

**KVG – Konkurrenz erhöht  
die Zufriedenheit**

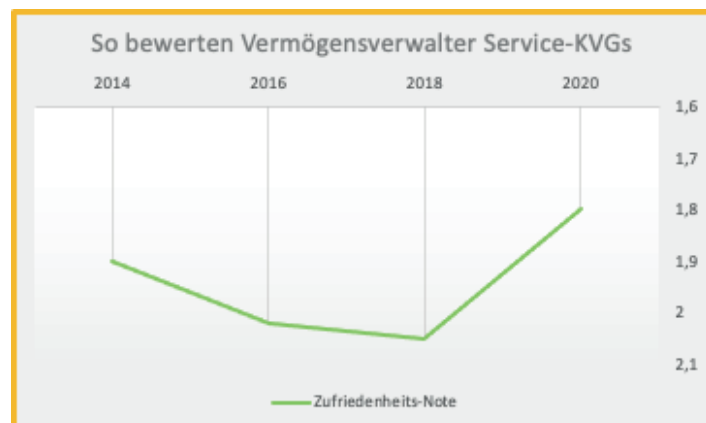
**Risiken der Dekarbonisierung**

## KONKURRENZ VERBESSERT DAS GESCHÄFT

Wachsender Wettbewerb der Service-KVGen macht Vermögensverwalter-Kunden zufriedener!

Nach mehr als zwei Jahren hat der Private Banker Vermögensverwalter und kleine Fondsboutiquen wieder gefragt, ob sie mit ihren Fondsdienstleistern zufrieden sind. Nur wenige Häuser (31) haben sich an der Umfrage beteiligt. Das zeigt erstens, dass es im Moment wichtigere Themen gibt. Zweitens gibt es ganz offenbar nicht viel zu meckern. Insbesondere in den Kommentaren, die üblicherweise genutzt werden, um auf Mängel und Ärgernisse aufmerksam zu machen, blieb es ruhig und harmonisch. Die teils scharfe Kritik in den letzten Umfragen fehlt weitgehend. Die Zufriedenheit spiegelt sich auch in der Gesamtnote wider. Die Verwalter vergaben eine 1,8, die beste bis dato von uns ermittelte Note für die Service KVGen. 2018 wurden sie noch mit einer 2,1 bewertet und auch die bislang beste Gesamtnote (1,9) aus dem Jahr 2014 wurde getoppt.

Viele Themen, die in den letzten Jahren für Aufregung gesorgt hatten, spielen in der jetzigen Situation keine Rolle mehr. Das sind zum einen die Rochaden in den Eigentümerstrukturen der verschiedenen Anbieter. Die größte damalige Sorge „Wie geht es weiter mit Universal?“ hat sich anders als befürchtet gelöst. Nachdem der britische Finanzinvestor Montagu beim Platzhirsch 2017 eingestiegen war und mehrere Kunden vermuteten, dass da jetzt insbesondere der Service zusammengestrichen würde, befindet sich Universal heute „klar auf der Internationalisierungsschiene“, die bislang die Zufriedenheit der Kunden offenbar nicht geschmälert hat („Sehr gute Prozesse an vielen Stellen, wenn auch als Marktführer etwas schwerfälliger als kleinere Anbieter an verschiedenen Stellen“), auch wenn einige bekannte Leistungsträger von Bord gegangen sind und bei Konkurrenten angeheuert haben.



## INHALT

### 02 Konkurrenz verbessert das Geschäft

Zufriedenheitsumfrage KVG

### 04 Was hat RAM vor, Herr Dr. Stötzel, Herr Weiss?

Gespräch mit Dr. Martin Stötzel und Burkhard Weiss

### 06 „Von Krise kann keine Rede sein“

Gespräch mit Christian Meyer-Vahrenhorst

### 07 Neue Offenlegungs- und Berichtspflichten zur Nachhaltigkeit

Jürgen App

### 09 Nicht zwingend wie auf der Titanic

Nachhaltigkeitsforschung

### 12 Innovative Fondskonzepte einer neuen Generation

Erich Schilcher

### 13 Mit System dem Wunschportfolio näherkommen

Frank Fischer

### 15 Hände weg vom Smartphone?

Studien

### 17 Topranking Vermögensverwalter

firstfive



Auch die Dienstleistungsqualität von Hauck & Aufhäuser, die mittlerweile zum chinesischen Fosun-Konzern gehören, was mit vielen Befürchtungen verbunden war, hat zuletzt – glaubt man den Kommentaren - eher zugelegt („Deutliche Verbesserung zu den Vorjahren“). Ähnliches gilt für die LRI, die seit einigen Jahren zu Apex gehört und dort mit einigen luxemburgischen Wettbewerbern (unter anderem Warburg Invest) verschmolzen wurde („Sehr zufrieden mit LRI“ ist Georg Thilenius).

„Als sehr positiv und belebend nehmen wir dabei trotz aller Konsolidierung den Wettbewerb unterschiedlicher Anbieter wahr“, berichtet diesbezüglich etwa Christian Funke von S4A. „Deutlich mehr Marktmacht auf Seiten der Kunden“ vermutet ein Anderer. Neben den überraschend engagierten Eigentümern gibt es andere Gründe für die Belebung. So hat der Erfolg der Hansainvest mit einer offensiven Strategie, die nach allgemeiner Einschätzung mit der Verpflichtung des Duos Andreas Hausladen / Stefan Klein noch an Fahrt gewonnen hat, die Konkurrenz unter Druck gesetzt. „Progressiver und innovativer“ sei die Hansainvest damit.

Neben der Unruhe durch Eigentümerwechsel waren es vor allem drei Themen, die die Verwalter in der Vergangenheit bewegten: Zum einen war das die Marketing- und Vertriebsunterstützung, die viele als unzureichend empfanden. Da hat sich deutlich etwas getan, erfuhren wir von Beobachtern. Die Gesellschaften rüsten auf; die Hansainvest (Verdopplung der Mitarbeiter seit 2017 auf 220 Personen) etwa veranstaltete während der Pandemie eine große virtuelle Messe, Fondstique, auf der sich Fondsboutiquen und Vermögensverwalter präsentieren konnten. Die Vertriebseinheit der Universal (UVS), von der es nach dem Verkauf an Montegu lange hieß, sie würde geschlossen, soll wohl im Gegenteil deutlich erweitert werden. Das passt besser zur Internationalisierungsstrategie des Marktführers. Die KVGs lassen heute ihre Kunden auch auf ihren Websites stärker und öfter zu Wort kommen.

Die Kosten, eines der großen Themen der Vergangenheit, stechen nicht mehr so prägnant wie zuvor hervor. Wir zählten nur noch wenige diesbezügliche Kommentare (etwa „zu hohe Fixkosten“), Beobachter verzeichnen seit einigen Jahren tendenziell sinkende Gebühren als Folge des verschärften Konkurrenzkampfes. Angesichts der gut laufenden Märkte und der oft üppigen Mittelzuflüsse sind die Kosten momentan auch schon deswegen nicht das ganz drängende Thema für die Kundschaft, weil die prozentualen Belastungen, die TER, tendenziell sinken. Dass es eher die Konkurrenz der Anbieter ist, die die günstige Gebührenentwicklung hervorgerufen hat, heißt wohl auch, dass die Preisführerschaft, die man momentan bei Ampega und Hansainvest verortet, weniger stark das Neugeschäft beflügelt, als das in kritischen Zeiten der Fall wäre. Experten wie Christian Meyer Vahrenhorst nervt ohnehin mehr als die absolute Höhe der Gesamtkosten die verschlüsselt „unterm Punkt Sonstiges“ genannten kryptischen Hinweise, die mit transparenter kun-

denfreundlicher Gebührengestaltung abseits von der Höhe der Gesamtbelastung nichts zu tun haben“.

Auch ein anderer kritischer Punkt der Vergangenheit hat offenbar an Brisanz verloren. In puncto Digitalisierung ist man „näher zusammengedrückt“. War bis vor kurzem etwa das Reporting noch ein Feld, das den Unterschied ausmachte, so hört man darüber keine Klagen oder Kommentare mehr. Die Systeme der Hansainvest sollen mittlerweile „state of the art“ sein und bei Hauck & Aufhäuser „passt die Übernahme aller Geschäftsvorfälle in unser System deutlich besser als früher.“

Heute sind es eher neue Themen, die den Unterschied ausmachen. Zum Beispiel: Wer kann Blockchain? Die Universal arbeitet bereits an Fonds, die digitale Assets beinhalten sollen; Blockchain-Experte Sven Hildebrandt, einst Sprecher bei Hansainvest, lobt heute Hauck & Aufhäuser für ihr Konzept. Eine Frage könnte auch sein, wer für die wachsende digitale Vermögensverwaltung (Robo Advisor) die geeigneten Fonds anbietet. Iven Kurz, Chef des Robos Evergreen, zeigt sich „sehr froh darüber, mit der Universal einen erfahrenen Partner für unsere Fonds ‚Yin‘ und ‚Yang‘ gefunden zu haben. In naher Zukunft könnte für Vermögensverwalter auch die Sachwerte-Kompetenz bedeutsamer werden. Die Axxion hat mit Armin Clemens (kam von Universal) schon diesbezügliche Expertise eingekauft. Axxion ist auch bei einem anderen Thema vorne: Man sei die einzige KVG, die klimaneutral administrierte, heißt es auf der Website.

Welche der gerade genannten Themen für die Vermögensverwalter einmal an Fahrt gewinnen und wirklich wichtig werden, lässt sich nur schwer abschätzen. Den Dresdner Jens Richter lässt die Aufregung um die Service-KVGs allerdings wohl auch in Zukunft aus grundsätzlichen Erwägungen kalt: „Als Vermögensverwalter für diskretionär betreute Mandate arbeite ich mit keiner KVG zusammen.“

## DIE BESTEN SERVICE-KVGEN 2021

Name	Note
Axxion	1,8
Universal	2,0
Hansainvest	2,1
Hauck & Aufhäuser	2,2
Ampega	2,5

## Gespräch über Erfolgsfaktoren

### WAS HAT RAM VOR, HERR DR. STÖTZEL, HERR WEISS?

Die Rhein Asset Management gilt als eine der innovativsten unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland. Wir fragten Dr. Martin Stötzel und Burkhard Weiss nach den Gründen und nach den nächsten Plänen von RAM.

#### Private Banker: RAM gilt als ein vorausschauender Vermögensverwalter. Woran liegt das?

Dr. Martin Stötzel: Das hat viele Gründe, liegt zum Beispiel an der Zusammensetzung unserer Berater, die ganz unterschiedliche Sichtweisen und Hintergründe einbringen. Ein wichtiger Faktor ist aber auch unser Kundenstamm. Vieles von dem, was wir in den vergangenen Jahren gemacht haben, wurde durch deren Anstöße in Gang gesetzt.

#### PB: Zum Beispiel?

MS: Ja, wir haben Zertifikate schon relativ früh als Anlagevehikel eingesetzt und daran waren Kunden beteiligt. Wir hatten damals eher wenige, aber hochvolumige Mandate, bei denen Anlagenischen besetzt werden mussten, die für Fonds zu klein und für die Einzelbewirtschaftung zu groß schienen. Zertifikate waren da ideale Produkte. Daraus haben sich später zum Beispiel auch Garantiezertifikate entwickelt.

#### PB: Die mit den sinkenden Zinsen obsolet geworden sind.

MS: Ja, mit den unbefriedigenden Renditen für hochsichere Anlagen haben Kunden nach Alternativen gefragt und daraus sind auf Aktien basierende Strategien entwickelt worden, die das Downside-Risiko deutlich bis auf Anleihen-Niveau senkten; wenn man so will, ein Vorläufer einer Absolute Return Strategie.

#### Nachhaltige Kapitalanlage

#### PB: Ging ihr frühzeitiges Engagement im ESG-Bereich, für den der von Ihnen initiierte Ethik 30 Aktienindex samt Fonds steht, auch auf Kundenwünsche zurück?

MS: Ein Kunde, eine Diözese, hatte angefragt, ob wir eine nach ethischen Gesichtspunkten ausgerichtete Investitionsstrategie anbieten könnten. Das war 2014. Die wollten keine Atomkraft und keine Abtreibung im Depot, da haben wir gesagt: „Wir machen euch ein hundertprozentig ethisches Aktienvehikel.“ Deren interne Benchmark war der DAX, deswegen wurde der Ethik 30 Index entlang der DAX100-Werte konstruiert. 16 Titel stammen aus dem DAX30, die übrigen 14 haben wir aus MDAX, SDAX und TecDAX aufgefüllt. Wir haben den RAM Ethik Fonds aus der Taufe gehoben und einen wie ich meine hochkarätig besetzten Ethikrat installiert. Der besteht aus Köpfen wie Pater Anselm Grün oder Prof. Dietrich Grönemeyer.



Dr. Martin Stötzel  
ist Gründer und  
Managing Partner  
von Rhein Asset  
Management

#### PB: Greifen die tatsächlich ein?

MS: Allerdings. Der Rat wurde ganz bewusst mit streitbaren und unabhängigen Köpfen besetzt. Denen hat zum Beispiel der Hochfrequenzhandel nicht gefallen, auch deswegen sind die Banken aus dem Universum verbannt worden.

#### PB: Nachhaltigkeit und ESG sind mächtige Argumente geworden, gesetzlich europaweit verankert und in aller Munde. Ist das Thema bei Rhein Asset noch ein wenig eine Nische, wenn man zum Beispiel das moderate Volumen des RAM Ethik Fond betrachtet?

MS: Das Thema wird im Moment von vielen Marktteilnehmern massiv als Marketinginstrument benutzt und ist teilweise ein Stück weit beliebig geworden. Darüber hinaus brauchen sie als Vermögensverwalter immer Kunden, die diese Produkte aktiv nachfragen. Wir sehen aber seit einigen Monaten ein steigendes Interesse und mehr Nachfragen bei unseren Neukunden nach dem ESG-Thema. In 2021 werden deshalb alle Fondsprodukte und die zentralen Vermögensverwaltungsstrategien bei Rhein Asset Management komplett ESG-konform sein.

#### PB: Könnte man das Thema ESG durch Kooperationen etwa im VuV nach vorne bringen?

MS: Auch daran denken wir. Wir sehen das Thema momentan aber vor allem als Türöffner und Voraussetzung für das

angestrebte Wachstum im institutionellen Geschäft und sind froh, mit Burkhard Weiss jetzt einen ausgewiesenen ESG-Sektorexperten an Bord geholt zu haben.

**PB: Sie haben eben schon die Beraterqualität als Erfolgsfaktor erwähnt.**

MS: Ja, wie gesagt, wir erachten es als Vorteil, dass wir nicht einfach alle aus einer Bank deren Unternehmenskultur mit in die Selbständigkeit genommen haben. Wir haben ganz unterschiedliche Wurzeln, Herangehensweisen und Spezialgebiete und diese Vielfalt ist ein begünstigender Umstand für die unternehmerische Entwicklung. Mein Mitvorstand Michael Sievers kommt von Feri, Thomas Holler kommt von der HSBC. Meine Wurzeln liegen bei Schröder Münchmeyer Hengst.

## Mehr Institutionelle Vermögensverwaltung

**PB: Institutionelle und private Vermögensverwaltung wächst stärker zusammen. Was hat RAM vor?**

Burkhard Weiss: Wir wollen uns fit machen, um im institutionellen Geschäft ein noch stärkerer Mitbewerber bei den unabhängigen Vermögensverwaltungen zu sein. Das bedeutet für RAM mit ihren aktuellen und neuen institutionellen Kunden zukünftig zu wachsen, was sicher auch ein Stück weit eine intern stärkere Strukturierung und Standardisierung für diese Kundengruppe voraussetzt. Gleichzeitig aber ist es natürlich unser Anspruch, unsere Stärken und hohe Individualität im Privatkundengeschäft zu erhalten und dieses Geschäft ebenfalls parallel weiter zu stärken und auszubauen.

**PB: Standardisierung auf der Produktebene?**

BW: Auch da, aber auch in den Research- und Management-Prozessen bis zum Investment-Komitee. Sehen Sie, die Performance unserer Fondsprodukte und Strategieportfolien ist nachhaltig exzellent sowohl in den letzten 12 wie auch 24 Monaten. Institutionelle Kunden wollen aber zum Beispiel auch was Reporting, Dokumentation, ESG-Konformität, Liquidität und Investmentprozesse angeht immer den bestmöglichen Standard. Hier wollen wir uns weiter verbessern und noch effizienter werden.

**PB: Wie groß ist der Wettbewerbsnachteil, den Unabhängige gegenüber Banken im institutionellen Geschäft immer noch haben?**

BW: Früher haben Institutionelle auf private Vermögensverwaltungen teilweise vielleicht ein wenig von oben herabgeschaut. Seit dem Erfolg einiger großer unabhängiger Vermögensverwaltungen aus dem süddeutschen oder dem Kölner Raum ...

**PB: Sie meinen z.B. Flossbach ...**

BW: ... hat sich da viel getan. Ja, die Akzeptanz ist viel größer geworden. Man muss bedenken, dass bei vielen Banken und Asset Managern in den letzten Monaten und Jahren stark restrukturiert wurde und Ansprechpartner und Teams verschwunden sind. Hinzu kommt, dass Banken beim Verbraucher auch teilweise einen Vertrauensverlust erlitten haben und dies den Bedarf an und die Nachfrage nach bankenunab-



Burkhard Weiss ist Managing Partner und Head of Institutional Clients & ESG bei Rhein Asset Management

hängiger Vermögensverwaltung und damit auch unabhängiger Produktauswahl enorm gesteigert hat. Die stärkere Regulierung hat sicherlich zusätzlich das Vertrauen in unabhängige Vermögensverwaltungen forciert. Ja, es gibt sehr spannende Möglichkeiten für Wachstum in den nächsten Jahren.

MS: Interessanterweise kontrastiert die immer größere Akzeptanz bei den Institutionellen manchmal mit einer Unkenntnis bei den vermögenden Privatkunden. Ich muss auch heute noch über 22 Jahren Unternehmensgeschichte bei Privatkunden oftmals versichern, dass wir nur sein Geld auf seinen Konten/Depots verwalten und nie seinem Vermögenskreislauf entnehmen können (lacht...).

**PB: Ist Standardisierung für Sie ein Problem, Herr Stötzel?**

MS: Mehr eine Herausforderung: Uns ist klar, dass wir auch zukünftig den Spagat schaffen müssen zwischen einem maximal professionellen Apparat mit perfekter Dienstleistungs- und Produktqualität in unseren Fonds und zentralen Vermögensverwaltungsprodukten und einem weiter sehr individuellen und maßgeschneiderten Portfolio- und Produktansatz für alle Kunden, die das anfragen und wünschen. Dies zeichnet Rhein Asset seit vielen Jahren aus. Wir sind z.B. auch wieder von Citywire als einer der besten unabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands in 2020/21 ausgezeichnet worden und das soll auch zukünftig unser unbedingter Anspruch sein.

BW: Soviel Individualität wie möglich und so viel Standardisierung wie nötig, ist unser Motto. So eine Breite der Angebote, wie sie hier vorhanden ist, hätte ich vor meinem Start nicht erwartet. Neben Aktien, Renten, Fonds, Vermögensverwaltung und Family-Office-Dienstleistungen bieten wir bei Rhein Asset unseren Kunden zum Beispiel auch bei dem Thema Immobilien und Finanzierungsvermittlung Beratung an. Das ist vom Produkt-Knowhow sicherlich nicht branchenüblich und Standard für eine Vermögensverwaltung von unserer Größenordnung (Rhein Asset hat Assets under Management von gut 1,2 Mrd. Euro).



## Private Label Fonds

### „VON KRISE KANN KEINE REDE SEIN“

Gespräch mit Christian Meyer-Vahrenhorst über aktuelle Trends bei Private Label Fonds

**Private Banker: Herr Meyer-Vahrenhorst, sie kennen die Branche. Wie hat sich Corona für das Geschäft mit Private Label Fonds ausgewirkt?**

Christian Meyer-Vahrenhorst: Von Krise kann keine Rede sein. Die KVGs sind nach meinem Eindruck gut ausgelastet. Es gibt genügend Nachfrage nach Neuauflagen, die Produkte entwickeln sich kurstechnisch überwiegend gut und am Geldzufluss vom Publikum mangelt es auch nicht.

**PB: Wenn wir mal die mittel- und langfristige Perspektive in den Blick nehmen. Welche Trends verändern das Geschäft? Gibt es zum Beispiel die oft angekündigte Konsolidierung im Geschäft?**

CMV: Es gibt gerade in Luxemburg Anbieter, die fusionieren, ja, aber es gibt gleichzeitig durch neue Eigentümer auch einen erheblich verschärften Konkurrenzkampf, der sich zu Gunsten der Kunden auswirkt.

**PB: Die Margen sind kleiner geworden?**

CMV: Ja, das ist mein Eindruck. Allerdings ist das in manchen Fällen auf Kosten der Transparenz gegangen. Man muss heute schon sehr genau schauen, um Angebote vergleichbar zu machen. Da lauern im Kleingedruckten manche Überraschungen.

**PB: Angesichts der Marktsituation – Stichwort: Nullzins – sind Kosten ein immer sensibleres Thema. Bemerken Sie das auch bei Ihren Kunden?**

CMV: Das Thema Kosten ist bei den Kunden neben der Dienstleistungsqualität das wichtigste Entscheidungskriterium für die Auswahl der KVG. Hier ist in den letzten Jahren eine hohe Sensibilität entstanden.

**PB: In unserer Umfrage haben sich Verwalter beschwert, die Fixkosten des Fonds seien zu hoch angesichts der durch die**



Christian Meyer-Vahrenhorst ist seit über 20 Jahren mit den Themen Private Label Fonds und Vertrieb vertraut. Er berät interessierte Vermögensverwalter bei Auflage und Vertrieb von Fonds, kennt die Anbieter und war selbst lange (überwiegend im Umkreis der Axxion) dort beschäftigt

**Digitalisierung möglich gewordenen Standardisierungen.**

CMV: Der Fixkostenblock beginnt, einen merklich negativen Einfluss auf die TER zu haben, wenn der Fonds kleiner als zehn Millionen Euro ist. Daran hat sich in den letzten Jahren nach meinem Eindruck nicht so viel geändert.

**PB: Dass die Service-KVGs heute mit weniger Gebühren zurechtkommen, sieht man doch auch daran, dass immer mehr Tranchen für Institutionelle mit erheblichen Abschlägen aufgelegt werden.**

CMV: Service-KVGs konnten schon immer etwa Spezialfonds zu konkurrenzfähigen Preisen bieten. Dass Publikumsfonds häufiger mit institutionellen Tranchen auf den Markt kommen, hat in erster Linie mit der größeren Akzeptanz dieser Fonds bei den Institutionellen, also mit der Nachfrageseite zu tun.

## Sustainable Finance Disclosure Regulation

# NEUE OFFENLEGUNGS- UND BERICHTSPFLICHTEN ZUR NACHHALTIGKEIT

Von Jürgen App

### Hintergrund

Bereits im November 2019 wurde die Offenlegungsverordnung der EU (VO EU 2019/2088 vom 27.11.2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor) verabschiedet. Ein Teil des Regelwerks, welches auch unter „SFDR“ (für „Sustainable Finance Disclosure Regulation“) bekannt ist, tritt bereits am 10. März 2021 in Kraft. Es ergeben sich verschiedene Offenlegungs- und Informationspflichten, die nachfolgend kurz skizziert werden. Zu beachten ist, dass einige Konkretisierungen durch die zuständigen Aufsichtsbehörden noch ausstehen. Angekündigt sind hierzu mehrere Auslegungsstandards („RTS“) sowie ESMA- und BaFin-Leitlinien zu einzelnen Anforderungen.

### Betroffene Finanzdienstleister

Die Verordnung unterscheidet insbesondere zwischen „Finanzmarktteilnehmern“ („Hersteller von Finanzprodukten einschließlich der Bereitstellung von Portfolioverwaltung“) und Finanzberatern (u.a. „Wertpapierberatung“). Die Vorgaben zur Nachhaltigkeit richten sich somit in erster Linie an Produktanbieter und an Erbringer der Finanzdienstleistungen Finanzportfolioverwaltung und Anlageberatung. Ausgenommen von den Regelungen der Verordnung sind Wertpapierfirmen, sofern sie weniger als drei Personen beschäftigen.

### Inhaltliche Anforderungen

Die inhaltlichen Anforderungen der Verordnung erstrecken sich im Wesentlichen auf drei Teilbereiche:

1. allgemeine Erläuterungspflichten auf der Internetseite
2. vorvertraglichen Informationen
3. regelmäßige Berichterstattungspflichten

#### zu 1): allgemeine Erläuterungspflichten auf der Internetseite

Diese Verpflichtung betrifft alle von der Verordnung betroffene Unternehmen, soweit von diesen generell Produkte oder Finanzportfolioverwaltung beziehungsweise Anlageberatung angeboten werden.

Zunächst sind hier Informationen zu Strategien bezüglich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken (betreffend die Bereiche Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, also „ESG“) aufzuführen, die wesentliche negative Auswirkungen



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

auf den Wert der Investition haben könnten. Es dürfte hier, zumindest bei Unternehmen, die das Thema Nachhaltigkeit nicht in den Vordergrund ihres Angebotes stellen, eine Kurzdarstellung ausreichend sein.

Des Weiteren ist eine Erläuterung des Umgangs mit den Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren vorzunehmen. Sofern Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei den Anlageentscheidungen indes nicht berücksichtigt werden (was durch die Verordnung nicht zwingend gefordert ist), müssen „klare Gründe“ genannt werden, warum dies nicht der Fall ist. Sofern dagegen mit einem Finanzprodukt Nachhaltigkeitsaspekte betont, d.h. „beworben“

oder „angestrebt“ werden, müssen die Angaben auf der Internetseite Informationen darüber enthalten, wie dies bewertet, gemessen und überwacht wird.

Bei Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern bestehen hinsichtlich nachteiliger Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zusätzliche umfangreiche Informationspflichten mit einer Vielzahl an durch die Aufsicht definierten Indikatoren, die derzeit noch in Abstimmung sind.

## zu 2): vorvertragliche Informationen

Diese Verpflichtung betrifft ebenfalls alle von der Verordnung betroffene Unternehmen, soweit von diesen Produkte oder generell Finanzportfolioverwaltung beziehungsweise Anlageberatung angeboten wird. Werden Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen der Investitionsentscheidungen berücksichtigt, muss in den vorvertraglichen Informationen (z.B. den „Allgemeinen Kundeninformationen“) erläutert werden, wie Nachhaltigkeitsrisiken einbezogen werden und auch welche Auswirkungen diese auf die Rendite haben könnten. Werden Nachhaltigkeitsrisiken nicht berücksichtigt, muss dies zumindest „klar und knapp“ begründet werden.

Wird das Thema Nachhaltigkeit betont, sind im Einzelfall noch weitere Angaben in die vorvertraglichen Informationen aufzunehmen.

Ab Ende 2020 sind in den vorvertraglichen Informationen unter bestimmten Voraussetzungen zudem noch

weitere Angaben und zwar „für jedes Finanzprodukt“ mit aufzunehmen.

## zu 3): regelmäßige Berichterstattungspflichten

Diese Verpflichtung betrifft nur Anbieter der Finanzportfolioverwaltung und sofern mit einer Anlagestrategie eine nachhaltige Investition „angestrebt“ oder unter anderem ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus beiden Merkmalen „beworben“ werden. In diesem Fall muss in dem regelmäßigen Bericht, d.h. in dem typischerweise quartalsweise zu erstattenden sog. „MiFID-Reporting“, erläutert werden, wie die beworbenen beziehungsweise angestrebten Ziele im Berichtszeitraum erfüllt worden sind. Soweit eine nachhaltige Investition angestrebt wurde, muss die „Gesamtnachhaltigkeitswirkung“ durch Nachhaltigkeitsindikatoren belegt werden.

Sofern auch ein Index als Referenzwert bestimmt wurde, muss die Gesamtnachhaltigkeitswirkung des Quartalsergebnisses mit den Wirkungen des Referenzwertes verglichen werden.

## Fazit

In Abhängigkeit der von ihnen angebotenen Produkte und Dienstleistungen sowie ihrer Größe unterliegen ab März 2021 viele Finanzdienstleister neuen Offenlegungspflichten. Diese sind tendenziell umso umfangreicher, je mehr sich die Unternehmen das Thema Nachhaltigkeit auf ihre Fahne schreiben.

# Businessporträt-Reportage

mika schiffer corporate foto



Mika Schiffer Fotografie  
Mobil 0173.9288397  
mika@mikaschiffer.com  
www.mikaschiffer.com



## Risiken der Nachhaltigkeit

## NICHT ZWINGEND WIE AUF DER TITANIC

Finanzmarktrisiken und der Wandel des Energieregimes



Die Titanic galt, wie uns immer gesagt wird, als unsinkbar. Bei dieser Erwartung war die Kollision mit einem Eisberg wahrscheinlicher und waren die Verluste durch den Untergang weit verheerender als wenn nicht klar gewesen wäre, wie sicher sie ist (und man sie daher z.B. mit genügend Rettungsbooten ausgestattet oder eine Ausweichroute genommen hätte), oder wenn sie als äußerst instabile Riesen-Nusschale gegolten hätte (die man gleich mit einem Hilfskonvoi begleitet). Ähnlich scheint es sich mit den Finanzmarktrisiken zu verhalten, die mit dem beabsichtigten Übergang in ein postfossiles Energieregime einhergehen. Demnach stellen die negativen – oder auch positiven – Überraschungen, die mit diesem Wandel einhergehen, die eigentlichen Risiken für Vermögenswerte dar.

Das Nachhaltigkeitsthema, das in der Öffentlichkeit derzeit die größten moralemotionalen Energien erzeugt, ist die Erderwärmung durch anthropogene Treibhausgase. Als Hauptverursacher wurde bereits vor Jahrzehnten das fossile industriegesellschaftliche Energie-Regime identifiziert, wenngleich damals Argumente der Ressourcenendlichkeit noch sehr viel stärker wogen. Als Benchmark für globalgesellschaftliches Handeln gilt heute das bereits 1977 von dem Ökonomen Nordhaus vorgeschlagene Ziel, die mittlere globale Temperatur der untersten Atmosphäre nicht über 2 Grad gegenüber einem vorindustriellen Niveau ansteigen zu lassen, wovon heute schon der halbe Weg zurückgelegt ist. Spätestens mit dem 2015 getroffenen „Übereinkommen von Paris“ rückte der 2-Grad-Grenzwert auf der Agenda der weltpolitischen Absichtserklärungen ganz nach oben.

Als Königsweg, um diese Ambitionen wenigstens näherungsweise umzusetzen, gilt derzeit der Wandel hin zu einem postfossilen Energieregime. Dieses wahrhaft weltrevolutionäre „Projekt“ setzt an der Inputseite des gegenwärtigen

Energiesystems an und erfordert eine Rückabwicklung der fossilen Basis der industriellen Revolution, mit entsprechend weitreichenden Folgen. Eine Verbesserung der Energieeffizienz, die sich zwischen Input und Output schiebt, scheint demgegenüber in letzter Zeit etwas an Popularität eingebüßt zu haben. Eine Reduzierung der schädlichen Emissionen auf der Outputseite gilt eher als Maßnahme der Symptombehandlung. Auch Vorschläge zur negativen Emission werden gegenwärtig untergeordnet eingeschätzt. Ein weiterer Aspekt, der in der öffentlichen Diskussion in seiner ganzen Tragweite etwas im Schatten steht, aber bei einer wirtschaftlichen Betrachtung zu berücksichtigen ist, sind Reaktionen von Wirtschaft und Gesellschaft auf den Klimawandel sowie Anpassungen an dessen Folgen.

Alle soeben genannten Handlungsoptionen betreffen das Wirtschaftssystem und damit auch das Finanzsystem. In letzter Zeit wandten sich deshalb Zentralbanken verstärkt den möglichen Wirkungen des Wandels von Klima und Energieregime auf das Finanzsystem zu. Inzwischen haben sich No-

tenbanken, Regulatoren und weitere Finanzinstitutionen im „Network for Greening the Financial System“ zusammengeschlossen, um Finanzmarktteilnehmer mit diesbezüglichen Finanzmarktrisiken vertraut zu machen. Auch Studien zum Thema Dekarbonisierung und Wirtschaft / Finanzen haben Hochkonjunktur. Schaut man in Überblicks-Berichten wie „Low-carbon transition risks for finance“ von Semieniuk und Kollegen oder „Embedding finance in the macroeconomics of climate change: Research challenges and opportunities ahead“ von Monasterolo nach, dann lauern dort zwei besondere Herausforderungen. Zum einen müssen verschiedene gesellschaftliche Teilsysteme und ihre Wechselwirkungen berücksichtigt werden: Das Klimasystem in der Wahrnehmung der Klimawissenschaft; die Realwirtschaft; das Finanzsystem; die Politik – um nur einige zu nennen. Zum anderen hat man es mit nur schwer oder nicht quantifizierbaren Risiken zu tun. Ein übergreifendes Problem sind dabei Nichtlinearitäten, Kipppunkte und chaotisches Verhalten bzw. kaum prognostizierbare Ergebnisse positiver Rückkopplungen. Da außerdem, wie oben erwähnt, verschiedene Reaktionsweisen mit unterschiedlichen Ergebnissen möglich sind, erhöht auch das die Möglichkeiten und damit die Unsicherheiten. Monasterolo sieht zudem in bisherigen Wirtschaftsanalysen zur Dekarbonisierung die Finanzmarktkomplexität und die damit verbundenen Risikostrukturen ungenügend berücksichtigt. Ähnliches gelte für die halbwegs adäquate Erfassung von Erwartungen und der von ihnen ausgehenden Risikodynamiken. Auch die unterschiedlichen Zeithorizonte in Politik und Finanzbereich einerseits sowie bei Handlungsketten zur Erreichung von Klimazielen andererseits seien Quellen von erheblichen Risiken.

Um in Anbetracht der vielen Wechselwirkungen und Unberechenbarkeiten dennoch keinem Erkenntniskollaps zu erliegen, ist ein möglichst einfaches Schema, mit dessen Hilfe man Finanzmarktrisiken durch Dekarbonisierung strukturieren kann, sehr nützlich. Hierzu eignet sich beispielsweise die Unterscheidung von Sunrise- und Sunset-Industrien.

## Sunrise- und Sunset-Industrien

Eine „postfossile“ Ausrichtung des Energieregimes bedeutet zum einen, dass bestimmte Wirtschaftszweige, insbesondere solche, die technologische Neuerungen vorantreiben und in Produktgestalt dem Markt zur Verfügung stellen, wachsen. Semieniuk et al. nennen sie deshalb Sunrise-Industrien. Zum anderen schrumpfen bestimmte Tätigkeits- bzw. Geschäftsfelder, die fossilen Energieträgern ihre Existenz verdanken, in ihrer Bedeutung. Das sind die Sunset-Industrien. Gefahren für die Finanzstabilität können sowohl von Sunrise-Industrien wie von den Sunset-Industrien ausgehen.

Gemäß Semieniuk et al. ist die Forschung zu Finanzmarktrisiken im Kontext der Dekarbonisierung bislang fast ausschließlich auf „Sunset-Industrien“ beschränkt. Demgegenüber würden die Risiken, die von Sunrise-Industrien ausgehen, kaum beachtet. Das sei auch insofern bemerkenswert, als Finanzmarktrisiken durch Sunrise-Industrien vom Prinzip her schon gut erforscht seien – und zwar durch histo-

rische Untersuchungen zu (Basis-)Innovationen. Dabei zeige sich ein regelmäßig wiederkehrendes Muster: „Sunrise“-Industrien müssen finanziert werden. Mit zunehmendem Erfolg werden sie irgendwann auch von den Finanzmärkten entdeckt. Mit wachsenden Erwartungen an die neuen Unternehmen schrauben sich die Bewertungen in irrealen Höhen. An den Kapitalmärkten entstehen High-Tech-Blasen, die irgendwann kollabieren. Semieniuk et al. rechnen damit, dass dieser „Boom-Bust-Verlauf“ auch die Dekarbonisierung des Energieregimes begleiten wird. Mit Blick auf 2020 könnten rapide steigende Aktienkurse bestimmter Unternehmen im Bereich Elektromobilität oder Erneuerbare bereits Vorboten solcher Blasen sein.

Weil aber, wie bereits gesagt, sich Studien zur Dekarbonisierung der Wirtschaft auf Sunset-Industrien beschränken, werden wir uns im Folgenden auf diese konzentrieren.

## Sunset und „gestrandetes“ Kapital

Welche finanzspezifischen Risiken bestehen für Sunset-Industrien? Semieniuk et al. identifizieren zwei Hauptfelder: Kredit- und Marktrisiko. Der Verlust bei Einkommen und Assets erhöhe die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen, gefährde damit Banken, was sich wiederum auf deren Bewertung negativ auswirken könne, jedoch in Abhängigkeit davon, wie stark das Bankensystem mit den Sunset-Industrien verkoppelt ist. Zudem könnten die Portfolios von Anlegern, Vermögensverwaltern oder Institutionellen in Mitleidenenschaft gezogen werden. Die Wissenschaftler führen eine Reihe weiterer Wirkungskanäle an, was die hohe institutionelle Komplexität des Finanzsystems verdeutlicht. Komplexität allein reicht aber offenbar nicht aus, um Stabilitätsrisiken zu kreieren. Entscheidend hinzu kommen vielmehr unsichere oder falsche Erwartungen im Hinblick auf die nähere und auch fernere Zukunft.

Semieniuk et al. machen in Studien zwei Typen des Wandels des Energieregimes aus: Zum einen wird ein langfristiger, vergleichsweise stetiger Wandel modelliert, der sich zwar auf die Wertpapierkurse auswirkt, der aber zu keinen größeren Verwerfungen führt. In diesem Rahmen können Marktteilnehmer leichter zutreffende Erwartungen bilden. Zum anderen tragen Studien dem Umstand Rechnung, dass gerade im Finanzbereich immer wieder abrupte Veränderungen auftreten. Begründet wird das gerne mit „Sentiments“, volatilen Erwartungen und „irrationalem“ Verhalten von Anlegern, aber auch ähnliche programmierte Automaten oder exogene Schocks können dazu führen. In jedem Fall werden hier die Erwartungen der Marktteilnehmer öfters enttäuscht, es kommt häufiger zu Überraschungen, Prognosen sind weniger treffsicher, Unsicherheit ist weiter verbreitet.

Erwartungen und Überraschungen spielen auch in Analysen zu „Stranded Assets“ eine wichtige Rolle. Stranded Assets sind in unserem Zusammenhang Investitionen, die durch Dekarbonisierung einen massiven Wertverlust erleiden. Für den Sektor „fossile Energien“ identifizieren Ploeg und Rezaei („Stranded Assets in the Transition to a Carbon-Free

Economy“) zwei Hauptrisiken: Erstens mögliche extreme Verschärfungen der Klimapolitik. Zweitens Innovationen, die zu billigeren erneuerbaren Substituten für fossile Energieträger führen. Beide „Überraschungen“ würden den Verfall des Kapitals für Exploration und Förderung sowie signifikante Bewertungsverluste in der Öl- und Gas-Branche nach sich ziehen. Das unmittelbare Risiko ist demzufolge nicht etwa Komplexität, sondern die fehlerhafte Antizipation von Ereignissen mit hoher Relevanz – was natürlich Folge von zu hoher Komplexität sein kann. Aber Ploeg und Rezai sehen hier Regierungen in der Verantwortung. Sie sollen eine klare und stringente Klimapolitik verfolgen; das würde ihrer Ansicht nach der Öl- und Gas-Branche zu mehr Planungssicherheit verhelfen und die Risiken des „Asset Strandings“ mindern. Eine Klima-Politik, die sich im Unbestimmten verliere oder erratisch agiere, erschwere Zukunftsprognosen in betroffenen Branchen und stelle daher ein Risiko dar.

Allerdings ist hier anzufügen: Die Gefahr des „Strandings“ ist nicht dann am höchsten, wenn Zukunftserwartungen unsicher sind. Sondern genau dann, wenn bestimmte Ereignisse als sicher gelten, dann aber nicht eintreten. Mit anderen Worten: Das größte Risiko kommt nicht von der Unsicherheit, sondern von der falschen Sicherheit.

## Risiken aus dem Klimawandel im Euro-Raum

Differenzen des Überraschungsgehalts bzw. der Prognostizierbarkeit machen auch in einer Studie von Stolbova und Battiston den wesentlichen Unterschied aus („Climate change, financial system and real economy: estimation of exposure of the Euro Area to climate change-related financial risks and gains“). Das Working Paper versucht die Risiken zu quantifizieren, die von einer Dekarbonisierung für die im Euroraum gehaltenen Vermögenswerte (Aktien, Anleihen usw.) ausgehen. Dazu unterscheiden die Autoren diverse institutionelle Sektoren. In der Realwirtschaft, deren Assetvolumen sie auf 48 Bio. Euro schätzen, sind es Haushalte (22 Bio.), (nichtfinanzielle) Unternehmen (21 Bio.), staatliche Administrationen (5 Bio.). Im Finanzsektor, dessen Assetvolumen sich auf 78,4 Bio. Euro summiert, sind es Banken (32 Bio.), andere finanzielle Institutionen (26,8 Bio.), Investmentfonds (10,3 Bio.) und Versicherungen/Pensionsfonds (9,3 Bio.). Die Kopplung des Finanzsystems mit der Realökonomie erfolgt insbesondere über Kredite, Anleihen und Aktien.

Die Frage lautet nun, wie sich eine Dekarbonisierung in der Wirtschaft auf die Assets in den genannten Sektoren auswirkt. Unterschieden werden zwei Szenarien: Ein engeres, bei dem nur die Dekarbonisierung der fossilen Energiebranche betrachtet wird. Und ein weiteres, das alle „klimasensitiven“ Wirtschaftszweige umfasst. Dekarbonisierung kann sich direkt über Aktien, Bonds und Kredite in den oben genannten institutionellen Sektoren auswirken. Zudem besteht eine indirekte Wirkung, weil die institutionellen Sektoren (also etwa Banken und Haushalte usw.) untereinander finanzspezifisch verknüpft sind. Unter Berücksichtigung dieser Zweitundeneffekte liegt der Anteil klimasensitiver Assets der genannten Sektoren des Euroraums überwiegend zwischen 10 und 20

Prozent; die Branche „fossile Energie“ hat jedoch nur einen Anteil von 1% an den Assets.

Um zu berechnen, wie sich dekarbonisierungsbedingte Schocks auswirken, untersuchten die Studienautoren zwei Szenarien: Erstens einen abrupten Total-Verlust der Aktienwerte im Bereich „fossile Energie“; das ist ein extremes Stresstestszenario. Ein solches verbinden die beiden Wissenschaftler hypothetisch mit extrem rigiden, aber unerwarteten politischen Maßnahmen der Dekarbonisierung. In diesem Fall wäre der Verlust bei Investmentfonds und Haushalten mit je 2 Billionen Euro am höchsten. Der relative Verlust wäre bei Investmentfonds und Versicherungen/Pensionen am höchsten.

Das zweite Szenario modelliert einen stetigeren Übergang auf einer empirischen Basis. Es wird unterstellt, dass die Politik glaubhaft längerfristige Ziele der Dekarbonisierung verfolgt. Das Überraschungsmoment wird also möglichst gering gehalten. Damit wird der fossilen Energiebranche höhere Planungssicherheit ermöglicht. In diesem Fall wären die Verluste deutlich geringer als im zuerst genannten Fall. Für die Gesamtheit der betrachteten institutionellen Sektoren des Euroraums schätzen die Studienautoren den wahrscheinlichsten Verlust im Rahmen einer Gewinn-Verlust-Verteilung auf 150 Milliarden Euro. Das ist bezogen auf das gesamte Asset-Volumen aller Sektoren in Höhe von rund 126 Billionen Euro nicht allzu viel. Daraus folgern die Autoren, dass überraschungsarme Klimapolitik, die sich auf den Öl- und Gas-Sektor konzentrieren würde, das Finanzsystem und die Realökonomie nur relativ schwach treffen würde; sie rechnen zugleich mit einem positiven Schock für andere Sektoren.

## Schluss

Wir wollen und können die hier ausschnittsweise referierten Rechenergebnisse nicht beurteilen. Interessanter ist, dass verschiedene Studien zu dekarbonisierungsbedingten Finanzmarktrisiken dem Erwartungs- und Berechenbarkeitsaspekt eine zentrale Bedeutung zumessen. Ein politisch-regulatorisches Umfeld, das falsche Erwartungen stabilisiert oder Unberechenbarkeit perpetuiert, kann die Risiken für Wirtschaft und Finanzsystem nach oben treiben. Ein Umfeld, das durch langfristig belastbare Energie- und Klimapolitik die Bildung adäquaterer Erwartungen und treffsicherer Prognosen in den betroffenen Branchen begünstigt und stabilisiert, mindert diese Risiken.

Wenn richtig ist, dass die Titanic nicht wegen eines Eisberges unterging, sondern wegen inadäquater, ja falscher Erwartungen an Bord des Schiffes, dann kann man wohl auch für die finanzmarktspezifischen Risiken der Dekarbonisierung sagen: Es braucht dabei nicht zwingend wie auf der Titanic zuzugehen. Und das Ende könnte gleichfalls ein anderes sein.



## Anlagelösungen in volatilen Zeiten

# INNOVATIVE FONDSKONZEPTE EINER NEUEN GENERATION

Von Erich Schilcher, AGATHON Capital GmbH

## Marktneutral, nicht dem Markt loyal: ART AI Europe – Market Neutral

Wer 2020 auf dem Aktienmarkt aktiv war, hat nun ein schlimmes Jahr hinter sich, oder? Nicht unbedingt! Der ART AI Europe – Market Neutral konnte in den Verwerfungen der Corona Krise den Kurs halten und das Jahr mit einer Nettorendite von 2,4% beschließen. Marktneutrale Mandate bieten neben ihrer Krisensicherheit jedoch einen weiteren, schnell übersehenen Vorteil an.

Versierte Investoren suchen neben Rendite vor allem einen kontrollierten Umgang mit Volatilität. Um beide Größen im Auge zu behalten, interessieren sich Anleger deshalb oft für Kennziffern wie den Sharpe Ratio und orientieren ihre Investmententscheidung daran. In der Portfoliokonstruktion stellen sich dadurch besondere Herausforderungen, da eine Maximierung des Sharpe Ratio im Gesamtportfolio ein tieferes Verständnis der Wechselwirkungen verschiedener Assets benötigt.

Es lassen sich jedoch sehr robuste und allgemeingültige Beziehungen zwischen Sharpe Ratio und Portfolio-Mix etablieren. Es zeigt sich dabei: Aufgrund ihrer einzigartigen Korrelationseigenschaften sind marktneutrale Fonds besonders geeignet, diese Zusammenhänge vorteilhaft zu nutzen und durch eine Beimischung den Sharpe Ratio des Gesamtportfolios zu erhöhen. Ein weiterer guter Grund, um sich einen marktneutralen Fonds für unsichere Zeiten an die Seite zu holen.

## Eine robuste Anlagelösung in volatilen Zeiten: ART AI EURO Balanced

Das Jahr 2020 war aufgrund der Corona-Pandemie und den damit verbundenen erheblichen Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft äußerst ereignisreich und herausfordernd. Die plötzliche globale Unsicherheit spiegelte sich auch in starken Verwerfungen an den globalen Kapitalmärkten wider. Dieses extreme Marktumfeld unterzog Anlagestrategien sämtlicher Art – insbesondere deren Risikomanagement – einem



Erich Schilcher ist  
Geschäftsführer der  
AGATHON Capital GmbH

Stresstest historischen Ausmaßes. Der ART AI EURO Balanced konnte den Verwerfungen trotzen und erwies sich mit einem maximalen Drawdown von nur 2,62% als robuste Anlagelösung in volatilen Zeiten.

Dem vollständig KI-gesteuerten Fonds 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 EUR-denominierten Titeln des STOXX Europe 600 Universums, die verbleibende Liquidität wird in kurzlaufende Euro-denominierte Investment Grade-Anleihen investiert.

### ART-Fonds von AGATHON Capital

AGATHON ist der Partner im Vertrieb für innovative Anlagestrategien. Mit diesen zwei Fonds 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

### ART AI Europe – Market Neutral

DE000A2PB6X2 (AK I ab 100.000 Euro)

DE000A2PB6Y0 (AK R)

#### Kennzahlen 1J (AK I, Stand 31.12.2020):

Brutto Rendite: 4,1%

Netto Rendite: 2,4%

Volatilität: 5,7%

Sharpe Ratio brutto: 0.71

### ART AI EURO Balanced

DE000A2PMXJ0 (AK I ab 50.000 Euro)

DE000A2PMXK8 (AK R)

#### Kennzahlen 1J (AK I, Stand 31.12.2020):

Wertentwicklung: 4,22%

Volatilität: 5,56%

Max. Drawdown: 2,62%

## Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

# MIT SYSTEM DEM WUNSCHPORTFOLIO NÄHERKOMMEN

Von Frank Fischer, Shareholder Value Management AG

In einem ausgewogenen Portfolio dürfen Aktien nicht fehlen. Den damit naturgemäß verbundenen Risiken begegnet man idealerweise durch eine breite Streuung und genaue Überprüfung der Einzeltitel. Strenge Nachhaltigkeitskriterien dürfen ebenfalls nicht fehlen. Natürlich auf Dauer renditestark und in unruhigen Phasen abgesichert – fertig ist das Wunschportfolio. Provokativ könnte man jetzt sagen: „Dann investieren Sie doch in den ‚Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen‘!“

Nun, dieses Ideal hat noch niemand erreicht. Wir auch nicht. Wir versuchen aber diesem Ideal mit unserem Ansatz immer ein Stückchen näher zu kommen. Und das mit System.

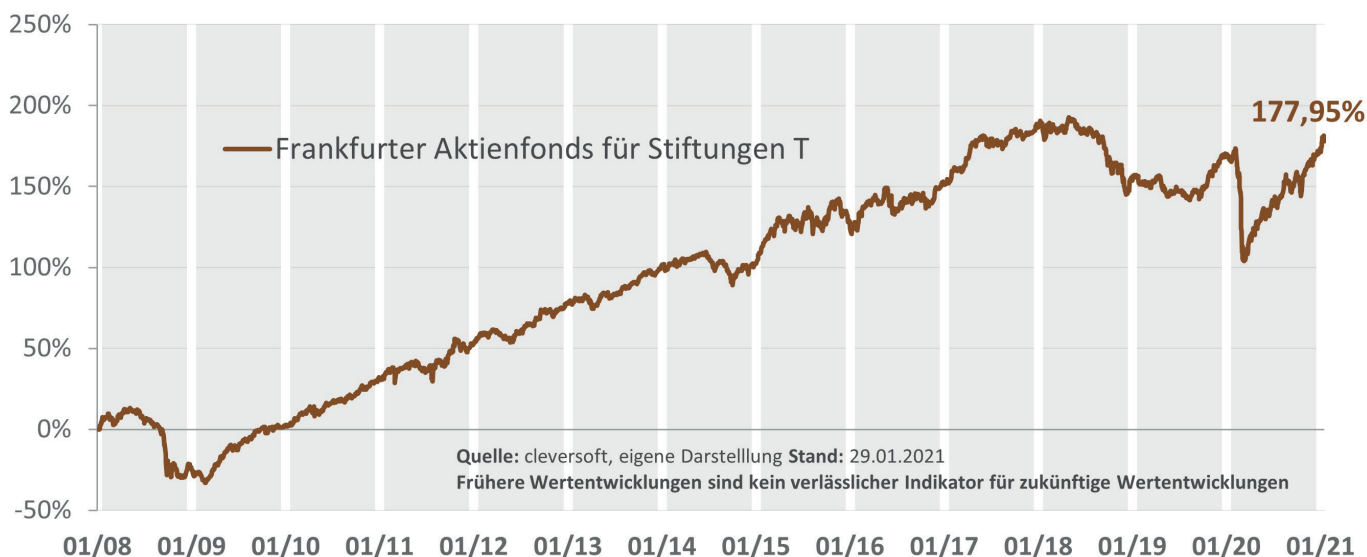
Als Erstes steht die Nachhaltigkeitsprüfung an. Hier wird zunächst der Filter von Sustainalytics vorgeschaltet. Dieser beruht auf den Anlagekriterien der Evangelischen Kirche. In einem zweiten Schritt überprüfen wir die Ergebnisse und selektieren zusätzlich weitere Titel aus.

### Die Suche nach dem „beautiful business“

Im Anschluss suchen wir Unternehmen mit einem „beautiful business“. Darunter verstehen wir Unternehmen, die durch strukturelle Wettbewerbsvorteile bildlich gesprochen einen wirtschaftlichen „Burggraben“ um ihr Geschäft bilden können. Das sorgt für Preissetzungsmacht und damit auf absehbare Zeit für finanzielle Robustheit. Darüber hinaus muss eine



Frank Fischer ist CEO & CIO der Shareholder Value Management AG



gesunde Bilanz vorliegen, die sich durch hohe Liquidität und eine angemessene, auf das jeweilige Geschäftsmodell abgestimmte Verschuldung auszeichnet. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen auf Dauer existiert und Mehrwert schaffen kann. Des Weiteren schätzen wir Geschäftsmodelle, die für organisches Wachstum so wenig Kapital wie möglich benötigen bzw. binden. Dabei haben wir die Erfahrung gemacht, dass familien- oder eigentümergeführte Unternehmen in der Regel eher auf ein langfristiges und nachhaltiges Wachstum ausgerichtet sind, weil diese als Mitbesitzer die besten langfristigen Entscheidungen für das Unternehmen treffen. Weisen solche Unternehmen eine attraktive Gesamtkapitalrendite (ROIC) und nachhaltige Wachstumsraten auf, sprechen wir von einer „wonderful company“.

Da wir im ‚Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen‘ durchschnittlich 40 bis 50 Titel halten, sind die Kriterien „breit gestreut, mit überschaubarem Risiko und nach strengen Nachhaltigkeitskriterien selektiert“ zunächst erfüllt.

## „Mr. Market Cockpit“ hilft, die Aktienquote zu steuern

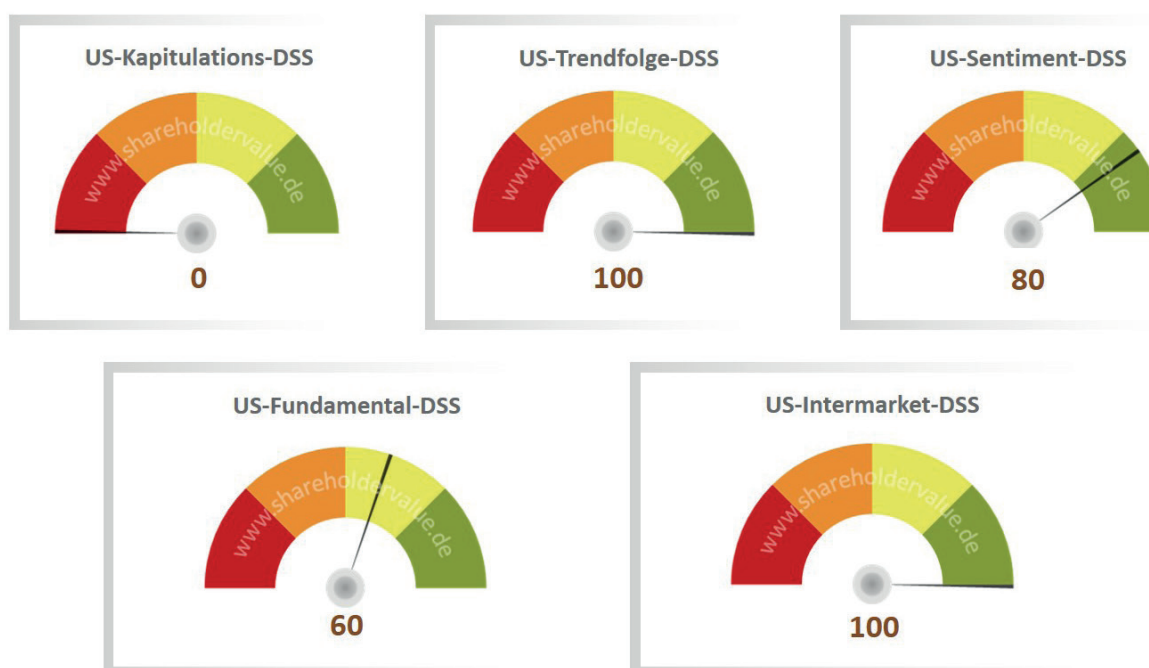
Damit stellt sich die Frage, ob das Portfolio „auf Dauer renditestark und in unruhigen Phasen abgesichert“ ist. Der ‚Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen‘ ist durch seine Konzeption nicht gezwungen, das gesamte Kapital permanent und ausschließlich in Aktien zu investieren. Er ist vielmehr

ein vermögensverwaltender Aktienfonds, der seinem Cash-Anteil aktiv steuert und das Portfolio mit Derivaten absichern kann. Hierzu bedienen wir uns unseres haus eigenen „Mr. Market Cockpit“, das auf einer Anzahl von Stimmungs- und Fundamentaldaten basiert, die wir miteinander verknüpfen und bewerten. Es dient der Entscheidungsunterstützung bei der mittelfristigen Aktienquotensteuerung und soll helfen, das systematische Risiko und die Schwankungen des Aktienmarkts zu reduzieren. Während die Einzeltitelselektion uns hilft, die „richtigen“ Aktien zu finden, ermittelt das Mr. Market Cockpit die richtige Aktienquote für das gesamte Portfolio.

Bleibt final „auf Dauer renditestark“. Der ‚Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen‘ hat seit seiner Auflage im Januar 2008 eine Gesamtrendite von rund 180 Prozent erzielt. Das sind 8,2 Prozent p.a. Somit ziehen wir das Fazit: „Alle Punkte erfüllt!“

## SVM „Mr. Market“ – Cockpit

### Systeme zur Entscheidungsunterstützung (DSS) – S&P 500





## Erkenntnisse

## HÄNDE WEG VOM SMARTPHONE?

### SMARTPHONE SCHLECHT FÜRS PORTFOLIO?

**AUTOREN:** Ankit Kalda, Benjamin Loos, Alessandro Previtero, Andreas Hackethal

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Studie von Kalda und Kollegen untersucht, wie sich der Smartphoneeinsatz auf Investitionsentscheidungen auswirkt. Untersucht wurde das Verhalten von 15.000 Kunden von zwei deutschen Banken, die eine Smartphone-App für die Geldanlage anbieten. Zeitraum der Untersuchung war von 2010 bis 2017. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass der Einsatz von Smartphones für Anlageentscheidungen die Wahrscheinlichkeit für den Kauf riskanter Assets und die Präferenz für Lotterie-Aktien (unter dem Median-Preis, aber über der Median-Volatilität und -Schiefe) erhöhte. Smartphones verstärken zudem die Neigung, Assets zu kaufen, die in der Vergangenheit erfolgreich waren. Kalda et al. konnten darüber hinaus nachweisen, dass Personen, die Smartphone-bedingt riskanter anlegten, dieses Investitionsverhalten auch an den Tag legten, wenn sie keine Smartphones zur Exekution ihrer Anlageentscheidungen nutzten. Das bedeutet mit anderen Worten, dass Smartphone-Nutzung zu einer generellen Verhaltensänderung führt. Die gefundenen Smartphone-Effekte bei der Geldanlage erwiesen sich nämlich als dauerhaft.

Offenbar neigen Smartphone-Nutzer dazu, ihre Anlage-Aktivitäten auf Zeiten nach „offiziellem“ Börsenschluss zu verlegen. Also auf die Zeit nach Feierabend, so dass der Handel des Öfteren in entspannter Situation „nebenher“ oder in geselliger Runde erfolgen dürfte. Die Studienautoren verbinden dies mit einer möglichen psychologischen Erklärung des beobachteten Smartphone-Effekts, die auf dem 2-System-Ansatz der neueren Kognitionspsychologie beruht: demnach werden die Entscheidungen bei Smartphone-Benutzung stärker durch das psychische System 1 – das für spontane Entscheidungen steht – bestimmt, während der Einfluss von System 2 – das für Rationalität steht – schwächer ist. Die Autoren vermuten, dass sich deshalb durch Smartphone-Einsatz die Portfolio-Effizienz verschlechtern könnte.

**LINK ZUR STUDIE:** „Smart(phone) investing? A within investor-time analysis of new technologies and trading behavior.“

fang von 54 Seiten handelt es sich um eine Einführung und einen Überblick zu Kryptowährungen aus Anlegerperspektive. Schwerpunkt ist also deren Funktion als Kryptosassets. Die Studie schaut deshalb aus dem Blickwinkel professioneller Investoren – das sind explizit die Adressaten der Schrift – auf die Kryptowelt. Das Büchlein ist in fünf Kapitel unterteilt: Das erste Kapitel präsentiert Basics der Kryptowelt. Das zweite Kapitel beleuchtet die Kryptolandschaft, d.h. die Vielfalt unterschiedlicher Kryptowährungen. Im dritten Kapitel wenden sich die Autoren den Kryptos als Assetklasse der Geldanlage zu. Das vierte Kapitel behandelt Fragen zu Kryptos im Rahmen von Portfolio-Entscheidungen. Das fünfte Kapitel diskutiert Risiken für Investoren. Das Buch ist Einführung, Auffrischung und Überblick über bisherige Erfahrungen mit Kryptoassets in einem. Es verzichtet dabei auf formale Darstellungen und beschränkt sich auf Text sowie Schaubilder.

**Link zur Studie:** [Cryptoassets. The guide to bitcoin, blockchain, and cryptocurrency for investment professionals.](#)

### ALTERNATIVE AUSGEDIENT?

**AUTOR:** Richard M. Ennis

**ZUSAMMENFASSUNG:** Ennis präsentierte jüngst in „The Journal of Portfolio Management“ eine Kritik gängiger Anlagestrategien von Pensions- und Universitätsfonds. Er zielt dabei vor allem auf die vor etlichen Jahren noch als innovativ gefeierten Elemente des Yale-Modells ab, die heute als Norm fortschrittlicher Geldanlage gelten. Denn von Alternativen Investments hält Ennis wenig, da ihre Diversifikationseffekte im Laufe der Zeit stark abgenommen hätten. Er erachtet sie heute eher als Hemmnisse, man könnte auch sagen: als zu teure Erinnerung an eine Zeit, die vorüber ist. Die Diversifikation der genannten Fonds lasse sich ohnehin größtenteils „konservativ“ mit zwei breiten Aktien- und einem breiten Bond-Index reproduzieren. Ein Hauptaugenmerk legt Ennis auf die Kosten dieser aktiv gemanagten Fonds, die im Verhältnis zur Rendite zu hoch seien. Von der Jagd nach Alpha hält Ennis nicht allzu viel. Der Artikel ist ein begründetes Plädoyer dafür, mehr passives Management zu „wagen“.

**Link zur Studie:** [Institutional Investment Strategy and Manager Choice: A Critique](#)

### KRYPTISCHE GELDANLAGE DECHIFFRIEREN

**AUTOREN:** Matt Hougan und David Lawant, Bitwise Asset Management / CFAINstitute

**ZUSAMMENFASSUNG:** Bei dem elektronischen Büchlein im Um-

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 31.12.2020) 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.	7.45%	1.09	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset"
2.	6.02%	0.72	"von der Heydt & Co. AG, Frankfurt Strategie: I - defensiv"
3.	5.29%	0.50	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50"
4.	5.25%	0.51	"M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I"
5.	4.32%	0.78	"DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Ausgewogen"

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	12.29%	0.99	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Dynamisch Total Return"
2.	9.73%	0.78	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO Offensiv"
3.	9.30%	0.67	"BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen I"
4.	8.37%	0.57	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 70"
5.	5.41%	0.50	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Balanced International"

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	12.19%	0.87	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Dynamisch International"
2.	8.79%	0.61	"DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch"
3.	8.64%	0.46	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 90"
4.	6.95%	0.52	"Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: VIPindividual 50/60/70 II"
5.	6.80%	0.39	"Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf Strategie: Wachstum nachh. Global"

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	36.21%	1.19	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Analytic Concept Strategie"
2.	23.26%	1.28	"Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Unternehmerdepot"
3.	15.17%	0.77	"Volksbank Kraichgau Family Of ce, Wiesloch Strategie: FO Dynamik"
4.	13.97%	0.65	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return"
5.	4.16%	0.23	"Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International"

5 Jahre: Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	30.50%	0.90	"LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50"
2.	28.97%	0.83	"HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat"
3.	23.82%	0.90	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot"
4.	21.80%	0.65	"Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: EM Anleihen - Total Return"
5.	18.03%	0.69	"Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit"

5 Jahre: Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	107.66%	0.85	"Rhein Asset Management , Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Analytic Concept Strategie"
2.	56.27%	0.77	"ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Int. Aktiendepot"
3.	36.61%	0.66	"DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch"
4.	35.39%	0.54	"BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv"
5.	26.76%	0.37	"Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International"