

A close-up portrait of a middle-aged man with dark hair, looking directly at the camera with a slight smile. He is wearing a light blue button-down shirt under a dark suit jacket. The background is a soft, out-of-focus pinkish-white.

**Digitalisierung:**  
- neue Angebote  
- Künstliche Intelligenz

Titel

## DER SUPERMARKT

JOHANN HORCH IST SEIT FÜNF JAHREN EIGENTÜMER DER NIIIO FINANCE GROUP AG. ER HAT DIE AKTIENGESSELLSCHAFT, DIE URSPRÜNGLICH ALS NACHFOLGE-VON MERIDIO GEGRÜNDET WORDEN WAR, ZU EINER IT-HOLDING UMGEBAUT UND GROSSES MIT IHR VOR. GERADE HAT MAN DEN KAUF EINES ORDER ROUTING ANBIETERS BEKANNT GEGEBEN. NUR WENIGE TAGE ZUVOR WAR PUBLIK GEWORDEN, DASS NIIIO DAS BERATUNGSTOOL FÜR MERCK FINCK GELIEFERT HAT.

### Private Banker: Herr Horch, was ist Zweck und Ziel von Niiio?

Johann Horch: Wir wollen mit Niiio die Digitalisierung des Wealth Management in Europa vorantreiben und dabei letztlich ein One Stop Shop oder ein Supermarkt für Banken und andere Finanzdienstleister in Sachen Vermögensverwaltung sein.

### PB: In diesem Supermarkt, bzw. auf der Plattform begegnen Vermögensverwalter unterschiedlichen Dienstleistungen und Marken. Welche könnten für diese von Interesse sein?

JH: Vermögensverwalter werden vielleicht am Regal mit dem Thema Onboarding stoppen. Sie könnten danach bei der Beratungssoftware von Munio fündig werden. Auch Portfolio Managementsysteme bieten wir über Munio an. Für Institutionelle haben wir die Opus-Software von Patronas im Angebot. Und die Niiio GmbH bietet marktgängige Robo Advisor an.

### PB: Ganz frisch haben Sie gerade den Kauf von Fixhub gemeldet. Für wen könnten die interessant sein?

JH: Fixhub ist der Standard in der fixbasierten Orderübermittlung. Fixhub betreibt eine vollständig gehostete und verwaltete Plattform, die es Buy- und Sell-site-Institutionen erlaubt, Orders auszutauschen. Zu den Kunden gehören Vermögensverwalter, Banken und Sparkassen, Fondsmanager, Investmenthäuser, Execution- und Clearing Broker.

### PB: Werden Sie die Mehr-Marken-Strategie beibehalten?

JH: Wir wollen letztlich schon unter der Marke Niiio identifiziert und geschätzt werden.

### PB: Zu den einzelnen Angeboten. Wie groß ist Ihr Marktanteil bei Portfolio-Management Systemen?

JH: Wenn wir ehrlich sind, dann erreicht bislang keines der in Deutschland oder der DACH-Region tätigen PM-Systeme einen nennenswerten Marktanteil in Europa, von den USA und der übrigen Welt ganz zu

## INHALT

### 02 Der Supermarkt

### 04 Software-as-a-Service Plattform für individuelles und skalierbares Asset- und Wealth Management

### 07 Tokenisierte Wertpapiere als Wettbewerbsvorteil: Die fungible Anlageklasse der Zukunft

### 09 Künstliche Intelligenz im Asset Management

### 13 Verlustschwellenmitteilungen in der Vermögensverwaltung: Herausforderungen bei der Umsetzung und Risiken

### 15 Eine Holding wachstumsstarker Vermögensverwalter

### 17 Über die SOBACO Betax AG

### 19 Konservatives Investieren – Vermögensaufbau mit überschaubarem Risiko

### 20 Familiengeführte Unternehmen sind ein attraktives Anlageuniversum

### 23 Nachhaltigkeitsberatung

### 24 Narzissmus und soziale Homophilie: Fondsmanagement und Kreditvergabe

### 26 firstfive – Topranking

schweigen. Erst wenn es auf der einen Seite eine Konsolidierung gegeben hat und andererseits mindestens der europäische Markt als ein einheitliches Ganzes bespielt werden kann, werden wir größere Player sehen. Ich hoffe, Niiio wird einer davon sein.

**PB: Sind die Einheiten, jedenfalls im unabhängigen Private Banking in Deutschland, zu klein, um das wirklich profitabel bespielen zu können?**

JH: Das ist eines der Probleme in Deutschland.

**PB: Konzentrieren Sie sich deswegen eher auf den Bankensektor?**

JH: Solange die deutschen unabhängigen Vermögensverwalter nicht eine Stellung haben wie etwa in UK oder in den USA, ist das unumgänglich.

**PB: Vor wenigen Monaten haben Sie die Freiburger Patronas gekauft.**

JH: Ja, sie stärkt unser Geschäft mit den Institutionellen erheblich. Wer einen Fonds auflegt, soll in Zukunft noch weniger um die Opus-Software für das Fonds-Management herumkommen.

**PB: Unterscheidet sich das Fonds-Management so erheblich vom einfachen Depot-Management?**

JH: Ganz erheblich! Ein Beispiel: Bei den Fonds geht es immer stärker um Realtime-Bewegungen. Fondsmanager müssen mit und im Grunde schon vor einer Transaktion wissen, wie die Kennziffern der Anlage, die Anlagerichtlinien, das Risiko-Management etc. verändert werden. Das ist eine der Herausforderungen.

**PB: Der Markt der institutionellen Kapitalanlage gilt vielen Fondsmanagern als unattraktiv, weil sehr margenschwach.**

JH: Dafür gibt es mehr Möglichkeiten, Skaleneffekte zu heben. Sie wissen ja, dass etwa der Bereich der Spezialfonds fast doppelt so groß wie der der Publikumsfonds ist.

**PB: Auch Ihr neuester Zukauf setzt im Bereich institutioneller Anlage an.**

JH: Es ist zeit- und ressourcenaufwendig für einzelne



Johann Horch ist Eigentümer der Niiio Finance Group AG

Institutionen ihre Fix-Verbindungen mit jedem Broker und jeder Buy-Site einzurichten, auszuführen, zu überwachen und zu testen. Hier gibt es für unsere FixHub Plattform einen nach wie vor großen Markt mit enormen Effizienzgewinnen für die betroffenen Häuser!

**PB: Zu den Robos. Sie bieten White Label Robo Advisor.**

JH: Ja und wir haben mit Smavesto und Vividam zwei heute sehr erfolgreiche Produkte aufgesetzt.

**PB: Viele insbesondere kleinere unabhängige Vermögensverwalter, die sich einen Robo zugelegt haben, sind enttäuscht. Einige haben ihn wieder abgeschaltet.**

JH: Viele Unabhängige haben kein hybrides Geschäftsmodell und sie haben deswegen nicht die Kunden für einen digitalen Asset Manager.

**PB: Ihr erfolgreichster White Label-Robo ist Smavesto der Bremer Sparkasse. Haben Sparkassen und Volksbanken mehr Kunden, die für eine digitale Vermögensverwaltung geeignet sind?**

JH: Das glaube ich, ja.

**PB: Erwarten Sie bei den Robos noch weitere Konsolidierungen?**

JH: Ich erwarte nicht nur bei den Robos Konsolidierungen. Die sind im Private Banking an vielen Stellen der Wertschöpfungskette überfällig.



niiio finance group AG

# SOFTWARE-AS-A-SERVICE PLATTFORM FÜR INDIVIDUELLES UND SKALIERBARES ASSET- UND WEALTH MANAGEMENT

WIR DIGITALISIEREN DAS ASSET- UND WEALTH MANAGEMENT

Die niiio finance group AG ist Anbieter von Cloud-basierter Software-as-a-Service mit Fokus auf das Asset- und Wealth Management. Als „Full-Service-Provider“ bietet die Gruppe alle essentiellen Produkte und Dienstleistungen an, um die gesamte Wertschöpfungskette des Asset- und Wealth Managers vollständig zu digitalisieren und stets regulatorisch up to date zu halten.

Unser Ziel ist es, Banken, Finanzdienstleister, Fondsmanger und KVGen mit modularen, individuellen und sofort einsatzfähigen Technologien zu versorgen. Unsere innovativen Lösungen ermöglichen nicht nur Umsatz- und Effizienzsteigerungen, sondern garantieren darüber hinaus auch die Einhaltung von Dokumentation und Regulatorik. Durch neue digitale Prozesse wird das Erlebnis unserer Kunden auf eine neue Stufe gehoben.

## Vision und Mission

Wealth- und Assetmanagement einfach und zukunftsfähig zu machen – das ist unsere Vision und täglicher Ansporn. Banken und Vermögensverwalter genauso wie die Asset Management Branche stehen vor großen Herausforderungen: Das Umfeld ist kaum noch planbar, die Technologiesprünge werden disruptiv, gehen nicht von vorhandenen Systemen sondern von neuen, vollständig digitalen Ansätzen aus.

Die Zukunft gehört intelligenter und genau auf die Wünsche von Kunden zugeschnittener Software. Durch sie werden Prozesse zielgerichteter, Abläufe weniger störanfällig und Renditechancen für Anleger und Portfoliomanager deutlich größer. Darüber hinaus erschließen smarte Lösungen ganz neue Kundenschichten. Die Digitalisierung des Asset- und Wealth Managements ist unsere Mission.



## DSER GmbH

Das Kernprodukt **munio** ist die führende SaaS-Plattform für digitale Beratungsprozesse im Wealth Management. Sie wird deutschlandweit von über fünfzig Banken und Vermögensmanagern genutzt. Dank des modularen Aufbaus und dem responsiven Design gewährleistet die Plattform effiziente, flexible und rechtssichere Beratungsprozesse für alle Kunden.

Basis ist eine digitale Advisory Suite für die Beratung und den Vertrieb von Wertpapierprodukten. Angereichert wird es durch Algorithmen und Rechenkernen für vollautomatisierte, risiko-adjustierte Wertpapieranlage. Zusammen mit der zertifizierten Private Cloud-Lösung und fast anderthalb Jahrzehnten Finanz- und Regulatorik-Know-hows hat uns dies eine Technologieführerschaft in der Beratungsbranche erreichen lassen.

In der *Vermögensberatung* kann optional in den Beratungsprozess die digitale Kundenzuführung integriert werden.

Eine weitere Neuerung schafft zusätzlichen

Mehrwert: für Berater und Kunden: die neue 360 Grad Sicht auf den Kunden: die Multibankenfähigkeit schafft diese zusätzliche Transparenz. Und der Kunde bekommt in seinem Endkundenportal diese Informationen responsiv auf allen mobilen Endgeräten angezeigt. Unser Angebot für Ihre Wealth Management Situation.

Die einzelnen Bausteine sind dabei als Cloud Lösung as a Service Ready to Go. Das gewährleistet nicht nur geringen Test-Aufwand beim Erwerb, sondern insbesondere auch eine schnelle Reaktion auf Marktanforderungen.

Mit dieser zukunftsweisenden Softwarelösungen sinkt der Beratungsaufwand und steigt die Abschlussquote. Signifikant durch passgenaue Dienstleistungen und intuitive Interaktionsangebote bieten wir Ihnen eine innovative Antwort auf die Finanzfragen von morgen.

## PATRONAS Financial Systems

Ist ein führender Anbieter von Software für die internationale Fonds Managementindustrie. Kernprodukt ist die Front-to-Back Investment-Ma-



nagementlösung **PATRONAS OPUS** für Portfolio-, Risiko-, Compliance und Ordermanagement.

OPUS verbindet die Vorteile einer Standardsoftware mit individuellen, kundenorientierten Lösungen. Microservices und API Konzepte schaffen zusätzlich fortschrittliche Funktionalitäten. Automatisierte Front -to-Back Lösungen mit integriertem effizientem Ordermanagement besitzen eine Investment Compliance mit geringstmöglicher Latenz: PATRONAS OPUS gewährleistet Ihnen damit einen signifikanten Effizienzgewinn in Ihrem Asset-Management Workflow.

Als Plattformlösung bietet **PATRONAS Quickstart** analoge Portfoliomanagement-Kompetenz, wie PATRONAS OPUS bei gleichzeitig zeit- und kosteneffizientem Setup: eine SaaS Lösung incl. Schnittstellen und Markt- und Stammdatenpool. Im besten Fall in sechs Wochen einsatzbereit!

**PATRONAS TradeDirector** ist ein Handelssystem mit dem unabhängig von der Anlageklasse über alle Märkte hinweg Orderflow zielgerichtet im Markt platziert, gesteuert und überwacht werden kann. Das System bietet Multi-Protocol Konnektivität, d.h. Aufträge unabhängig vom Format, d.h. z.B. SWIFT, BVL, Excel, Email oder Fax, können verarbeitet werden. Der TradeDirector verarbeitet mehrere Tausend Transaktionen pro Sekunde und ist optimal skalierbar.

**Niiio GmbH** bietet alle für das Wealth Management relevanten Lösungen aus einer Hand. Der modulare Aufbau der Portfolio-Management-Software **munio** ermöglicht es kundenindividuelle Problemstellungen flexibel zu beantworten.

In der Vermögensverwaltung bietet die Software einen digitalen und eine klassische Lösung – in einer Lösung!

Ein weiteres Beispiel für eine flexible und kundenindividuelle Entwicklung ist der **White Label Robo-Advisor**. Damit können Banken und Finanzdienstleister ihren Kunden einfach und schnell automatisierte Geldanlage-Lösungen bieten und

dabei auch Anleger mit unterschiedlicher Anlagevolumina profitabel und rechtssicher bedienen. Auf diese Weise erschließen sich Geschäftskunden z.B. auch Digital Natives als neue Zielgruppe. Namhafte Anbieter wie Vividam (FiNet Asset Management), Smavesto (Bremer Sparkasse) sowie BraWo Advisor nutzen dieses White Label Produkt bereits und können dabei nicht selten eine bessere Performance als der Wettbewerb zeigen.

---

## NIIIO LEDGER AG

---

steht ab sofort für ein zentrales Langfristprojekt der niiio finance group, die Digitalisierung des Aktienhandels auf Basis der Distributed Ledger-Technologie. Ziel ist es, die digitale Emission, Verwahrung, Depotführung und den anschließenden Handel von Wertpapieren auf einem Distributed Ledger zu ermöglichen. In der Konsequenz bedeutet dies einen Wechsel vom zentralen Settlement hin zum dezentralen Settlement und damit ein völlig neues Regime für Wertpapier-Emission und Handel auf Basis der Blockchain-Technologie. Hierzu kooperiert niiio Ledger bereits mit Partnern wie beispielsweise dem niederländischen Blockchain-Technologieanbieter Quantoz, mit denen ein erster Proof of Concept vor kurzem erfolgreich abgeschlossen werden konnte.



---

## NIIIO FINANCE GROUP/ PATRONAS FINANCIAL SYSTEMS GMBH

---

c/o Norwin Schörrig  
Tel.: +49 761 400688-36  
Mobil: +49 175 5827000  
schoerrig@patronas.com

## Blockchain

# TOKENISIERTE WERTPAPIERE ALS WETTBEWERBSVORTEIL: DIE FUNGIBLE ANLAGEKLASSE DER ZUKUNFT

---

VON PATRICK SCHÜTZE, NEOFIN HAMBURG

---

Seit der Veröffentlichung des Bitcoin-Protokolls in 2009 hat die Blockchain einen nachhaltigen Wandel in der Finanzbranche entfacht. Neben Kryptowährungen, DeFi und NFTs gewinnen die vollregulierten tokenisierten Wertpapiere die letzten Jahre immer weiter an Relevanz. Das Potential dieser Anlageklasse hat auch Auswirkungen auf die Arbeit von Banken, Vermögensverwaltern und Family Offices. Sich jetzt damit zu befassen, bedeutet einen wichtigen Wettbewerbsvorteil.

## Portfoliodiversifikation durch Tokenisierung

Gegenwärtig sind Investments in fungible und liquide Märkte meist auf den Erwerb von Aktien von börsennotierten Unternehmen oder Anleihen beschränkt. Dabei schrumpfen die Möglichkeiten der Diversifikation stetig. Im Jahr 2007 gab es noch 761 börsennotierte Unternehmen in Deutschland. Im Jahr 2020 waren es nur noch 438. Fungible Investments sind damit nur in ca. 0,013 % der deutschen Unternehmen möglich. Dieser Abwärtstrend wird durch die Tokenisierung umgedreht. Der deutsche Mittelstand kann über diese innovative Finanzierungsmöglichkeit verschiedenste fungible Vehikel emittieren. Dazu zählen unter anderem Schuldverschreibungen, Wandelanleihen, Namensaktien oder Gewinn- und Exitbeteiligungen. Auch Single-Asset-Verbriefungen in z.B. eine einzelne Immobilie, Schiff oder ein Oldtimer, können über die Tokenisierung realisiert werden.

Durch tokenisierte Assets können Finanzinstitute und Vermögensverwalter ihren Kunden neue



Patrick Schütze ist Gründer und CEO der neoFIN Hamburg GmbH. Das FinTech deckt als One-Stop-Shop auf seiner eigenen Plattform alle rechtlichen, technischen und vertrieblichen Komponenten bei der Emission von tokenisierten Wertpapieren/Security Token Offerings (STO) ab. [www.neofin-hamburg.de](http://www.neofin-hamburg.de)

Investitionsmöglichkeiten zur Portfoliodiversifikation anbieten - eben auch in fungible Vermögenswerte investieren, die sich nicht für den Handel auf den traditionellen Börsen eignen.

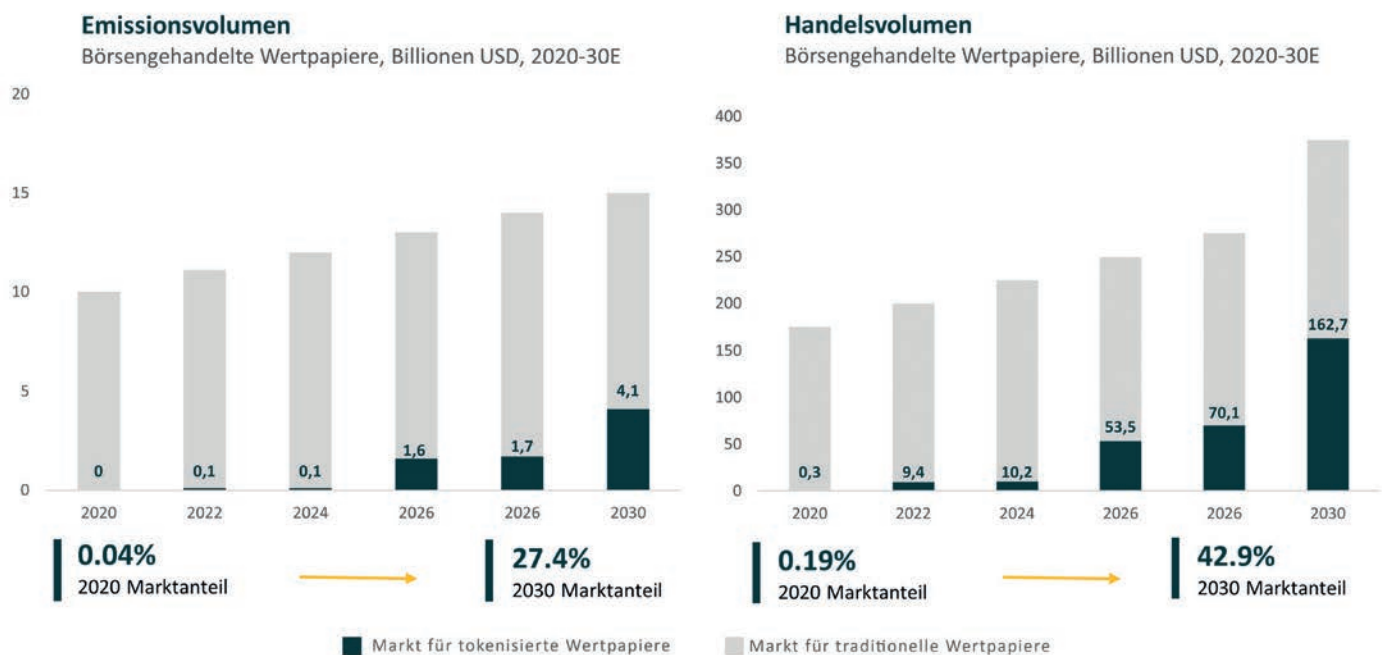
## Tokenisierte Wertpapieremissionen auf dem Weg der Etablierung

Die vielfältigen Vorteile der Tokenisierung führen dazu, dass bis 2030 etwa 27,4 % des globalen Emissionsvolumens über tokenisierte Wertpapiere abgewickelt werden soll. Bis dahin wird das jährliche tokenisierte Emissionsvolumen auf etwa 4,1 Billionen US-Dollar ansteigen.

Dennoch sind bislang wenige Banken in der Lage, ihren Kunden tokenisierte Kapitalmarktemissionen anzubieten. Gründe dafür sind unter anderem der komplexe Aufbau der entsprechenden Infrastruktur sowie das fehlende Spezialwissen im Bereich der Blockchain. Kai Jordan ist Vorstand der mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank. Sein Institut besitzt seit 2006 eine Emissionslizenz und hat seitdem zahlreiche Börsengänge begleitet. Jordan erklärt: „Im Mittelpunkt unserer Emissionsberatung stehen mittelständische Unternehmen. Nicht für jedes ist ein klassischer IPO der richtige Weg, um an den Kapitalmarkt

zu gehen. Digitale Wertpapieremissionen stellen für uns eine zeitgemäße Alternative dar, die den Emittenten darüber hinaus noch Kosten spart.“ Dafür setzt Jordan auf Kooperationen: Im Bereich der tokenisierten Kapitalmarktemissionen arbeitet mwb mit der neoFIN Hamburg GmbH zusammen.

Auch Oliver Pohl, Vorstand der Volksbank Haselünne eG, hat sich dazu entschieden, sich die neoFIN-Expertise ins Haus zu holen. „Wir bieten schon lange alternative Finanzierungsformen als Alternative zu klassischen Krediten an. Deshalb führt für uns auch kein Weg an tokenisierten Kapitalmarktemissionen vorbei“, sagt er. Bei der Tokenisierung als Finanzierungsvehikel soll es dabei nicht bleiben: „Auch unsere Anleger werden von digitalen Assets profitieren, sowohl bei Emissionen unserer Kunden als auch über Co-Investments in unsere Volksbank-eigenen Beteiligungen.“



Quelle: Dealogic, World Federation of Exchanges, Schätzungen von Quinlan & Associates



## Forschungsüberblick

# KÜNSTLICHE INTELLIGENZ IM ASSET MANAGEMENT

EINE CFA-STUDIE VON SÖHNKE M. BARTRAM, JÜRGEN BRANKE UND MEHRSHAD MOTAHARI GIBT AUSKUNFT ÜBER DEN EINSATZ KÜNSTLICHER INTELLIGENZ IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG.

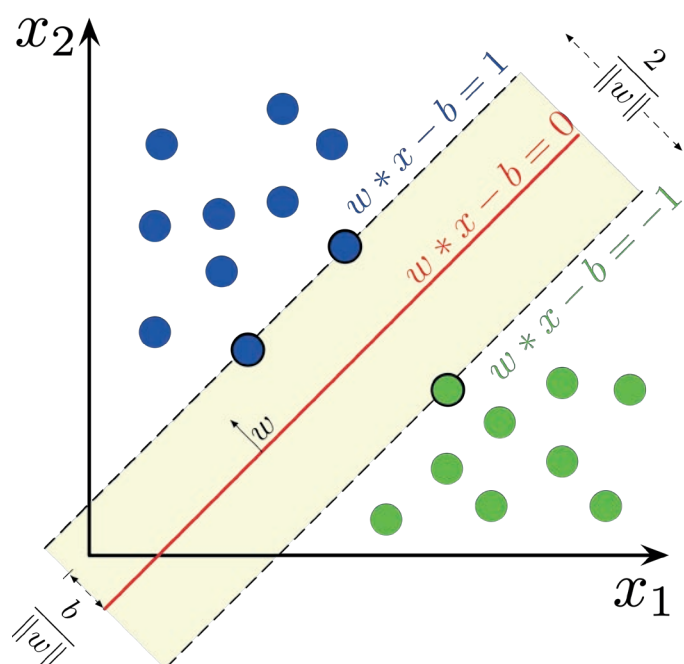
2020 erschien eine CFA-Studie von Bartram, Branke und Motahari mit dem Titel „Artificial Intelligence in Asset Management“. Sie gibt einen literaturgesättigten Überblick über Anwendungen von Künstlicher Intelligenz im Management von Portfolios, im Wertpapierhandel und beim Risikomanagement. Auch wenn sich das Rad der Zeit bei KI und Finanzen rascher zu drehen scheint als bei einer gewöhnlichen Küchenuhr, dürfte ein Blick in die Studie, den wir sehr empfehlen, immer noch ein gutes Bild der KI-Gegenwart im Asset Management vermitteln, denn manches im Buch war auch Zukunftsmusik. Zudem enthält das 100seitige e-Buch fast 50 Seiten Kurzzusammenfassungen / abstracts von einer Vielzahl von Studien zum Thema.

Die Autoren führen die wachsende Popularität von Künstlicher Intelligenz in der Finanzbranche auf drei technisch-informatrische Entwicklungen in den Bereichen Hardware, Datenmengen und Algorithmen in den 2010er Jahren zurück: Die Prozessorleistung und Speicherkapazität von Computern habe sich weiter stark erhöht; das verfügbare Datenvolumen sei in Breite und Tiefe massiv angewachsen; KI-artige Algorithmen seien weiterentwickelt worden und nun vielfach auch von Anwendern zu bedienen, die nicht zum erlauchten Kreis der KI-Experten zählen.

Die Autoren um Bartram unterscheiden in ihrer Untersuchung sieben verschiedene KI-Konzepte, die im Finanzbereich insbesondere für Klassifikation, Vorhersage, Optimierung und Textanalyse immer beliebter werden und teilweise auch schon eine Erfolgsgeschichte hinter sich haben.

Die sieben KI-Ansätze sind

- 1) Künstliche Neuronale Netzwerke / Artificial Neural Networks (ANN)
- 2) Entscheidungsbäume und Random Forests
- 3) Support Vector Machines (SVM)



Quelle / Urheber: [https://commons.wikimedia.org/wiki/File:SVM\\_margin.png](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:SVM_margin.png)

Meist werden Beiträge zur künstlichen Intelligenz mit anthropomorphen Roboterköpfen bebildert. Das führt in unserem Fall ein wenig in die Irre. Man sollte sich KI im Portfoliomanagement eher vorstellen wie eine Seite aus einem upgedateten Statistiklehrbuch: oben sehen wir eine Grafik aus dem englischsprachigen Wikipedia-Beitrag zur Support Vector Machine.

- 4) LASSO-Regressions-Analyse
- 5) Cluster-Analyse
- 6) Evolutionäre Algorithmen
- 7) Computerlinguistik bzw. Natural Language Processing (NLP)

Wir gehen an dieser Stelle aus Raumgründen nicht näher auf diese Verfahren ein, kurze Beschreibungen finden sich in der Studie (vor allem: Appendix A. Basic Artificial Intelligence

Concepts and Techniques, S. 30 ff), auf die wir am Ende des Artikels verlinken, oder auch in einschlägigen Wikipedia-Artikeln. Im Folgenden geben wir einen kurzen, gerafften Überblick über

die Überblickstudie, ignorieren aber den Teil zu Robo-Advisors.

## Portfolio Management

Im Portfolio Management hat der Einsatz von KI letzten Endes zum Ziel, Erträge bzw. Erwartungswerte, Varianzen und Kovarianzen präziser zu schätzen – in der berechtigten Hoffnung, auf dieser Basis höheres Alpha zu erzielen.

Ein Bereich, in dem die Erwartungen an KI besonders groß sind, ist die qualitative Fundamentalanalyse: KI soll aus Texten ökonomisch bedeutungsvolle Informationen extrahieren, die in quantitativer Form nicht bereits vorliegt, und das soll mit Hilfe der Computerlinguistik (Natural Language Processing / NLP) bewerkstelligt werden.

Eine klassische Aufgabe der quantitativen Analyse besteht darin, aus einer Vielzahl von oft stark korrelierten Rendite-Signalen in einem Datenausschnitt Faktoren mit der höchsten Erklärungskraft herauszufiltern. Hierzu eignet sich die LASSO-Regressionsanalyse in ihren verschiedenen Varianten besonders. Sie ermöglicht u.a. die Bestimmung von Lead-lag-Verhältnisse zwischen Märkten/Assetklassen oder die Identifikation von über- oder unterperformenden Aktien.

Ertragschancen können auch über firmenspezifische Informationen prognostiziert werden, etwa indem Analystenempfehlungen (die z.B. zuvor einem NLP-Verfahren unterzogen worden sind) zum Training von KI-Algorithmen verwendet werden. Das erlaubt es, auf lange historische Reihen zu verzichten – was von großem Vorteil ist, wenn diese gar nicht vorhanden sind.

Zur Renditeprognose scheinen Studien zufolge vor allem Neuronale Netzwerke (ANN) sehr gut geeignet zu sein. Das liege, so die Studienautoren, an deren Fähigkeit, komplexe nichtlineare Zusammenhänge zu erfassen und beim Lernen zugleich auf eine Vielzahl funktionaler Formen und Strukturen zurückgreifen zu können. ANN sei aktuell das populärste KI-Verfahren, um Aktien-Renditen vorherzusagen. Support Vector Machines (SVM) seien aber möglicherweise noch besser geeignet, Erwartungswert und Varianz vorherzusagen.

Eine weitere KI-Anwendung sind Modellierungen und Prognosen im Derivate-Segment. Hier

dominiere noch immer Black Scholes. KI könne jenseits der Restriktionen des Black-Scholes-Modells Prognosen fabrizieren durch parameterfreie Modelle zur Optionspreisschätzung und etwa auch amerikanische oder exotische Optionen bepreisen.

Ein weiteres Aufgabenfeld von KI ist die Verbesserung der modernen Portfoliotheorie der Marke Markowitz. Beispielsweise stehe, so die Studienautoren, mit der Clusteranalyse ein Alternativansatz der Statistik bereit, der eine Kovarianz-Matrix durch eine Baumstruktur ersetze. Der Vorteil daran sei: bei gleicher verarbeiteter Informationsmenge benötige die Clusteranalyse weniger Schätzungen und erziele stabilere und robustere Ergebnisse. Das führte einer Studie zufolge zur Erhöhung der Sharpe Ratio um fast ein Drittel gegenüber einem klassischen Ansatz.

Im Rahmen der „klassischen“ modernen Portfolio-Theorie führt auch die Optimierung – etwa die Maximierung einer Sharpe Ratio – schnell zu Problemen. Bartram und Kollegen sprechen zwei bekannte Kritikpunkte an: Erstens sind die optimalen Assetgewichte stark sensitiv gegenüber Variation der Ertrags-Werte. Zweitens erfordert eine Kovarianz-Matrix lange Zeitreihen und die Annahme unveränderter Korrelationen. KI biete, so die Studienautoren, Lösungen für diese Probleme an: Erstens könne sie stabilere Ertrags- und Kovarianz-Schätzungen liefern. Zweitens ermögliche sie, wie oben schon gesagt, alternative Portfolio-Konstruktionsmethoden. Zwar gebe es dazu noch nicht allzu viel belastbare Evidenz, aber das Interesse daran habe stark zugenommen. So gelten etwa Neuronale Netze als aussichtsreiche Kandidaten, weil sie Optimierungsaufgaben auch bei komplexen Nebenbedingungen unter Berücksichtigung verschiedener Zielfunktionen zu lösen imstande sind. Evolutionäre Algorithmen werden gleichfalls als geeignet erachtet. So berichten die Autoren von einer Studie, derzufolge die Integration des Modellrisikos in die Optimierung mit Hilfe evolutionärer Algorithmen die Sharpe Ratio um 10% verbessert habe.

Neuronale Netze seien auch nützlich für Index-Replikation; so sei es mit diesem Verfahren gelungen, den FTSE 100 Index mit nur sieben Aktien zu reproduzieren, wodurch sich die Kosten und der Arbeitsaufwand deutlich reduziert habe.

## Wertpapierhandel

Die Studienautoren zerlegen den Handel in drei Phasen, und sehen in jeder davon Einsatzmöglichkeiten für Künstliche Intelligenz: a) Vorbereitende Analyse (Prae-trade), Ausführung (Execution) und nachbereitende Analyse (Post-trade).

Im Fokus von KI steht aber insbesondere der automatisierte bzw. algorithmische Handel, der eine immer wichtigere Rolle spielt. Bartram und Kollegen führen dies neben den bereits oben erwähnten Hardware-Leistungsverbesserungen auf Durchbrüche in der Finanzmathematik und beim Maschinernen zurück sowie auf Größen- und Komplexitätszuwächse der Finanzmärkte und Erweiterungen des Produktspektrums.

Algorithmisches Trading beruht überwiegend auf technischer Analyse (traditionell vergangene Preise, Handelsvolumina). In jüngerer Zeit werde auch, so die Autoren, vermehrt auf andere Informationsquellen zurückgegriffen, wie etwa Textnachrichten, bei denen Computerlinguistik (NLP) das KI-Mittel der Wahl ist.

Ein wichtiger Aspekt des Handels insbesondere in der vorbereitenden Analyse ist die Transaktionskostenanalyse in Bezug auf Bid-Ask-Spreads, Handelsprovisionen und den Market Impact, also den Einfluss einer Transaktion auf den Markt-Preis. Zur Schätzung des Market Impact kommt offenbar eine ganze Batterie von KI-Techniken zum Einsatz, so unter anderem: Random Forests, LASSO-Regression sowie Clusteranalyse.

## Risiko Management

Das dritte wichtige Einsatzgebiet der KI im Rahmen des Asset Managements ist die Risikokontrolle und -prognose. Wie in den anderen Anwendungsfeldern auch, ermöglicht KI bei der Risikomodellierung eine über die bereits vorliegenden quantitativen Daten hinausgehende Nutzung von Informationen, die in Texten oder auch Bildern enthalten sind. Darüber hinaus wird KI zunehmend wichtig für die Validierung und das Backtesting von Risikomodellen. Am weitesten Verwendung findet aber KI wohl gegenwärtig im Bereich der Risikoprognose. Der Einsatz neuronaler Netze (ANN) sei vor allem bei der Vorhersage makroökonomischer Größen wie etwa von Zinsen oder Wechselkursen populär, berichten die Autoren.

Zur Analyse systematischer Risikofaktoren finde neben ANN auch die LASSO-Regression Anwendung. Zur Schätzung der zukünftigen Marktvolatilität und für die Vorhersage von Finanzkrisen und die Berechnung von Kreditrisiken werde gerne auf ANN und Support Vector Machines (SVM) zurückgegriffen.

## Schluss

Im Asset Management haben sich offenbar bereits viele KI-Techniken etabliert oder sie werden als aussichtsreich für den verbreiteten Einsatz erachtet. Bartram und Kollegen führen dies auf drei Schlüsseigenschaften der Künstlichen Intelligenz zurück: a) Mustererkennung in einem hochdimensionalen Datenraum jenseits menschlicher Wahrnehmung; b) Extraktion von Informationen auch aus „qualitativen“ Text- oder Bild-Quellen; c) häufig Lernfähigkeit.

Jedes KI-Verfahren hat seine spezifischen Einsatzgebiete und seine eigenen Vor- und Nachteile. Die meisten KI-Methoden sind für verschiedene Bereiche im Asset Management geeignet und für fast jeden Bereich gibt es verschiedene KI-Ansätze, die konkurrieren, koexistieren, sich ergänzen oder aufeinander aufbauen. Wo mehrere konkurrierende Konzepte mit unterschiedlichen Vor- und Nachteilen in Frage kommen, wird häufig eine „Ensemble“-Methode angewandt: Man bildet aus den Ergebnissen oder Vorhersagen verschiedener KI-Ansätze Durchschnittswerte. Offenbar führt die Ensemble-Bildung vielfach auch zu besseren Prognosen als die Verfahren einzeln.

Allerdings betonen die Studienautoren auch, dass noch nicht erwiesen sei, dass die neuen KI-Techniken im Vergleich mit klassischen Ansätzen wirklich immer zu besseren Ergebnissen führen. Insbesondere sei das Kosten-Nutzen-Verhältnis eingehender zu untersuchen. Darüber hinaus müsse man damit rechnen, dass manches Alpha, das heute auf Basis einer KI-Anwendung erzielt wird, mit der Zeit durch Arbitrage und Verbreitung der Anwendung verschwinden werde. Aber man kann sich sicher sein, dass der Rüstungswettlauf im Bereich KI damit nicht endet, sondern weiter angetrieben wird.

---

Link zur Studie: Bartram, Branke, Motahari; „Artificial Intelligence in Asset Management“

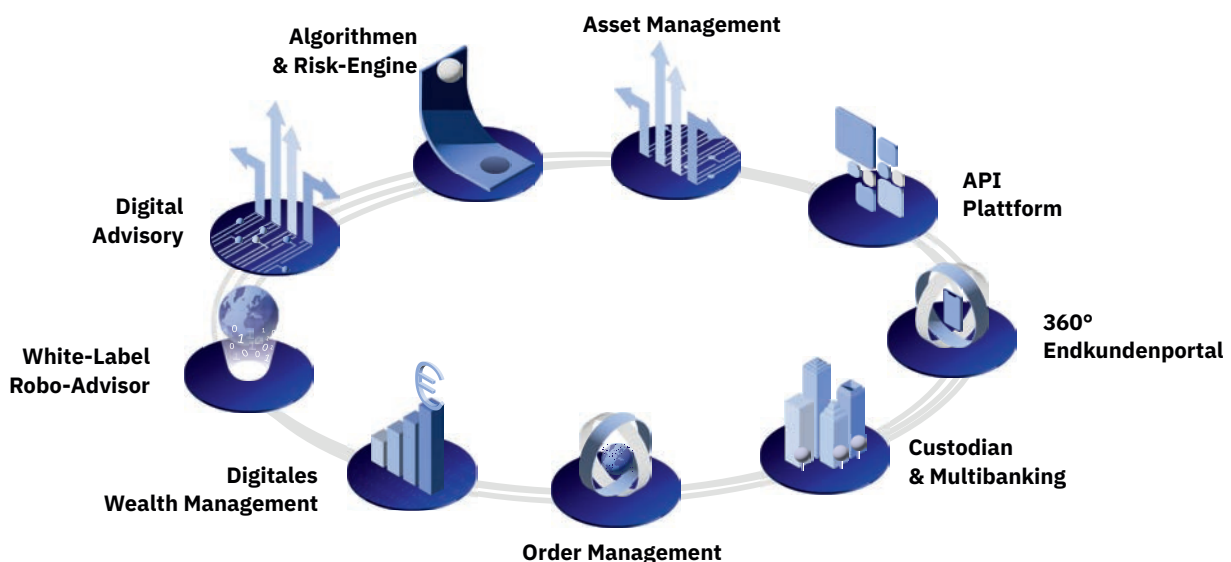
## Software-as-a-Service Plattform für individuelles und skalierbares Asset- und Wealth Management

Als „Full-Service-Provider“ digitalisieren wir die Prozesse unserer renommierten Kunden, damit sie effizient, flexibel und rechtssicher arbeiten können.

Dank unseres bereits 2006 entwickelten Rechenkerns zur risiko-adjustierten Wertpapieranlage, unserer zertifizierten Private Cloud-Lösung und fast anderthalb Jahrzehnten Finanz- und Regulatorik-Know-how sind wir technologischer Vorreiter der Branche, weshalb bereits über 80 Banken und Vermögensmanager deutschlandweit die munio.pm-Software unserer größten Tochtergesellschaft DSER GmbH nutzen. In einem zweiten Geschäftsbereich, der niiio GmbH, entwickeln wir White Label-Lösungen für Robo-Advisors im kundenindividuellen Design für namhafte Vermögensverwalter.

Die PATRONAS Financial Systems GmbH ist ein führender Anbieter von Software für die Fonds Managementindustrie. Kernprodukt ist die Front-to-Back Investment-Managementlösung PATRONAS OPUS für Portfolio-, Risiko-, Compliance und Ordermanagement. PATRONAS Quickstart ist eine Plattformlösung für den schnellen und effizienten Einsatz bei Fondsmanagern in Europa. Der Ringschluss für das Asset Management ist das Handelssystem TradeDirector. FixHub.net liefert das ständig wachsende, weltweite Netzwerk aus Handelspartnern.

Alles aus einer Hand!



**Alexander Ziersch**  
sales director

+49 3581 / 37499 - 75  
alexander.ziersch@dser.de



**Thomas Scholz**  
sales director

+49 3581 / 37499 - 35  
thomas.scholz@dser.de





Mitteilungspflicht an den Kunden

## VERLUSTSCHWELLENMITTEILUNGEN IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG: HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UMSETZUNG UND RISIKEN

VON JÜRGEN APP

### Ausgangslage und Anforderungen

Die Wahrscheinlichkeit von größeren Anlageverlusten an den Finanzmärkten und insbesondere Aktienmärkten nimmt auf Grund der in den vergangenen Monaten stark erhöhten Volatilitäten (geopolitische Risiken, Ukraine-Krieg, Rohstoff-Krise, Zinswende) zu. Da im Rahmen der Vermögensverwaltung in den vergangenen Jahren nach Wahrnehmung des Autors tendenziell auch die Aktienquoten immer stärker gestiegen sind, hat sich das Risiko signifikanter Verluste in Vermögensverwaltungsportfolios deutlich erhöht. Ein Thema mit steigender Bedeutung in der Vermögensverwaltung ist daher in diesem Zusammenhang auch der Umgang mit den gesetzlich vorgegebenen Verlustmitteilungen an Kunden.

Seit 2018 besteht die durch MiFID II aufsichtsrechtlich eingeführte Mitteilungspflicht an den Kunden, wenn eine Verlustschwelle von 10% ab Beginn eines gesetzlich definierten Berichtszeitraums erreicht oder überschritten wird. Die konkrete Vorgabe dazu findet sich in Artikel 62 der EU-Durchführungsverordnung 2017/565.

Bei Erreichen der Verlustschwelle ist der Vermögensverwalter zur entsprechenden Information seines Kunden verpflichtet. Diese Information hat nach den gesetzlichen Vorgaben spätestens am Ende des Geschäftstags, an dem der Schwellenwert überschritten wird, zu erfolgen. Die Einhaltung der Verlustschwellen-Mitteilungspflicht ist auch Gegenstand der jährlich durchzuführenden WpHG-Prüfung. Praxisfragen ergeben sich häufig bezüglich des Überwachungsprozesses sowie der Art und der Zeitnähe der Kundenbenachrichtigung. Auch



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

die Modalitäten bei mehrfachem Erreichen von Verlustschwellen in kurzen Zeitabständen werfen teilweise Fragen auf.

### Umsetzung

Die Form der Information an den Kunden bei Überschreiten der Verlustschwelle ist gesetzlich oder aufsichtsrechtlich nicht vorgeschrieben. Maßgebend im Einzelfall sind im Zweifel aber die im Vertrag mit dem Kunden vereinbarten Modalitäten.

In der Praxis wird teilweise auch die Informationspflicht von der depotführenden Bank übernommen. Verantwortlich gegenüber dem Kunden und der Aufsicht bleibt jedoch stets der Vermögensverwalter. Im Regelfall wird als Kommunikationsweg eine schriftliche Mitteilung vereinbart. Zuweilen erfolgen die Mitteilungen zusätzlich vorab auch telefonisch durch den Vermögensverwalter; hierfür spricht die Möglichkeit, dem Kunden in diesem Zusammenhang weitere ausführliche Erläuterungen geben zu können. In der schriftlichen Mitteilung kann dann auch auf das Gespräch Bezug genommen werden, was die Festigkeit der Dokumentation zusätzlich erhöht. Vereinzelt erfolgt auch ausschließlich eine telefonische Information des Kunden; eine derartige, nicht empfehlenswerte, Umsetzung birgt jedoch erhebliche Risiken im Zusammenhang mit der Nachweisführung; in jedem Fall ist zur späteren Nachvollziehbarkeit eine zumindest interne detaillierte Dokumentation zu fordern.

Um überhaupt ermitteln zu können, wann eine Verlustschwelle überschritten ist, ist es von Bedeutung, auf die richtige Bezugs-/Ausgangsgröße abzustellen, die als Basis für den zu beobachtenden prozentualen Verlust dient. Dies ist der Vermögensstand des verwalteten Kundenvermögens zu Beginn des jeweils aktuellen Berichtszeitraums.

Ein weiterer kritischer Punkt ist die kontinuierliche Überwachung und vor allem die zeitnahe Feststellung des Umstands, dass eine Verlustschwelle überschritten wurde. Hierbei ist die effizienteste Umsetzung die Überwachung durch eine im Einsatz befindliche Portfoliomanagement-Software. Die gängigen im Einsatz befindlichen Softwareprodukte bieten jeweils entsprechende Überwachungsfunktionen. Es ist hier allerdings sicherzustellen, dass sämtliche Parameter korrekt hinterlegt sind. Schwierigkeiten in der Praxis ergeben sich zum Teil dadurch, dass Kurse einzelner Finanzinstrumente erst mit deutlicher Verzögerung in die Software eingepflegt werden (können) und dadurch eine verzögerte Mitteilung an den Kunden erfolgt. Eine verspätete Übermittlung von Verlustmitteilungen an Kunden zählt nach Erfahrungen des Autors auch

zu den häufigsten Beanstandungen im Rahmen von Prüfungen.

Teilweise erfolgt die Überwachung auch durch individuell entwickelte Lösungen, wie z.B. excel-gestützt. Bei diesen Lösungen stellt es jedoch eine große Herausforderung dar zu gewährleisten, dass gerade in marktturbulenten Zeiten sämtliche Daten zeitnah aktualisiert werden, um relevante Kunden zu identifizieren. In Einzelfällen erfolgen auch „manuelle“ Überwachungen durch den Portfoliomanager „auf Sicht“. Hiervon ist abzuraten. Hierbei besteht nämlich neben dem Problem einer regelmäßig nicht nachweisbaren Dokumentation der entsprechenden Überwachung die Gefahr, bei großen Marktschwankungen schnell den Überblick zu verlieren.

## Haftungsrisiken und Fazit

Eine ordnungsgemäße Überwachung von Verlustschwellen und erforderlichenfalls die gesetzeskonforme Information der Kunden ist essenziell. Von großer Bedeutung ist hier auch die erforderliche Dokumentation und Nachweisführung. Dies ist sowohl unter zivilrechtlichen als auch aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten nicht zu unterschätzen.

Bestehen hierbei Defizite, so kann dies zu großen Haftungsrisiken gegenüber dem Kunden auf Grund von potenziellen Schadenersatzforderungen führen. Da das Thema auch im Rahmen der jährlichen WpHG-Prüfung abzu prüfen ist, führen Mängel bei der Überwachung und Mitteilung von Verlustschwellenüberschreitungen daneben auch zwingend zu Beanstandungen im Rahmen des jährlichen WpHG-Prüfungsberichtes.

Cinerius Financial Partners

## EINE HOLDING WACHSTUMSSTARKER VERMÖGENSVERWALTER

SEIT EINEM JAHR GIBT ES AM MARKT DER UNABHÄNGIGEN VERMÖGENSVERWALTUNG IN DEUTSCHLAND EINEN GANZ NEUEN PLAYER. WIR FRAGTEN CHRISTOPH LIEBER DEN CEO, NACH DEN ZIELEN VON CINERIUS FINANCIAL PARTNERS. BGC

**Private Banker: Was ist Cinerius, Herr Lieber?**

Christoph Lieber: Cinerius ist eine Schweizer Holdinggesellschaft, die in unabhängige Vermögensverwalter investiert, um sie in ihrem Wachstum zu unterstützen.

**PB: Sind Sie damit ein strategischer Finanzinvestor?**

CL: Ja, das ist korrekt, und wir sind auch ein unternehmerisch denkender Investor. Wir bieten Vermögensverwaltungspartnern individuelle Nachfolgeregelungen, die weitere Teilhabe ermöglichen, Wachstumskapital, den Austausch von Best-Practice-Lösungen innerhalb der Gruppe sowie – wo immer dies gewünscht wird – optionale operative Leistungen, z. B. in den

**Wir wollen, dass unsere Vermögensverwalter eigenständig bleiben**

Bereichen Digitalisierung, Strategie, Personal, Vertrieb und Marketing. Außerdem können wir Berater und Beraterteams, die sich selbständig machen wollen, bei einer Unternehmensgründung unterstützen.

**PB: Übernehmen Sie jeweils die Verwalter komplett?**

CL: Wir streben eine deutliche Mehrheit an, typischerweise 75 Prozent.



Christoph Lieber, CEO von Cinerius Financial Partners

**PB: Sie haben momentan vier bekannte Beteiligungen, die noch unter eigenem Namen am Markt agieren.**

CL: Und es auch weiterhin tun werden. Wir wollen, dass unsere Vermögensverwalter eigenständig bleiben, sowohl bezüglich ihrer Markenidentität, als auch in ihrer Unternehmens- und Kundenpolitik.

**PB: Viele unabhängige Vermögensverwalter machen ja die betrübliche Erfahrung, dass sie bei jedem neuen Interessenten „immer wieder bei null anfangen“, also Bekanntheit schaffen**

**und Vertrauen aufbauen müssen, während die Banken ja bekannte Marken sind. Wäre da nicht eine Ein-Marken-Strategie sinnvoller?**

CL: Aus unserer Sicht nicht. Viele Kunden finden schon heute das Image von allzu großen Einheiten, wie Banken es sind, nicht besonders anziehend. Unabhängige Vermögensverwalter sollten nicht versuchen, dies zu imitieren. Denn sie würden ihre Besonderheiten und ihre Attraktivität verlieren, die gerade darin besteht, eine kleine Einheit mit sehr eigener Unternehmensphilosophie und langfristig stabilen Mitarbeiter- und Kundenbeziehungen zu sein.

**PB: Was ist mit anderen Skaleneffekten? Wird es gemeinsame Produkte geben?**

CL: Das sehe ich nicht. Wir wollen niemanden zu Produktverkäufern degradieren.

**PB: Man könnte ja die Zahl der Depotbanken reduzieren oder Skaleneffekte im digitalen Bereich heben.**

CL: 2022 steht noch klar der Erwerb weiterer Vermögensverwalter, vor allem in der Schweiz, im Vordergrund. Da, wo es die Unabhängigkeit der einzelnen Partnergesellschaften nicht behindert, unterstützen wir bei dem Thema Digitalisierung. Skaleneffekte wird es jedoch auch in Form von besseren Konditionen bei gruppenweiten Verträgen mit Dritten geben.

**PB: Wie viele Assets under Management möchten Sie denn idealerweise zusammenkommen?**

CL: Das ist für uns keine Frage der Quantität. Wir suchen in erster Linie nach funktionierenden, wachstumsorientierten Geschäftsmodellen.

**PB: Wie finden Sie geeignete Kandidaten?**

CL: Manchmal, wenn auch eher selten, werden sie einem klassisch von Investmentbanken angeboten. Entscheidend sind aber häufiger unsere persönlichen Netzwerke und unsere wachsende Bekanntheit

im Markt. Insgesamt läuft diese Geschäftsphase bislang reibungslos und wir sind unserem ursprünglichen Zeitplan schon deutlich voraus.

**PB: Das Private Banking gilt ja eher als margenschwach.**

CL: Das der Banken schon, weil der Kunde aufgrund der geringeren Unabhängigkeit preissensitiver sein muss. Bei Banken ist das Verhältnis Kundenberatungskosten zu Marktfolgekosten eine große Herausforderung. Bei unabhängigen Vermögensverwaltern fließen die Provisionseinnahmen zu einem viel höheren Anteil in die Kundenberatung. Ich glaube deshalb, dass die Vermögensverwaltung mit Banklizenz einen ungleich schwereren Stand hat. Das gilt gerade auch in Deutschland, wo Private Banking im Vergleich zur Schweiz eher kleinteilig aufgestellt ist. Wenn Sie sehen,

dass der Marktanteil der uVV in den USA oder in UK um ein Vielfaches höher als in Deutschland ist, können Sie ermessen, welche Möglichkeiten im Geschäftsmodell der unabhängigen Vermögensverwaltung in Deutschland stecken. Genau hier will Cinerius eine maßgebliche Rolle spielen.

**PB: Wann werden wir denn Cinerius-Aktien kaufen können.**

CL: Ein IPO ist zwar durchaus ein realistisches Szenario für die Zukunft, das wird allerdings noch dauern, es ist für uns derzeit noch kein Thema.

Wir suchen in  
erster Linie nach  
funktionieren-  
den, wachstums-  
orientierten Ge-  
schäftsmodellen

---

Weitere Informationen: [www.cinerius.com](http://www.cinerius.com)



MyWebDepot

## ÜBER DIE SOBACO BETAX AG

VON JÖRG RICHARD, SOBACO BETAX AG

Mittlerweile befindet sich die SOBACO Betax AG (vormals BETAX systems GmbH) sieben Jahre unter dem Dach der in der Schweiz ansässigen SOBACO Gruppe, zu der auch die Incore Bank gehört. In dieser Zeit haben sich nicht nur Finanzvertriebe für die Nutzung der Dienstleistung entschieden, sondern auch eine Handvoll Versicherungsgesellschaften. So wuchsen die zu verarbeitenden Assets auf über 21Mrd. Euro und mehr als 5,4 Mio. Endkundendepots an.

Nicht nur in diesem Bereich fand ein exponentielles Wachstum statt. Das in der Vergangenheit etwas vernachlässigte Geschäftsfeld mit Vermögensverwaltungen wurde in den letzten Jahren intensiv ausgebaut. Das auf große vertriebsorientierte Kunden spezialisierte „MyWebDepot“ mit der integrierten Schnittstellenplattform von mittlerweile 76 angebundenen Depotstellen wurde um Funktionalitäten rund um das Tagesgeschäft von Vermögensverwaltungen erweitert. Neben einigen Vermögensverwaltern in Deutschland findet „MyWebDepot\_VV“ auch in der Schweiz seine Nutzer inkl. der Datenlieferung von Schweizer Banken.

### Professionelle Depotverwaltung mit MyWebDepot

MyWebDepot lässt sich nicht nur individuell ans Tagesgeschäft anpassen, sondern erfüllt speziell auch die gesetzliche Regularien. Seit Jahren deckt die Software bspw. Vorgaben aus der MiFID und dem WpHG/FIDLEG ab. Nun laufen die Arbeiten auf Hochtouren, in den nächsten Monaten die ESG Anforderungen sicherzustellen.

- Zu den Hauptfeatures für Depotverwaltung gehören unter anderem:
- Umfangreicher Onboardingprozess
- Beratungsmodule für standardisierte und individuelle Vermögensverwaltung



Jörg Richard ist Vorstandsvorsitzender der SOBACO Betax AG

- Modularer Robo für Neu- und Bestandskunden
- Angebotstool
- Asset Allokationsmöglichkeiten
- Honorar- und Gebührenabrechnungen
- Individualisierbares Berichtswesen
- Verlustschwellenwarnungen und Limitfunktionen
- Elektronische Unterschrift, Videoberatung und Tapingfunktionen

Musterdepots, Benchmarks oder auch unterschiedliche Reportingpakete sind ebenso Bestandteil wie ein Formularcenter mit automatisch befüllbaren Dokumenten ausgewählter Depotbanken. Mit Hilfe des interaktiven Kunden-Onboarding wird die Geeignetheitsprüfung des Kunden durch leicht verständliche Fragen ermittelt. Der Beratungsprozess baut auf dieser Profilierung auf und das hinterlegte Produktuniversum kann je nach

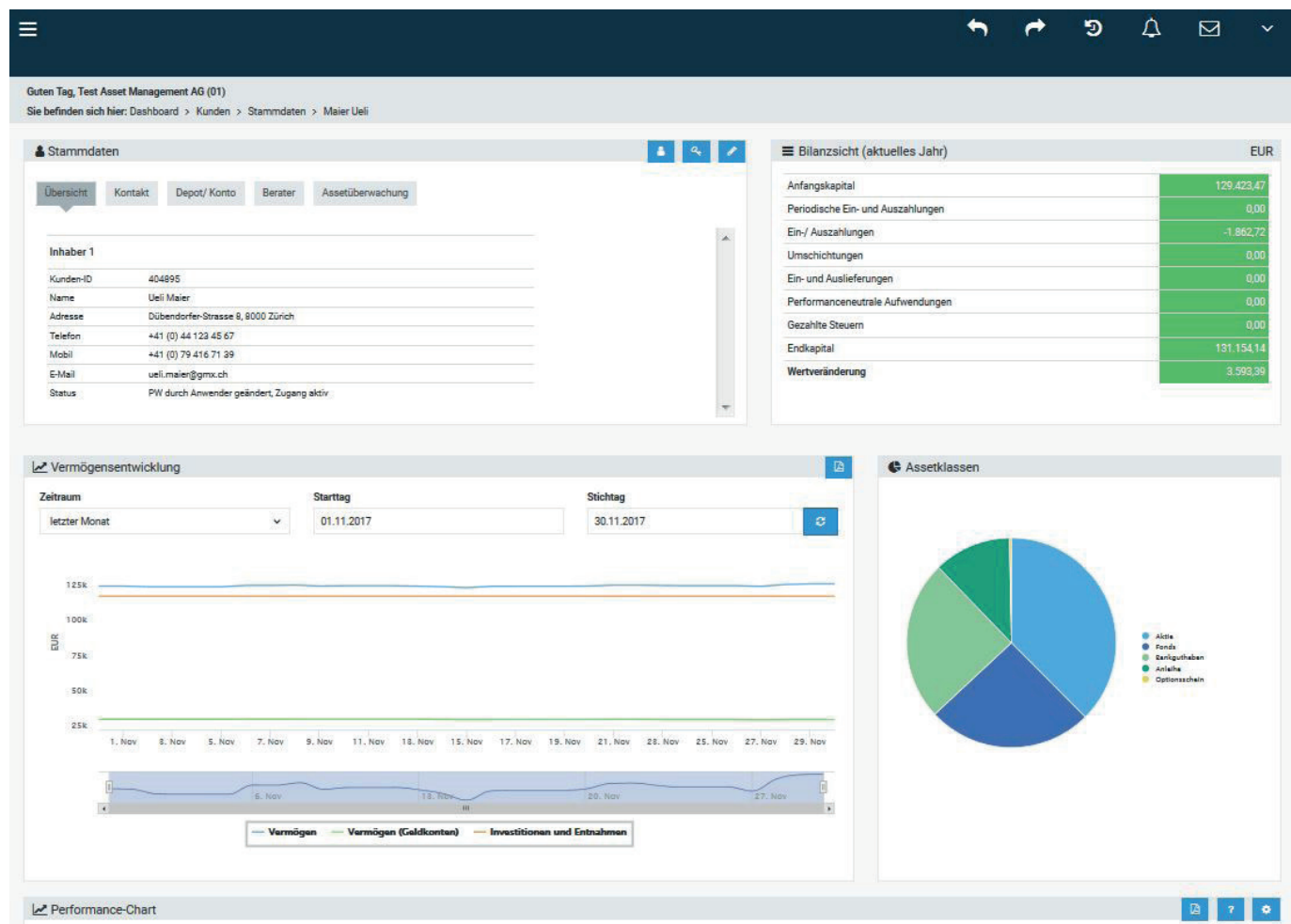
Vertriebsausrichtung ausgewählt werden. Dieses umfasst nicht nur die zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds, sondern auch Einzeltitel wie Aktien, Anleihen, Zertifikate, Termingeschäft und in Kürze auch die Kryptowährungen.

MyWebDepot ist auf allen gängigen Browsern, Tablets und mobilen Endgeräten – ohne die Installation von Apps – nutzbar. Die international mehrsprachfähige Software (Deutsch, Schweizer-

deutsch, Englisch und Spanisch) kann in ein bestehendes CRM-System integriert sowie durchgängig an die Corporate Identity des Kunden angepasst werden. Über einen Kunden-Login ist zudem auch der Kunde jederzeit über den aktuellen Stand informiert.

Weitere Informationen: [www.sobaco-betax.com](http://www.sobaco-betax.com)

## AUSZUG KUNDENDASHBOARD



Aktiv verwaltete Multi-Asset-Fonds

# KONSERVATIVES INVESTIEREN – VERMÖGENS-AUFBAU MIT ÜBERSCHAUBAREM RISIKO

ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.

In den letzten Jahren befeuerten Niedrigzinspolitik und gutes Wachstum das Denken, dass Aktieninvestments alternativlos seien. Mit Corona, steigender Inflation, bevorstehenden Zinserhöhungen und geopolitischen Spannungen richtet sich der Fokus wieder vermehrt auf konservative Anlagen. Multi-Asset-Fonds gelten als konservativ, aber was ist ihr Mehrwert für den Investor?

## Diversifikation: Chancen und Risiken müssen stimmen

Neben anderen Faktoren spielt zunächst die Risikobereitschaft des jeweiligen Investors bei der Wahl des Produktes eine entscheidende Rolle. Auch wenn Aktien relativ gesehen meist eine deutlich positivere Rendite als andere Assetklassen versprechen, so fallen bei Anleihen die kurzfristigen Wertschwankungen („Volatilität“) und der maximale Wertverlust in Krisenzeiten („Maximum Drawdown“) deutlich geringer aus. Der Markteinbruch im März 2020 durch Corona, aber auch die jüngsten Entwicklungen infolge der Invasion der Ukraine haben gezeigt, wie anfällig die Kapitalmärkte und damit auch einseitig positionierte Fonds in Krisenzeiten sein können. In beiden Fällen half die Diversifikation über verschiedene Assetklassen, die Produkte aus dem Hause ETHENEA zu stabilisieren. Benchmarkunabhängig verwaltete Multi-Asset-Fonds wie unsere stellen das Chance-Risiko-Verhältnis eines jeden Investments für sich, aber auch im Portfoliokontext in den Vordergrund.

## Aktives Management: Das Können, ein Portfolio zu konstruieren

Es wird immer Phasen geben, die für einzelne Anlageklassen vorteilhafter sind, sodass diese eine bessere Performance verzeichnen als andere. Die Befürchtung, dass die aktuellen Bewertungen doch noch recht hoch sind, ist allerdings nach wie vor berechtigt. Know-how und Finanzmarktexpertise sind daher nötig, um nachhaltig attraktive Investmentchancen zu erkennen. Um Kunden die Wahl zwischen den ver-



schiedenen Anlagemöglichkeiten abzunehmen, gibt es aktiv verwaltete Multi-Asset-Fonds. Hier entscheidet ein Kapitalmarktexperte, in welche Anlageklassen das Vermögen der Kunden investiert wird. Er agiert langfristig orientiert und bedient sich dabei einer breiten Palette an Investmentmöglichkeiten: Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Währungen und – zur Absicherung vor hohen Kursverlusten – derivativen Produkten wie Futures und/oder Optionsgeschäften. Dabei passt der aktive Fondsmanager das Portfolio sowohl strategisch als auch taktisch an das Marktumfeld an.

Kunden, die eine attraktive Rendite mit einem überschaubaren Risiko erzielen möchten, ohne sich täglich mit den Märkten beschäftigen zu wollen, kommen daher an aktiv verwalteten Multi-Asset-Fonds nicht herum. Diese Produkte sind entsprechend der unterschiedlichen Anlegerprofile konzipiert, sodass auch Investoren mit geringerer Risikobereitschaft fündig werden. Konservative Produkte eignen sich daher insbesondere für jene Investoren, für die beim Vermögensaufbau der Kapitalerhalt und die Vermeidung signifikanter Drawdowns eine übergeordnete Priorität haben.

### Disclaimer

Dies ist keine Anlageberatung / Kaufempfehlung. Die alleingültigen Unterlagen der Fonds finden Sie in den entsprechenden Sprachen auf der Homepage der ETHENEA: [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com)

ART Alpha Opportunities

## FAMILIENGEFÜHRTE UNTERNEHMEN SIND EIN ATTRAKTIVES ANLAGEUNIVERSUM

FRANK BILLER, GESCHÄFTSFÜHRER DER FB INVESTMENT ADVISORY, ÜBER FAMILIENGEFÜHRTE UNTERNEHMEN

**B**örsennotierte familiengeführte Unternehmen bieten Anlegern gegenüber Unternehmen, die als nicht familiengeführt gelten, die Chance auf eine deutliche Outperformance. Dies zeigt auch eine Studie der TU München, die ca. 500 Unternehmen des CDAX verglichen hat. Familiengeführte Unternehmen zeigten ein deutlich stärkeres Wachstum, eine höhere Profitabilität und – gemessen an der Eigenkapitalquote – auch eine größere finanzielle Solidität. Frank Biller, Geschäftsführer der FB Investment Advisory und Fondsberater des ART Alpha Opportunities, setzt deshalb auf familiengeführte Unternehmen als zentralen Baustein seiner diversifizierten Alpha-Strategie des ART Alpha Opportunities und nimmt die Anlageklasse im Gespräch genauer unter die Lupe.

**Herr Biller, familiengeführte Unternehmen haben einen großen Anteil an ihrer Anlagestrategie. Eine einheitliche Definition gibt es aber nicht, wie definieren Sie diese Anlageklasse?**

Frank Biller: Als familiengeführte Unternehmen bezeichne ich Unternehmen, die von den Gründern oder deren Familien geführt oder kontrolliert werden. Das heißt, die Gründerfamilien sind noch wesentlich beteiligt und auch in Gremien des Unternehmens vertreten. Eine gute Orientierung gibt die Definition der Index-Familie DAXplus Family der Deutschen Börse. Hier gelten Unternehmen mit einem Stimmrechtsanteil der Gründerfamilie von mindestens 25 Prozent oder einem Anteil von mindestens 5 Prozent und einem Sitz in Vorstand oder Aufsichtsrat als familiengeführt.

**Warum sind derartige Unternehmen für Kapitalanleger eine lohnende Überlegung?**

Biller: Die Unternehmen weisen überlegene betriebswirtschaftliche Kennzahlen auf, die sie damit



Frank Biller ist Geschäftsführer der FB Investment Advisory und Fondsberater des ART Alpha Opportunities

als überdurchschnittlich gut geführte Unternehmen darstellen. Zudem besteht durch den hohen Anteil der Gründerfamilie am Unternehmen üblicherweise Interessengleichheit der Unternehmensführung mit den übrigen Aktionären. Auch können sie in ihrer Position eine starke Kontrollfunktion ausüben und Entscheidungen im Unternehmen steuern. Bei angestellten Managern ohne starke Kontrollinstanz können Interessenkonflikte und kürzere Entscheidungshorizonte hingegen stärker ins Gewicht fallen. Die langfristige Unternehmensentwicklung tritt so in den Hintergrund. Die Studie der TU München ermittelte 2019 für familiengeführte Unternehmen über einen Zehnjahreszeitraum ein Umsatzwachstum von 122 Prozent, im Vergleich lag dies bei Unter-



nehmen, die nicht in diese Kategorie fallen, bei nur 50 Prozent.

Ähnlich sieht es bei der Eigenkapitalquote aus. Mit 42 Prozent Eigenkapitalquote weisen familiengeführte Unternehmen eine deutlich höhere Stabilität gegenüber Vergleichsunternehmen auf, die lediglich auf 28 Prozent kommen. Besonders attraktiv ist für Anleger ein Fokus auf Qualität unter diesen Unternehmen. Also die Selektion von Unternehmen, die über hohe Wettbewerbsvorteile verfügen und sich in überdurchschnittlichen Margen, hohen Eigenkapitalrenditen und geringer Volatilität der Finanzergebnisse widerspiegeln.

## Welche Folgen ergeben sich daraus für die Aktienkursentwicklung der Unternehmen?

Biller: Überlegene fundamentale Kennzahlen spiegeln sich langfristig auch in überdurchschnittlichen Kursentwicklungen wider. Entsprechend weisen familiengeführte Unternehmen eine Outperformance auf, die nicht nur empirisch gut untermauert

ist, sondern auch eine ökonomisch plausible Grundlage hat. Eine sehr gute Basis für künftige überdurchschnittliche Renditen des Anlageuniversums.

## Und wie sehen die Zahlen der Outperformance konkret aus?

Biller: Seit Berechnungsbeginn im Juni 2002 erzielte der DAXplus Family 30 Index eine Wertentwicklung von rund 660 Prozent, für den DAX 30 beziehungsweise jetzt DAX 40 betrug diese lediglich 255 Prozent. Dies entspricht einer Outperformance dieser Unternehmen von über 4 Prozent pro Jahr. Dieser Effekt lässt sich nicht nur im Vergleich des Index für die größten deutschen familiengeführten Unternehmen mit dem DAX beobachten, sondern auch international. Das CS Research Institute kommt für internationale Universen auf eine Outperformance familiengeführter Unternehmen in ähnlicher Größe. Mit Blick auf die typische Aktienmarktrenditen von circa 7 Prozent pro Jahr ist dieser Mehrertrag beeindruckend.

## DAX 30/40 vs. DAX Familyplus 30



Quelle (unter die Grafik): DAX und DAXplus Family 30 sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG, Stand 1/2022

## Mit Blick auf die aktuellen Turbulenzen in der Welt, wie verhalten sich die Aktienkurse von Familienunternehmen in derartigen Situationen im Vergleich zum Markt?

Billr: Zum einen sind unter den familiengeführten Unternehmen überproportional viele Small- und Mid-Caps. Diese weisen in solchen Marktphasen eine erhöhte Volatilität auf und bieten damit auch Chancen zum Einstieg. Fundamental ist das Risiko bei familiengeführten Unternehmen durch beispielsweise deutlich höhere Eigenkapitalquoten oder finanzstarke Anker-Aktionäre eher geringer. In der Folge erholen sich familiengeführter Unternehmen auch schneller nach Marktrückgängen. Die Unternehmen sind in der Regel finanziell stabil und gut geführt. Sie kommen deshalb bessere durch Krisenphasen. Allerdings gibt es unter den Large Caps ebenfalls familiengeführte Unternehmen, wie Roche, SAP, Henkel oder Merck. Bewegt man sich hier, so hat man die erhöhte Volatilität nicht, ist aber trotzdem in erfolgreiche familiengeführte Unternehmen investiert.

Und so unschön der Anlass auch ist, die jüngste Marktphase bietet exzellente Gelegenheiten, in familiengeführte Unternehmen im Segment der Nebenwerte zu investieren.

## Zu familiengeführten Unternehmen zählen in Deutschland bekannte Marken wie Sixt und Fielmann, aber auch SAP oder die Compu-Group, auf europäischer Ebene unter anderem Roche oder LVMH. Können Sie uns an einem Beispiel die Attraktivität kurz erläutern?

Billr: Die von Ihnen genannte CompuGroup ist ein Marktführer bei Software-Lösungen für Arztpraxen in Deutschland sowie führender Anbieter von Lösungen für sichere Kommunikation im Gesundheitswesen sowie die sichere Speicherung und Nutzung von Patienten-Daten. Bei der Einführung der Infrastruktur für die elektronische Gesundheitskarte war das Unternehmen First Mover und ist insgesamt gesehen ein Marktführer in einem wachsenden Markt mit einem hohen Anteil an marginstarken wiederkehrenden Erlösen. Bei der Titel-Selektion setzen wird zudem auf familiengeführte Unternehmen mit hoher Wettbewerbsqualität. Bei

der eigentümergeführten CompuGroup zählen dazu die hohen Skaleneffekte eines Software- und Technologieanbieters, hohe Markteintrittsbarrieren durch die Kompetenz im Gesundheitswesen und hohe Wechselkosten für den Kunden.

## Wie nutzen Sie ihre Analysen und Ergebnisse für die Strategie Ihrer Fondslösung?

Billr: Um von den Potenzialen dieser Unternehmen zu profitieren, haben wir ein rund 200 Werte umfassendes europäisches Universum familiengeführter Unternehmen aufgebaut und betreiben für dieses Anlageuniversum eigenes Research. Mit dem zusätzlichen Fokus auf hohe Wettbewerbsqualität werden die erfolgreichsten familiengeführten Unternehmen identifiziert und mit dem Faktor Qualität eine weitere robuste Alpha-Quelle genutzt. Unternehmen mit hoher Qualität, die auf einer starken Marktposition und Wettbewerbsvorteilen beruht und sich in überdurchschnittlicher Profitabilität ausdrückt, weisen langfristig eine Outperformance auf. Mit den Kriterien Familiengeführt und Qualität lassen sich sowohl die Hidden Champions des börsennotierten deutschen Mittelstands als auch langfristig erfolgreiche internationale Konzerne sehr gut identifizieren.

---

### Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen, ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt: [www.universalinvestment.com/de](http://www.universalinvestment.com/de). Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Datum: 29.03.2022. Herausgeber: **FB Investment Advisory GmbH, Hohen Bleichen 12, 22529 Hamburg** handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.“

Fuchs | Richter Prüfinstanz

## NACHHALTIGKEITSBERATUNG

---

DIE FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ, BEKANNT DURCH IHRE JÄHRLICHEN BERATUNGSTESTS BEI BANKEN UND VERMÖGENSVERWALTERN, HAT EIN REGELMÄSSIGES NACHHALTIGKEITSRATING ANGEKÜNDIGT. WIR WOLLTEN VON RALF VIELHABER WISSEN, WAS SICH HINTER DER ANKÜNDIGUNG VERBIRGT.

---

### **PB: Herr Vielhaber, was wollen Sie testen?**

Ralf Vielhaber: Wir wollen nachsehen, wie weit die Beratung von Banken und Vermögensverwaltern Aspekte des nachhaltigen Anlegens umfasst und wie gut die Qualität dieses Beratungsaspektes ist.

### **PB: Was ist für Sie qualitätsvolle Beratung in puncto Nachhaltigkeit?**

RV: Ein erstklassiger Berater versteht vor allem das nachhaltige Wertesystem des Kunden. Er hat das komplexe und weitreichende Thema voll durchdrungen und er kann diesen Aspekt adäquat in die Komposition des Depots einfließen lassen. Ihm stehen dabei alle Möglichkeiten, die der Markt bietet, offen.

### **PB: Verfügt die Prüfinstanz selbst über das nötige Fachwissen oder holen Sie sich von außen Unterstützung zur Bewältigung der Aufgabe?**

RV: Wir verfügen aus unserer Sicht schon über einiges an Expertise, um das Rating durchführen zu können, haben erstmals 2010 in den damaligen Tops die Nachhaltigkeitsexpertise im deutschen Private Banking ermittelt und bewertet und haben das im vorigen Jahr schwerpunktmäßig wieder getan. Wir können darüber hinaus im Einzelfall auf die Expertise unserer diesbezüglichen Beiräte zurückgreifen.

### **PB: Wird es wieder ein Punktesystem geben?**

RV: Wir haben verschiedene Stufen definiert und wollen möglichst viele Kandidaten dort einordnen. Für uns beginnt das Nachhaltigkeits-Rating mit dem „Unbefangenen“, der wenig interessiert ist und entsprechend an dem Thema bislang eher vorbeiberaten hat. Dann kommt der „Lehrling“, der am Anfang eines Weges ist, Interesse zeigt, einfache Fragen beantworten und rudimentäre Lösungen bieten kann. Auch für die dritte und vierte Stufe halten wir



Ralf Vielhaber ist gelernter Germanist und Historiker. Er ist unter anderem Geschäftsführer des Verlags FUCHSBRIEFE, Dr. Hans Fuchs GmbH und zusammen mit Dr. Jörg Richter Gründer der Private Banking Prüfinstanz.

uns an die Ausbildungsstände des Handwerks und stufen als „Geselle“ und „Meister“ ein. Die höchste Ratingstufe ist dann der „Großmeister“, der uns belegen kann, die Beratungsprozesse in seinem Haus ständig nach höchsten Ansprüchen auszurichten, auf dem neusten Stand zu sein und regelmäßige Schulungen für alle Berater durchzuführen.

### **PB: Welche Elemente umfasst das Rating?**

RV: Wir sind gerade dabei, eine aktuelle Bestandsaufnahme per Fragebogen zu machen. Wir werden das auswerten, nachfragen und haben auch getestet. Mitte des Jahres wollen wir mit den ersten Ergebnissen rauskommen.

### **PB: Was können Vermögensverwalter, die an dem Rating gerne teilnehmen würden, aber noch nicht angeschrieben wurden, machen?**

RV: Grundsätzlich gilt wie bei allen unseren Tests, dass man uns weder bestellen noch abbestellen kann. Aber natürlich könnten wir jemanden übersehen haben. In dem Fall hilft für die Zukunft eine kurze Nachricht an uns.

## Neues aus der Finanzmarktforschung

# NARZISSMUS UND SOZIALE HOMOPHILIE: FONDSMANAGEMENT UND KREDITVERGABE

IST DIE PERFORMANCE NARZISSTISCHE FONDSMANAGER BESSER ODER SCHLECHTER? WIE WIRKT SICH DIE AFFINITÄT VON MENSCHEN MIT ÄHNLICHEN MERKMALEN – SOZIALE HOMOPHILIE – AUF DIE KREDITVERGABE AUF ONLINE-PLATTFORMEN AUS? ZWEI OFENFRISCHE STUDIEN GEBEN AUSKUNFT.

Im März 2022 sind zwei Studien zweier Autorengruppen um den Marburger Behavioral-Finance-Professor Oskar Stolper veröffentlicht worden, bei denen es, kryptisch verkürzt, um die Finanzmarktwirkungen von Beziehungen zu Ähnlichem ging – um Narzissmus und soziale Homophilie. Narzissmus ist primär eine Beziehung, bei der ein Selbst den Glauben genießt, seinem grandiosen Selbstbild maximal ähnlich, nämlich gleich zu sein. Soziale Homophilie ist die Neigung, in sozialen Beziehungen Personen zu präferieren, die einem aufgrund bestimmter Merkmale ähnlich erscheinen. Das eine Forscherteam untersuchte den Einfluss des Fondsmanager-Narzissmus auf die risikoadjustierte Rendite und die Konsistenz der Anlagestrategie. Die andere Gruppe befasste sich mit dem Einfluss

sozialstruktureller Ähnlichkeit auf Parameter der Kreditvergabe auf Online-Plattformen.

## Narzissmus und Fondsmanager

Studien zu narzisstischen Managern sorgten in der Vergangenheit immer wieder für größere Schlagzeilen. Während also zum Narzissmus von Wirtschaftsführern zahlreiche Studien vorliegen, haben Scheld, Stolper und Bauer erstmals die Gruppe der Manager von Publikumsfonds unter die Lupe genommen. Aufbauend auf bisherigen Forschungsergebnissen formulieren und prüfen die Autoren zwei Hypothesen.

Hypothese Nr. 1 besagt: Hochgradig narzisstische Fondsmanager überschätzen ihre Erfolgchancen bei der Geldanlage und wählen eher Invest-



Dem Menschen ist es zwar nicht möglich, keine Beziehung zu sich selber einzugehen. Viele Ausprägungen von Selbstbeziehung galten oder gelten jedoch als verrückt, weil sie den jeweils vorherrschenden sozialen Normen widersprechen. Eine der schillerndsten Selbstbeziehungen ist der Narzissmus. Das Bild „Narciso“ von Michelangelo Merisi da Caravaggio (1571-1610) zeigt uns jedoch: Narciso geht kein reines Selbstverhältnis ein, vielmehr handelt es sich um das Verhältnis seines Selbst zu einem Spiegelbild seiner selber. Aber ist Narciso deshalb schon moderner Narzisst? Nein. Denn Letzterer schaut als Mensch mit abgöttischem Wohlgenuss in einen Spiegel hinein, aus dem ihm – anders als bei Caravaggio – etwas Gottähnliches entgegenschaut. Der Narzisst verwechselt unter tätiger Mithilfe vieler Spiegelhalter mit größter Wonne seinen Grandiositätswunsch mit seinem Selbst. Insofern würde es sich bei Narzissmus um eine unerkannte affektive Beziehung des Selbst zu einem Anderen handeln. Menschen bauen aber bekanntlich auch Beziehungen zu Anders auf, die sie als solche erkennen. Der Mitbegründer der Soziologie Émile Durkheim (1858-1917) wie auch der Alltag lehren, dass soziale Beziehungen auf Basis von Unähnlichkeiten oder von Ähnlichkeiten gestiftet werden können. Die Affinität zu ähnlichen Anderen – soziale Homophilie genannt – scheint Folge der Bevorzugung seiner selbst im Anderen zu sein. Insofern würde es sich bei einer affinen Beziehung zu einem Anderen um eine unerkannte Beziehung zu sich selber handeln.



ments, die von Kollegen mit weniger narzisstischen Dispositionen als sehr riskant eingeschätzt werden. Im Endeffekt sollte dies bei Fonds zu geringeren risikoadjustierten Renditen führen.

Hypothese Nr. 2 lautet: Hochgradige Narzissten haben Schwierigkeiten, sich an Regeln zu halten. Demzufolge sollten supernarzisstische Fondsmanager häufiger vom offiziell verkündeten Risikoprofil und Investmentstil abweichen. Sie würden also weniger regelbasiert und mehr regelbruchbasiert operieren. Dieser Effekt sollte sich in höherer Stil-Inkonsistenz niederschlagen.

Die empirische Prüfung der beiden Hypothesen erbrachte nun folgende Ergebnisse:

1. Der durchschnittliche Narzissmus von Fondsmanagern war in der Studie fast doppelt so hoch wie der von Unternehmenschefs (CEO) in früheren Studien.
2. Stark narzisstische Fondsmanager wichen um 35% häufiger von der offiziell vorgegebenen Linie eines Fonds ab als weniger narzisstische Kollegen.
3. Narzissmus wirkte sich auf die risikoadjustierte Performance negativ aus. Die Performance hochgradig narzisstischer Fondsmanager lag 1 Prozent unter dem der „normalnarzisstischen“ Peergroup.
4. Wurden supernarzisstische Fondsmanager in Teams integriert, dann minderte sich ihr Einfluss auf die Stil-Inkonsistenz deutlich. Bei Teams mit mindestens einem Supernarzissten war die Wahrscheinlichkeit der Stil-Inkonsistenz nur 7 Prozent höher als in Normalgruppen. Allerdings blieb die narzissmusbedingte Performanceeinbuße weitgehend erhalten.
5. Der Einfluss narzisstischer Fondsmanager erklärt auch, weshalb stil-inkonsistente Fonds eher dazu tendieren, riskante Wetten auf Wachstums- und Small-Cap-Titel abzuschließen.

## Soziale Homophilie

Die Neigung, mit im Hinblick auf bestimmte Merkmale Ähnlichen eher eine soziale Beziehung einzugehen, wird als soziale Homophilie bezeichnet. Czaja, Ritter und Stolper sind nun der Frage nachgegangen, ob soziale Homophilie auch in der Online-Welt der Kreditplattformen zu beobachten

ist und, wenn ja, welche Auswirkungen dies hat.

Zur Definition von Ähnlichkeit und zur Markierung von Gruppen kann im Prinzip jedes denkbare Merkmal genutzt werden. Es muss nur akzeptiert werden. Für die Studienautoren stellte sich also die Frage, welche Merkmale in ihrem Fall wirksam sind und welche sie beobachten können. Sie verwendeten drei Merkmale zur Ermittlung des Ähnlichkeitsgrades, die sie aus den ihnen vorliegenden Daten leicht entnehmen konnten: Geschlecht, Alter und regionale Zugehörigkeit (zu einem Bundesland). Somit ergaben sich vier Ähnlichkeitsstufen (0,1,2,3).

Die Autoren fanden nun, dass soziale Homophilie auch auf einer großen Online-Plattform zur Kreditvergabe wirksam ist und sich in ökonomischen Größen niederschlägt. Mit jeder Stufe weiter oben auf der Ähnlichkeitstreppe erhöhte sich in der Studie die Bereitschaft, eine Kreditanfrage anzunehmen, um 12 Prozent. Und mit jeder Stufe höher wuchs auch der bereitgestellte Investitionsbetrag um rund 8 Prozent.

Die Studie fand gleichfalls einen negativen Zusammenhang zwischen dem vereinbarten Kreditzins und der Ähnlichkeit – d.h. die Zinsen waren umso niedriger, je höher der Ähnlichkeitsgrad war. Den Rezensenten überraschte allerdings die Ansicht der Studienautoren, dass dieser Zusammenhang kontraintuitiv sei. Denn seine Intuition sagt ihm, dass Zinsen im Binnengruppen-Verhältnis Ähnlicher geringer ausfallen sollten als im Zwischengruppen-Verhältnis Unähnlicher. Dafür sprechen Theorien wie auch historische Beispiele; auch legen Ergebnisse der jüngeren experimentellen Gerechtigkeitsforschung eine solche Reaktion nahe. Zu einem ähnlichen Schluss kommen dann allerdings auch die Studienautoren. Eine ökonomisch rationale Erklärung in Gestalt „solidaritätsvermittelter“ Informationsvorteile fällt im empirischen Test durch, sie gehen deshalb von homophiliebedingten Vertrauenseffekten aus.

---

## LINKS ZU DEN STUDIEN

Studie 1: D. Scheld, O.A. Stolper, A.-L. Bauer (2022) [Fund manager narcissism >>](#)

Studie 2: D. Czaja, P. Ritter, O.A. Stolper (2022) [Among Peers: The Impact of Homophily in Online Investment >>](#)

firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

HIER EINE AUSWAHL AUS DEN AKTUELLEN FIRSTFIVE-RANGLISTEN (STAND 28.02.2022) DER ERFOLGREICHSTEN VERMÖGENSVERWALTER. IN DER KONSERVATIVEN RISIKOKLASSE DOMINIERT DER RENTEN-ANTEIL. 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.	4.00%	1.00	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: RAM Balanced International
2.	3.71%	0.67	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	3.61%	0.86	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
4.	3.23%	1.22	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Stabil
5.	2.45%	0.65	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
12 Monate, Risikoklasse: ausgewogen			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	9.04%	1.08	BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen II
2.	7.18%	1.30	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Ausgewogen
3.	7.13%	0.88	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: Balanced International
4.	6.86%	0.95	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ international I
5.	6.75%	0.92	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Impact 70
12 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	13.74%	1.74	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral
2.	10.86%	1.30	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch
3.	9.98%	1.04	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Chancenorientiert
4.	9.74%	0.87	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch
5.	9.42%	0.82	Donner & Reuschel AG, Hamburg Strategie: Aktienmandat Weltweit

12 Monate, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	24.08%	1.70	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
2.	19.63%	1.51	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Dividenden
3.	16.19%	1.13	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
4.	15.05%	1.17	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International
5.	14.05%	1.09	Oldenburgische Landesbank AG Private Banking, Oldenburg Strategie: OLB-Aktienstrategie Europa offensiv
5 Jahre, Risikoklasse: konservativ			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	23.19%	0.72	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
2.	19.85%	0.73	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	19.50%	0.60	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München Strategie: Renten Spezialmandat
4.	14.80%	0.58	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit
5.	13.60%	0.55	Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset
5 Jahre, Risikoklasse: dynamisch			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	64.16%	0.82	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Int. Aktiendepot
2.	45.87%	0.59	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Growth Weltweit
3.	43.52%	0.75	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch
4.	41.55%	0.70	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch
5.	38.58%	0.56	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Stuttgart Strategie: Individuell Moderat Dynamisch