden soll und überwiegend Wohnungen für Singles, Paare und Familien bereitstellt. In Brüssel ist eine neue moderne Wohnanlage im Stadtteil Forest angebunden worden, und in Luxemburg wurde ein Neubau mit Studentenapartments in unmittelbarer Uni-Nähe für den Fonds angekauft. Nun kommt eine attraktive neu gebaute Wohnanlage im Norden Amster-



Silke Harms  
Direktor semi-professionelle Investoren  
PATRIZIA GrundInvest

wie beispielsweise Stiftungen oder kleinere Versorgungswerke, aber auch vermögende Privatkunden – sogenannte „High-Net-Worth Individuals“, Family Offices oder Vermögensverwalter aus ganz Europa. Die Mindestbeteiligung liegt bei 200.000 Euro.

Aber auch ab geringeren Einstiegssummen können Anleger indirekt an diesem Investment mit dem nun erweiterten Zielportfolio partizipieren. Möglich ist dies über den Publikums-AIF PATRIZIA GrundInvest Europa Wohnen Plus. Dieser AIF ist als Dachfonds konzipiert, das heißt, er investiert in Zielfonds der PATRIZIA Gruppe mit Schwerpunkt Wohnen. Jeweils 60 Prozent der eingeworbenen Mittel fließen in den Fonds PATRIZIA Europe Residential Plus. Darüber hinaus hat sich dieser Dachfonds bereits an einem weiteren Spezialfonds beteiligt, der in eine Studentenwohnanlage in Hamburg investiert hat. Damit sind alle Anleger bereits heute mittelbar an über 600 Wohnungen europaweit beteiligt. Weiterer Pluspunkt: Aufgrund der breiten Streuung liegt die Mindestanlagesumme erstmals bei einem PATRIZIA Publikumsfonds bei nur 5.000 Euro.

dams hinzu. Sie umfasst 114 hochwertige Wohneinheiten und liegt im beliebten Stadtteil „Buiksloterham“. Was sie besonders auszeichnet, sind die Lage direkt am Wasser und der unverbaubare Blick auf die Metropole. Mit den kostenlosen regelmäßig verkehrenden Fähren, die am Objekt abfahren, haben die zukünftigen Mieter einen direkten Anschluss an den Hauptbahnhof und das Stadtzentrum. Die Übergabe des Objekts an den Fonds ist zeitnah geplant. Danach besteht das Portfolio des Fonds aus nahezu 500 Wohnungen, die sich breit gestreut in Belgien, Luxemburg, den Niederlanden und Deutschland befinden.

Der Fonds PATRIZIA Europe Residential Plus investiert in ausgewählte Wohnimmobilien in aufstrebenden Metropolregionen Europas. Dabei werden neben dem klassischen Wohnen auch alternative moderne Wohnformen wie Studenten- und Mikroapartments oder auch altengerechtes Wohnen berücksichtigt. Das geplante Investitionsvolumen des Fonds liegt bei 500 Millionen Euro. Zielgruppe des PATRIZIA Europe Residential Plus sind sogenannte (semi-)professionelle Anleger

---

#### Kontakt:

---

Silke Harms  
Direktor semi-professionelle Investoren  
PATRIZIA GrundInvest

Tel.: +49 40 284067-473

E-Mail: [silke.harms@patrizia.ag](mailto:silke.harms@patrizia.ag)

Internet: [www.patrizia-immobilienfonds.de](http://www.patrizia-immobilienfonds.de)

## Flexibles Fondsmanagement

## ZUVERLÄSSIGE ALLWETTERSTRATEGIE IM GLOBAL DYNAMIC BOND FUND VON NOMURA AM

Nomura Asset Management

Anleihen gelten in einer Welt, in der Zinsen kaum mehr sinken können, als langweiliges Investment: die Kupons liegen bei den Adressen guter Bonität gerade noch über der Null-Linie, und Kurssteigerungen auf breiter Basis sind kaum mehr zu erwarten. Und doch gibt es immer wieder Anleihefonds, die eine ansehnliche Rendite erwirtschaften. Für die Anleger des Global Dynamic Bond Fund von Nomura Asset Management stand am Ende des dritten Quartals dieses Jahres ein sattes Plus von 4,26 Prozent zu Buche, im Oktober kamen noch einmal 0,45 Prozent dazu (alle Angaben zur Fondsperformance beziehen sich auf die I-EUR-Hedged-Anteilsklasse nach Kosten). Was für sicherheitsorientierte Anleger noch wichtiger sein dürfte, ist die Konstanz, mit der das Team um Dickie Hodges überzeugende Resultate abliefert. So hat der Fonds über einen Zeitraum von drei Jahren eine annualisierte Rendite von 4,98 Prozent erwirtschaftet (Stand 30.10.2020). Dazu mussten Anleger lediglich eine Volatilität in Höhe von 4,90 Prozent p.a. in Kauf nehmen – eine zuverlässige Allwetterstrategie für anspruchsvolle Privatkunden.

Möglich sind solche Ergebnisse nur, weil das Managementteam vollkommen flexibel agieren kann: Frei von jeglichen Beschränkungen durch Benchmarks können die Experten in das komplette Spektrum des globalen Anleihemarkts investieren. Nachranganleihen von Banken und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung können ebenso ins Portfolio aufgenommen werden wie US-Hochzinsanleihen oder europäische Staatsanleihen.

Den Kern des Portfolios bilden strategische Positionen in Cash-Anleihen, die zusammen mindestens 80 Prozent des gesamten Volumens ausmachen. Bei der Auswahl analysiert das Team „top down“ makroökonomische Entwicklungen, aber auch die Dynamik des Marktes. Zusätzlich zum Kernportfolio nutzen die Manager opportunistisch Marktchancen, um die Rendite zu optimieren.

Großen Wert legen die Fondsmanager auf die effiziente Steuerung der Risiken. Auch hierbei genießen sie große Freiheiten, die sich in turbulenten Marktphasen bezahlt machen können. So setzen sie unter anderem dynamische Absicherungsstrategien mithilfe von Derivaten so ein, dass sie das Portfolio vor zu erwartenden Schocks schützen oder sogar von Turbulenzen profitieren können.

Wie erfolgreich dieses Vorgehen in Stressphasen ist, hat das erste Halbjahr 2020 gezeigt. Hier haben Hodges und sein Team Put-Optionen auf Aktienmärkte gekauft, um das Portfolio

gegen die aufkeimende Risikoaversion und entsprechende Kurseinbrüche an den Märkten zu schützen. Zwar hat auch der Global Dynamic Bond Fund im März 2020 den schwierigsten Monat seines bisherigen Bestehens erlebt – war aber eben auch in der Lage, die Verluste innerhalb von rund zwei Monaten bereits wieder auszugleichen.

Einen großen Wertbeitrag liefern derzeit die Anleihen aus den Schwellenländern. Vor allem China zeigt Stärke und kann die niedrigsten COVID-19-Infektionsraten vermelden. Aber auch mit eher exotischen Engagements in Staatsanleihen aus Afrika – hier Ägypten und Ghana – konnte Hodges von der Risikoscheu anderer Marktteilnehmer profitieren.

Näher an der Heimat in Europa gelegene Positionen kommen auch den Investoren des Fonds zugute. Weil die europäische Notenbank weiterhin die Erwartungen des Marktes auf weitere geldpolitische Impulse nährt und mehr Anstrengungen zur Bekämpfung der COVID-19-Krise in den Staatshaushalten der europäischen Länder fordert, sinken auch die Renditen der europäischen Peripherieländer. Dementsprechend konnte der Fonds von den Kurssteigerungen italienischer Staatsanleihen profitieren.

Die Investoren honorieren die Erfolge des Fondsmanagements: So sind seit Jahresanfang netto rund 925 Millionen Euro in den Global Dynamic Bond Fund geflossen, der nunmehr ein Volumen von 1,93 Milliarden Euro verzeichnet.

Weitere Informationen: [www.nomura-asset.eu](http://www.nomura-asset.eu)

### Disclaimer

Stand: November 2020. Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um eine Werbemittelung. Diese dient nur der Information und ist nicht als ein Angebot zum Verkauf oder Erwerb von Wertpapieren zu verstehen.

Nomura Asset Management Europe KVG mbH und ihre Konzerngesellschaften übernehmen keine Haftung für Vermögensnachteile, -verluste, -schäden oder -kosten, die aus dem Gebrauch oder der Verwendung dieser Anzeige beim Empfänger einschließlich seiner Organe, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter oder sonstiger Einheiten entstehen.

Ausführliche Informationen über den erwähnten OGAW-Fonds (inkl. dessen Risikodarstellung) sind im Verkaufsprospekt enthalten. Der Verkaufsprospekt in Englisch und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) in deutscher Sprache sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos unter [www.nomura-asset.co.uk](http://www.nomura-asset.co.uk) oder direkt bei der Nomura Asset Management U.K. Ltd, 8/F, 1 Angel Lane, London, EC4R 3AB, England oder Nomura Asset Management Europe KVG mbH, Gräfststraße 109, 60487 Frankfurt am Main erhältlich.

Es wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen übernommen.

Die in dieser Anzeige enthaltenen Meinungen und Aussagen von Nomura Asset Management Europe KVG mbH geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Eine Anlage in Fonds unterliegt Schwankungen. Bei Rücknahme kann der Preis für die Fondsanteile auch unter dem Wert der ursprünglichen Anlage liegen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft.

## Unabhängige Vermögensverwalter

### APP AUDIT-STUDIE 2020

Studie zu Ertrags-, Vergütungs- und Kostenstrukturen sowie Stresstest-Auswirkungen bei unabhängigen Vermögensverwaltern. Von Jürgen App

#### Überblick

Die aktuell im sechsten Jahr durchgeführte Studie analysiert Ertrags-, Vergütungs- und Kostenstrukturen unabhängiger Vermögensverwalter. In die Studie wurden mehr als 200 Unternehmen einbezogen. Zusätzlich wurden die Ergebnisse in einen Mehrjahreskontext gestellt, der auch eine Analyse längerfristiger Trends ermöglicht. Hierbei wurde ein Datenbestand verwendet, der Jahresabschlussinformationen für teilweise mehr als 10 Jahre enthält. Im Ergebnis mussten im Betrachtungszeitraum die Vermögensverwalter insgesamt einen Rückgang ihrer Provisionsüberschüsse hinnehmen. Dies war vor allem auf die negative Entwicklung der Aktienmärkte weltweit in dem betrachteten Jahr zurückzuführen. Hiervon waren die kleineren Vermögensverwaltungen gegenüber den größeren tendenziell weniger stark betroffen.

Vergleicht man die Entwicklung zum Vorjahr, so ist ersichtlich, dass die zehn größten Unternehmen bezüglich des relativen Gesamtanteils leicht zu Gunsten der Gruppe der mittelgroßen Institute eingebüßt haben.

#### Provisionserträge

Die zehn führenden Vermögensverwalter erwirtschaften den überwiegenden Anteil der Provisionserträge. Zieht man für die Analyse den Markttrend der unabhängigen Vermögensverwalter auf Basis der Jahre 2007 bis 2018 und anhand der erzielten Provisionsüberschüsse heran, so zeigt sich, dass im Betrachtungsjahr der stärkste Einbruch seit Jahren zu verzeichnen war.

#### Mitarbeiterproduktivität: Provisionserträge je Mitarbeiter

Die Studienergebnisse deuten darauf hin, dass im Wesentlichen die Verwaltung großer und/oder institutioneller Vermögen die Ertragskraft je Mitarbeiter signifikant positiv beeinflusst. So erzielen die Top Ten Vermögensverwalter teilweise ein Mehrfaches an Provisionserträgen je Mitarbeiter als die der kleinsten Gruppe von Unternehmen.

#### Cost-Income-Ratio (CIR)

Nachhaltiger Trend unterbrochen: Eine Analyse im Mehr-

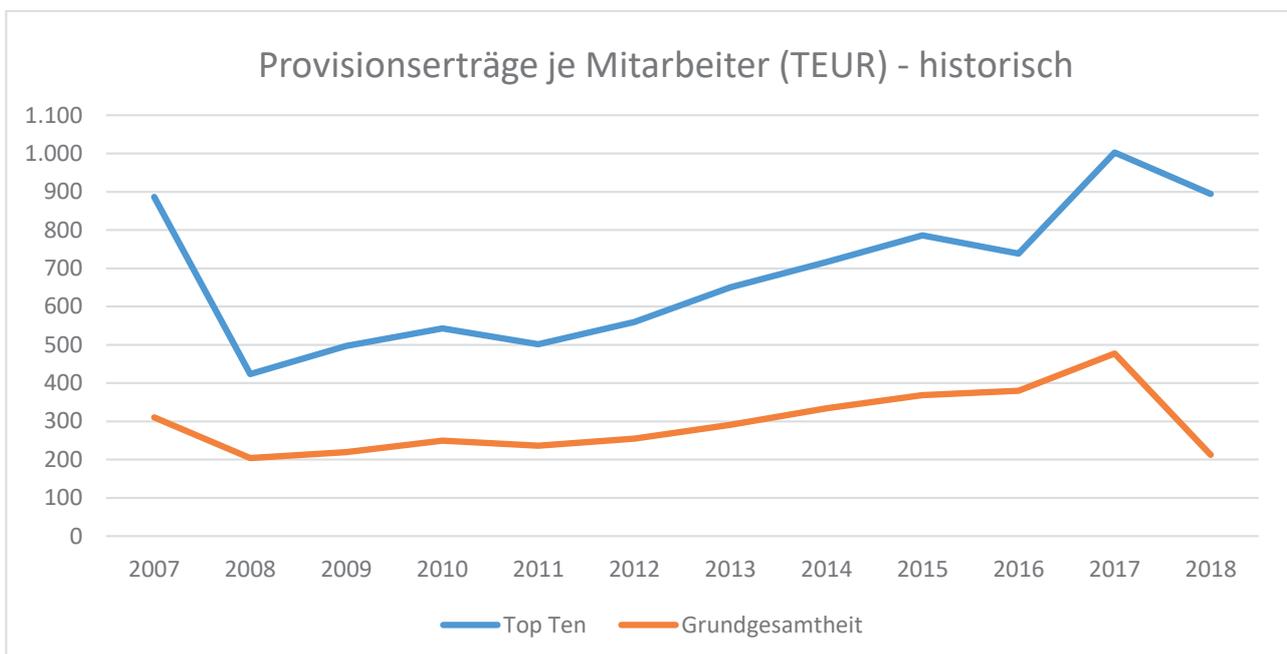


Abbildung: Provisionserträge je Mitarbeiter - historisch

jahresvergleich lässt folgende Tendenz der durchschnittlichen CIR über alle betrachteten Unternehmen hinweg erkennen: Die CIR hat sich sowohl im Durchschnitt aller Unternehmen als auch bei den Top Ten in den vergangenen Jahren, mit Ausnahme der Jahre 2016 und 2018, stetig verbessert und erreichte in 2017 mit rund 34% (Top Ten) bzw. 50% (Grundgesamtheit) den bislang besten Wert, hat sich allerdings in 2018 wieder mit rund 47% (Top Ten) bzw. 66% (Grundgesamtheit) deutlich verschlechtert.

### Krisenszenarien: Stress-Szenario belastet Jahresergebnisse erheblich

Im Rahmen der Studie wurde unter anderem analysiert, wie sich verschiedene Kennzahlen entwickeln könnten, sollten die Provisionserträge nachhaltig um 20% zurückgehen. Ergebnis eines solchen Ertragschocks kann im Extremfall sein, dass die regulatorisch erforderliche Eigenkapitalquote unterschritten wird. Gemäß Capital Requirement Regulation der Europäischen Union sind Finanzdienstleistungsinstitute generell dazu verpflichtet, Eigenmittel vorzuhalten, die mindestens 25% der Gemeinkosten decken (Eigenmittel-Kosten-Relation). Zu beachten ist dabei, dass auf Grund von Restriktionen bei den verfüg-



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

baren öffentlichen Daten verschiedene kompensatorische Effekte und Maßnahmen wie z.B. der Wegfall variabler Vergütungen und sonstige gegenläufige Maßnahmen nicht berücksichtigt werden konnten. Insgesamt müssten im Einzelnen eine Mehrheit der betrachteten Unternehmen, nämlich 154 Anbieter bzw. 70% der betrachteten Unternehmen im Rahmen des Stressszenarios mit einem Jahresverlust rechnen, wobei der Anteil der „Verlust“-Unternehmen mit sinkender Unternehmensgröße jeweils steigt.

Gerade in Krisenzeiten ist es durchaus relevant, bis zu welchem Level von Stressbelastung es den Unternehmen möglich ist, weiterhin profitabel zu wirtschaften. Dabei wurde zusätz-

lich das Ausmaß des Stresses variiert. Es zeigt sich, dass die Mehrheit der Unternehmen gerade solide genug aufgestellt ist, um ein wirtschaftlich weniger lukratives Jahr von knapp 10% weniger Provisionserträgen dennoch mit einem Gewinn abzuschließen. Die Daten zeigen jedoch auch, dass eine Überschreitung dieser kritischen Hürde schnell zu einem signifikanten Anstieg der Anzahl von Unternehmen mit negativen Geschäftsergebnissen führt.

## Business-Porträt

mika schiffer corporate foto



Schluss mit schlechten Bildern,  
ausgezeichnete Business-Fotografie für ihren erfolgreichen Auftritt

Mobil 0173.9288397  
[mika@mikaschiffer.com](mailto:mika@mikaschiffer.com) | [www.mikaschiffer.com](http://www.mikaschiffer.com)

Aktueller Verband unabhängiger Vermögensverwalter Überblick

## „IN DER CORONA-KRISE KÖNNEN DIE UNABHÄNGIGEN GENAU IHRE STÄRKE AUSSPIELEN.“

Andreas Grünewald im Gespräch über unabhängige Vermögensverwalter in Zeiten der Corona-Pandemie

### Wie ist der Verband unabhängiger Vermögensverwalter durch die Corona-Zeit gekommen?

Der VuV ist sehr gut durch die Krise gekommen. Mit aktuell 307 Mitgliedern haben wir einen neuen Höchststand der Mitgliederanzahl erreicht. Mehr als dreiviertel aller in Deutschland tätigen unabhängigen Vermögensverwalter sind heute im VuV versammelt.

Dieser Mitgliederzulauf basiert auf einer umfassenden Fortentwicklung des VuV: Nehmen Sie als Beispiel die Digitalisierung. Für dieses wichtige Thema haben wir nicht nur unsere Mitglieder frühzeitig sensibilisiert, sondern auch selbst unsere VuV-Geschäftsstelle State of the Art fortentwickelt. Die Mitgliedsunternehmen unterstützen wir beispielsweise bei der Digitalisierung des Neukunden-Prozesses über das Kunden-Onboarding-System. Das VuV-KOS bietet die Möglichkeit, den bislang papierhaften Prozess nun komplett digital darzustellen. Darüber hinaus stellen wir Tools für die Telefonzeichnung oder ein auf die Anforderungen der Vermögensverwalter zugeschnittenes CRM-System zur Verfügung. Das verbandseigene Compliance-Management-System, oder auch Orga-Handbuch genannt, bieten wir schon seit einigen Jahren in digitaler Form an.

Die VuV-Akademie selbst hat in diesem Sommer in Technik investiert, welche es uns ermöglicht, unsere Seminare in hybrider Form anzubieten. Dies bedeutet, dass wir alle Seminare und sonstigen Veranstaltungen weiterhin als Präsenzveranstaltungen anbieten – natürlich mit einem Hygienekonzept und begrenzter Teilnehmerzahl im Saal – und parallel auch über eine Videokonferenzplattform an die Teilnehmer im Online-Live-Format übertragen. Zudem erstellen wir von den Seminaren einen Videomitschnitt und stellen diese im Anschluss auf der neuen VuV-Online-Lernplattform bereit.

### Ist Hybrid auch ohne Corona ein Zukunftsmodell?

Ja, wir wollen das hybride Modell weiterführen mit allen Möglichkeiten, die die Technik bietet. Beispielsweise bleibt auch unsere VuV-Mitgliederversammlung in Zukunft eine hybride Veranstaltung, bei der die Mitgliedsunternehmen ihr Stimmrecht auch auf digitalem Wege ausüben können. Übrigens wird auch alles gleich bepreist. Die persönlich Erscheinenden haben vielleicht den Vorteil eines Mittagessens, den anderen bieten wir eine sehr hochwertige, technische Qualität und ersparen ihnen die Anreise.



Andreas Grünewald ist seit April 2014 Vorsitzender des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV). Dem Vorstand des VuV gehört er bereits seit 2005 an. Grünewald ist Gründer und Vorstand der Münchener Vermögensverwaltung FIVV AG (FinanzInformation & VermögensVerwaltung).

Ich selbst bin zwar großer Fan der Präsenz. Das persönliche Gespräch in den Pausen bietet Gelegenheit für einen informativen Austausch zu den Handhabungen in den einzelnen Häusern, was online in der Regel nicht möglich ist. Aber auch unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit finde ich das Online-Live-Format durchaus attraktiv und lohnenswert.

### Sie sind gerade im Amt bestätigt worden.

Ja, bis 2023. Ich habe mich sehr über das einstimmige Votum gefreut, gleichzeitig aber nach 15 Jahren im VuV-Vorstand auch angekündigt, dass ich zum letzten Mal kandidiere. Nach dann 18 Jahren, hiervon die Hälfte der Zeit als Vorsitzender, wird es einfach Zeit für eine Staffelübergabe. Interessanterweise scheidet ich dann noch immer als jüngstes Vorstandsmitglied aus. Auch dies zeigt, weshalb mir eine Verjüngung im Vorstand wichtig ist. Überdies würde ich mir auch wünschen, dass sich mehr Frauen aktiv in den Verband einbringen.

## Wie sind denn ihre Mitglieder, die unabhängigen Vermögensverwalter, durch die Krise gekommen?

Insgesamt dürfen wir angesichts von Branchen und Dienstleistungen, die es existenzbedrohend getroffen hat, nicht klagen. Ohne eine genaue Untersuchung gemacht zu haben, will ich drei Dinge festhalten:

1. Der Markt hat sich sehr schnell wieder erholt und damit auch wieder die Einnahmen der Vermögensverwalter, die ja zu großen Teilen von der Höhe des betreuten Vermögens abhängen, gefördert.

2. Die Krise hat professionelle Vermögensverwalter aus verschiedenen Gründen attraktiver gemacht. Viele Vermögende freuen sich, wenn sie in solchen Zeiten jemand an ihrer Seite haben, einen Sparringspartner, mit dem man das Vermögensthema besprechen kann. Krisen sind ja auch Zeiten der aktiven Betreuung und des aktiven Portfoliomanagements, das wir Unabhängige professionell betreiben. Uns kam auch zugute, dass sich Privatanleger in dieser Krise vielleicht zum ersten Mal in den letzten Jahrzehnten wirklich antizyklisch verhalten haben. Wir haben ja seit Jahren gepredigt, niedrige Kurse auch mal zum Einstieg zu nutzen und wir als FIVV haben das auch dieses Mal unseren Kunden so gesagt. Da keiner weiß, wann der jeweilige Tiefpunkt erreicht ist, bin ich großer Anhänger des schrittweisen Einstiegs. Der Cost Average Effekt gilt eben auch in der Einzelvermögensverwaltung.

3. Die Krise zeigt, dass wir Vermögensverwalter – ich darf sagen: Auch durch das Mitantreiben des Verbandes – heute digital gut aufgestellt sind. Viele Geschäftsstrukturen sind für Home Office und mobiles Arbeiten kompatibel. Auch das hat den Umgang mit Corona erleichtert.

## In der Not gewinnen üblicherweise gestandene traditionelle Institutionen? Haben Sie Angst, dass am Ende Kunden wieder zu Banken zurückkehren?

Nein, das sehe ich genau umgekehrt. In der Corona-Krise können doch die Unabhängigen genau ihre Stärke ausspielen. Wir haben mit der intensiveren und stabileren persönlichen Betreuung doch genau jetzt einen Wettbewerbsvorteil. Und während die Banken an allen Ecken und Enden sparen müssen und Filialen schließen, um die

Niedrigzinszeit zu überleben, können viele unabhängige Vermögensverwalter investieren und expandieren.

## Die Bundesregierung hat zusammen mit den Länderchefs gerade neue verschärfte Maßnahmen erlassen. Richtig?

Ganz allgemein finde ich, dass die Politik vieles, aber längst nicht alles richtig gemacht hat. Wenn ich an den Umgang mit und die Bewertung des Maskentragens oder auch an die Hilfsmaßnahmen denke, gibt es sicher Verbesserungsmöglichkeiten. Mir ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass man gesunde Unternehmensmodelle, die vollkommen unverschuldet und weil sie mit Rücksicht auf das Allgemeinwohl zurückgesteckt haben, in eine Krise geraten sind, nicht alleine lassen darf. Ähnlich wie beim Kurzarbeitergeld müssen auch für Unternehmen deutlich bessere Auffanglösungen geschaffen werden.

## Und wie beurteilen Sie die gerade beschlossenen Maßnahmen?

Es geht mit der Unternehmerentschädigung in die richtige Richtung – allerdings müssen diese Hilfen auch sehr zügig ausbezahlt werden.

## Die Politik versucht offenbar, einen zweiten allgemeinen Lockdown zu vermeiden. Aber gibt es überhaupt eine Alternative, wenn die Zahlen weiter hoch gehen?

Wir haben aus dem ersten Lockdown gelernt, dass das normale Arbeitsleben erhalten werden sollte.

Wir können uns einen zweiten allgemeinen Lockdown nicht leisten. Nachdem wir Neuverschuldung und Geldpolitik sehr stark ausgereizt haben, würde ein zweiter Lockdown zu einem heftigen Wohlstandsverlust und möglicherweise zu schweren Börsenverwerfungen führen.

## Muss die EZB dann nochmal ran?

Die EZB reagiert jetzt seit einiger Zeit auf jede Krise ähnlich oder gar gleich. Ich bezweifle, dass immer mehr vom Gleichen auf die Dauer wirkt. Wer glaubt, dass eine weitere Senkung der Zinsen etwas anderes bewirkt, als die Versicherer endgültig in große Schwierigkeiten zu bringen? Ich würde mir zumindest ein bisschen mehr Phantasie bei den Maßnahmen des Staates und der Notenbank wünschen. Warum etwa kauft die EZB immer nur Anleihen? Sie sollte – wie die Bank von Japan – auch mal die Eigenkapitalbasis von Unternehmen in den Blick nehmen und durch Aktienkäufe das Bewusstsein für die immer wichtigere private Altersvorsorge mit Aktien stärken. Darüber könnte man doch zumindest einmal nachdenken.

Die Krise hat  
professionelle  
Vermögensverwalter  
aus verschiedenen  
Gründen attraktiver  
gemacht

## **Viele wundern es, dass die Börse angesichts der steigenden Zahlen noch relativ stabil ist. Was erwartet der Chef der Münchener Vermögensverwaltung FIVV?**

Erstens gilt es sowohl für Privatanleger als auch professionelle Vermögensverwalter demütig zu erkennen, dass letztendlich keiner von uns wissen kann, wie die Zukunft aussieht. Somit reden wir über Eintritts-Wahrscheinlichkeiten von Erwartungen und nicht über sichere Entwicklungen. Entsprechend ist es elementar, wie bereits zuvor erwähnt, großen Wert auf eine breite und effektive Risikostreuung nach Anlageklassen, Regionen und Branchen zu legen. Zweitens gilt es, sich nicht von der Dauerbeschallung rund um die Krisen dieser Welt von dem Gesamtbild ablenken zu lassen. In der Regel lesen und schauen Anleger viel eher Berichte über Katastrophen sowie besondere Glücksmomente, als über alltägliche bzw. eher unspektakulär verlaufende Entwicklungen. Viel bedeutsamer als Aufsehen erregende Einzelereignisse ist aber der Blick auf die langfristigen Entwicklungen.

Viele Menschen hierzulande haben seit Jahren den Eindruck, als sei die Welt spätestens seit 2008 in einer Dauerkrise. US-Immobilienkrise, Banken und Finanzkrise, Euro- und Staatsschuldenkrise, Flüchtlingskrise, diverse geopolitische Spannungen sowie Brexit und aktuell das Coronavirus fließen scheinbar nahtlos ineinander über. Gleichzeitig waren in den vergangenen Jahren beispielsweise an den Aktien-, Anleihen- und Immobilienmärkten in vielen Regionen der Welt gute Renditen zu erwirtschaften. Wie passt dies zusammen? Für viele Anleger und Experten steht dies im Widerspruch, weshalb sie weiterhin an der Seitenlinie stehen und unverändert nicht investiert sind. Natürlich gab und gibt es auf der einen Seite eine Vielzahl an Krisen – und diese gilt es auch überhaupt nicht kleinzureden. Aber auf der anderen Seite gibt es eine Vielfalt an positiven, die Weltwirtschaft vorantreibenden Faktoren. Auch finden derzeit weltweit geld- und fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen in einem bisher ungekannten Ausmaß statt. Hinzu kommt der tägliche Anlagebedarf durch beispielsweise Versicherungen, Pensionskassen und Investmentfonds. Das Überraschende für viele hierbei: Unterm Strich werden, zumindest auf die längere Sicht, die Krisen überkompensiert. Parallel hierzu müssen sich die Anleger aufgrund der praktisch nicht mehr vorhandenen Guthabenzinsen händeringend nach Anlagealternativen umsehen. Staatsanleihen sind in Anbetracht der historisch niedrigen Verzinsung bei gleichzeitig oftmals sehr hoher Staatsverschuldung mit größter Vorsicht zu betrachten, während Unternehmensanleihen vereinzelt noch ein interessantes Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen. Beteiligungsmodelle mit langfristigen Haltedauern meiden wir in unserer schnelllebigen Welt komplett und Immobilien sind vielerorts bezogen auf das Verhältnis Kaufpreis zu Nettojahresmieteinnahmen schon extrem teuer geworden (in München je nach Lage bereits über 40). Favorisiert sind von uns breit gestreute Investitio-

nen in dividendenstarke Weltmarktführer, deren Geschäftsmodelle zukunftsweisend sind und deren Unternehmenswert nicht bereits überbewertet ist. Unterm Strich bleibe ich somit auch weiterhin bei meiner Überzeugung, dass die langfristige Aktienanlage bei der Vermögensstrukturierung signifikant vertreten sein sollte, aktuell darf es aber ruhig – anders als in den fast 10 Jahren zuvor – mit „angezogener Handbremse“ statt „übergewichtet“ sein.

„Modern Value“- Investing

## MIT QUALITÄTSUNTERNEHMEN RISIKEN ABFEDERN

Von Frank Fischer, Shareholder Value Management AG



Frank Fischer ist CEO & CIO der Shareholder Value Management AG

Die steigende Staatsverschuldung in Folge der Coronapandemie dürfte das Umfeld extrem niedriger oder negativer Zinsen auf Jahre verstetigen. Damit setzt sich eine Entwicklung fort, deren Beginn in die Zeiten der globalen Finanzkrise von 2008 zurückreicht und deren Auswirkungen auf die Kapitalmärkte weiterhin spürbar sind. Da Anleihen nur noch wenig Rendite bringen, weichen auch klassische Anleiheinvestoren wie Pensionskassen, Versicherungen und Stiftungen zunehmend auf sogenannte Bond Proxies – Aktien von Unternehmen mit einem stabilen Geschäftsmodell, einer soliden Bilanz und einem stabilen Cash-flow – als Anleiheersatz aus.

Das „Modern Value“-Investing, eine Weiterentwicklung des klassischen Value-Investing nach Benjamin Graham, zielt darauf ab, solche Qualitätsunternehmen zu identifizieren.

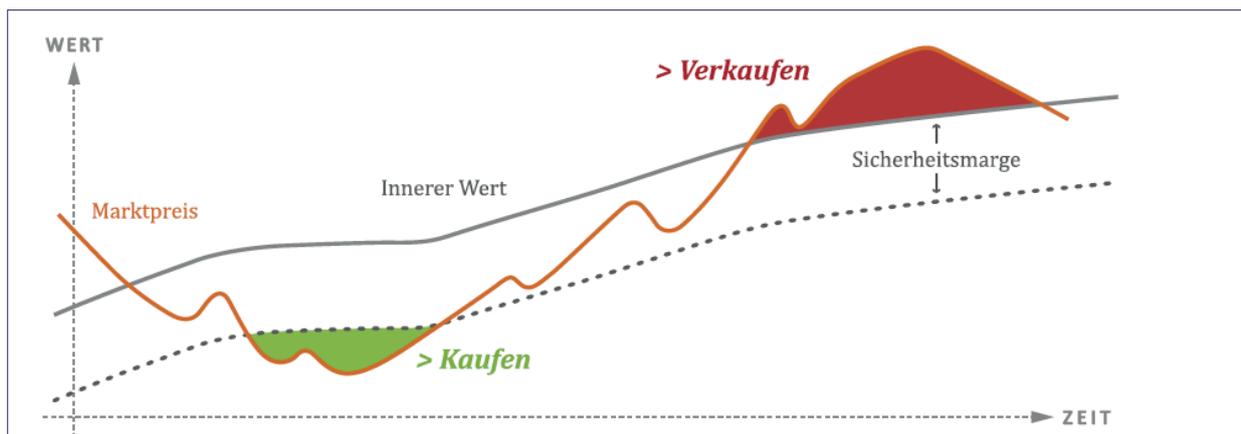
Kern des klassischen Value-Investing ist der Grundgedanke, dass der Börsenwert eines Unternehmens nicht immer seinen durch die Unternehmensanalyse ermittelten Buchwert reflektiert. Über- oder Untertreibungen des Marktes sorgen für

Verzerrungen. Liegt der Börsenkurs unterhalb des Buchwertes, ergibt sich für den Investor eine Renditechance und zugleich eine Sicherheitsmarge, die einen Puffer hinsichtlich der künftigen Unternehmensentwicklung darstellt. Für Benjamin Graham war vor allem diese Bewertung bei der Aktienausswahl ausschlaggebend. Die Beschreibung von Value-Investing wird deshalb auch häufig auf die Formel „Investition in unterbewertete Aktien“ verkürzt.

Angesichts einer sich verändernden Wirtschaftsstruktur weltweit hat diese Definition aber Schwächen. Die Fokussierung auf die Realwerte eines Unternehmens greift bei weniger kapitalintensiven Unternehmen, etwa aus dem Software- und Internetbereich, zu kurz. „Modern Value“, wie wir es bei Shareholder Value Management umsetzen, ermittelt deshalb den inneren Wert anhand von Wachstumsraten und Kapitalrenditen. Liegt dieser „innere Wert“ unterhalb des Börsenkurses, ergibt sich die Sicherheitsmarge. Nicht allein der Realwert einer Aktie ist demnach in der „Modern Value“-Philosophie entscheidend, sondern die Frage, welchen Mehrwert in Form von Dividenden, Aktienrückkäufen, Wachstum und Rendite auf reinvestiertes Kapital ein langfristig orientierter Investor dafür erhält. Diese erweiterte Betrachtungsweise ermöglicht im Unterschied zur klassischen Value-Philosophie Grahams auch die Investition in Unternehmen mit einer höheren Bewertung (hinsichtlich KGV oder KBV), wenn die Kombination aus guten und sehr sicheren Wachstumsperspektiven und hohen erwarteten Renditen diese rechtfertigt.

### Wundervolle Unternehmen

Es gibt verschiedene Merkmale, die ein „Modern Value“-Unternehmen kennzeichnen. So bilden strukturelle Wettbewerbs-



vorteile einen wirtschaftlichen „Burggraben“ um das Unternehmen. Das sorgt für Preissetzungsmacht und ermöglicht es, höhere Kosten an Kunden weiterzugeben. Eine gesunde Bilanz, die sich durch eine hohe Liquidität und eine angemessene, auf das jeweilige Geschäftsmodell abgestimmte Verschuldung auszeichnet, erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen auf Dauer existieren und Mehrwert schaffen kann. Wir favorisieren Geschäftsmodelle, die für organisches Wachstum wenig bis gar kein Kapital benötigen. Dabei haben wir die Erfahrung gemacht, dass eigentümer- oder familiengeführte Unternehmen in der Regel eher auf ein langfristiges, nachhaltiges Wachstum ausgerichtet sind, weil diese als Mitbesitzer in jeder Lebenslage die besten langfristigen Entscheidungen für das Unternehmen und damit auch für uns als Mitaktionäre treffen. Um Faktoren, die den Unternehmenserfolg langfristig gefährden können, möglichst zu reduzieren, sind bestimmte Geschäftspraktiken (Korruption, Kinderarbeit) und Branchen (u.a. die Herstellung von Rüstungsgütern, Glückspiel, Kernenergie, Fracking) für uns von vornherein nicht investierbar.

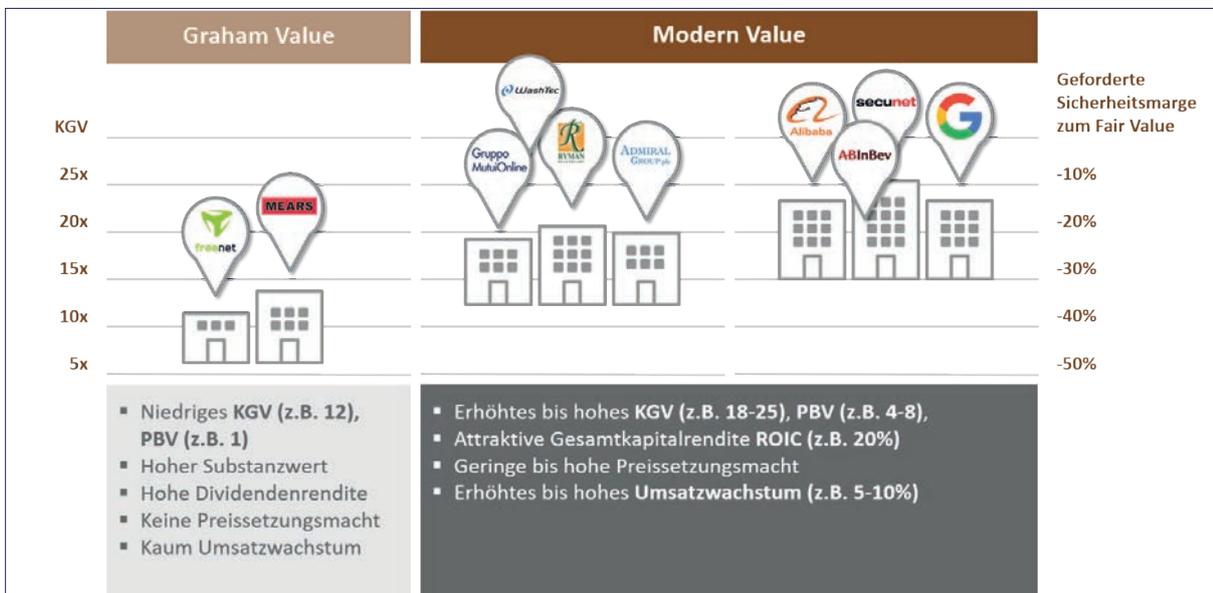
Weisen solche Unternehmen eine attraktive Gesamtkapitalrendite (ROIC) und nachhaltige Wachstumsraten auf, sprechen wir von einem „wonderful business“. Eine hohe interne Verzinsung spielt dabei eine größere Rolle als regelmäßige Ausschüttungen, da sie über den Zinseszineffekt langfristig den Unternehmenswert steigert – oder eben Value schafft. So ein „wundervolles“ Unternehmen zu einem fairen Preis zu kaufen, schafft unserer Meinung nach auf Dauer mehr Wert – oder Value – als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem wunderbaren Preis zu kaufen. Darin liegt der wesentliche Unterschied zur klassischen Value-Philosophie Grahams.

Die Brauerei-Gruppe Anheuser-Busch InBev (ABI) ist ein gutes Beispiel für so ein „wonderful business“. Der Konzern ist

mit einem Portfolio von über 100 Marken die weltweit größte Brauerei-Gruppe, zu der u.a. auch Budweiser, Stella Artois oder Becks gehören. Da Bier ein sehr lokales Geschäft ist, kann ABI regional mit seiner Markenvielfalt punkten und hat in allen Schlüsselmärkten eine dominante Stellung. Der Aktienkurs war im Zuge der Corona-Krise um 60% eingebrochen (leider hat das Corona-Bier aus Mexiko, das auch zum Portfolio gehört, hier nicht geholfen). Da wir aber von der langfristigen Marktposition und dem Management von ABI überzeugt sind, haben wir die Gelegenheit genutzt, um einzusteigen. Mittlerweile haben sich die Umsätze wieder etwas stabilisiert, der Aktienkurs hat seit seinem Tief im März wieder um 50 % zugelegt.

### Modern Value vs. Graham-Value: kein entweder - oder

Die „Modern Value“-Philosophie ist eine Ergänzung zur klassischen Value-Strategie. Sie erlaubt es, Unternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen, welche die aktuelle Krise gut überstehen oder gestärkt aus ihr hervorgehen werden, trotz höherer Bewertungen in das Portfolio aufzunehmen. Daneben hat auch der klassische Ansatz weiterhin seine Berechtigung. Klassische „Value“-Titel sind vor allem im zyklischen Bereich zu finden. Die Coronapandemie lastet ebenso auf der Weltwirtschaft, wie die ungewisse Zukunft des globalen Handels und die Energiewende in den Industrieländern. Damit sind zyklische Aktien, die stark am Konjunkturzyklus hängen, aktuell wenig gefragt. Aber die hohen Bewertungen, vor allem bei wachstumsstarken US-Technologiewerten, sowie eine Entspannung an der Coronafront, etwa durch einen Impfstoff, könnten dafür sorgen, dass Anleger wieder verstärkt ihr Interesse an Zyklikern entdecken. Wir setzen deshalb weiterhin auf einen Mix aus beiden Ausprägungen des Value-Investings.



## Erkenntnisse

## VERMÖGEN IN ZEITEN EINER PANDEMIE

### VERMÖGEN 2020: WIEDERHOLT SICH GESCHICHTE?

**HERAUSGEBER:** Allianz Research

**ZUSAMMENFASSUNG:** Marx schrieb in „Der achtzehnte Brumaire des Louis Bonaparte“: „Hegel bemerkte irgendwo, dass alle großen weltgeschichtlichen Tatsachen und Personen sich sozusagen zweimal ereignen. Er hat vergessen, hinzuzufügen: das eine Mal als Tragödie, das andere Mal als Farce.“ Allianz findet gleichfalls Gefallen am Gedanken der globalhistorischen Wiederkehr. Auf der Webseite von Allianz Research mit dem Link zum im September veröffentlichten Wealth Report 2020 findet sich ein sehr ansprechend gedichteter Einführungstext, in dem geschrieben steht: „Tatsächlich verzeichneten (im Jahr 2019, P.B.) alle Anlageklassen ein Wachstum, das deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt seit der Großen Finanzkrise (GFC) lag.“ Die Geldvermögen der privaten Haushalte stiegen demnach 2019 weltweit um 9,7 Prozent. Einige Sätze später lesen wir dann: „Dieselbe Geschichte dürfte sich im Jahr 2020 wiederholen – nur ins Extrem gewendet. ... Es ist damit sehr wahrscheinlich, dass das Geldvermögen der privaten Haushalte im Jahr 2020, dem Jahr der Pandemie, im Plus enden wird.“ Was ist hier aber mit Extrem gemeint, wenn doch „im Plus“ wohl weniger sein wird als 9,7 Prozent? Wir verraten an dieser Stelle schon ein wenig: es hat mit der entfesselten Geldpolitik und der Entkopplung der Finanzmärkte von der sogenannten Realwirtschaft zu tun. Wie und wo wird die geldpolitische Wiederholung in ihrer Extremvariante enden? Im allgemeinen Wohlgefallen? In der Tragödie? In der Farce? Bei Hans im Glück? Der Allianz Wealth Report weiß vielleicht eine Antwort darauf.

[Link zum „Allianz Global Wealth Report 2020“](#)

### COVID-19: LANGFRISTIGE FOLGESCHÄDEN FÜR VERMÖGEN?

**HERAUSGEBER:** Credit Suisse, Research

**ZUSAMMENFASSUNG:** Auch die Credit Suisse begleitete die im Oktober erfolgte Herausgabe ihres Wealth Reports mit einer Presseerklärung. Die fasst auch für uns zusammen: „Mit einer Zunahme des weltweiten Gesamtvermögens um USD 36,3 Bio. war 2019 ein Ausnahmejahr. Zwischen Januar und März 2020 führte dagegen der Ausbruch der Pandemie zu einem Rückgang des Vermögens privater Haushalte um

USD 17,5 Bio. Seit März erholen sich die Aktienmärkte wieder und die Preise für Wohneigentum steigen. Schätzungen für das zweite Quartal 2020 deuten darauf hin, dass das Gesamtvermögen der privaten Haushalte leicht über dem Niveau von Ende letzten Jahres liegt, während das Vermögen pro Erwachsenen leicht abgenommen hat.“ Und wie eine vermeintlich überwundene Covid-19-Erkrankung eine langfristige Leistungsminderung nach sich ziehen kann, ist auch die Forschungsabteilung von Credit Suisse von einer längerfristigen Ermattung der Reichtumsdynamik als Folge der Pandemie überzeugt: Nach Einbruch und Rekonvaleszenz lag im Juni „das globale Vermögen um USD 1 Bio. höher als noch zu Beginn des Jahres. Allerdings werden das geringere BIP und die steigende Verschuldung langfristige Schäden verursachen, die das Vermögenswachstum in den nächsten Jahren bremsen.“

[Link zum „Global Wealth Report 2020“](#)

### NACHHALTIGE AKTIEN: STAND DER FORSCHUNG

**AUTOR:** Guillaume Coqueret, EMLYON Business School

**ZUSAMMENFASSUNG:** Am 14. November erschienen, handelt es sich hier um einen relativ kurzen, sehr konzentrierten Überblick zum Wissen über nachhaltige Geldanlagen im Aktiensegment. Wer sich derzeit für diese Thematik tiefer, und das soll heißen: auf der Höhe des aktuellen Forschungsstandes interessiert, hat hier einen Reiseführer, der auch die neueste wissenschaftliche Literatur – Studien und Metastudien – beinhaltet und der durch die Vielzahl der berücksichtigten Veröffentlichungen beeindruckt. Ein idealer „Knoten“, um in dem dichten Netz von Studien zur nachhaltigen Geldanlage einen Überblick zu erlangen und die weiterführende Literatur im inhaltlichen Kontext präsentiert zu bekommen. Die Oberthemen, die den Literaturüberblick strukturieren, sind: a) Investoren und SRI; b) ESG-Investing und Performance; c) Quantitative Portfoliokonstruktion mit ESG-Kriterien; d) Risiken und Klimawandel; e) SRI und Makro- bzw. Gleichgewichtsmodelle.

[Link zur Literaturstudie „ESG equity investing: a short survey“](#)

Die erste Ausschreibungsplattform  
für Private Banking-Mandate



Neue Kunden  
gewinnen.  
Ohne zu werben.

Auch für Vermittler

firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 30.09.2020) 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.	5.40%	6.77%	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset"
2.	4.39%	8.80%	"von der Heydt & Co. AG, Frankfurt Strategie: I - defensiv"
3.	2.92%	7.13%	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: konservatives Valuedepot"
4.	2.19%	10.73%	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50"
5.	1.90%	5.46%	"DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Ausgewogen"

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	10.17%	0.91	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO Offensiv"
2.	7.06%	0.54	"BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen I"
3.	6.11%	0.63	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Balanced International"
4.	5.60%	0.45	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Aktien-/Renditedepot"
5.	3.77%	0.30	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 70"

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	10.17%	0.91	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO Offensiv"
2.	7.06%	0.54	"BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen I"
3.	6.11%	0.63	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Balanced International"
4.	5.60%	0.45	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Aktien-/Renditedepot"
5.	3.77%	0.30	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 70"

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	23.28%	1.39	"Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Unternehmerdepot"
2.	13.37%	0.76	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO Dynamik"
3.	13.01%	0.80	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Analytic Concept dynamisch"
4.	12.03%	0.65	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return"
5.	5.25%	0.33	"Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: Aktien weltweit"

5 Jahre: Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	29.80%	0.85	"HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat"
2.	25.51%	0.93	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot"
3.	19.21%	0.58	"Lichtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: EM Anleihen - Total Return"
4.	18.38%	0.68	"Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit"
5.	16.01%	0.64	"von der Heydt & Co. AG, Frankfurt Strategie: I - defensiv"

5 Jahre: Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	105.62%	0.89	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Analytic Concept Strategie"
2.	61.55%	0.83	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Int. Aktiendepot"
3.	33.39%	0.61	"DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch"
4.	32.95%	0.51	"BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv"
5.	22.47%	0.34	"Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Equity"