



Interview mit Christian Fischl von Huber, Reuss & Kollegen

**Was ist die größte Herausforderung
für unabhängige Vermögensverwalter?**

WAS IST DIE GRÖSSTE HERAUSFORDERUNG FÜR UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER, HERR FISCHL?

Christian Fischl ist einer der Geschäftsführer von Huber, Reuss & Kollegen in München. Die Vermögensverwaltung gehört mittlerweile zu den größten unabhängigen in Deutschland. Wir wollten von Fischl wissen, wie HRK mit der Pandemie zurecht gekommen ist und welche Aufgaben in der Zukunft anstehen.

Private Banker: Herr Fischl, die Unabhängige Vermögensverwaltung ist ganz gut durch die Krise gekommen.

Fischl: Das kann ich so bestätigen, ja. Unsere 33 Mitarbeiter haben je zur Hälfte im Home-Office und im Betrieb gearbeitet, wir hatten keinen einzigen direkten Corona-Fall, haben uns mit den Verhältnissen ganz gut arrangiert, etwa die vierzehntägigen Teamsitzungen auf einen wöchentlichen Rhythmus verkürzt, und wir werden auch in Zukunft mehr die Möglichkeiten, die es etwa durch Teams gibt, nutzen.

PB: Und wie lief das Geschäft?

CF: Wir betreuen und beraten heute ein Vermögen von über drei Milliarden Euro, mehr als jemals zuvor.

PB: Welche Erfahrungen haben Sie mit ihren Kunden während der Pandemie gemacht?

CF: In solchen Situationen „menschelt“ es an allen Ecken und wir alles erlebt vom Superpessimisten, der die Zügel über das

Was nutzt es, wenn sie auf dem richtigen Weg den Kunden verlieren

Vermögen wieder in die eigenen Hände nehmen will, bis hin zum Corona-Leugner bzw. Verschwörungstheoretiker oder auch ganz entspannte Kunden.

PB: Wie sind Sie mit solchen unterschiedlichen Temperamenten umgegangen?

CF: Im Nachhinein wissen wir, dass es richtig war, die Krise am Kapitalmarkt auszusitzen. Aber im Nachhinein ist man immer schlauer. Und was nutzt es, wenn sie auf dem richti-

INHALT

02 Was ist die größte Herausforderung für unabhängige Vermögensverwalter, Herr Fischl?

Interview zum Stand der Dinge mit Christian Fischl (Huber Reuss & Kollegen)

02 Geldwäscherechtliche Anforderungen und BAFIN

Die App-Kolumne

04 Lieber im Regen

Haftungsdächer wachsen, nur nicht durch unabhängige Vermögensverwalter

06 Plattformkrise Kommentar

Von Elmar Peine

10 Raus aus der Bank - aber wie?

Gastbeitrag von Frank Huttel

11 Der Robo Advisor als Haftungsdach

Gastbeitrag von Herbert Schmitt (Innovative Invest Solutions)

14 Vom Private Banker zum selbständigen Vermögensberater

Gastbeitrag von Frank Ulbricht (Bank für Vermögen)

16 „Wir werden das Private Banking der Dekabank kontinuierlich ausbauen.“

Fragen an Hussam Masri (Deka)

20 Green Bonds - grüngewaschenes Feigenblatt oder ertragreiche CO2-Bremse?

Lutz Siebentag über eine neue Studie

24 Studien Übersicht

23 firstfive VV-Topranking

gen Weg den Kunden verlieren, dessen Ängste und Befindlichkeiten nicht berücksichtigen. Nein, wir sind keine Assetmanager, die nur auf die Märkte, aber nicht auf den Kunden schauen. Wir haben Strategien gesucht, mit denen wir und die Kunden leben können, und die am Markt auch funktioniert haben. Und das ist uns gelungen und da sind wir auch ein klein wenig stolz darauf.

PB: Viele Vermögensverwalter nervt es sehr, wenn Kunden etwa, weil sie nervös sind, dazwischen funken und vieles verschlimmbessern.

CF: Meine Demut vor den Märkten sagt mir ganz grundsätzlich, dass an den Börsen vieles passieren kann. Wenn das Szenario eines Kunden, auf das sie gar nicht eingegangen sind, eintrifft, haben sie den mit Sicherheit verloren. Wenn man dem Kunden in die Augen schaut und der sagt: „Ich fühl mich einfach wohler, wenn wir jetzt mal eine größere

Wenn das Szenario eines Kunden, auf das sie gar nicht eingegangen sind, eintrifft, haben sie de mit Sicherheit verloren.

Cash-Quote halten und auch Gold kaufen‘, dann kann das die beste Entscheidung sein, ohne dass es den maximalen Ertrag erbringen muss. Individuelle Betreuung heißt für uns, den Kunden genau bei solchen Fragen mitzunehmen ohne gegen seine eigene Meinung zu handeln.

PB: Wenn wir den Blick nach vorne richten: Was werden die großen Herausforderungen für die Unabhängige Vermögensverwaltung in der Zukunft sein?

CF: Fangen wir mit dem offensichtlichen an: Wir müssen das größte Kapitalmarktexperiment aller Zeiten, was ja nach wie vor läuft, überstehen.

PB: Endet das in einer Katastrophe, vor der man sich nur mit Gold und Bitcoins schützen kann?

CF: Ich bin kein Katastrophenanhänger, es gibt immer richtige und falsche Entscheidungen und Dinge, die wir nicht ändern können. Wir ändern nicht die globale Geld- und Ausgabenpolitik, aber es ist klar: Wir stecken mitten in einer Sachwertinflation, die durch die unnatürlich niedrigen Zinsen



Christian Fischl

zustande kommt und nach Lage der Dinge noch eine Weile anhalten könnte. Sich abseits zu stellen, ist aus meiner Sicht keine Lösung.

PB: Was erhoffen Sie sich oder befürchten Sie von der nächsten Wahl?

CF: Das beschäftigt uns Börsianer jetzt. Vor der Wahl wird es sicher keine großen Entscheidungen

mehr geben. Aber was folgt, wenn etwa die Grünen m.V. ohne Wertung, eine bedeutsame Kraft in der neuen Regierung werden, ist schon eine interessante und leider noch weitgehend offene Frage.

PB: Was darf man regulatorisch in Zukunft erwarten?

CF: Leider haben ganz grundsätzlich Unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland keine nennenswerte Lobby. Der VuV macht gute Arbeit und wir müssen hoffen, dass er in Zukunft die absurdesten Fehlentwicklungen verhindern kann, aber ansonsten müssen wir damit leben, regulatorisch in die Nähe von Banken gerückt zu werden und damit tendenziell überreguliert zu sein.

PB: Müsste man nicht versuchen, Unabhängige Vermögensverwaltung im Chor der Finanzdienstleistungen deutlich sichtbarer zu machen.

CF: Absolut ja, aber ich fürchte, dazu sind wir zu sehr Nische. Ich finde, wir sind insgesamt auf einem guten Weg und echte Dienstleistung wird immer mehr wertgeschätzt; die bankenunabhängige Vermögensverwaltung etabliert sich die langsam aber sicher als eine niveauvolle und exklusive Finanzdienstleistung. Hilfreich sind da übrigens auch die neuen Transparenzvorschriften, die viel Vertrauen schaffen können und das bessere Abschneiden von individuellen Vermögensverwaltern im Vergleich zu den meisten Robo´s während der Corona Pandemie.

PB: Die nächste Herausforderung: Die neue Generation auf dem Finanzmarkt. Beginnen wir mit den Verwaltern. Die sind zumeist zwischen 50 und 65, ökonomisch sozialisiert in den Zeiten der siebziger und achtziger, mit einem ähnlichen Bankhintergrund und ähnlichen Börsenerfahrungen.

CF: Da steht definitiv ein Generationenwechsel an bzw. ist bereits angelaufen und auch wir bei HRK bauen gezielt Juniorportfoliomanager auf, die

PB: ... den Bitcoin anders bewerten als Sie.

CF: ... vielleicht auch das. Die jedenfalls mit dem Handy groß geworden sind und digitaler denken als wir. Wir Älteren haben die Erfahrung und dürfen trotzdem nicht stehenbleiben. Wir haben bei HRK z.B. eine eigene Denkfabrik eingerichtet,

die gezielt Themen aufgreift, die zum Megatrend der Zukunft werden könnten. Themen wie zum Beispiel der Quantencomputer, der als künstliche Intelligenz für die Märkte einmal riesige Bedeutung haben könnte. Umgekehrt können die Jungen auch von unseren Erfahrungen etwa mit der New Economy Blase lernen. Und vielleicht gelingt es uns auch, die verschiedentlich anzutreffende Naivität etwa in Bezug auf Private Equity oder den Bitcoin ein wenig zu erschüttern.

PB: Manche Kinder von Vermögenden erzielen jetzt bessere Resultate als die hochprofessionellen Vermögensverwalter ihrer Eltern.

CF: Es gibt eben einen Unterschied zwischen Spekulieren und Investieren. Wer zur Wertbestimmung des Bitcoin vor allem die Tweets von Elon Musk heranzieht, der hat nach unserem Dafürhalten noch nicht ausgelernt.

PB: Warum ist es trotzdem wichtig, eine jüngere Generation von Verwaltern an Board zu haben?

CF: Einmal, weil es für die viel zu lernen und zu erfahren gibt. Und zum anderen, weil diese junge Generation die Sprache der Kinder unserer Kunden spricht. Und das ist die größte Herausforderung: Die nächste Generation Vermögender schnell einzubinden,

sie an den gemeinsamen Tisch mit uns und mit ihren Eltern, unseren Kunden, zu bringen.

PB: Große Aufgaben. Wie sehen Sie denn die Zukunft?

CF: Positiv, man muss nur die Herausforderungen annehmen und es gilt „wer nicht mit der Zeit geht, geht mit der Zeit“ und da wir das nicht wollen, strengen wir uns an uns weiterzuentwickeln.

Der VuV macht gute Arbeit und wir müssen hoffen, dass er in Zukunft die absurdesten Fehlentwicklungen verhindern kann

Ihr Anspruch ist exklusiv.
Wir bieten höchste Qualität
für Ihr Vermögen.

Deka-Vermögensverwaltung Premium.


Die Fortsetzung Ihrer Erfolgsgeschichte.

„Deka
Private Banking



deka-privatebanking.de

Allein verbindliche Grundlage für den Abschluss einer Vermögensverwaltung sind die jeweiligen Sonderbedingungen, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder Landesbank, der DekaBank Deutsche Girozentrale Niederlassung Luxemburg oder von der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60325 Frankfurt erhalten.

 Finanzgruppe

Regulatuion

GELDWÄSCHERECHTLICHE ANFORDERUNGEN UND BAFIN: AKTUELLE ENTWICKLUNGEN

Von Jürgen App

1 Transparenzregister: Mitteilungsfiktion entfällt

Eine Meldung des wirtschaftlich Berechtigten an das Transparenzregister war bislang entbehrlich, wenn sich die notwendigen Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten aus anderen Quellen z.B. aus dem Handelsregister ergeben. Die Mitteilung wurde somit fingiert. Insbesondere für viele Unternehmen in der Rechtsform der GmbH stellte dies eine Erleichterung dar. Denn der wirtschaftlich Berechtigte ergab sich z.B. aus der beim Handelsregister hinterlegten Gesellschafterliste. Diese Vereinfachung entfällt nun durch Änderung des Geldwäschegesetzes ab August 2021.

Für Verpflichtete nach dem Geldwäschegesetz wie Banken oder Wertpapierinstitute ist diese Anforderung gleich zwei mal relevant: Sie müssen deren Erfüllung zum einen für ihr eigenes Unternehmen und zum anderen im Rahmen ihrer Sorgfaltspflichten im Zusammenhang mit der Identifizierung ihrer Unternehmenskunden, die z.B. als GmbH organisiert sind, beachten. Das neue Geldwäschegesetz sieht diesbezüglich Übergangsfristen vor, die wiederum nach Rechtsformen abgestuft sind. Sollte eine GmbH erstmals mitteilungspflichtig werden, besteht eine Übergangsfrist bis zum 30. Juni 2022.

2 Neue Auslegungs- und Anwendungshinweise der BaFin

Die BaFin hat außerdem im Juni 2021 ihre Auslegungs- und Anwendungshinweise für Kreditinstitute veröffentlicht. Die Hinweise konkretisieren die gesetzlichen Vorschriften. Unter anderem werden darin die Bereiche Korrespondenzbankbeziehungen und Monitoringsysteme tiefergehend erläutert.

3 Registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften: Geltung der geldwäscherechtlichen Anforderungen
Zahlreiche Wertpapierinstitute weisen im Zusammenhang mit ihren Geschäftsaktivitäten auch einen verantwortlichen Bezug zu Kapitalverwaltungsgesellschaften auf. Auch die insge-



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

samt nur „schwach“ regulierten registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften unterliegen den geldwäscherechtlichen Verpflichtungen (§ 2 Abs. 1 Nr. 9 GwG). Diese Verpflichtungen gelten unabhängig von der Größenordnung oder dem Regulierungsstatus der Kapitalverwaltungsgesellschaft. In der Praxis ist festzustellen, dass die BaFin aktuell die Erfüllung der Anforderungen, insbesondere die Erfüllung der vorgegebenen Sicherungsmaßnahmen wie die erfolgte Bestellung eines Geldwäschebeauftragten, verstärkt überprüft.

4 Auslagerungen von geldwäscherechtlichen Sicherungsmaßnahmen

a) Anzeigepflichten

Die internen Sicherungsmaßnahmen, zu denen auch die Funktion des Geldwäschebeauftragten zählt, können im Rahmen von vertraglichen Vereinbarungen durch einen Dritten im Wege der Auslagerung durchgeführt werden. Diesbezüglich sind jedoch bestimmte formale Anforderungen zu erfüllen, deren umfassende Erfüllung nach Erkenntnissen des Autors aktuell verstärkt von der BaFin sorgfältig überprüft werden. Diese Anforderungen sind:

1. Die vorgesehene Auslagerung der internen Sicherungsmaßnahmen ist vorab der BaFin anzuzeigen (§ 6 Abs. 7 GwG).
2. Im Zusammenhang mit der Auslagerung sind bestimmte Voraussetzungen zu erfüllen (Ordnungsmäßigkeit, Steuerungsmöglich-

keiten, keine Beeinträchtigung der Aufsicht). Das Vorliegen dieser Voraussetzungen muss im Rahmen der Anzeige dargelegt werden.

3. Unabhängig von der vorgenannten Pflicht besteht die Pflicht, den Geldwäschebeauftragten sowie den stellvertretenden Geldwäschebeauftragten ebenfalls vorab anzuzeigen (§ 7 Abs. 4 GwG). Im Rahmen dieser Anzeige sind die Kontaktdaten der betreffenden Personen sowie das Datum der Bestellung anzugeben. Die BaFin hat hierfür ein Formular bereitgestellt.
4. Im gleichen Zusammenhang besteht auch eine Anzeigepflicht im Zusammenhang mit der Entpflichtung eines bisherigen Geldwäschebeauftragten (§ 7 Abs. 4 GwG).

Die BaFin betrachtet diese Anforderungen sehr formal und unterscheidet somit in a) Interne Sicherungsmaßnahmen und b) Bestellung/Entpflichtung des Geldwäschebeauftragten, was im Rahmen der ordnungsgemäßen Erfüllung der Anzeigepflichten zu berücksichtigen ist.

b) Auslandsbezug eines Geldwäschebeauftragten

Ein weiterer Aspekt ist insbesondere von Ins-

tituten mit Auslandsbezug zu beachten. Der Geldwäschebeauftragte muss seine Tätigkeit im Inland ausüben (§ 7 Abs. 5 GwG). Vereinzelt fungieren, gerade bei Instituten mit ausländischem Konzernhintergrund, Mitarbeiter als Geldwäschebeauftragte, die nicht (ausschließlich) im Inland tätig sind. Hier ist sicherzustellen, dass gegenüber der Aufsicht dargelegt werden kann, dass die Tätigkeit des Geldwäschebeauftragten tatsächlich im Inland ausgeübt wird.

5 Fazit

Veränderungen bzw. Verschärfungen der geldwäscherechtlichen Anforderungen gehören seit Jahren in regelmäßigen Abständen zur „Tagesordnung“ in der regulierten Welt. Da damit auch eine regelmäßige Verschärfung der damit zusammenhängenden Bußgeldregelungen einhergeht, sollte bereits aus diesem Grund eine eingehende Befassung mit den Anforderungen erfolgen. Daneben ist aktuell auch festzustellen, dass sich die BaFin verstärkt, auch bei kleineren Instituten, der Überprüfung der Erfüllung dieser Anforderungen widmet.



Businessporträt Corporate Foto

mika schiffer fotografie

www.mikaschiffer.com

Mika Schiffer Fotografie

Mobil 0173.9288397

mika@mikaschiffer.com

LIEBER IM REGEN

Trotz stetig wachsendem regulatorischem Aufwand: Unabhängige Vermögensverwalter halten an ihren Lizenzen fest.

Aus der aktuellen Bafin-Datenbank geht hervor, dass über 400 Finanzdienstleister, darunter mehr als 100 bekannte Vermögensverwaltungen, als Haftungsdach tätig sind, also vertraglich gebundene Vermittler beschäftigen. Die vgV's vermitteln zumeist Kunden in die hauseigenen Angebote. Für Vermögensverwalter, die möglichst wenig fixe Kosten wollen, ist das offenbar eine immer attraktivere Alternative zur Festanstellung.

Spezialisierte Haftungsdächer wie BN & Partners, BfV oder NFS Netfonds bieten umgekehrt auch bestehenden Vermögensverwaltungen an, ihnen regulatorische Mühen abzunehmen ohne das Geschäft sonst einzuschränken. Die „Haftungsdach-Private-Banker“ können dann ihre Kunden zu ihren Konditionen anwerben, Vermögensverwaltungsmodelle entwerfen und individuelle Depots (als Berater des Haftungsdaches) steuern.

Vor einigen Jahren erwarteten nicht wenige Beobachter der Szene, dass künftig viele kleine Verwalter unter ein Haftungsdach schlüpfen würden. Nicht jeder hielt das damals für eine erfreuliche Aussicht. Wirtschaftsprüfer zum Beispiel verlieren mit jedem Verwalter, der sich unter ein Haftungsdach begibt, einen potentiellen Kunden. Und im Verband unabhängiger Vermögensverwalter können „Haftungsdachler“ nur sogenanntes Informationsmitglied werden, also zum Beispiel nicht mit der Mitgliedschaft im VuV werben.

Bis heute haben sich Ängste, Finanzportfolioverwalter könnten massenhaft ihre KWG-Lizenz (oder jüngst §15 WpIG) zurückgeben, als unbegründet erwiesen. Frank Engel, kaufmännischer Geschäftsführer des VuV, kennt „nur ganz wenige Verwalter aus dem Verband, die in den vergangenen Jahren unter ein Haftungsdach geschlüpft sind“. Ganz kalt lässt ihn das Thema dennoch nicht. Haftungsdächer sind beliebte Einstiege für Berufsanfänger. Mit deren Hilfe kann man, zum Beispiel nach dem Verlassen der Bank, ziemlich bruchlos mit dem eigenen Geschäft und der Betreuung der neuen (alten) Kunden beginnen.



Die Anmeldung als VgV dauert nur wenige Tage im Vergleich zu dem monatelangen Ringen um eine Finanzportfolioverwalter-Lizenz. Die Lunis Vermögensverwaltung zum Beispiel hat das Haftungsdach von NFS Netfonds 2017 genutzt, um schneller am Markt sein zu können, parallel dazu aber eine eigene Lizenz beantragt. „Wir freuen uns natürlich, wenn die Einstiegshürden für Einsteiger in unsere Branche nicht zu hoch sind“, sagt Frank Engel, „aber wir fragen uns auch, ob alle der potentiellen Finanzportfolioverwalter nicht doch früher oder später eine eigene Lizenz beantragen werden.“ „Gerade deshalb, weil unter der Konstellation eines Haftungsdaches nur die Anlagevermittlung und die Anlageberatung erbracht und die Vermögensverwaltungsverträge lediglich vermittelt, jedoch keine Anlageentscheidungen in der Vermögensverwaltung getroffen werden dürfen.“ Frank Ulbricht, Vorstand der BfV, kann die Verwalter ebenfalls verstehen. „Die eigene Lizenz zurück zu geben und unter ein Haftungsdach zu gehen ist eine Entscheidung, die gut überlegt sein will. Mich wundert es deswegen nicht, dass Vermögensverwalter sich damit Zeit lassen.“

Private Banker

Auch Herbert Schmitt, der Geschäftsführer der Innovative Investment Solutions GmbH aus Köln, einem der ersten digitalen Haftungsäcker in Deutschland, hat momentan keinen Vermögensverwalter, der seine Lizenz zurückgegeben hätte. Die Inno-Invest wurde bereits 2014 als Vermögensverwaltung gegründet und betreibt seit 2019 den Geschäftsbereich Haftungsäcker. Schmitt sucht zuvorderst Vermittler, die den Vertrieb der zum Hause gehörenden Produkte vertreiben möchten. Über mangelndes Interesse braucht er sich nicht zu beklagen. Zwar bleiben die Anfragen von Vermögensverwaltern, die ihre Lizenz zurückgeben möchten, weitgehend aus. Aber Versicherungsmakler, Broker und Start-ups rund um digitale Finanzdienstleistungen signalisieren deutliches Interesse. „Die jetzige Verwaltergeneration ist in einem Alter“, sagt er, „die dem Thema Digitalisierung tunlichst aus dem Weg geht. Da werden noch immer Aufträge handgeschrieben und mit Fax an die Depotbanken verschickt.“ Hinzu komme, dass die Aufsicht beim traditionell wirtschaftenden Einzelkämpfer auch den Regulationsdruck deutlich niedriger hält als bei größeren und jüngeren Einheiten. Schmitt weiß, dass er nur Geduld haben muss und die Zeit für ihn spielt.

Die BfV berichtet schon über glänzende Geschäfte des Geschäftsbereiches Haftungsäcker. BfV-Chef Ulbricht spricht von einem „Wachstumsphase“, der mittlerweile für gut ein Fünftel der von BCA verwalteten Gelder verantwortlich zeichnet. Eine immer größere Rolle spielt das Haftungsäcker derweil bei einer weiteren Dienstleistung, dem Fonds-Advisory. Noch nie war es so unkompliziert für Interessierte, einen eigenen Fonds aufzulegen. Aber nicht nur kleine Teams und Start Ups schlüpfen unter ein Haftungsäcker. Wer die Datenbank der Bafin durchsieht, stößt auch auf große Namen mit milliardenschweren Volumina. Für die Fondsbetreiber ist ein Haftungsäcker ideal, weil es ihnen die Bürokratie vom Leibe hält, ohne auf der anderen Seite Unannehmlichkeiten zu bereiten. Die Kundenadressen, deren Schutz bei der eigenen Lizenz für Unabhängige Vermögensverwalter ein häufig entscheidendes Argument sind, befinden sich im Fondsbetrieb ohnehin bei der KVG.

Manfred Gridl und seine Frau Marion betreiben seit rund vier Jahren die Gridl Asset Management GmbH unter dem Haftungsäcker von BN & Partners Capital AG. Manfred Gridl sieht sich in erster Linie als Fonds Advisor des Gridl Global Makro UI. Individuelle Vermögensverwaltung und Beratung spielen kaum eine Rolle. „Wenn jemand das unbedingt will, machen wir es“, aber eigentlich fällt es ihm nicht



schwer, die Kunden von der Qualität seiner Fonds zu überzeugen. BN & Partners nimmt ihm die regulatorische Arbeit ab. Kurz vor dem Gespräch mit dem Private Banker hat er gerade wieder eine WpHG-Schulung „Mitarbeiter in der Anlageberatung“ von zwei Stunden hinter sich gebracht. Organisiert hat die sein Haftungsäcker. Den Übergang vom KWG zum WpHG, Neuerungen beim Geldwäschegesetz, Compliance-Angelegenheiten, alles Informationen, die er jetzt mundgerecht serviert bekommt. „Sonst ginge das bei uns gar nicht“, sagt er. Das Haftungsäcker nimmt ihm sogar die Prüfung von möglichen Rechtsverstößen bei Veröffentlichungen ab. „Das, was wir veröffentlichen möchten, geht vorab durch deren Compliance-Abteilung.“

Den Fixbetrag von weniger als 150 Euro pro Berater (im Unternehmen) und Monat zahlt er dafür gerne. Bedeutender sind da schon die Gebühren für das beratene Fondsvolumen. Die KVG (Universal), hat den Vertrag mit dem Haftungsäcker, zahlt auch die gesamte Beratungsgebühr zunächst an BN & Partners aus. Die ziehen davon ihren Anteil ab und reichen den Rest weiter an Gridl. Die Kosten des Haftungsäcker im Fall der Fonds-Advisory sind individuell vereinbart und natürlich volumenabhängig, bei größeren Vehikeln machen sie selten mehr als 8 Basispunkte aus.

Vor kurzem ist das Ehepaar Gridl auch in die Geschäftsführung der RAT Capital Invest GmbH eingestiegen, welche ebenfalls einen Fonds aufgelegt hat. Das Unternehmen war ursprünglich unter einem anderen Haftungsäcker, ist inzwischen aber auch bei BN & Partners angegliedert. „Das hatte ausschließlich Gründe der Bürokratievereinfachung“, bestätigt Gridl. Zwei Haftungsäcker bei überschaubarem Anlagevolumen: Das braucht kein Mensch.

Schwerpunktthema Haftungsdach

PLATTFORM-KRISE

Die Pandemie ist für digital gestützte Finanzdienstleistungen eigentlich eine erfolgversprechende Umgebung. Trotzdem lässt die Entwicklung der Robos, Marktplätze und Ausschreibungsplattformen zu wünschen übrig.

Vor wenigen Wochen veröffentlichte die Uni Aschaffenburg die Ergebnisse ihrer Umfrage zum Thema Unabhängige Vermögensverwaltung. Wie immer hatten die Leute um Prof. Webersinke genau nachgefragt nach Umsatz, Kundenzusammensetzung und Angebotsbreite. Auch die digitale Vermögensverwaltung kam zur Sprache. Eigentlich sollte diese Sparte, in der – ohne den persönlichen Kontakt – die Online-Abwicklung möglich ist, an Fahrt gewonnen haben. Tatsächlich war die Pressemitteilung überschrieben mit: „Robo Advisor lassen Vermögensverwalter kalt“. Zuvor hatte schon der Private Banker (s. Ausgabe 03 2021) berichtet, dass die Verwalter ihre Robos teilweise schon wieder abschalten.

Auch den Marktplätzen geht es nicht besser. Die V-Bank aus München hatte vor einiger Zeit den Marktplatz V-Check eingerichtet. Wer mit V-Check-Verantwortlichen redet und auf die Geschäftsdynamik zu sprechen kommt, hört nur Durchhalteparolen wie die, dass an der Digitalisierung kein Weg vorbeiführe oder die, dass mit einer neuen Generation (von noch nicht) Vermögenden der Kundennachwuchs herangeführt würde. Vor wenigen Tagen vermeldete die V-Bank Rekorde bei den Geschäftszahlen – vom Digitalen keine Rede.

Qinfen, der Marktplatz der DAB BNP Paribas Bank wurde erst gar nicht in Betrieb genommen. Seit mindestens 1,5 Jahren vertröstet die Website Qinfen mit „Coming soon“. Auch auf Finanzausschreibung.de, der digitalen Ausschreibungsplattform (die wie der Private Banker zu Dr. Elmar Peine gehört), sind die Vermittlungszahlen „nicht in den Himmel geschossen“. Von den anderen

Ausschreibungsplätzen etwa von firstfive.de oder institutional Money ist auch kein Jubel zu hören.

Warum profitieren die digitalen Angebote zum Thema Vermögensverwaltung nicht stärker von der Krise und den damit heruntergefahrenen persönlichen Kontakten? Ja, die Vermögensverwaltung ist eine Dienstleistung, die nicht ge-, sondern verkauft wird. Und ja, der Aufbau von Vertrauen, der Kern des Geschäftes, findet nun mal nur über den persönlichen Kontakt (oder meist gar nicht) statt. Und es stimmt auch, dass die Vermögenden zumeist noch einer Generation angehören, für die Online eher ein Zwang als eine Selbstverständlichkeit darstellt. Aber warum boomen Online-Apotheken, Essens-Bringer, Software für das Home Office, und und und, aber nicht die digitale Vermögensverwaltung? Ein Grund, der immer deutlicher wird: Auch die besten Angebote brauchen Marketing, um sichtbar zu werden. Und daran hapert es zumeist und vor allem, weil Online und Digital mit billig gleichgesetzt wird und weil die Anbieter darauf ihr ganzes Konzept aufgebaut haben. Man dachte, sich mit günstigen Angeboten vom analogen Wettbewerb abzusetzen und quasi wie ein ETF zu wachsen, ohne Werbung nur mit der Kraft des (guten) Angebotes. Das aber funktioniert in vielen Fällen nicht. Weil die Leistungen so knapp kalkuliert sind, ist kein Geld für Marketing und schnell auch keines für eine Weiterentwicklung da. Was gutes Marketing bewirken kann, zeigt der Robo Advisor Scalable. Er kommt trotz steigerungsfähiger mit enormen Marketingaufwand auf mehr als drei Milliarden Euro an Assets under management; finanziert ist das übrigens in dem Fall zuvorderst nicht durch die Einnahmen der Verwaltung, sondern vor allem durch immer neue Kapitalgeber.



Dr. Elmar Peine

Haftungsdach

RAUS AUS DER BANK – ABER WIE?

Wir helfen Ihnen beim Springen in die Selbstständigkeit. Von Frank Huttel

Für viele qualifizierte Berater kann es künftig sinnvoll sein, sich einem professionellen Haftungsdach anzuschließen. Sei es, um Kunden rechtssicher und ganzheitlich zu beraten und die ganze Produktvielfalt (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Zertifikate, Investmentfonds inkl. ETFs oder Beteiligungen) einzusetzen oder sich administrativer Aufgaben teilweise zu entledigen. Aber auch Kunden können sich darauf verlassen, dass es eine Organisation im Hintergrund gibt, an die sich ein Kunde wenden kann.

Was heißt überhaupt „Haftungsdach“?

Wer in Deutschland Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen betreiben möchte, benötigt dafür eine schriftliche Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach dem Gesetz zur Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten - § 15 WpIG (bis Juni 2021 § 32 KWG). Es gibt aber auch Ausnahmen von der Erlaubnispflicht: Über eine Zulassung nach §15 WpIG muss beispielsweise nicht verfügen, wer keine Bankgeschäfte betreibt und als Finanzdienstleistungen z.B. die Anlage- und Abschlussvermittlung oder die Anlageberatung unter einem Haftungsdach erbringt (ein sogenannter Tied Agent, deutsch: vertraglich gebundener Vermittler, abgekürzt: vgV).

Die Tätigkeit des vertraglich gebundenen Vermittlers wird in diesem Fall dem haftenden Unternehmen zugerechnet. Er agiert somit im Namen und auf Rechnung des Rechtsträgers. Das Haftungsdach ist verpflichtet, den Berater zu beaufsichtigen und zu kontrollieren. Dafür erhält das Haftungsdach die Provisionen und gibt einen vertraglich geregelten Teil davon an den Berater weiter. Gegenüber dem Kunden tritt der Berater wie ein Angestellter auf, auch wenn er auf selbständiger Basis tätig ist. Das ist ein großer Unterschied zu einem Berater in einer Bank, der in der Regel weisungs- und produktgebunden ist.

Das Leistungsspektrum der FiNet Asset Management AG

Es gibt eine überschaubare Anzahl von Haftungsdächern in Deutschland, die sich aber in ihren



Finet-Prokurist
Frank Huttel

Angeboten teils deutlich unterscheiden. So gibt es einige Anbieter, die ausschließlich für Versicherungsvertriebe agieren. Wir sehen uns als Boutique-Haftungsdach und stellen Individualität und Persönlichkeit in den Vordergrund. Je nach Bedarf bieten wir Beratern eine von zwei Leistungsstufen: FAM HD easy als Einstieg und FAM HD Exklusiv für den Profi. Davon abgesehen können alle unsere vgVs auf unsere eigenen Fonds-VV Strategien und unseren nachhaltigen Robo-Advisor vividam zugreifen.

Für einen Banker, der den Kunden allumfassend beraten möchte, ist das Angebot FAM HD Exklusiv die perfekte Lösung. Der vgV kann seine Kunden bedarfsgerecht und ohne irgendwelche Vorgaben beraten. Die Art der Vergütung überlassen wir ebenfalls dem vgV und seinem Kunden – ob Provision, Servicegebühr oder Mischmodell. Wir arbeiten mit fast allen Anbietern und Depotbanken am Markt zusammen. Darüber hinaus unterstützen wir unsere Berater mit Fondskernlisten, Research und bieten Weiter- und Fortbildung an – in Zeiten von Nachhaltigkeit ein sehr wichtiges Thema. Bei der Beratung setzen wir auf die Software munio.pm unseres Partners DSER aus Görlitz, um den Beratern eine einfache, digitale und rechtssichere Beratung und Dokumentation zu bieten.

Haftungsdach

DER ROBO ADVISOR ALS HAFTUNGSDACH

Inno-Invest-Chef Herbert Schmitt über einen optimalen Mix.

Die digitale Vermögensverwaltung ist weiter auf dem Vormarsch. Seit dem Marktstart des Branchenführers Scalable Capital treten stetig neue Anbieter in den Wettbewerb ein. Einige von Ihnen bieten mittlerweile auch ein eigenes Haftungsdach an. Für viele Finanzdienstleister ohne eigene Lizenz und selbstständige Vermittler stellt sich damit jetzt die Frage: Analoge Vermögensverwaltung, oder modernes Robo-Advisory?

In einem Punkt unterscheiden sich beide Angebotsformen deutlich: der Präsenz. Auf der einen Seite der Finanzexperte, der Mensch, den Sie persönlich treffen können. Auf der anderen die digitale Plattform, gänzlich ohne Papier und mit digitaler Unterschrift. Beide helfen vermögenden Kunden bei der Kapitalanlage. Bereits im Jahr 2010 startete in den USA das Fintech Betterment als einer der weltweit ersten Robo-Advisor. Kurze Zeit später folgte Nutmeg in Europa mit einem ähnlichen Angebot. Das Ziel lautete damals schon: teure Angebote traditioneller Asset Manager für Kunden mit weniger Kapital zu revolutionieren.

Die neue und für den Durchschnittskunden kostengünstige Lösung bestand darin, eine erschwingliche Finanzberatung zu finden, welche die Fortschritte in der modernen Technologie als auch in der Marktstruktur nutzt. Durch das neue Robo-Advisory konnten damit kostengünstig und effektiv Investitionen mit niedrigem Angangskapital angeboten werden. Gerade für die jüngere Generation stellt dieses Konzept ein attraktives Angebot dar. Insbesondere, da das Fehlen der menschlichen Interaktion durch die jüngere Generation eher positiv gewertet wird.

Das Wichtigste, was einem digitalen Anbieter jedoch oft verloren geht, ist der Faktor Mensch. Traditionelle Vermögensverwalter sind für ihre Kunden oftmals mehr - sie sind Kommunikatoren, Planer, Finanzcoaches usw. Denn der persönliche Aufbau von Beziehungen ist ein zentraler Bestandteil des Geschäfts. Bei einem Robo-Advisor beinhaltet die Kontoeröffnung eine digitale Antragsstrecke, ein einfaches Risikoprofil und die automatisierte Auswahl standardisierter Vermögensallokationen. Dagegen beginnt ein traditioneller Vermögensverwalter

typischerweise mit einem persönlichen Treffen, um den Kunden persönlich kennen zu lernen. Dabei versucht er zu verstehen warum seine Kunden investieren wollen und erfasst deren kurz- sowie langfristigen Ziele. Der Berater lernt deren Risikotoleranzen kennen. Er hilft dabei, Ziele zu setzen und entwickelt einen individuellen Plan. Darauf aufbauend werden dann Investitionen und Strategien empfohlen.

Abgesehen von den niedrigen Kosten und der Einfachheit der Kontoeröffnung haben Robo-Advisor hingegen aber auch mehrere Vorteile. Der Erste: Anlagestrategien können automatisiert werden. Darüber hinaus können eine Vielzahl von Portfolios in Echtzeit simultan überwacht und neu ausbalanciert werden. Der bedeutendste Vorteil eines Robo-Advisor ist jedoch, dass alle Schritte, welche ein Berater mit seinen Kunden persönlich unternimmt, auch jederzeit über eine Online-Plattform vom Kunden allein oder mit dem Berater gemeinsam abgewickelt werden können. Der digitale Ansatz macht den gesamten Prozess häufig deutlich kostengünstiger.

Besondere Überlegungen eines vertraglich gebundenen Vermittlers bei der Auswahl seines Haftungsdachs

Die technische Umsetzung kann viel Zeit, Regulatorik und Arbeit mit sich bringen. Zeit die eigentlich am Kunden benötigt wird. Und obwohl die traditionelle Betreuung teurer ist und hohe Investitionssummen von Kunden benötigt werden, können diese Kosten durch einen modernen Beratungsansatz deutlich reduziert werden. Am besten ist ein hybrider Ansatz, der eine Kombination aus traditionellem Kundenaufbau und moderner Abwicklung mit Robo Advisor-Lösungen bietet.

Die Innovative Investment Solutions GmbH bietet Finanzdienstleistern ohne eigene Lizenz und Vermittlern genau diese Lösungen an – digital oder hybrid. Dabei startete die Inno-Invest zunächst als traditioneller Vermögensverwalter. Mittlerweile hat sich das Unternehmen zu einem Fintech mit Haftungsdach weiterentwickelt. Neben der traditionellen Vermögensverwaltung wird auch das Robo-Advisory angeboten. Alle vertraglich gebundenen Vermittler können diese Lösungen ganz individuell nutzen. – Herbert Schmitt



Herbert Schmitt

Haftungsdach

DAS HAFTUNGSDACH ALS PROFITABLE LÖSUNG

Die Finanzbranche hat sich gravierend verändert. Regulatorische Vorgaben mitsamt verschärften Qualifikationsvoraussetzungen sowie steigenden Aufklärungs- und Dokumentationspflichten sind zentrale Schlagwörter, die Finanzprofis nunmehr zu berücksichtigen haben. Um den hierdurch bedingten Mehraufwand zu umgehen und um effizient arbeiten zu können, setzen immer mehr Vermittler auf Dienstleister und digitale Lösungen. Darüber hinaus sind die technischen Hilfen gerade in Bezug auf eine einwandfreie Beratungsdokumentation, die Vermeidung möglicher Haftungsfälle und den Unternehmenswert wichtig.

Die regulatorischen Herausforderungen bestimmen mehr denn je den Geschäftsalltag eines Finanzberaters. Viele Einzelkämpfer im Markt sind wegen der neuen Rahmenbedingungen in einer mehr als herausfordernden Situation. Immer mehr Vermittler aber auch eine zunehmende Zahl von Private Bankern suchen in diesem Zusammenhang die Unterstützung eines Full-Service-Dienstleisters, dessen digitale Plattformlösung sich auf die Kernkompetenzen des Vermittlers konzentriert. Genau da setzt das umfangreiche Angebot eines Haftungsdaches an.

Digitale Anwendungen sind das Werkzeug zur Prozessoptimierung

Generell fordert die Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) nicht nur die fundierten Kenntnisse vom Vermittler über Produkte und Risikoklassen, sondern ebenso u. a. die einwandfreie Erstellung und Archivierung der Beratungsdokumentation und des Protokolls über die Geeignetheitserklärung. Werden Beratern diesbezüglich Fehler nachgewiesen, drohen im schlimmsten Fall erhebliche finanzielle Folgen. Dies auch vor dem Hintergrund, da ein Vermögensschadensversicherer in der Regel nur dann bei Fehlberatung schützt, wenn wenigstens sämtliche Dokumentationspflichten gesetzgemäß beachtet wurden..

Mehr noch: Auch der Unternehmenswert steigt und fällt mit der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Geschäftsmodells bzw. mit entsprechend vorhandener Qualität der Kundenbeziehungen inkl. vollständigem Schriftverkehr und Dokumentation, der vermittelten Produkte sowie dem Vorhandensein einer technischen Infrastruktur. Etwaige Haftungsrisiken, die bei einem späteren Unternehmensverkauf erst im Rahmen der Due Diligence auftauchen, können



Dr. Frank Ulbricht

zu größeren Schwierigkeiten bzw. zu einem deutlichen Wertverlust oder gar zur Ablehnung durch den möglichen Käufer führen.

Infolgedessen hat sich das Profil des Beraters in den letzten Jahren deutlich gewandelt. Um den steigenden Belastungen und Vorgaben gerecht zu werden, setzen immer mehr Finanzprofis auf digitale Anwendungen, um Kundenberatung und -betreuung prozessoptimiert durchführen zu können. Hilfestellung erhalten Finanzberater z. B. durch gut aufgestellte Haftungsdächer, die digitale Hilfen bereitstellen. Hierbei müssen die technischen Angebote nicht nur die Beratung vereinfachen, sondern ebenso eine lückenlos archivierte Dokumentation als auch eine erstklassige und sichere Datenqualität garantieren. Daneben werden Lösungen von Dienstleistern wie z. B. Haftungsdächern favorisiert, um sich vor möglichen Zusatzkosten bei Themen wie Taping oder den möglichen Aufsichtswechsel zur BaFin, zu schützen.

Komplettlösung aus einer Hand

Mit dem Haftungsdach bietet die BfV Bank für Vermögen AG als Teil der BCA-Gruppe eine Full-Service-Dienstleistung, damit Vermittler, Vermögensverwalter, Finanz- oder Honorarberater und Private Banker ihre Finanzanlageberatungsprozesse rechtssicher und effizient halten können. Da Wertpapierhandelsbanken sich in der Regel den Regulierungsvorgaben sehr viel früher als z. B. Maklerpools stellen müssen, fließt diese Expertise bei der BCA AG direkt ins ganze Unternehmen ein. Gerade in Bezug auf die Serviceplattform DIVA ist dies ein wichtiger Vorteil. Aktuell wurde in etwa die Investmentsoftware auf den derzeitigen Bedarf eines Investmentprofis abgestimmt. Hiervon profitiert natürlich jeder Partner der BCA-Gruppe: unabhängig ob er als Versicherungsmakler und/oder Investmentvermittler an den Pool oder Partner des Haftungsdachs bzw. der CARAT AG ist.

So fasst die Investmentlösung der Bank für Vermögen alle wichtigen Daten auf einer Plattform zusammen. Ob Produktauswahl mitsamt Depotöffnung inkl. digitaler Unterschrift per IP Adresse und notwendiger Legitimationsprüfung oder Depot-Reporting. Mittels vorhandener Schnittstellen können Berater infolgedessen die Vermittlungs- und Beratungsschritte über eine Oberfläche einfach und effizient bewerkstelligen. Auch die exklusiven Angebote des Investment-Shops oder die hauseigenen Vermögensverwaltungsangebote lassen sich über die neue Investmentlösung regulatorisch einwandfrei und prozessoptimiert nutzen. Nach dem Motto „compliant by design“ werden doppelte Dateneingaben oder Datenverarbeitungsbrüche durch externe Systemvoraussetzungen quasi auf null gesetzt.

Standardisierte und digitale Beratungstrecken inkl. automatisierter Geeignetheitsprüfung und zielmarktkonformen Produktportfolios, vollständigen Dokumentationserstellung und Archivierung ermöglichen eine regulatorisch konforme und effiziente Kundenbetreuung sowie -datenpflege. Transaktionen mit den Depotbanken laufen vollständig elektronisch ab. Papier-Ablagesysteme werden nicht mehr benötigt, da alle Unterlagen digital im System abgelegt und modifiziert werden.

Und auch beim Thema „Taping“ bietet das Haftungsdach aus Oberursel angeschlossenen Partnern eine wertvolle Stütze, indem es ein endgeräteunabhängiges Telefonaufzeichnungs-Tool bereitstellt.

Kurzum: Das Haftungsdach bietet quasi eine Komplettlösung aus einer Hand für alles, was der Private Banker für sein Investmentgeschäft benötigt und entlastet den Finanzberater somit umfänglich. Zentral ist, dass man bereits seit Anfang 2018 alle MiFID II- Auflagen vollumfänglich erfüllt und von Beginn an BaFin reguliert ist. Diese Rechtssicherheit ist ein wesentliches Argument für potenzielle

Neuzugänge. Zudem bietet die Bank für Vermögen verschiedene Haftungsdachstufen, so dass sich jeder Berater das für seine Bedürfnisse adäquate Angebot herausziehen kann. In regulatorischen Angelegenheiten kümmert sich die hauseigene Compliance-Abteilung um alle Themen, die der Berater sonst im Alleingang gegenüber der Aufsicht zur Verfügung stellen müsste, inklusive der anfallenden Korrespondenz.

Beratungsqualität bleibt der entscheidende Faktor

Allgemein werden somit technische Bausteine für die Finanzbranche immer wichtiger. Doch auch die besten digitalen Tools werden niemals das vielseitige und profunde Fachwissen des Beraters ersetzen können. Vielmehr stützen Plattformlösungen den Berater bei der tagtäglichen Arbeit, indem sie etwa zur Beratungszwecken, Anlageanalysen oder zur Markteinschätzung eingesetzt werden.. Weiterbildung und Knowhow müssen folglich oberste Priorität haben, um bedarfsorientierte Beratung anbieten zu können. Diesbezüglich profitieren Partner der BCA AG und BfV AG von einem umfassenden Investment-Research-Angebot. Auf Wunsch bekommen Berater aktuelle Markteinschätzungen, fundierte Analysen, Depot-Checks, Hilfestellung bei Depotanpassungen und Hintergründe unabhängig recherchiert und exklusiv von den Investmentexperten aus Oberursel geliefert.

Von einer Anbindung an ein Haftungsdach ziehen zudem Finanzberater Nutzen, die sich vollständig auf die Anlageberatung ihrer Kunden spezialisieren und sich folglich administrativer und aufsichtsrechtlicher Aufgaben entledigen möchten.. Mehr noch: Das Outsourcen von regulatorischen Herausforderungen auf das Haftungsdach ermöglicht Zeitvorteile, die sich für die Beratungsarbeit einsetzen lässt. Die BfV AG unterstützt Berater diesbezüglich mit verschiedenen Leistungsstufen und kümmert sich zudem um die Aus- und Weiterbildung.

Abhängigkeit im Haftungsdach?

Es ranken sich viele Mythen um das Haftungsdach, die es zu entzaubern gilt.

Grundsätzlich ist zu sagen, dass der einzelne Kunde das größte Asset von Finanzdienstleistern ist. Viele scheuen davor zurück, dieses Kapital an eine andere Institution zu übertragen. Eigentumsrechte in Sachen Bestand werden vertragsgemäß vom Haftungsdach nicht angerührt. Haftungsmitglieder haben dort einen vertraglich zugesicherten Herausgabeanspruch auf ihren Kundenstamm für den Fall, dass die Mitgliedschaft aufgehoben wird. Und auch Mythen von Umsatz- oder Produktvorgaben sind unbegründet und können entkräftet werden.

Deka-Vermögensverwaltung Premium

“WIR WERDEN DAS PRIVATE BANKING DER DEKA KONTINUIERLICH, ABER AUCH KONSEQUENT WEITER AUSBAUEN“.

Im Mai 2020 startete der Vertrieb von Deka-Vermögensverwaltung Premium: der exklusiven, einzeltitelbasierten Vermögensverwaltung für Top- und Private Banking-Kunden. Hussam Masri, Leiter Private Banking & Produktmanagement der DekaBank, schildert die Vorteile für die Sparkassen und deren vermögende Kunden im Gespräch.

Frage: Herr Masri, der Vertriebsstart der neuen Vermögensverwaltung war geprägt durch den Ausbruch der Corona-Pandemie – starke Kursbewegungen kennzeichneten die Finanzmärkte – keine gute Voraussetzung für eine solche Anlagelösung, oder?

Masri: Die Deka-Vermögensverwaltung Premium startete doch zu einem wichtigen Zeitpunkt. Gerade in diesem herausfordernden Umfeld benötigten Kunden Rat und Orientierung insbesondere im Private Banking. Mit Deka-Vermögensverwaltung Premium konnten wir für das Private Banking-Segment bzw. den Private Banking-Kunden neue und innovative Wege in der Vermögensverwaltung eröffnen und damit Orientierung und Stabilität bieten. Also all das, was wir als verlässlicher Partner liefern wollen.

Frage: Wie kommt das Angebot bei den Sparkassen an? Was ist seitdem passiert?

Masri: Mit Deka-Vermögensverwaltung Premium bieten wir, eingebettet in ein gesamtes Private Banking-Spektrum an Lösungen und Dienstleistungen, eine Vermögensverwaltung für die veränderten Kundenanforderungen im Private Banking und damit auch für Herausforderungen der Sparkassen. Die Nachfrage nach Vermögensverwaltungslösungen ist unverändert hoch. Dabei gewinnen Nachhaltigkeitsaspekte bei der Geldanlage für immer mehr Anleger an Bedeutung. Dies gilt in besonderem Maß für vermögende Kunden. Vermögende Anleger sind nicht nur hinsichtlich komplexerer Kapitalmärkte anspruchsvoller geworden, auch beim Thema Digitalisierung nehmen wir steigende Ansprüche wahr. Wir sehen auch, dass der Wettbewerbsdruck für die Sparkassen insgesamt zunimmt und dies zusätzlich Druck auf die Beratung ausübt. Dabei ist es für Sparkassen zunehmend entscheidend, im Private Banking ganzheitlich aufgestellt zu sein und hierfür einen Verbundpartner an der Seite zu haben, der mehr als nur ein reiner Produktanbieter ist. Nicht zuletzt



Hussam Masri, Leiter Private Banking und Produktmanagement bei der DekaBank.

sind die erhöhten regulatorischen Anforderungen der Wertpapierberatung ein wichtiger Aspekt für die Sparkassen vor Ort. Viele Sparkassen-Vorstände haben zunehmend ihre eigenen aufsichtsrechtlichen und regulatorischen Verpflichtungen im Vermögensverwaltungsbereich vor Augen. Insbesondere in diesem Punkt unterscheidet sich unser Angebot sehr deutlich vom Wettbewerb, da die Deka die Rolle des Vermögensverwalters übernimmt und somit auch die Entlastung der Sparkassen-Vorstände hinsichtlich dieser aufsichtsrechtlichen Themenstellungen sicherstellt. Dazu gehört die Übernahme jeglicher Pflichten, Leistungen und Aufgaben, die eine Vermögensverwaltung rechtlich erfordert. Dies schafft Freiräume für Vertrieb und die Kundenberatung bzw. -betreuung. Des Weiteren bietet Deka-Vermögensverwaltung Premium eine flexible Konditionengestaltung und damit die Möglichkeit, auf die Wünsche

von Private Banking-Kunden – u.a. auch Stiftungen – sehr individuell einzugehen.

Frage: Herr Masri, wie zufrieden sind Sie insgesamt mit dem bisherigen Vertriebsserfolg?

Masri: Trotz dieser schwierigen Pandemiezeit, hat der bundesweite Zuspruch auch unsere ambitionierten Erwartungen bei weitem übertroffen: Seit der Einführung vor 14 Monaten haben sich bereits mehr als 100 Sparkassen für unsere Lösung entschieden. Erfreulich ist auch der Absatzerfolg, den Sparkassen mit uns bisher erreicht haben, denn seit der Einführung konnte bereits eine hohe dreistellige Mandatszahl mit einem Gesamtvolumen im hohen dreistelligen Millionenbereich gewonnen werden. Dabei suchen Kunden insbesondere nachhaltige Anlagelösungen. So hat sich nahezu die Hälfte der Kunden dafür ausgesprochen, ihre Anlage mit einem Nachhaltigkeitsfilter zu versehen. Und auf der Kostenseite können sich Private Banking-Kunden entscheiden, ein erfolgsabhängiges Vergütungsmodell zu wählen, was gut angenommen wird.

Frage: Eine Situation, die Sie entspannt in die Zukunft schauen lässt?

Masri: Eine Situation, die uns optimistisch in die Zukunft schauen lässt. Jedoch ruhen wir uns darauf definitiv nicht aus. Aktuell arbeiten wir bereits an verschiedenen Weiterentwicklungen und werden auch das Private Banking der DekaBank kontinuierlich, aber auch sehr konsequent weiter ausbauen. Zum Beispiel werden wir die speziellen Anforderungen von Stiftungen zukünftig noch stärker berücksichtigen.

Frage: Kommen wir noch mal zu den Mehrwerten für die Kunden. Ziel sollte es ja sein, das anvertraute Vermögen der Kunden zu erhalten und langfristig zu erhöhen. Welches Fazit ziehen Sie heute aus Kundensicht?

Masri: Durch den Vertriebsstart in der Pandemie waren die Herausforderungen für das Deka-Vermögensmanagement natürlich extrem hoch. Die Strategie, sehr konservativ und risikobewusst zu starten und dann verstärkt Risiko mit ins Portfolio aufzunehmen, ist absolut aufgegangen. Das zeigt sich auch in der Wertentwicklung, die in allen Portfoliovarianten positiv ist. In den Portfolios, die mehr als 15 Prozent Aktienanteil haben, konnten wir eine Wertentwicklung zwischen 10 bis nahezu 30 Prozent erreichen. Die seit April 2020 steigenden und stabilen Kapitalmärkte kamen uns hier natürlich entgegen. Neben der erstklassigen

Performance bietet Deka-Vermögensverwaltung Premium aber für den Kunden noch weitere entscheidende Vorteile. Ab 250.000 Euro hat jeder Kunde die Möglichkeit, seine Vermögensverwaltung gemeinsam mit dem Private Banking-Berater hinsichtlich der maximalen Aktienquote und der regionalen Ausrichtung zu gestalten und bei Bedarf mit einem optionalen Nachhaltigkeitsfilter zu versehen. Ab einer Anlagesumme von einer Million Euro können auf Kundenwunsch auch weitere individuelle Bedürfnisse berücksichtigt werden. Besonders interessant kann dies – über sehr vermögende Privatanleger hinaus – auch für Family Offices, Stiftungen, Kirchen und Verbände, Institutionen und betriebliche Anleger sein.

Frage: Private Banking-Kunden verlangen oftmals mehr als lediglich eine reine Vermögensverwaltung. Welchen Service stellen Sie den Kunden gemeinsam mit der Sparkasse zur Verfügung?

Masri: Wir bieten den Sparkassenkunden die digitale Informationsbereitstellung an. So erhalten sie einen exklusiven Online-Zugang, der jederzeit Transparenz über ihr Mandat der individuellen Vermögensverwaltung gibt. Der Zugriff auf aktuelle Informationen oder die Abfrage historischer Daten erfolgt einfach, schnell und unkompliziert. In unserem Modell bleibt die Sparkasse erster Ansprechpartner des Kunden. Die Depot- und Kontoführung bleibt ebenfalls in den Händen der Sparkasse, was viele Private Banking-Verantwortliche als sehr wichtig erachten. Die Beratungskompetenz der Sparkassen kann jederzeit um das Leistungsangebot des Deka Private Bankings ergänzt werden. Dabei erhält der Kunde neben globalen Anlage- und Produktkonzepten auch kundenindividuelle Anlagestrategien und Depotanalysen auf Basis eines umfassenden Researchs und erstklassiger volkswirtschaftlicher Analysen durch unsere Aktien- und Rentenanalysten. Diese Aufteilung ermöglicht die Konzentration auf die Kernaufgaben im Verbund und demonstriert die Stärke und Leistungsfähigkeit der Partnerschaft von Sparkassen und Deka im Top- und Private Banking-Kundensegment.

Disclaimer: „Allein verbindliche Grundlage für den Abschluss einer Vermögensverwaltung sind die jeweiligen Sonderbedingungen, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder Landesbank, der DekaBank Deutsche Girozentrale Niederlassung Luxemburg oder von der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60325 Frankfurt erhalten.“

Finanzinstrumente gegen anthropogenen Klimawandel

GRÜNE ANLEIHEN – AKTUELLER STAND DER FORSCHUNG

Neue Literaturstudie zu Green Bonds von Lukas Jäger, Marc Ringel und Dirk Schiereck,
TU Darmstadt



Die Europäische Investitionsbank gilt als Pionier und treibende Kraft im Segment der Green Bonds.

2007 wurde der erste Green Bond ausgegeben. Emittent war die Europäische Investitionsbank. Seither ist der Markt für Green Bonds rapide gewachsen. Betrug das Emissionsvolumen 2007 noch 800 Mio. Euro, war dieses im Jahr 2019 bereits auf 258 Mrd. US-Dollar angestiegen. Daher verwundet es nicht, dass der Markt für Green Bonds derzeit das am schnellsten wachsende Bondsegment ist. Sein Anteil am gesamten Rentenmarkt ist mit rund 2 Prozent aber immer noch gering.

Diese Zahlen entnehmen wir der Studie „Green Bonds als Instrumente der Klimaschutzfinanzierung: Eine Literaturübersicht“. Die Lite-

raturstudie wurde am Fachgebiet für Unternehmensfinanzierung der TU Darmstadt von Lukas Jäger, Marc Ringel und dem Leiter dieses Fachgebiets Professor Dirk Schiereck erstellt. Sie ist in der aktuellen Juni-Ausgabe der „Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft ZBB; Heft 3/2021“ erschienen. Es handelt sich um den derzeit neuesten verfügbaren Überblick zur Green-Bonds-Forschung. Im Folgenden referieren wir daraus einige wichtige Ergebnisse.

Der Markt der Green Bonds

Green Bonds sind themenbezogene Anleihen, die an vorab bestimmte Zwecke gebunden sind:

„Green Bonds sind festverzinsliche Wertpapiere, die Emittenten wie auch Investoren die Möglichkeit zur Unterstützung von Umwelt- und Klimaschutzprojekten ... bieten“ (Studie). Es handelt sich somit um eine Spielart des wirkungsorientierten Investierens (Impact Investing), das zur Finanzierung neuer ökologischer Projekte oder auch bereits laufender Projekte erfolgt. Die Studienautoren unterteilen Green Bonds in vier Kategorien, auf die wir hier jedoch nicht weiter eingehen können: Standard Green Use of Proceeds Bonds; Green Revenue Bonds; Green Project Bonds; Green Securitised Bonds.

Der Rückblick auf die kurze Geschichte der Green Bonds zeigt, dass im Vergleich der Regionen Vorreiter zunächst Europa war. Mit 45 Prozent der Emissionen ist Europa immer noch die anteilig wichtigste Großregion. Hier spielt offenbar die treibende Kraft der Europäischen Investitionsbank eine wichtige Rolle. Differenziert man jedoch nach Ländern, dann rangierten 2019 die USA mit einem Emissionsvolumen von 51,3 Mrd. USD deutlich vor China mit 31,3 und Frankreich mit 30,1 Mrd. USD.

Zunächst kamen die Emittenten von Green Bonds ausschließlich aus dem staatsnahen bzw. staatlichen Bereich (suprastaatliche oder internationale Organisationen miteingeschlossen). Erst seit 2013 begeben auch privatwirtschaftliche Unternehmen Green Bonds. Seither wuchs auch auf Unternehmensseite das Interesse an dieser Finanzierungsform immens. Die Studienautoren beziffern den Anteil von Corporate Green Bonds am derzeitigen Gesamtemissionsvolumen mit rund einem Drittel (34%). Deren Anteil an der Gesamtzahl (also nicht am Volumen) der Green Bonds schätzen Jäger et al. mit rund 85 Prozent noch deutlich höher ein.

Beschränkt man sich auf Unternehmensanleihen, sind die Emittenten der Anleihen am häufigsten Unternehmen des industriellen Sektors, die auch im Bereich Umwelt/Umweltschutz geschäftlich tätig sind. Nach Angaben der Climate Bond Initiative kamen im Zeitraum zwischen 2017 und 2019 die meisten Green Bonds aus den Bereichen Energie (34%), Immobilien (26%), Transport (15-20%) und Wasser (10%). Speziell in Deutschland gingen im Jahr 2019 rund 70% der Emissionserlöse in erneuerbare Energien und 25% in den Bereich Immobilien.

Bei Unternehmen erkennen Jäger et al. nach Literaturlage drei mögliche Hauptmotive der Finanzierung mittels Green Bonds: Kapitalkosten (Cost of Capital), reputationsförderliche Nachhaltigkeitssignale in der Öffentlichkeit (signaling); und damit verbunden eventuell die Möglichkeit, eine trügerische Nachhaltigkeitsfassade aufzubauen (Greenwashing).

Mit den Kapitalkosten sind insbesondere günstigere Finanzierungsbedingungen für Unternehmen gemeint. Die können sich aus einem positiveren Kreditrating ergeben, das etwa aus einer besseren Nachhaltigkeitsbewertung aufgrund einer Green-Bond-Emission resultiert. Oder sie können auf der Hoffnung beruhen, dass Investoren bereit sind, für nachhaltige Bonds geringere Renditen zu akzeptieren. In der einschlägigen Literatur wird der letztgenannte Effekt als Green Bond Premium oder Greenium bezeichnet (siehe unten).

Green Bond Standards

Wesentlich für wirkungsorientiertes Investieren generell und für Green Bonds speziell ist die Transparenz der Ziele und der zweckbezogenen Mittelverwendung wie auch die Vergleichbarkeit der Produkte. Dies kann durch segmentspezifische allgemeine Regeln erreicht werden. Der Green-Bond-Markt war anfänglich naturgemäß nicht bereichsspezifisch reglementiert. Die 2014 erfolgte Veröffentlichung von Green Bond Principles (GBP) war ein erster größerer Schritt zu einer Standardisierung. Seither hat sich neben den auf allgemeinere Kriterien bezogenen GBP der mehr technisch und sektorspezifisch ausgerichtete Climate Bond Standard (CBS) etabliert; Unternehmen, die dem CBS genügen, können dafür ein Siegel beziehen. Die EU beabsichtigt ebenfalls einen Green Bond Standard festzulegen, der aber umfassender an ESG-Zielen orientiert sein und etwa auch Menschenrechte miteinbeziehen soll.

Der wichtigste Aspekt im Zusammenhang mit der Etablierung von Standards ist die Fixierung von Nachhaltigkeitszielen für Green-Bond-Projekte und die Überprüfung der zweckspezifischen Verwendung der Geldmittel, die mit einer Emission eingespielt werden. Diese Aufgaben übernehmen in der Regel externe Auditunternehmen.

Jäger et al. zufolge bringt eine Standardisierung diverse ökonomische Vorteile. Spezifische Regeln und Transparenzvorgaben sind sowohl für Investoren wie für Emittenten wichtig, da

sie für beide Gruppen Informationsasymmetrien und damit verbundene Transaktionskosten reduzieren. Standards sind darüber hinaus für Unternehmen als „Medien“ der Kommunikation sehr vorteilhaft: Sie signalisieren durch Erfüllung von Vorgaben Integrität und erhöhen die Glaubwürdigkeit im Hinblick auf die Umweltziele. Für Investoren bedeuten Standards eine erhebliche Verringerung des Research-Aufwands, und eine Verifizierung durch Auditunternehmen reduziert zudem die Gefahr, dem vielfach befürchteten Greenwashing auf den Leim zu gehen.

Greenwashing

Einen Verdacht ziehen viele Nachhaltigkeitsprodukte seit Anbeginn auf sich: Dass ihr Schein mehr Nachhaltigkeit vorgaukelt als ihr Sein realisiert. Greenwashing eines Unternehmens kann im Kontext von Green Bonds auf zwei Weisen erfolgen: Erstens „klassisch“, indem das Unternehmen geschönte Informationen über die eigene Nachhaltigkeitsbilanz veröffentlicht. Zweitens „anleihe-spezifisch“, indem ein Unternehmen mit der Ausgabe von Green Bonds eine Nachhaltigkeitsreputation erlangen möchte, der es real nicht entsprechen kann. Da Green Bonds als Variante des wirkungsorientierten Investierens konkrete Nachhaltigkeitsziele verfolgen – häufig im Zusammenhang mit dem anthropogenen Klimawandel – ist die Verifikation der manifesten Ziele und der Mittelverwendung der Schlüssel, um die Gefahr des Greenwashings zu minimieren. Dies setzt, wie eben bereits angesprochen, Standards und die Kontrolle durch unabhängige Auditunternehmen voraus. Kann dies generell vorausgesetzt werden?

In der ersten Phase der kurzen Geschichte der Green Bonds sicher nicht, weil, wie oben gesagt, der Markt noch weitgehend unreglementiert war. Der Literaturstudie zufolge gibt es denn auch nicht wenige Studien, die Greenwashing durch Emission von Green Bonds als wahrscheinlich erachten, etwa weil Unternehmen wichtige Informationen im Zusammenhang mit einer Verifikation nicht veröffentlichten. Aber das scheint eher für die Anfangsjahre zuzutreffen. Die Studienautoren vertreten nämlich durchaus überzeugend die Position, dass die in jüngerer Zeit begebenen Green Bonds nicht mehr großflächig unter den Greenwashing-Verdacht fallen. Dafür benennen sie zwei Hauptgründe. Erstens einen regulatori-

schen: die Standards für Green Bonds wurden, wie oben beschrieben, vereinheitlicht und verschärft. Daher kann auch der positive Nachweis, dass die Gelder aus der Emission von Green Bonds dem intendierten Zweck zugeführt werden, mit höherer Wahrscheinlichkeit erbracht werden. Der zweite Grund, den die Studienautoren anführen, ist ein ökonomischer: sie argumentieren, dass Greenwashing durch Green Bonds heute einen sehr hohen Aufwand – einschließlich Auditierung usw. – abverlangt, der nicht nur Arbeit, sondern auch Kosten verursacht. Greenwashing via Green Bonds werde dadurch – wenn es überhaupt gelingt – teuer. Insbesondere sei es ökonomisch wenig rational, teures Greenwashing per Emission von Green Bonds zu betreiben, wenn es auch billigere Alternativen hierfür gibt.

Die Studienautoren heben in diesem Zusammenhang einen weiteren interessanten Gesichtspunkt hervor: Es genügt bereits der mehr oder weniger unbelegte Verdacht in der Öffentlichkeit, Greenwashing zu betreiben, um einem Unternehmen Reputationsprobleme zu bescheren. Schon das allein stellt für Emittenten von Green Bonds erhebliche Risiken dar. Angenommen ein Unternehmen setzt die Mittel aus Green Bonds zweckgerecht ein und betreibt damit gerade kein Greenwashing. Wenn es dadurch entsprechende Aufmerksamkeit erweckt, aber in der Öffentlichkeit unter Greenwashing-Verdacht gerät – etwa weil es sich um ein Unternehmen der fossilen Energiewirtschaft handelt – verkehrt sich die mögliche positive Reputation ins Gegenteil. Anstatt von der Öffentlichkeit als jenes vorbildliche Unternehmen wahrgenommen zu werden, das es ist, steht es nun im Verdacht, ein scheinheiliger Simulant zu sein, der die Öffentlichkeit in die Irre führt. Die Möglichkeit eines falschen Vorwurfs der Art, mit der Ausgabe von Green Bonds Greenwashing zu betreiben, hielt in der Vergangenheit offenbar nicht wenige Unternehmen davon ab, Green Bonds zu emittieren. Unternehmen haben hier selber die Beweislast und bringen sich durch Ausgabe von Green-Bonds unter entsprechenden Zugzwang. Diese Gefahr können Unternehmen heute, wie gesagt, von vornherein durch Zertifizierung der Einhaltung von Standards und externe Verifikation reduzieren. Damit sinkt aber, um es nochmals zu wiederholen, die Wahrscheinlichkeit von Greenwashing. Aufgrund dessen erachten die Studienautoren Greenwashing bei Green Bonds heute als nur noch geringes Problem.

Das Greenium

Das Greenium ist eine spezielle Green Bonds Prämie bzw. in der englischsprachigen Literatur: ein „Green Bond Premium“. Üblicherweise sind z.B. mit Faktor-Prämien positive Mehrerträge (meist in Bezug auf einen Marktdurchschnitt) aus Investorensicht gemeint. Beim Green Bond Premium ist es genau anders herum: hier handelt es sich, relativ zu „Normalbonds“, aus Investorensicht um eine negative Prämie, also um eine Ertragseinbuße gegenüber „Normalbonds“. Aus Emittentensicht handelt es sich um eine positive Prämie, die es Unternehmen ermöglicht, sich über Green Bonds billiger zu finanzieren als über vergleichbare Normalbonds. Aufgrund dieses abweichenden Verständnisses von Green Bond Prämien sprechen wir im Folgenden vom Greenium. Ein Greenium wird mit der Bereitschaft von Anlegern begründet, bewußt einen monetären Abstrich in Kauf zu nehmen, um grüne bzw. „Klimaschutz“-Projekte zu finanzieren. Der Nutzen, der für die Geldeinbuße kompensiert, liegt dann im Impact, in der erwarteten Umwelt-Wirkung der grünen Anleihen.

Ein Greenium als negative Prämie für Investoren mag zunächst ungewohnt sein, denn die meisten Anleger haben sich an die Standardauskunft gewöhnt, dass sich Renditeziele und ESG-Kriterien ohne Abstriche vereinbaren lassen. Das wird insbesondere im Aktienbereich so sein, bei Green Bonds scheint es hingegen vielfach nicht der Fall zu sein.

Jäger et al. haben 13 wissenschaftliche Arbeiten gesichtet, die unter anderem nach einem Greenium empirisch suchten. Von diesen 13 fanden 9 Arbeiten Hinweise auf ein Greenium und 4 fanden keine Hinweise. In den Arbeiten mit Hinweisen auf ein Greenium variiert dessen durchschnittliche Höhe stark: „zwischen statistisch signifikant, aber ökonomisch unbedeutsam (1 bis 2 bps) bis hin zu hochgradig bedeutsam (69 bps)“ (bps steht für Basispunkte, 100 Basispunkte sind 1 Prozentpunkt). Die Herkunft des Greeniums und seine treibenden Faktoren sind allerdings noch nicht gut verstanden. Es gibt Zusammenhänge. Es kommt wohl auch auf die Bondart an sowie auf die emittierenden Unternehmen, ebenso vermutlich auf das Rating; auch eine Notierung im grünen Börsensegment mache ein Greenium wahrscheinlicher. Nach Auskunft der Studienautoren ist jedoch noch nicht geklärt, ob das Greenium aus dem Wohlwollen der Investoren, aus Rendi-

tedifferenzen in nichtbe(ob)achteten Renditedimensionen oder aus einer überhöhten Nachfrage resultiert. Auch weisen Jäger et al. darauf hin, dass der Risikoaspekt bisher wenig berücksichtigt worden sei; demnach würden in den meisten Studien durchschnittliche Renditen verglichen, aber ohne Berücksichtigung des zugleich eingegangenen Risikos. Zu guter Letzt sei nicht auszuschließen, dass das Greenium Ergebnis methodologischer Defizite sei: offenbar bereitet der Vergleich von grünen und konventionellen Bonds stärkere Probleme, da Bonds, die verglichen werden, im Idealfall in allen relevanten Vergleichs-Dimensionen gleich und nur im Hinblick auf das Merkmal grün/nichtgrün different sein sollten. Dennoch gilt bisher: „Insgesamt kommt die Mehrheit der Studien aber zu dem Ergebnis, dass Green Bonds mit einem Premium gehandelt werden und so für Emittenten die Möglichkeit bieten, Fremdkapital günstiger aufzunehmen, als dies im Falle konventioneller Bonds möglich wäre“ (Studie).

Fazit

Green Bonds bilden ein bisher schnell wachsendes Segment der nachhaltigen Geldanlage; sie werden bisher vor allem zur Finanzierung von Projekten im weiten Kontext des „Klimaschutzes“ genutzt und zunehmend von Unternehmen der Privatwirtschaft begeben. Der Literaturüberblick stellt überzeugend dar, dass Green Bonds als Mittel des Greenwashings unter den neuen Standards kaum geeignet sind und Greenwashing daher eher ein geringeres Problem darstellt. Im Hinblick auf das Greenium stellt die Mehrheit der Studien ein solches fest. Demnach sind Investoren im Green-Bond-Segment bisher bereit, gewisse finanzielle Einbußen hinzunehmen. Aber die Gründe für ein Greenium sind bisher noch nicht gut verstanden – und auszuschließen ist auch nicht, dass es sich um ein Artefakt handelt. Abschließend kommen die Studienautoren zu dem Ergebnis, dass beim Thema Greenium noch erheblicher Forschungsbedarf besteht.

Erkenntnisse

ANOMALIE ODER KEINE ANOMALIE – DAS IST HIER DIE FRAGE

DAS GRÜNium – DREI STUDIEN

KURZZUSAMMENFASSUNG: Als „Greenium“ oder „Green Bond Premium“ wird eine Prämie bezeichnet, die Investoren bereit sind, für eine grüne Anleihe an die Emittenten zu „zahlen“, indem sie zu Abstrichen bei der Rendite bereit sind. Üblicherweise lautet ja das Argument im Zusammenhang mit nachhaltiger Geldanlage, dass Renditeziele und ESG-Kriterien durchaus ohne solche Abstriche vereinbar sind. Viele Studien zeigen denn auch, dass nachhaltige Produkte insbesondere im Aktienbereich bei der Finanzperformance zumindest nicht schlechter abschneiden als konventionelle Anlagen. Allerdings scheint das bei Green Bonds vielfach nicht der Fall zu sein. Hier scheint häufiger ein Substitutionsverhältnis zwischen Rendite und Nachhaltigkeit zu bestehen. Im Folgenden verlinken wir zu drei Studien, die in jüngerer Zeit zum Green Bond Premium bzw. Greenium veröffentlicht worden sind.

STUDIE 1: Einer Studie von Löffler, Petreski und Stephan liegen 2000 grüne Anleihen und 180.000 nichtgrüne Anleihen zugrunde. Ihre Untersuchung ergibt, dass die Erträge von grünen Anleihen sowohl auf Primär- als auch auf Sekundärmärkten im Schnitt 15 bis 20 Basispunkte tiefer liegen als die von konventionellen Anleihen.

[Link zur Studie „Drivers of green bond issuance and new evidence on the greenium“](#)

STUDIE 2: Die Studie von Dorfleitner, Utz und Zhang zeigt, dass gerade bei grünen Anleihen, die einer externen Evaluation durch Dritte unterliegen, Investoren bereit sind, eine geringere Rendite oder einen höheren Preis zu akzeptieren. Dorfleitner et al. schätzen generell das Greenium schwächer ein als Löffler et al. nämlich auf 1 Basispunkt. Bei extern begutachteten grünen Anleihen liege dieser Wert aber bei 3 bis 4 BP, bei hoher Grün-Bewertung bei 4 oder 5 BP.

[Link zur Studie „The pricing of green bonds: external reviews and the shades of green“](#)

STUDIE 3: Eine Untersuchung von Silmane, Da Fonseca und Mahtani findet gleichfalls überwiegend ein Greenium zwischen 2,2 und 4,7 Basispunkten. Dabei unterscheiden die Autoren auch nach Unterkategorien der Bonds und nach Marktsegmenten. Sie beobachten ebenfalls einen Zusammenhang zwischen Greenium und Grad des ESG-Ratings.

[Link zur Studie „Facts and Fantasies about the Green Bond Premium“](#)

ANOMALIE ODER KEINE ANOMALIE?

AUTOR: Vineer Bhansali, LongTail Alpha, LLC.

KURZZUSAMMENFASSUNG: Der gelernte theoretische Physiker Vineer Bhansali publizierte 1992 noch Artikel wie „A New Anomaly Matching Condition?“. Bei dieser Anomalie handelt es sich um „Witten’s global SU(2) anomaly“. Diese Anomalie bezieht sich auf eine mathematische Inkonsistenz im Kontext von Eichtheorien. In den letzten Jahrzehnten verschob allerdings Bhansali seinen intellektuellen Schwerpunkt von der theoretischen Physik der Elementarteilchen zur Geldanlage. Auch in diesem Fachgebiet scheint ihn eine Art Anomaly zu interessieren, die zwar nicht mathematisch inkonsistent ist, aber doch vielen Beobachtern ökonomisch zumindest so seltsam erscheint, dass ihre Normalvorstellungen lange vor einer gewissen Herausforderung standen und oft immer noch stehen. Schnell wurde von „A New Normal“ gesprochen, um das unangenehme Anomalie-Gefühl loszuwerden. Ob aber der Intellekt vollumfänglich mitziehen konnte, ist nicht ganz so sicher, wie die beschwörende und Zweifel wegdrängende Redewendung suggerieren möchte. Gemeint sind in unserem Fall nämlich negative Zinsen. Bhansali, Gründer und Chef von LongTail Alpha, hat soeben ein weitgehend nichttechnisches, über 100-seitiges e-Buch veröffentlicht mit dem Titel „The Incredible Upside-Down Fixed-Income Market. Negative Interest Rates and Their Implications“. Das Buch gibt einen Überblick der Debatte um negative Zinssätze und Anleihe-Renditen. Er schaut auf Rentenmärkte mit negativer Rendite und auf die verschiedenen Gründe für das negative Vorzeichen. Er stellt sich die Frage, wer negativ rentierende Bonds kauft. Er geht auf die Rolle der Zentralbanken ein. Er diskutiert die vielfältigen Konsequenzen für die Preise auf Geld- und Vermögensmärkten insgesamt – auch Derivate und digitale Währungen werden miteinbezogen – und für das Risikomanagement. Die Abhandlung schließt ab mit einer summarischen Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse und einem kurzen Nachwort.

[Link zur Studie „The Incredible Upside-Down Fixed-Income Market. Negative Interest Rates and Their Implications“](#)

DOCH KEIN SUPERSÄKULARER FALL DER ZINSEN?

AUTOREN: Maximilian Ambros, Michael Frenke

KURZZUSAMMENFASSUNG: Vor einiger Zeit erlangte eine 2019 abgeschlossene Dissertation von Schmelzing eine gewisse Prominenz zuerst in der englischsprachigen Finanzpresse,

dann auch in der deutschsprachigen. Schmelzing untersuchte den langfristigen Verlauf der Zinsen vom Beginn des 14. Jahrhunderts bis heute. Sein Ergebnis: die (Real-)Zinsen fallen in einem „supersäkularen“ Trend stetig. Im Kontext dieses 7 Jahrhunderte übergreifenden tendenziellen Falls des Realzins interpretierte er auch die gegenwärtige Niedrig- und Negativzinsphase als ein nicht außergewöhnliches, weil trendgemäßes Phänomen. Ambros und Frenke wenden gegen Schmelzing ein, dass seine Ergebnisse auf Basis einfacher graphischer Konstruktionstechniken zustande gekommen seien, ohne auf gängige mathematische Methoden der Zeitreihenanalyse zurückzugreifen. Ambros und Frenke möchten dieses Defizit beseitigen, indem sie die Daten von Schmelzing einer ökonometrischen Analyse unterziehen. Sie legen ihrer empirischen Hypothesenprüfung ein einfaches ökonomisches Modell zugrunde, den sogenannten Fisher-Effekt. Dieser besagt, dass langfristige Änderungen der Inflationsraten sich in anpassenden Änderungen der Nominalzinsraten niederschlagen, so dass die Realzinsen keinem Trend folgen. Was ergab die empirische Analyse? Die Autoren können die These eines supersäkularen Falls der Zinsraten nicht bestätigen. Aufgrund der verlässlicheren Datenlage seit dem 19ten Jahrhundert untersuchen sie den Zeitraum zwischen 1800 und 2018 gesondert. Für diesen Zeitraum können sie insgesamt den Fisher-Effekt nicht bestätigen. Aber für Teilabschnitte schon. Für die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg gilt der Fisher-Effekt, Realzinsen folgen also keinem Trend. Für die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg bestätigen sie allerdings den Fisher-Effekt nur für vier Länder.

[Link zur Studie „Are \(Real\) Interest Rates Stationary in the Super-Long Run?“](#)

GLOBAL WEALTH REPORT 2021

HERAUSGEBER: Credit Suisse

KURZZUSAMMENFASSUNG: „Der Vermögensaufbau zeigte sich im Jahr 2020 weitgehend immun gegenüber den weltweiten Herausforderungen im Zuge der von Regierungen und Zentralbanken eingeführten Massnahmen zur Minderung der wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19. Das weltweite Gesamtvermögen stieg bis zum Jahresende um USD 28,7 Bio. auf USD 418,3 Bio. Zum aktuellen US-Dollar-Kurs stieg das Gesamtvermögen um 7,4 % und das Vermögen pro Erwachsenem um 6,0 %. Die allgemeine Abwertung des US-Dollar trug jedoch mit 3,3 Prozentpunkten zum Wachstum bei. Bei gleichbleibenden Wechselkursen gegenüber dem Jahr 2019 wäre das Gesamtvermögen um 4,1 % und das Vermögen pro Erwachsenen um 2,7 % gewachsen. Die Aufschlüsselung nach Regionen zeigt, dass das Gesamtvermögen in Nordamerika um USD 12,4 Bio. und in Europa um USD 9,2 Bio. gestiegen ist. Auf diese beiden Regionen entfiel der Grossteil der Vermögenszuwächse im Jahr 2020, wobei China weitere USD 4,2 Bio. und der asiatisch-pazifische Raum

(ohne China und Indien) weitere USD 4,7 Bio. beisteuerte. Indien und Lateinamerika verzeichneten im Jahr 2020 beide Vermögenseinbussen. Das Gesamtvermögen sank in Indien um USD 594 Mia. bzw. 4,4 %. Verstärkt wurde diese Abnahme durch Wechselkursabwertungen: Bei festen Wechselkursen hätte der Verlust 2,1 % betragen. Lateinamerika weist mit einem Rückgang des Gesamtvermögens um 11,4 % oder USD 1,2 Bio. die schlechteste Entwicklung auf.“ (Pressemitteilung Credit Suisse)

[Link zum Global Wealth Report 2021, Credit Suisse](#)

WORLD WEALTH REPORT 2021

HERAUSGEBER: Capgemini

KURZZUSAMMENFASSUNG: „Weltweit ist die Anzahl der High Net Worth Individuals (HNWI) um 6,3 Prozent gestiegen und überschritt damit die 20-Millionen-Grenze. Gleichzeitig ist auch das Gesamtvermögen dieser Personengruppe im Jahr 2020 um 7,6 Prozent auf fast 80 Billionen US-Dollar gewachsen. Begünstigt durch steigende Kurse an den Aktienmärkten und staatliche Konjunkturprogramme hat die Region Nordamerika den asiatisch-pazifischen Raum überholt und war 2020 sowohl bei der Anzahl der HNWI als auch bei der Höhe des Gesamtvermögens führend. ... In Deutschland wuchs die Anzahl der HNWI von 2019 bis 2020 um 4,7 Prozent (2018-2019: 8,6 Prozent) auf 1.535.100 Dollar-Millionäre. Das sind 69.100 HNWI mehr als im Vorjahreszeitraum. Das Gesamtvermögen der deutschen HNWI stieg um 6,8 Prozent, nachdem es im Vorjahreszeitraum (2019) noch um 8,8 Prozent gestiegen war. HNWI tendieren dazu, Investitionen in einem bullischen Markt verstärkt selbst zu verwalten, aber in Krisen und bei Marktvolatilität wieder Beratung in Anspruch zu nehmen. ... Da sich die Profile der Kunden schnell weiterentwickeln und diese vermehrt Vermögende aus der Generation der Millennials und Generation Z, Frauen, LGBTQ+[5]-Familien und mehr umfassen, müssen die Vermögensverwalter ihrerseits mehr auf Diversität bei ihren Beraterinnen und Beratern setzen.“ (Pressemitteilung Capgemini).

[Link zum World Wealth Report, Capgemini](#)

Den besten Verwalter für das Stiftungsvermögen finden. Ohne zu suchen.



Finanzausschreibung.de

DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREIBUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31. Mai 2021) 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.	18,19%	1,01	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Ausgewogen
2.	26,60%	0,99	0000 BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	32,76%	0,98	Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset
4.	24,39%	0,97	Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset
5.	21,00%	0,88	von der Heydt o AG, Frankfurt Strategie: I - defensiv

12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	21.08%	2.89	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 70
2.	18.34%	2.30	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International II
3.	17.76%	2.27	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Balanced Weltweit
4.	16.65%	3.51	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: VIPclassic 75 fonds basiert
5.	6.06%	2.82	Oldenburgische Landesbank AG Private Banking, Oldenburg Strategie: OLB-Aktienstrategie International ausgewogen

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	29.04%	3.03	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 90
2.	26.80%	2.53	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch
3.	26.22%	2.69	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral
4.	25.74%	3.54	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: VIPclassic 100 fonds basiert
5.	24.59%	2.93	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf Strategie: MAVV Wachstum

5 Jahre, Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	33.97%	1.00	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
2.	30.08%	0.87	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
3.	27.98%	1.03	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
4.	27.21%	1.08	Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset
5.	24.84%	0.93	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit

12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe Ratio	Vermögensverwaltung
1.	40.04%	2.378	PM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: Dynamic Best Ideas
2.	34.77%	2.70	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Unternehmerdepot
3.	34.14%	2.15	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
4.	29.86%	2.78	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf Strategie: MAVV Dynamik
5.	26.85%	2.60	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: VM Premium Offensiv

5 Jahre, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	85.65%	1.11	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Int. Aktiendepot
2.	68.69%	1.05	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Growth Weltweit
3.	67.79%	1.10	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Dynamisch International
4.	63.18%	1.04	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch
5.	61.07%	0.80	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International