

## ANLAGESTRATEGIE - VORBILD ODYSSEUS?

Unabhängige -  
Stand der Konsolidierung

Zufriedenheitsumfrage -  
Depotbanken

Titel

## ANLAGESTRATEGIE – VORBILD ODYSSEUS?

Eine neue Studie erhärtet die These, dass die Kenntnis der Kursgeschichte das strategische Durchhaltevermögen von Anlegern zugunsten der Langfrist-Performance erhöht.

Der Fundamentalsatz der Anlegerprospekte lautet: „die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator der künftigen Wertentwicklung“. Damit wird jedoch nicht behauptet, dass die vergangene Wertentwicklung als Indikator überhaupt nicht taugt oder dass man die Historie der Wert- oder Kursentwicklung vergessen kann. Mikhail Samonov (Two Centuries Investments) und Nonna Sorokina (Pennsylvania State University) sprechen sich in einer neuen Studie im Namen der Performance sogar für mehr Kenntnis der Kursgeschichte aus. Ein Ergebnis der Studie („A Century of Asset Allocation Crash Risk“) könnte man so zusammenfassen: Die Länge der Kurshistorie im Bewusstsein der Anleger ist ein guter Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ihres Portfolios.

Ein entscheidendes Problem der Geldanlage ist die Frage der Disziplin: Wann muss man an einer strategischen Regel festhalten? Elmar Peine liefert in seinem Beitrag in dieser Ausgabe („Regeln müssen wehtun!“) eine Antwort, die das Problem der Studie auf den Punkt bringt: „Feste Anlageregeln scheinen besonders dort sinnvoll zu sein, wo die Neigung, sie zu brechen, besonders hoch ist.“ Die Neigung, eine Regel zu brechen, ist für rationale Anleger dann am stärksten, wenn die berühmten Animal Spirits, die Affekte, im Begriff sind die Oberhand zu gewinnen. Dagegen kann man sich wappnen. Odysseus ist der berühmteste aller Trickser, die einen Kniff fanden, ihre Animal Spirits durch Bändigung an den Strudeln des Untergangs vorbeizusteuern. Die Autoren der Studie bieten eine etwas weniger spektakuläre Lösung im Falle von Börseneinbrüchen an.

Das Ausgangsproblem der Studie ist, dass Anleger eine Strategie wählen, die sie langfristig durchhalten wollen, auch im Falle von Kurseinbrüchen. Geben die Börsen allerdings massiv nach, fürchten viele Anleger einen Totalverlust. Das erhöht die Neigung, der entstehenden Angst nachzugeben, aus der Strategie auszusteigen und zu verkaufen. Begleitet wird dies von einem Wandel der Risikowahrnehmung. In Crashesituationen beklagen Anleger häufig, ihre Geldanlage sei viel riskanter als zuvor gedacht. Von den verschiede-

## INHALT

### 02 Anlagestrategie – Vorbild Odysseus?

Titel

### 06 Regeln müssen wehtun!

Elmar Peine

### 07 Depotbanken: Zufriedenheitsumfrage wird langsam zur Unzufriedenheitsumfrage

Vermögensverwalterbefragung

### 11 Trends in der Vermögensverwaltung

International

### 13 Was macht eigentlich die Konsolidierungswelle?

Frank Eichelmann, Pro BoutiquenFonds GmbH

### 16 „Nach jedem Regen folgt auch wieder Sonnenschein!“

Gespräch mit Christian Fischl, Huber Reuss und Kollegen

### 19 Langfristinvestment Erneuerbare Energien

Ökorenta

### 21 Aktuelle Entwicklungen im Miningsektor

Dana Kallasch und Tobias Tretter, Commodity Capital

### 23 Der Fluch der Dimensionalität

Neue Studien

### 25 Firstfive zeichnete die besten Vermögensverwaltungen aus

first five Awards

### 26 Topranking Vermögensverwalter

firstfive – Topranking



Odysseus trotzt trickreich dem Gesang der Sirenen

nen Faktoren, die sich in der Risikoeinschätzung niederschlagen, schauen sich die beiden Studienautoren daher einen näher an: die Länge der Kursgeschichte im Bewusstsein der Anleger. Die Vermutung lautet: Ein lange zurückreichender Erinnerungshorizont bei Anlegern beugt einer Unterschätzung des Risikos bei der Erwartungsbildung vor. Ein kürzerer Erinnerungshorizont führt bei Börseneinbrüchen eher zu Enttäuschungen, Panik und einer Flucht aus der Strategie durch Verkäufe. Die Frage ist dann, wie sich das auf die Performance auswirkt.

Die empirische Ausgangsbasis der Studie ist die historische Performance von verschiedenen Strategien der Asset-Allokation für den Zeitraum zwischen 1926 und 2020. Insgesamt wurden 7 Ansätze berücksichtigt: 1) 60/40-USA; 2) 60/40-Welt; 3) 60/40-diversifiziert; 4) Risikoparität; 5) Endowment; 6) Faktor; 7) dynamisch (siehe Studie, Link am Ende).

Beim kumulativen Ertrag in der Zeit zwischen 1926 bis 2020 lag die Endowment-Strategie vorne.

Die 60/40-USA-Allokation bildete das Schlusslicht, aber nicht superweit abgeschlagen.

Das Rennen um die beste risikoadjustierte Performance (Sharpe Ratio) entschied der Faktor-basierte Ansatz für sich.

Die Studienautoren interessieren sich aber in erster Linie für die psychische Herausforderung eines Verlustes und die Reaktion darauf. Deshalb beschränken sich Samonov und Sorokina auf das Risikomaß Drawdown. Beim Vergleich der Maximal Drawdowns über die gesamte Zeitperiode zwischen 1926 und 2020 performte der dynamische Ansatz mit 26 Prozent am besten, der Faktor-Ansatz kam auf 44 Prozent, die meisten anderen Strategien hatten Werte um oder knapp über 60 Prozent (max. 62%).

## Simulation

Die beiden Finanzmarktforscher untersuchten nun mittels Modell-Simulationen, wie sich die Performance entwickelt, wenn Anleger bei einem Kurseinbruch ihre Strategie aufgeben, indem sie



# HAFTUNGSDACH



Das innovativste Haftungsdach für Ihre Selbstständigkeit im Private Banking.

[INNO-HAFTUNGSDACH.DE](https://INNO-HAFTUNGSDACH.DE)

verkaufen. Samonov und Sorokina unterscheiden neben den eben genannten sieben Strategien noch vier verschiedene Kurs-Erinnerungshorizonte, drei Risikotypen und vier Investmenthorizonte.

Die vier Erinnerungshorizonte betragen 10, 25, 50 Jahre und das Maximum an Jahren (Start der Zeitreihe 1926).

Die drei Risikotypen sind definiert über den Verlust, bei dem Anleger aus der Strategie durch Verkauf aussteigen: Risikotolerante verkaufen bei 100 Prozent des Maximum Drawdown innerhalb ihres jeweiligen Erinnerungshorizonts; Risikoneutrale verkaufen bei 75 Prozent und Risikoaverse bei 50 Prozent.

Schließlich gibt es vier Investmenthorizonte: 5,10,20,40 Jahre. Das hierfür betrachtete Zeitfenster reichte von 1970 bis Ende 2020.

Ein Beispiel: Angenommen, ein Investor wählt die 60/40-Strategie und hat 1970 einen Investmenthorizont von 40 Jahren. Bei maximalem Erinnerungshorizont seit 1926 liegt der maximale Drawdown im Jahr 1970 bei 62 Prozent. Bei einem 10-Jahre-Erinnerungshorizont, wie er für die Finanzberatung typisch ist, beträgt er nur 18,5 Prozent. Ein risikotoleranter Investor wird bei einem 10jährigen Erinnerungshorizont dann im Fall eines Einbruches bei einem 18,5-Prozent-Verlust verkaufen, bei maximalem Erinnerungshorizont hingegen erst bei einem 62-Prozent-Einbruch.

## Ergebnisse

Jeder der Faktoren Strategie, Risikopräferenz, Investmenthorizont, Erinnerungshorizont wirkt sich auf die Performance aus. Aufgrund der Vielzahl von kombinatorischen Möglichkeiten beschränken wir uns auf wenige zentrale Ergebnisse der Studie im Zusammenhang mit dem Erinnerungshorizont (ausführlicher siehe Studie).

Insgesamt erweist sich das Durchhalten einer Strategie in der Simulation als beste Wahl. Risikotolerante Investoren mit dem längsten Erinnerungshorizont schneiden am besten ab – außer bei kurzem Investmenthorizont. Aber selbst risikoaverse Anleger mit langem Erinnerungshorizont schneiden die meiste Zeit verhältnismäßig gut ab. Ein langer Erinnerungshorizont zahlt sich beson-

ders dann aus, wenn der Investmenthorizont lang ist und die Portfolios Krisenphasen durchlaufen müssen.

Am schlechtesten fahren im Hinblick auf die Performance langfristige Investoren, die zugleich risikoavers sind und auf Basis eines kurzen, also 10jährigen Erinnerungshorizonts ihre Risiko-Erwartungen bilden.

Bei den Strategien „Risikoparität“ und „dynamisch“ hatte die Länge des Erinnerungshorizonts den stärksten Performanceeffekt. Offenbar neigen hier auch risikotolerante Anleger bei kurzem Erinnerungshorizont zur Flucht aus der Strategie.

Eine Simulation des Wiedereinstiegs nach dem Ausstieg zeigt, dass die Performance in der Regel deutlich verbessert werden konnte.

## Schluss

Die Simulationsergebnisse der Studie sprechen dafür, dass Informiertheit der Anleger in Gestalt eines langen Erinnerungshorizonts einen gegebenenfalls deutlichen Performance-Unterschied ausmacht. Eine weiter zurückreichende Kenntnis der Kursgeschichte hilft, adäquatere Risiko-Erwartungen zu bilden. Das mindert im Crash-Fall die Enttäuschung der Anleger, ihre Angst-Neigung und ihren Drang, aus einer Strategie ganz auszusteigen – mit positiver Wirkung auf die Performance.

[Link zur Studie: "A Century of Asset Allocation Crash Risk"](#)

Elmar Peines Meinung

## REGELN MÜSSEN WEHTUN!

---

Feste Anlageregeln – wann sie sinnvoll sind

---

**N**aive Befürworter von festen Anlageregeln (wie „Bewerte Unternehmen nach den 13 Kriterien, die die ehemalige Fondsmanagerin Susan Levermann genannt hat“) glauben, dass sie das ultimative Erfolgsrezept an den Börsen gefunden haben und ihre Regel jetzt und in Zukunft die größten Gewinne einbringt. Erfahrenere Börsianer wissen, dass es so etwas wahrscheinlich nicht gibt, aber auch sie finden Gründe, warum man am besten festen Regeln bei der Geldanlage folgt. Ihre Argumentation: „Ach wissen Sie, an den Börsen gewinnt mal diese, mal eine andere Strategie. Am besten ist es, bei einem Stil zu bleiben, auch mal durch eine Verlustphase zu gehen, um dann aber von Beginn an dabei zu sein, wenn es in die richtige Richtung läuft.“ Dass feste Anlageregeln das beste Rezept für die Anlage sind, so die Befürworter, wüssten ja auch die meisten Börsianer. „Die verkünden bei einem neuen Produkt auch immer, dass man sich ganz diszipliniert an die Strategie halten wird. Das Problem ist nur, dass zu viele beim ersten Gegenwind umfallen und dann die Regeln entweder anpassen oder sie gleich ganz streichen, bis der nächste Bulle übers Parkett getrieben wird.“

Es gibt auch naive Gegner fester Anlageregeln. Die sagen: „Ich will bei jeder Marktphase dabei sein und das Maximum herausholen.“ Die erfahrenen Börsianer, die wissen, dass das nicht geht, haben andere Gründe, feste Regeln abzulehnen: „Prinzipiell entstehen Regeln, weil man die Vergangenheit analysiert hat. Sie sind streng genommen deswegen auch immer nur in der Vergangenheit richtig. Märkte verändern sich aber dauernd, schon deswegen, weil die Akteure lernen.“ Wissenschaftstheoretisch heißt das: Finanzmärkte sind nonergodisch. Grob vereinfacht: Geschichte wiederholt sich nicht.

Sind Sie Anhänger oder Gegner fester Anlageregeln? Ich glaube, Sie müssen sich da gar nicht



entscheiden, beide Positionen lassen sich nach meiner Meinung gut vereinbaren. Die Gegner fester Anlageregeln reiben sich ja daran, dass die Akteure intelligent sind und aus Fehlern lernen. Daher sind Regeln in einem Bereich, in dem es ständig neue Erkenntnisse gibt, die alte Gewissheiten über den Haufen werfen, wenig hilfreich. Wer IT-Werte analysiert und dabei einen Regel-

katalog abarbeitet, der sich auf die Erfahrungen der siebziger Jahre des vorigen Jahrtausends stützt, wird damit heute eher keinen Erfolg haben. Dass mussten jüngst viele digitale Fondsmanager, denen man einfache (und mit wenig Researchaufwand verbundene) Regeln einprogrammiert hatte (etwa: „Kaufe, wenn der aktuelle Kurs unter der 200 Tage-Linie liegt“), feststellen. Die Anlageergebnisse der sogenannten quantitativen Fonds, aber auch die der Robo-Advisor, sind nach meinen Beobachtungen eher enttäuschend.

Gut sind Regeln aber da, wo es nicht um neue Erkenntnisse, sondern um Disziplin geht. Im Risikomanagement etwa ist es schade, dass die Regeln der dynamischen Risikoanpassung im Fall der sogenannten Absolute-Return-Fonds zu oft nicht konsequent eingehalten wurden. Zugegeben, die Fonds- und Depotmanager müssen das Blaue vom Himmel versprechen, wenn sie in dem hart umkämpften Markt der Vermögensverwaltung Kunden gewinnen wollen. Um das Jahr 2005 versprachen sie dann in Präsentationen, die Verluste durch eine flexible Anpassung der Risiken eng begrenzen oder gleich ganz vermeiden zu können. Sie stellten aber Renditen in Aussicht, die normal nur unter vollen Segeln (mit entsprechenden Risiken) erreichbar sind. Mit der Immobilien- und Eurokrise mussten die Absolute-Return-Fonds dann reihenweise zweistellige Verluste hinnehmen. Seitdem sind diese Konzepte diskreditiert.

Was wir daraus lernen? Feste Anlageregeln scheinen besonders dort sinnvoll zu sein, wo die Neigung, sie zu brechen, besonders hoch ist.

## Zufriedenheitsumfrage

# DEPOTBANKEN: ZUFRIEDENHEITSUMFRAGE WIRD LANGSAM ZUR UNZUFRIEDENHEITSUMFRAGE

Nach 2020 ließ der Private Banker im März 2023 Vermögensverwalter wieder ihre Depotbanken bewerten.

Die Durchschnittsnote der in unserer Umfrage bewerteten Depotbanken lag dieses Mal bei 2,8. Die Zufriedenheit mit den Depotbanken hat damit seit unserer letzten Umfrage weiter abgenommen. 2020 betrug die Durchschnittsnote 2,6. Bereits zwischen 2014 und 2020 verschlechterte sich der Notendurchschnitt von 1,7 auf 2,6 kontinuierlich. Eine Gute-Noten-Inflation sehen wir jedenfalls keine, das gesamte Notenspektrum war vertreten, von 1 bis 6 (!). Ein Vermögensverwalter aus Niedersachsen entschuldigte sich sogar telefonisch für seine Nichtteilnahme, weil er sonst, wie er sagte, das Schulnotensystem über die 6 hinaus hätte erweitern müssen.

Neben der Benotung ihrer einzelnen Depotbanken baten wir die Vermögensverwaltungen, auch die Zusammenarbeit generell zu bewerten. Hier war der Notendurchschnitt mit 2,3 besser. Da könnte mit hereinspielen, dass die Hauptdepotbank häufiger die besser bewertete ist.

Die durchschnittliche Zahl der Depotbanken unter den Teilnehmern unserer Befragung liegt bei knapp über 3,5. Am häufigsten sind 4 Depotbanken (rund 39 Prozent der Teilnehmer), gefolgt von 3 Depotbanken (rund 26 Prozent). Die Spannweite lag zwischen 1 und 9 Depotbanken. 2020 ergab sich ein Durchschnitt von knapp 3 Depotbanken, 2018 waren es ungefähr vier. Der aktuelle Wert spricht also eher für Fluktuation um einen längerfristig stabilen Wert als für einen Trend.

In unserer Umfrage vergaben die Teilnehmer für insgesamt 20 verschiedene Depotbanken – die Fondsdepotbanken mitgerechnet – Noten, wir können auf 110 Depotbanken-Bewertungen zurückgreifen.

Mit welchen Depotbanken arbeiten die Vermögensverwaltungen zusammen? Wir sehen in unserer Umfrage eine Zweiteilung: zwei Depotbanken werden jeweils von etwas mehr als drei Vierteln der antwortenden Vermögensverwalter genutzt: Die V-Bank führt mit 77 Prozent das Feld an, knapp gefolgt von DAB BNP Paribas. Dann kommt mit großem Abstand die Restgruppe der Depotbanken, beginnend bei etwas über einem Viertel der Nennungen mit der



### Die 5 Depotbanken mit der höchsten Zufriedenheitsnote

Depotbanken	Note
V-Bank	1,8
St. Galler Kantonalbank	2,0
Oddo BHF	2,3
Donner & Reuschel	2,5
Hauck Aufhäuser Lampe	2,5

### Die 3 Fondsdepotbanken mit der höchsten Zufriedenheitsnote

Fondsdepotbanken	Note
FIL Frankfurter Fondsbank	2,2
FNZ Fondsdepot Bank	3,0
FNZ Ebase	3,3

Deutsche Bank, gefolgt von Hauck Aufhäuser Lampe, St. Galler Kantonalbank und UBS.

## Generelle Verbesserungspotentiale

Die Teilnehmer an der Umfrage konnten zusätzlich zur Notenvergabe Kommentare hinterlassen.

Als Schwachstellen wurden bei etlichen Depotbanken Mängel im Hinblick auf persönliche Kontakte ausgemacht: „Fehlen fester Ansprechpartner“; „keine persönliche Betreuung“ oder „schlechte Erreichbarkeit“ hieß es dann.

In diesem Zusammenhang wurde dann auch des Öfteren die Servicequalität bemängelt, aber noch häufiger geschah dies in technologielastrichen Kontexten.

Weit verbreitet unter den Kommentaren waren Klagen über Technik oder Software insbesondere an den Schnittstellen. Die bemängelten Systeme seien „nicht ausgereift“ oder „zu kompliziert“ oder „zu wenig anwenderfreundlich“. Ein Kommentator befand: „Das Ticketsystem in den Banken führt zu keiner Verbesserung der Servicequalität.“ Verbesserungsvorschläge waren hier etwa „kundenfreundlichere digitale Lösungen“ oder „Standardisierung von Prozessen, gerade im

Bereich Digitalisierung“. Trotz verbreiteter Kritik an technischen Lösungen in den Kommentaren ist die Unzufriedenheit über die Defizite offenbar unterschiedlich, wie sich an den Folgen für die Benotung erkennen lässt.

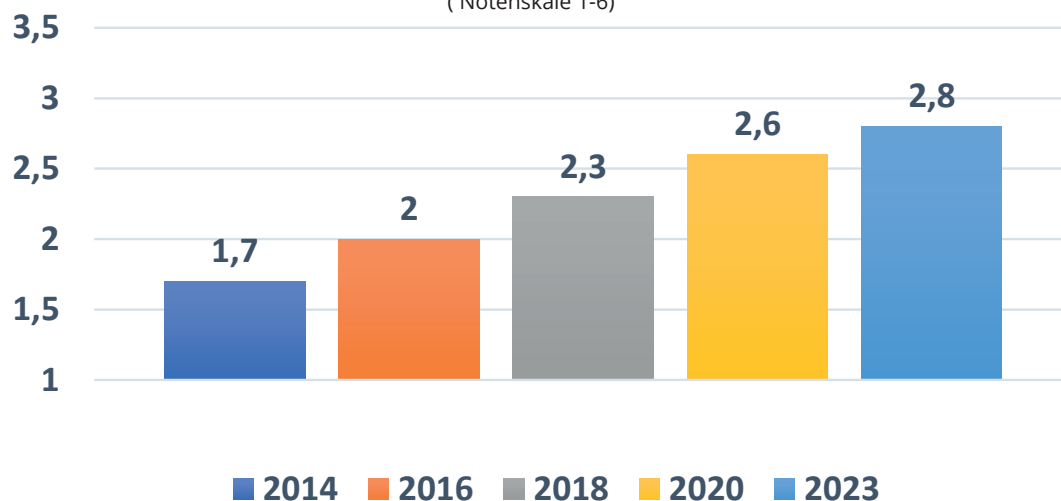
Wie in jeder der vorausgegangenen Umfragen wurde auch in der aktuellen Befragung die Langsamkeit bei etlichen Depotbanken moniert: „Die Reaktions- bzw. Antwortzeiten könnten schneller sein“ hieß es etwa, oder es waren „zeitnahe Problemlösung“ erwünscht. Unser oben erwähnter Vermögensverwalter, der gerne jenseits der 6 bewertet hätte, hatte dazu eine Geschichte parat. Für die Witwe eines kürzlich verstorbenen Kunden wollte er einen Depotübertrag initiieren. Diese Routineaktion zog sich bei mehreren Depotbanken allerdings über Monate hin, in denen nichts geschah. Nach seiner Drohung, die BaFin über den Fall zu informieren, dauerte es für den Übertrag nur noch einen Tag. Haben die Banken den falschen Fokus (auf Digitalisierung), gibt es Anzeichen für mangelnde Kompetenz (Stichwort: Fachkräftemangel)? „Wohl von allem etwas“ meinte der frustrierte Verwalter.

Einige Teilnehmer an der Umfrage sprachen Herausforderungen durch Regulierungen kritisch

## VV-Zufriedenheit mit Depotbanken

2014 bis 2023

(Notenskale 1-6)



an, gerade wenn sie die Arbeitsteilung zwischen Bank und Vermögensverwaltern betrafen. Ein Vermögensverwalter schrieb ausführlicher: „mit MiFID II haben die Depotbanken viele Aufgaben für die Vermögensverwalter übernommen (z.B. MiFIR Meldung, exPost usw.), mit Nachhaltigkeit und weiteren Reportingpflichten wird wieder mehr Verantwortung auf den Vermögensverwalter übertragen. Ich würde mir von den beiden führenden Depotbanken für Vermögensverwalter wieder etwas mehr Hilfe erhoffen“.

Ein anderer schlug vor: „Die Depotbanken sollten angesichts der zunehmenden Regulierung die Chance ergreifen, dem Vermögensverwalter über die klassischen Depotbank-Dienste weitere Mehrwerte zu bieten und die Kräfte zu bündeln. Dies ist offensichtlich ein Erfolgsfaktor für das starke Wachstum der V-Bank“.

### Das Führungsduo: Polarisierung durch Abdriften

Unter den beiden Depotbanken mit den mit Abstand meisten Nennungen als Kooperationspartner in unserer Umfrage, der V-Bank und DAB BNP Paribas, hat sich die bereits erhebliche Differenz aus 2020 zur Polarisierung verschärft.

Etliche Vermögensverwalter sind über das gesamte Leistungsspektrum mit der V-Bank sehr zufrieden. Einer schrieb lobend: „Der V-Bank gelingt der Spagat, dem Vermögensverwalter den gewünschten persönlichen Kontakt zu bieten und andererseits neue digitale Themenfelder voranzutreiben“. Er hob zudem verlässliche Mitarbeiter, sehr gute Unterstützung in vielen Bereichen – z.B. Marketing (V-Check), Nachfolgeplanung, digitales Steuer-Reporting – hervor und zog das Fazit: „Angesichts des dynamischen Wachstums der Bank ist es hervorragend gelungen, die hohe Qualität zu halten.“ Ein anderer sah die Bank trotz Lob kritischer: „sehr engagiertes Team, aber auch hier ist nicht alles perfekt.“ Weitere Pluspunkte der V-Bank, die genannt wurden, sind: Innovationskraft, schnelle Anpassungsfähigkeit, guter Kundenservice. Kritiken betrafen meist einzelne Punkte, so etwa: „Unübersichtliches Front End lastet auf der sonst sehr guten Leistung“. Ein Kommentator schrieb: „noch 2 wegen

Technik, aber zunehmend mit eigener Bürokratie überfordert“. Ein anderer schaute neben der Leistung auf den Preis und befand: „gut, aber nicht günstig.“ Hinter einer 3 für die V-Bank war als Kurzbegründung zu lesen „Konditionen und Abwicklungsplattform“. In der Gesamtbewertung hat die V-Bank aber am meisten überzeugt. Sie hat unter allen Depotbanken mit 1,8 die beste Note erzielt und sich damit gegenüber 2020 (1,9) leicht verbessert. Bemerkenswert auch: die Bewertungen der V-Bank streuen relativ wenig, die beste Note ist eine 1 (häufiger), die schlechteste eine 3 (selten).

Das größte Sorgenkind der Umfrage ist zweifelsohne DAB BNP Paribas. Die Bank erreichte nur noch einen Notenschnitt von 3,8, nachdem sie vor drei Jahren noch eine glatte Drei erzielen konnte. Man könnte fast schon von Tragik reden. Die Noten liegen zwischen 2 und 6, wobei Häufungen bei 3, 4 und leider auch 5 liegen. Der Absturz in unserer Umfrage wiegt umso schwerer, als DAB BNP Paribas von mehr als drei Vierteln der befragten Vermögensverwaltungen als Depotbank genutzt wird. Die massive Unzufriedenheit drückt sich in schonungslosen Kommentaren aus, die man eigentlich gar nicht hinschreiben möchte: „Fehlende Kompetenz, hohe Fehlerquote, keine Qualität in den Daten“; „Unfassbar schlechter Service – man wird quasi ignoriert“; „völlig unflexibel und nicht kundenorientiert“. Einige der Verwalter, die sich äußerten, sprachen auch positive Aspekte an, das klang dann aber beispielsweise so: „knapp vor ausreichend, aber günstig“, dafür gab es insgesamt eine Drei. Einer ging den Gründen des Niedergangs nach: „Dass eine schwache Konzernführung eine ehemals gute Bank zerstören kann, zeigt die BNP in aller Deutlichkeit. Hier wurde der Marktführer völlig abgewirtschaftet und die Dienstleistung – auch am Endkunden – ist aktuell erschreckend.“ Eine andere Ursachenanalyse war: „Die DAB hat leider ihren Vorsprung eingebüßt und droht ihre Stellung als Marktführerin zu verlieren. Die technischen Probleme, Abgang von guten Leuten, fehlende digitale Depoteröffnung und Compliance-Druck an den falschen Stellen, sind die Ursachen“. Ein Kommentator, der etwas

Hoffnung machte, schrieb: „In den letzten Jahren ging vieles schief, aber die DAB ist auf dem Weg der Besserung“

Hauptfeld: angeführt von Schweizer Anbieter

Die zweite Gruppe, das Hauptfeld in unserer Umfrage, bilden Depotbanken, mit denen jeweils grob ein Viertel der Verwalter oder weniger zusammenarbeitet. In dieser großen Gruppe fiel die „St. Galler Kantonalbank“ mit einer guten, relativ homogenen Bewertung auf. Mit 2,0 war sie die zweitbeste Depotbank. Die beste Bewertung war eine 1, die schlechteste eine 3 für Defizite bei der Flexibilität. Der Gesamtnote nach zu urteilen etabliert sich hier eine Depotbank am deutschen Markt, die zu überzeugen weiß.

Auf Rang drei in unserer Befragung kam Oddo BHF mit einem Notenschnitt von 2,3, gefolgt Hauck Aufhäuser Lampe sowie Donner & Reuschel (beide 2,5). Zu Hauck Aufhäuser Lampe erreichten uns mehrere Kommentare. Ein Teilnehmer bemängelte „langsame Reaktionszeiten“. Möglicherweise ist die Erklärung dafür im Kommentar eines anderen Hauses zu finden: „VV sind kein Schwerpunkt mehr für HAL...“. Den Schwerpunkt hat ein anderer Vermögensverwalter bereits ein wenig anders gesetzt: Er nutzt HAL als „Depotbank für von uns beratene Fonds“ und schrieb: „Im Rentenhandel finden wir für unsere VV-Fonds engagierte und erfahrene Ansprechpartner vor.“ Aber auch er sah Potential nach oben: „Die Abwicklung und Technik ist noch deutlich verbesserungswürdig.“

Bei Donner & Reuschel monierte nur ein Kommentator die „mühsame Technik“.

Die Deutsche Bank erzielte eine 2,9. Ein Vermögensverwalter kommentierte: „derzeit Schwierigkeiten mit der Einführung von QPlix – bislang waren wir immer sehr zufrieden und werden das künftig bestimmt auch wieder sein“.

Die UBS, die 2020 noch eine 2,1 hatte, wurde sehr unterschiedlich gesehen. Einer, der sie mit einer 2 bewertete, schrieb: „Stärke: Globaler Aktienhandel, moderne Online-Plattform, Investitionen in Digitalisierung, Schwäche: Großkonzernstrukturen.“ Ein anderer bemängelte: „Support und Ansprechpartner“ und vergab eine Vier. Es ging aber auch noch schlechter. Die UBS kam insgesamt auf eine 3,6.

## Fondsdepotbanken

Wir fragten zudem nach der Zufriedenheit mit Fondsdepotbanken, wobei nur ein Teil der Umfrageteilnehmer diesen Part bewertete. Insgesamt kam die FIL Frankfurter Fondsbank mit einer 2,2 auf Rang 1. Es folgte die Fondsdepot Bank mit einer 3,0 und FNZ Ebase mit 3,3. Ein Kommentator, der drei Fondsdepotbanken bewertete, schrieb auch Grundsätzliches zu seinen Bewertungskriterien: Er sprach sich zunächst für ein konsequentes Provisionsverbot aus und das Angebot aller im Vertriebsgebiet zugelassenen Fonds. „Gerade die Nutzung von Cleanshares und Insti-Tranchen bereitet immer wieder unnötige Aufwendungen ... Erst, wenn dieses Angebot gegeben ist, kann man aus unserer Sicht darüber nachdenken, Plattformen, die sich im Service erkennbar einsetzen, besser als 3 zu bewerten. Eigentlich ist klar: Das Angebot auf den Plattformen ist schlicht mangelhaft.“

## Fazit

Alles in allem zeichnet unsere Umfrage unter Vermögensverwaltern folgendes grobe Muster ihrer Zusammenarbeit und Zufriedenheit mit den Depotbanken:

Erstens sehen wir zwei Gruppen bei den Nennungen als Kooperationspartner, die deutlich auseinander liegen: Die eine Gruppe ist das Führungsduo, bestehend aus V-Bank und DAB BNP Paribas (wie gesagt, über drei Viertel der Befragten). Die andere Gruppe ist die Hauptgruppe mit den anderen Depotbanken (ab rund ein Viertel abwärts).

Zweitens sehen wir eine zwischenzeitlich sehr ausgeprägte Polarisierung der Zufriedenheit in der Führungsgruppe zwischen einer starken V-Bank und einer immer schwächer werdende DAB BNP Paribas.

Drittens nimmt die Zufriedenheit der Vermögensverwaltungen mit ihren Depotbanken langfristig im Durchschnitt immer weiter ab. Unsere Umfrage gibt Hinweise, wo eine Mängelbehebung anzusetzen hätte.

## Reports

# TRENDS IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG

Welche Trends sehen Capgemini und Oliver Wyman in diesem Jahr unter den Top Ten

**T**rends der Vermögensverwaltung sind Entwicklungen der längeren Frist. Die jährlich erscheinenden Studien verschiedener Berater zu diesem Thema berichten daher meist nicht grundlegend Überraschendes. Variation erfolgt über Auswahl, Gewichtung, innere Differenzierung, jährliche Ausprägung, und vielleicht regionale Schwerpunktbildung. Gerne werden dabei 10 Top-Trends präsentiert. Das liegt weniger an der Natur der Sache als letzten Endes an der Natur der menschlichen Hand. Die wichtigsten 10 Trends ermittelte für 2023 auch das auf IT spezialisierte französische Beratungsunternehmen Capgemini (Wealth Management, Top Trends 2023). Und 10 Trends präsentiert auch der in New York City ansässige Strategieberater Oliver Wyman (Ten Trends for Wealth Management in 2023). Wir geben hier die Trends thematisch kurz wieder, die sich wegen Schnittmengenbildung aber nicht vollständig addieren.

## Produkte / Assets

Zu den großen Trends 2023 gehört für Capgemini weiterhin Nachhaltigkeit. Hier werde auch 2023 der Kampf gegen „Greenwashing“ ganz oben auf der Agenda stehen. Treiber seien nach wie vor institutionell Kunden. Noch mehr aber die politischen Instanzen, die ihre Regulierungen weiter vorantreiben würden. Capgemini sieht hier Europa als globalen Vorreiter.

Eine Entwicklung, die sich aus Sicht von Capgemini und Oliver Wyman 2023 verstärken werde, ist die Nachfrage nach alternativen Assets, die Suche nach Nischen und Themen. Gerade vermögende Kunden, deren Portfolios bisher stärker konzentriert gewesen seien, würden 2023 solche Segmente stärker nutzen wollen.

Beide Berater prognostizieren, dass, ausgehend von den USA und UK, aufgrund der erleichterten Zugangsmöglichkeiten Private Markets auch in Europa auf dem Vormarsch seien.

Capgemini hebt das große Potential digitaler Assets hervor, die sich von ihrer Herkunft aus der

Kryptowährungswelt zunehmend abnabeln.

Schließlich erwartet Capgemini auch in diesem Jahr wachsendes Anlegerinteresse für Direct Indexing, das u.a. durch Digitalisierung und gefallene Transaktionskosten angetrieben werde.

## Kundensegmente

Beide Beratungen sehen im Kundensegment zwischen den Anlegern mit großem Vermögen und den Retail-Kunden einen wachsenden Massenmarkt für Vermögensverwaltungen. Für Capgemini ist es die Vermögensklasse zwischen 0,25 bis 1 Mio. Euro, für Oliver Wyman die Gruppe zwischen 0,3 und 5 Mio. USD. In diesem Segment seien außerdem, so Oliver Wyman, die Chancen für den Einsatz hybrider Modelle, die digitale und persönliche Interaktion integrieren, sehr gut.

Beide Reports sprechen die wachsende Bedeutung von Frauen als Kundinnen an. Vermögensverwaltungen müssten sich hier auf Unterschieden zu Männern einstellen, etwa im Hinblick auf Risikoaversion oder Beratungsbedarfe.

## Dienstleistungen / Technik

Zu den Trends bei den Dienstleistungen, die Vermögensverwaltungen vor allem in den USA in Anspruch nehmen, zählt Capgemini „Outsourced Chief Investment Officer (OCIO) Services“: Diese sich auch 2023 fortsetzende Entwicklung sei eine Reaktion auf die wachsende Komplexität der Assetlandschaft und auf erhöhte Unsicherheit. Beides werde vermehrt durch Rückgriff auf externe Kompetenz bewältigt, zumal das häufig die kostengünstigere Lösung sei.

Oliver Wyman glaubt, dass das veränderte Investment-Umfeld und erhöhte Unsicherheit auch 2023 den Beratungsbedarf von Kundenseite hoch halte, was entsprechende Kapazitäten erfordere. Capgemini wiederum prognostiziert, dass Digitalisierung bzw. Automatisierung Berater deutlich entlasten würden. Weiterhin sieht Capgemini bei Vermögensverwaltungen wachsendes Interesse an

Künstlicher Intelligenz und Lernenden Maschinen. Mit zunehmender Digitalisierung werde auch Cybersicherheit immer wichtiger.

Oliver Wyman rechnet die Partnerschaft von Vermögensverwaltungen mit Technologieunternehmen zur Nutzung avancierter KI-Technologie für maßgeschneiderte Kundenlösungen (Wealth as a Service) zu den Trends des Jahres. Auch die Ausrichtung von betrieblichen Vermögensseminaren durch Vermögensverwaltungen mit der Chance, Kunden direkt zu akquirieren, gehört für Oliver Wyman zu den Top Trends.

Capgemini sagt voraus, dass Family Offices mit ihrem ganzheitlichen, auf die ganz lange Frist gerichteten Ansatz bei vermögenden Kunden weiter an Popularität gewinnen werden.

## Preise und Kosten

WO befasst sich näher mit der Preis- und Kostenseite der Vermögensverwaltung. Diesem Thema hat das New Yorker Beraterhaus 3 der 10 diesjährigen Trends gewidmet. Einer ist, dass gerade große Investoren an steigenden Einlagenzinsen partizipieren wollen, was die hier zunächst gegebenen Gewinnspielräume für Vermögensverwaltungen unter Druck setzen werde. Vermögensverwaltungen müssten generell ihr Preismanagement überdenken, insbesondere seien bisherige Rabatte nicht mehr aufrechtzuerhalten. Auch würden in Zukunft langsamer wachsende Vermögen den Kostendruck erhöhen.

## Konsolidierung

Beide Beratungsunternehmen erwarten für 2023 die Fortsetzung der Konsolidierung der Branche. Private Equity habe in den USA eine Konsolidierungswelle Unabhängiger ausgelöst. Mergers & Acquisitions ermöglichten es zudem, neue Kundensegmente zu erschließen und mehr Produkte anzubieten. Gerade unabhängige Vermögensverwaltungen könnten damit auf den starken Kosten- und Regulierungsdruck und Probleme der Nachfolgeregelung reagieren.

## Schluss

Die beiden Reports, die unserem kurzen Überblick zugrunde liegen, sind international ausgerich-

tet, teils auch mit Schwerpunkt USA. Zu fragen wäre also, wie stark sich die angeführten Trends auch in Deutschland bemerkbar machen.

Ein Trend, über den hierzulande viel gesprochen wird, ist die Konsolidierung des Marktes der unabhängigen Vermögensverwalter. Dazu hat die Pro Boutiquenfonds GmbH Zahlen aufbereitet. In einem separaten Beitrag in dieser Ausgabe zeigen die Berater aus Frankfurt, dass der Prozess der Konsolidierung in Deutschland differenziert zu betrachten ist. Die Anzahl der Lizenzen ist zwar zurückgegangen, der Marktanteil der Unabhängigen Verwaltungen am Gesamtanlagevermögen hat sich aber fast stetig erhöht (siehe Beitrag „Was macht eigentlich die Konsolidierungswelle?“ in dieser Ausgabe).

Eng mit der Konsolidierung hängt das Problem der Nachfolgeregelung zusammen. Die Reaktionen darauf sind in Deutschland unterschiedlich. Manche Verwalter entscheiden sich für die Rückgabe ihrer Lizenz. Andere sehen in einer Fusion die beste Lösung.

Ein Beispiel für Letzteres ist der Zusammenschluss von Huber Reuss und Kollegen mit Lunis. In unserem Gespräch mit Christian Fischl von HRK reden wir auch darüber (siehe Interview: „Nach jedem Regen folgt auch wieder Sonnenschein“ in dieser Ausgabe).

Pro BoutiquenFonds GmbH (PBF)

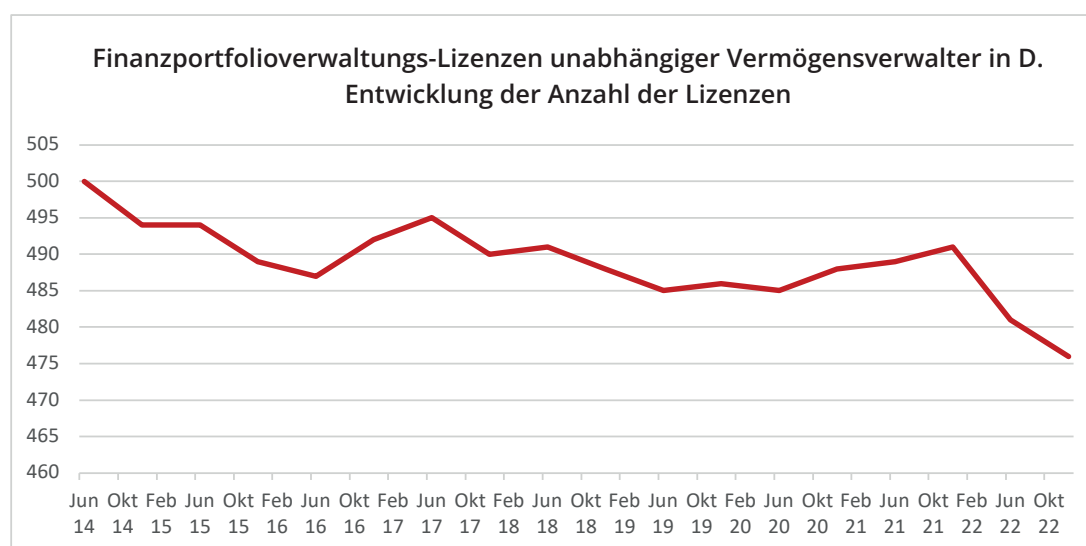
## WAS MACHT EIGENTLICH DIE KONSOLIDIERUNGSWELLE?

Einblicke in den Markt der unabhängigen Vermögensverwalter. Von Frank Eichelmann

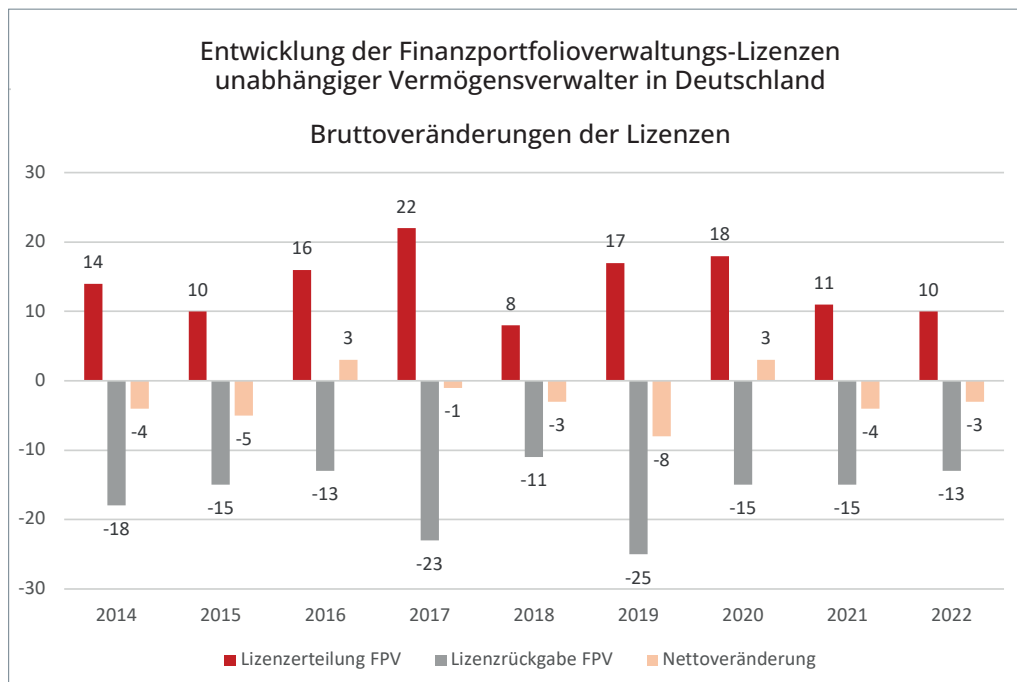
**S**eit Jahren wird von vielen Marktauguren im Markt der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland eine große Konsolidierungswelle erwartet. Die immer stärkere Regulierung der Branche und der Margendruck sowie die Digitalisierung werden als Haupttreiber für diese Annahme genannt. Aber wie sieht es tatsächlich am Markt aus und sind diese Annahmen zutreffend gewesen? Die Pro BoutiquenFonds GmbH (PBF), die sich intensiv mit dem Markt der unabhängigen Vermögensverwalter und Fondsboutiquen in Deutschland beschäftigt, hat sich auf eine Spurensuche begeben...

### Wie war die Entwicklung an der Zulassungsfront?

- In den vergangenen acht Jahren kam es zu einem Rückgang der Lizenzanzahl von knapp 5 % auf aktuell 476 (Stand 31.12.22).
  - Somit kann man sicher nicht von einer umfassenden Konsolidierung am Markt sprechen.
  - Wenn man die Zahlen etwas genauer ansieht,
- stellt man fest, dass in jedem Jahr auch zahlreiche neue Gesellschaften an den Markt kamen.
  - Die neu an den Markt kommenden Gesellschaften kennen das o.g. Umfeld (starke Regulatorik etc.) bereits und treffen dennoch eine bewusste Entscheidung, auch in diesem Umfeld ein neues Finanzdienstleistungsunternehmen aufzubauen.
  - Bei den Lizenzen, die zurückgegeben werden, handelt es sich i.d.R. um Adressen, deren Eigentümer altersbedingt das Geschäft einstellen oder um Adressen, die mit anderen Vermögensverwaltern zusammengehen, um Synergien zu nutzen.
  - Dies führt dazu, dass sich der Markt der unabhängigen Adressen in den letzten Jahren weiter professionalisiert hat und somit die Qualität der Anbieter weiter steigt, was aus Kundensicht natürlich zu begrüßen ist.
  - Prominente Beispiele hierfür sind Adressen wie z.B. 7 Orca, finccam, FAM Frankfurt Asset Management oder Lunis, die in wenigen Jahren



Quelle: BaFin, PBF



seit Unternehmensgründung über verwaltete Vermögen im mittleren dreistelligen Mio. Bereich bis zu mehreren Milliarden € verfügen.

- Eine weitere wichtige Entwicklung lässt sich ebenfalls ausmachen: Neue Fondsboutiquen wählen nur noch im Ausnahmefall den Weg der eigenen Lizenzierung. Seit 2019 sind insgesamt 52 neue Fondsboutiquen an den Markt gegangen und immerhin 39 haben den Weg über ein Haftungsdach gewählt.

## Was hat sich beim Marktanteil der Unabhängigen insgesamt getan?

- Die vorgenannten Markteffekte wirken sich auch bei der Entwicklung des Marktanteils aus und unterstreichen die steigende Bedeutung der unabhängigen Vermögensverwalter im Gesamtmarkt.
- Beachtlich ist die dynamische Entwicklung beim Marktanteil der Unabhängigen, der von 2 % in 2009 auf fast 5 % in 2020 steigt.
- Gemessen wurde der Marktanteil von PBF durch eine Gegenüberstellung der von Unabhängigen verwalteten AuMs gegenüber der Entwicklung des privaten Geldvermögens in Deutschland (regelmäßige Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank).

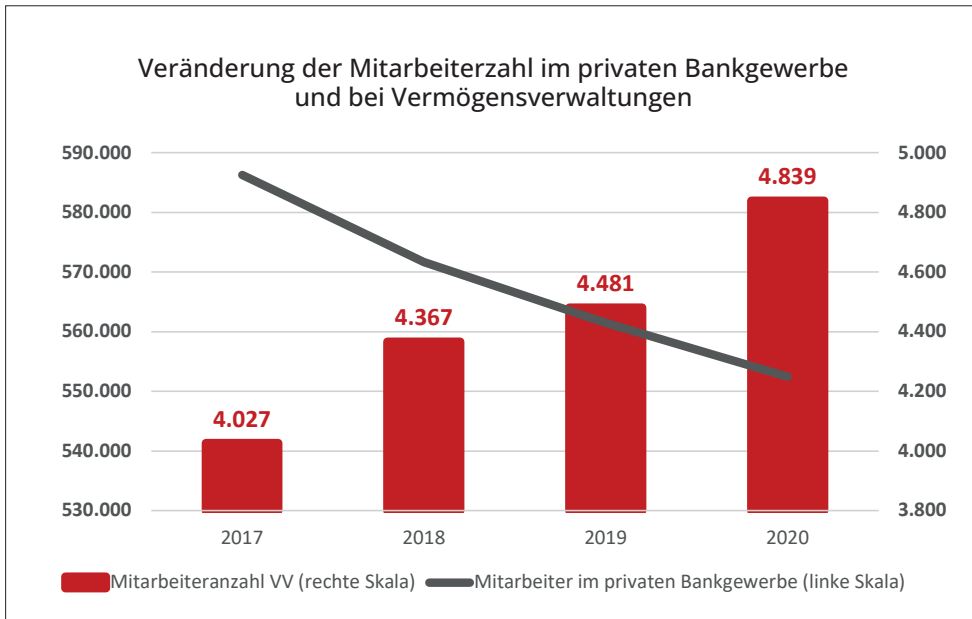
- Wachstumstreiber, die zu dieser Entwicklung geführt haben, sehen wir in folgenden Bereichen:

- ◇ Steigende Bedeutung der unabhängigen Anbieter insgesamt (Flossbach von Storch-Effekt)
- ◇ Vermögensverwalter legen häufiger eigene Fonds auf und vertreiben diese auch extern, also über die eigene Kundschaft hinaus
- ◇ Multi-Asset-Fonds haben in den letzten Jahren eine deutlich steigende Nachfrage erlebt und zahlreiche unabhängige Fondsboutiquen konnten von dieser Entwicklung stark profitieren (wie z.B. FvS, Gané, DJE, Eyb & Wallwitz, um nur einige zu nennen)

Neue spezialisierte Anbieter sind auch ernsthafte Wettbewerber für große Adressen im institutionellen Geschäft (z.B. 7Orca, finccam).

## Nicht nur der Marktanteil steigt....

- Nicht nur neue Anleger entdecken die Vorzüge der unabhängigen Anbieter, sondern auch Banker, die als Mitarbeiter die Fronten wechseln, um die größeren Freiheitsgrade zu nutzen, die viele unabhängige Gesellschaften bieten.
- Die Zahl der Mitarbeiter der unabhängigen



Vermögensverwalter steigt seit unserer Ersterhebung in 2017 von knapp 4.000 Mitarbeitern um 20 % auf 4.800 Mitarbeiter per Ende 2020.

- Diese Zahl ist umso beachtlicher, wenn man sich im Vergleich die Entwicklung der Mitarbeiter im privaten Bankgewerbe ansieht, die im gleichen Zeitraum um knapp 552 oder 6 % gesunken ist.
- Weitere Gründe für den erfreulichen Personalanstieg sehen wir wie folgt:
  - ◇ Kein Produktverkauf / Verkaufsdruck
  - ◇ Größere Freiheiten für die Mitarbeiter
  - ◇ Unternehmerische Vergütungsmöglichkeiten
  - ◇ Individuellere Arbeitsmodelle umsetzbar

## Wie sehen wir die weitere Entwicklung?

- Vorgenannte Punkte sollten auch in den kommenden Jahren Bestand haben, sodass wir mit weiter überdurchschnittlichem Wachstum in der Branche rechnen.
- An dem Wachstum werden u.E. die Vermögensverwalter überdurchschnittlichen Anteil haben, die über erstklassiges Personal und Produktqualität verfügen, sich über ihre Wettbewerbsvorteile im Klaren sind und diese aktiv weiterentwickeln.

## Über die Pro BoutiquenFonds GmbH:

- Die langjährig in der Branche tätigen Mitarbeiter der Pro BoutiquenFonds GmbH machen kreative und innovative Fondskonzepte bekannter und begleiten ‚junge Talente‘ beim Start in die Selbständigkeit.
- Ihr umfangreiches Netzwerk und die ausgeprägte Erfahrung nutzen sie aber auch bei der unternehmensberatenden Begleitung verschiedenster Marktteilnehmer z.B. bei strategischen Weichenstellungen im Unternehmen, der Nachfolgeplanung, aber auch bei einem geplanten Markteintritt als Dienstleister.
- Die umfassende PBF-Datenbank dient dazu, Vermögensverwalter und Fondsboutiquen bei der strategischen Weiterentwicklung ihres Geschäftsmodells zu unterstützen.
- Vermögensverwalter können eine individuelle Analyse anfordern, wie sich das eigene Unternehmen in Relation zur passenden Vergleichsgruppe entwickelt hat. Weitere Informationen unter <https://bit.ly/PBF-Fokus>.

## Trends der Vermögensverwaltung

# „NACH JEDEM REGEN FOLGT AUCH WIEDER SONNENSCHEN!“

Christian Fischl ist einer der Geschäftsführer der Münchener Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen. Private Banker sprach mit ihm über Branchen-Trends, die Fusion von HRK mit Lunis, Mitarbeiter, Kunden und Märkte.

**Private Banker:** Herr Fischl, wir möchten mit Ihnen über Trends in der Vermögensverwaltung reden, gerne am Beispiel von Huber, Reuss und Kollegen. Blicken wir aber zuerst kurz auf das Krisenjahr 2022 zurück. Kam das für Sie unerwartet?

Christian Fischl: In vielerlei Hinsicht ja, denn wohl niemand hätte wirklich mit einem Krieg und den Folgen daraus gerechnet. Die Märkte befanden sich nach Beginn des Krieges in der Ukraine plötzlich in einer völlig anderen Situation. Man musste sich also auf die neue Lage einstellen. Es kam in kurzer Zeit vieles zusammen: die veränderte Energiesituation in Europa, die weiter steigende Inflation, die Zinswende. Wir erlebten das schlechteste Rentenjahr seit es vernünftige Aufzeichnungen gibt. Und die Aktien- und Rentenmärkte bewegten sich simultan, im Trend nach unten. Niemand konnte sich auf die Seitenlinie stellen.

**PB:** Für welche Anleger lief es denn besonders enttäuschend?

CF: Es wurden zum einen die sehr konservativen Zinsanleger hart erwischt und zum anderen die Gewinner der letzten Jahre. Das waren z.B. Anleger, die auf Technologieaktien, Nachhaltigkeit, Digitalisierung oder Blockchain-Technologie

„Vertrauen ist in solchen Phasen das oberste Gebot“

und Kryptowährungen setzten. Hier war nämlich zuvor zum Trend der Hype dazugekommen. Wer darauf weiter gesetzt hatte, wurde 2022 bestraft.

**PB:** Wie reagierten Ihre Kunden auf die Krise?

CF: Die reagierten sehr unterschiedlich und da spielen viele Faktoren mit hinein. Die meisten blieben jedoch eher entspannt. Denn entscheidend

ist in solchen Situationen, wie gut man als Vermögensverwalter einen Kunden kennt und auch wie intensiv man sich mit dem Kunden vorher beschäftigt hat. Vertrauen ist in solchen Phasen das



Christian Fischl

oberste Gebot. In guten Zeiten sind die Reaktionen der Kunden einheitlicher, in schlechten Börsenphasen sind sie grundverschieden und typabhängig. Da braucht man als Vermögensverwalter dann schon sehr viel Fingerspitzengefühl, Empathie und große Erfahrung.

Aber es gab, wie gesagt, viele Kunden, die sehr entspannt reagierten. Da spielt vor allem dann auch das Alter und die Lebenserfahrung eine Rolle.

**PB: Im Spätsommer 2022 wurde bekannt, dass Sie sich mit Lunis zur HRK Lunis AG zusammenschließen werden. Wie kam das?**

CF: Da muss ich ein wenig ausholen. Die Branche der bankenunabhängigen Vermögensverwalter befindet sich hier in einer besonderen Situation, denn vor 20 - 25 Jahren wurden viele Vermögensverwaltungen gegründet. Viele Gründer kommen nun leider in ein Alter, in dem sie ihre Nachfolge regeln müssen. Am schönsten wäre natürlich eine Übergabe in der eigenen Familie, aber die Kinder haben häufig andere Interessen, Berufe oder eine andere Lebensplanung. So ist es auch bei HRK und daher mussten die Gesellschafter früher oder später eine andere Regelung für sich finden. Sie haben sich nach reiflichen Überlegungen und einem langen, intensiven Prüfungsprozess dafür entschieden, diesen Schritt zu gehen und HRK mit der Lunis Vermögensmanagement als dem optimalen Fusionspartner zusammenzuschließen.

**PB: Hat denn HRK die Fühler ausgestreckt?**

CF: Ich war nicht dabei, aber nach meiner Information ist Lunis auf die Gesellschafter von HRK zugegangen. Und im Laufe von intensiven Gesprächen hat sich gezeigt, dass die beiden Firmen sehr gut zusammenpassen und sich ideal ergänzen. Großer Vorteil ist, wir werden dadurch als Einheit deutlich schlagkräftiger und sind mit über 4 Mrd. Euro Assets under Management ab Sommer 2023 ein Institut, das mit zu den Marktführern bei den

bankenunabhängigen Vermögensverwaltern zählt.

**PB: Inwiefern ergänzen Sie sich aus heutiger Sicht?**

CF: Wir haben die gleiche Basis, aber jeweils unterschiedliche Spezialisierungen. Lunis z.B. hat große Expertise im Bereich Private Equity und seit über 20 Jahren Erfahrung in diesem Bereich. HRK hat sich mehr auf das liquide Vermögen konzentriert

und hat ein eigenes Investmentteam mit ausgebildeten Analysten und Fondsmanagern. Wir sind deshalb auch mehr im institutionellen Bereich etabliert und betreuen neben vermögenden Privatkunden auch Unternehmervermögen sowie Stiftungen und Spezialfonds. Beide Häuser arbeiten jeweils sehr individuell für den Kunden und haben ein gleiches Selbst-

verständnis für Dienstleistung, das weit über den Tellerrand hinausgeht.

**PB: Gibt es Veränderungen für Ihre Kunden?**

CF: Abgesehen vom neuen Namen nicht, denn für unsere Kunden bleibt alles so, wie diese es gewohnt sind. Aber natürlich können unsere Kunden zukünftig, wenn sie es wollen, von der Private-Equity-Expertise von Lunis profitieren und sicher auch von weiteren Synergien. Ansonsten denke ich, dass es bei so einem Prozess sehr wichtig ist, das Setup und Angebot für die Kunden unverändert beizubehalten.

**PB: Eine große Herausforderung ist ja der anstehende Generationenwechsel, wie managen Sie den bei Ihren Beschäftigten?**

CF: Die Mitnahme der nächsten Generation gehört ja gewissermaßen zu unserem Kerngeschäft: denn wir empfehlen unseren Kunden, die Kinder oder nachfolgende Generation möglichst früh einzubinden bzw. sie zumindest vorzubereiten. Bei den eigenen Mitarbeitern, ob jung oder älter, ist neben der optimalen Integration vor allem das Aufzeigen einer Perspektive für später selbstverständlich. Uns

„Am schönsten wäre natürlich eine Übergabe in der eigenen Familie“

ist dies ein großes Anliegen und wir kümmern uns um diese Sachen sehr intensiv. Das fachliche Können der Mitarbeiter ist das eine, das andere ist die Motivation. Wir achten sehr darauf, dass die jungen Mitarbeiter in Bereiche kommen, die zu ihren Neigungen passen. Wir fragen sie: wo siehst du dich am ehesten? Fühlst du dich am wohlsten mit Kunden oder ist das Analysieren von Kapitalmärkten und Bilanzen eher deine Passion? Wir müssen darauf achten, dass die Nachwuchsmitarbeiter auf Positionen sind, für die sie brennen. Nur so sind sie glaubwürdig und authentisch. Und nur so können wir die Begeisterungsfähigkeit und die Innovationsfreude der jungen Mitarbeiter nutzen. Dann gelingt es auch, den Elan und den Neuerungstrieb der Jüngeren mit dem Wissen und der Erfahrung der Älteren erfolgreich zu kombinieren.

**PB: Auf welchem Weg sehen Sie die Branche?**

CF: Die Branche ist jetzt tatsächlich in der Phase der vielbeschworenen Konsolidierung. Über einen Grund haben wir ja schon vorher gesprochen. Aber für unabhängige Vermögensverwalter bieten sich derzeit sehr gute Chancen. Den Banken bricht mangels Individualität das Geschäft weg und vor allem die Plattformen üben massiven Druck aus. Die Kunden wollen mehr als die beschränkten Fonds- oder Standardangebote der Banken. Sie wollen von der gesamten Bandbreite profitieren, und das vor allem unabhängig. Hinzu kommt, dass leider in vielen Banken die Vermögensverwaltungs-Kompetenz der einzelnen Mitarbeiter nicht gefordert wird bzw. verloren geht. Es gibt natürlich auch gute Mitarbeiter bei Banken und Sparkassen, das will ich gar nicht bestreiten. Aber ein Kompetenzschwund oder eine Einschränkung der Tätigkeit durch Produktvorgaben ist häufig doch festzustellen. Unabhängige Vermögensverwalter füllen diese Lücke. Und das wird auch in den kommenden Jahren so sein. Und es wird noch mehr vom Mandanten gefordert werden.

„Für unabhängige Vermögensverwalter bieten sich derzeit sehr gute Chancen“

**PB: Welche Herausforderungen sehen Sie für 2023?**

CF: Ich sehe da zwei große Problemkomplexe, die momentan die anderen dominieren. Erstens der Krieg in der Ukraine und die davon ausgehende geopolitische Unsicherheit. Zweitens das Thema Energieversorgung. Ganz klar, uns wird weiterhin die nächste Zeit Inflation beschäftigen. Auch wenn diese zurückgeht, wird sie nicht auf die Niveaus der letzten Jahre gedrückt werden können. Damit

einhergehend macht sich auch auf dem Immobilienmarkt Unsicherheit breit, denn es wird weniger gebaut. Geopolitisch bereitet das Verhältnis China-Amerika wachsende Sorgen und zu den dauerhaften Herausforderungen zählt die Demografie und der Klimawandel.

**PB: Die Problemliste der Gegenwart scheint einen Anfang, aber kein Ende zu haben.**

CF: Ja vielleicht, aber man sollte rational denken und nicht immer Angst vor einem großen Desaster haben. Der Finanzsektor steht zwar aktuell durch die Pleite der Silicon Valley Bank wieder im Fokus, aber er ist heute viel krisenresistenter als vor 15 Jahren. Die Banken haben, denke ich, eine ganz andere Eigenkapitalbasis, und auch die Unternehmen sind viel besser aufgestellt. Ja, es gibt momentan viele Verwerfungen, die uns Sorge bereiten. Und es gibt generell einen hohen Veränderungsdruck in allen Bereichen. Wir werden vielleicht in den nächsten 10 Jahren Veränderungen sehen, die man in den letzten 100 Jahren nicht gesehen hat. Aber der Mensch ist kreativ und anpassungsfähig und es gibt für mich keinen Grund zur Verzweiflung. Die Chancen, die sich aus dem Wandel ergeben, sind dafür viel zu groß. Wie sagt man so schön: nach jedem Regen folgt irgendwann auch wieder Sonnenschein!

ÖKORENTA Gruppe

## LANGFRISTINVESTMENT ERNEUERBARE ENERGIEN



Bild © ÖKORENTA

In Deutschland liegt der Anteil der Erneuerbaren Energien am Strommix derzeit im Jahresmittel bei rund 50 Prozent. Insgesamt produzierten Wind- und Solarenergie im Jahr 2022 ca. 181 TWh Strom, ca. 21 TWh mehr als 2021. Wie viel die Erneuerbaren genau zur Nettostromerzeugung beitragen, hängt naturgemäß stark von den Jahreszeiten und Wetterverhältnissen ab.

**C**hristian Rose, Geschäftsführer der ÖKORENTA FINANZ GmbH, ist überzeugt: „Der Markt für Wind- und Solarenergie wird in den kommenden Jahren weiterhin rasant wachsen. Vor dem Hintergrund des in Deutschland zum Staatsziel erhobenen Ausbaus der Erneuerbaren wird die besondere Dynamik des Sektors über Jahrzehnte anhalten. Auch das derzeit für Energieproduzenten und Investoren attraktive Strompreisniveau wird sich längerfristig auf vergleichsweise hohem Niveau konsolidieren. Wind- und Solarenergie sind und bleiben daher ein lukratives Investment.“

### Ausbau ganz vorne auf der Agenda

Aufgrund der fortschreitenden Energie- und Klimakrise genießen Erneuerbare Energien eine nie dagewesene Priorität. Sie gelten global, aber vor allem bei uns im rohstoffarmen Deutschland, als Generallösung für eine autarke Versorgung, bezahlbare Preise und eine nachhaltige Energieproduktion. Mit rund 50 Prozent grüner Energie im deutschen Strommix ist die benötigte Transformation des Energiemarktes in diesem Segment hierzulande bereits gut vorangekommen, geriet aber in den letzten Jahren aufgrund bürokratischer Ausbauhürden zunehmend ins Stocken. Der Ausbau von Wind- und Solarenergie soll nun mit Milliarden-Euro-Förderpaketen und beschleunigten Genehmigungsverfahren vorangetrieben werden. Die Etappenziele der Bundesregierung sehen vor, dass bis 2030 mindestens 80 Prozent und bis 2045

100 Prozent des Strombedarfs aus regenerativen Quellen gedeckt werden sollen. Hinzu kommt: Das im Klimaschutzgesetz vorgegebene Ziel der Klimaneutralität bis 2045 erfordert, dass immer mehr Sektoren (Industrie, Wärmeproduktion, Verkehr) elektrifiziert werden müssen – mit der Konsequenz, dass der Strombedarf weiter drastisch steigen wird.

### Positive Effekte für Industrie und Investoren

Für Hersteller, Lieferanten, Energieproduzenten und Investoren ergeben sich aus den umfangreichen Programmen zur Beschleunigung der Energiewende ausgezeichnete Wachstumsperspektiven und kalkulierbare Planungsprämissen. Deshalb – aber vor allem auch wegen ihrer Langfristperspektive auf Dekaden – avancieren Erneuerbare Energien im Sachwertbereich zu den gefragtesten Anlageobjekten, die bei einer strategischen Asset-Allokation als dauerhaft stabilisierender Faktor nicht fehlen dürfen.

### ÖKORENTA Expertise seit 24 Jahren

Einen langjährig erfahrenen Partner für Sachwertinvestments in Erneuerbare Energien finden Investoren in der ÖKORENTA. Mit annähernd 1 Mrd. Euro Assets unter Management gehört die Unternehmensgruppe als Emittent und Assetmanager zu den ältesten und erfolgreichsten Anbietern im



Christian Rose,  
Geschäftsführer der  
ÖKORENTA FINANZ  
GmbH

Bereich der Erneuerbaren Energien. Mit ihrer eigenen Kapitalverwaltungsgesellschaft Auricher Werte GmbH verfügt die Unternehmensgruppe seit 2018 über die KAGB-Lizenz und alle Gestaltungsmöglichkeiten zur Emission von Spezial- und Publikums-AIFs, die sie in angepasster Ausgestaltung an Institutionelle Investoren, High-Net-Worth-Individuals und Privatanleger adressiert. Auch übernimmt sie Spezialmandate mit individualisiertem Produktdesign. Gemeinsame Basis der Angebote ist ihr bewährtes Konzept des breit diversifizierten Portfolios aus Beteiligungen an Wind- und Solarparks, das 2021 um die zusätzliche Assetklasse der Ladeparks für Elektromobilität ergänzt wurde. Die Portfoliofonds der ÖKORENTA haben sich über die Jahre als besonders krisenfest, robust und schwankungsresistent erwiesen. Aufgrund ihrer langjährigen hervorragenden Vernetzung im Markt der Erneuerbaren Energien und ihrer Kontakte auch zu großen Betreibergesellschaften verfügt die ÖKORENTA über einen hervorragenden Zugang zu interessanten Assets und eine laufend gut gefüllte Projektpipeline: Auch das ein besonderer Vorteil in der Zusammenarbeit mit den Experten aus Aurich.

## Fondsinitiator und Assetmanager mit hohem Anspruch

- Fokus auf stabile Renditen
- Diszipliniertes Risikomanagement
- Langjährige Assetexpertise
- Höchste Nachhaltigkeitskompetenz

## Nachgewiesenes Impact Investing

In konsequenter Weiterentwicklung der bewährten Strategie entsprechen die neuesten Spezial-

und Publikums-AIFs der ÖKORENTA als Artikel-9-Produkte der höchsten Nachhaltigkeitskategorie gemäß EU-Norm. Sie sind Impact Investments mit messbarer Wirkung auf den Klimaschutz. Als Nachhaltigkeitsindikator und Bezugsgröße werden die Menge des erzeugten Stroms aus Erneuerbaren Energien sowie die im Vergleich zur fossilen Stromerzeugung aus Braunkohle eingesparten Tonnen CO<sub>2</sub> herangezogen. Darüber hinaus wird im Rahmen einer Environmental Due Diligence vor dem Assetserwerb ein Katalog zahlreicher Faktoren überprüft, die das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele gewährleisten.

## Beispiel für einen Artikel-9-Spezial-AIF

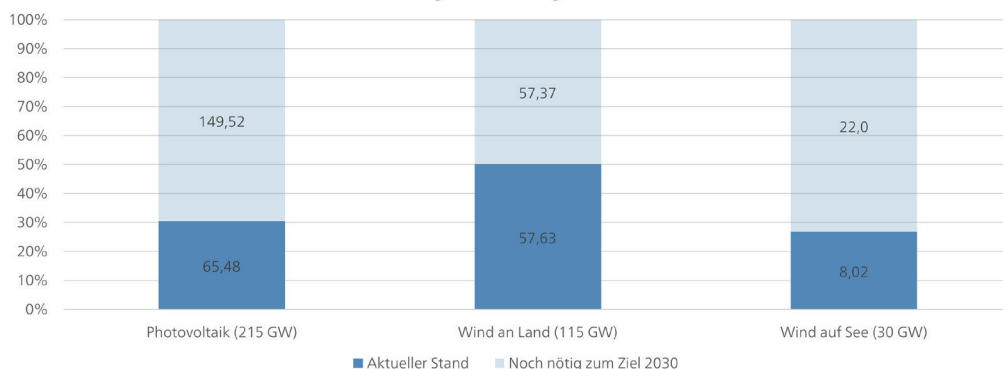
An professionelle und semiprofessionelle Investoren richtet sich der aktuell angebotene Spezial-AIF ÖKORENTA ÖKostabil 15. Eine Beteiligung ist ab einer Zeichnungssumme von 200.000 Euro bei einem Anlagehorizont von 11 Jahren möglich. Die Klimaschutzwirkung des Fonds lässt sich klar beziffern: Eine 200.000-Euro-Beteiligung zum Beispiel ermöglicht jährlich eine durchschnittliche Produktion von ca. 740.000 kWh Strom aus Erneuerbaren Energien und spart damit über 800 Tonnen CO<sub>2</sub> ein, so die Analyse auf Basis dreier ÖKORENTA Bestands-AIFs für das Jahr 2021 mit Braunkohleverstromung als Bezugsgröße.

Für mehr Informationen zur ÖKORENTA Gruppe sowie Sachwertinvestments mit soliden Renditeaussichten und nachgewiesenem Klimaschutzeffekt besuchen Sie die Unternehmenswebsite [oekorenta.de](https://oekorenta.de)

**Hinweis:** Der Erwerb von Anteilen an dem geschlossenen Alternativen Spezial-AIF ÖKORENTA ÖKostabil 15 erfolgt ausschließlich auf der Grundlage des Informationsdokuments einschließlich der Anlagebedingungen, des Gesellschaftsvertrags in der jeweils gültigen Fassung sowie der Risikohinweise. In dieser Marketing-Anzeige werden nachhaltigkeitsrelevante Aspekte hervorgehoben. Daneben sollten bei der Anlageentscheidung alle Eigenschaften oder Ziele des Fonds berücksichtigt werden. Gender-Hinweis: Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

## Plan vs. Ist: Ausbau der Erneuerbaren

Angaben in Gigawatt



Quelle: [DIW](https://www.diw.de) | Stand: 01/2023

Vergleicht man den Ausbau der Wind- und Photovoltaikleistung mit den Zielen der Politik, klafft eine deutliche Lücke. Sie führt uns vor Augen, dass noch viel zu tun bleibt – und dass die Marktpotenziale gewaltig sind.

## Lithium

# AKTUELLE ENTWICKLUNGEN IM MININGSEKTOR

Von Dana Kallasch und Tobias Tretter,  
Commodity Capital

Das vergangene Jahr war in erster Linie enttäuschend für den Minensektor. Einzige Ausnahmen waren die Rohstoffe Lithium und Uran. Sonst gab es wenig Positives für Investoren zu finden oder zu berichten. Doch mit der Stabilisierung und dem „Abfinden“ der Wirtschaft mit den aktuellen Problemen aufgrund der chinesischen Null-Covid-Strategie und der Ukraine Krise könnte 2023, angesichts der immer noch positiven Stimmung in den Märkten, der Beginn eines neuen Bullenmarktes für den gesamten Rohstoffsektor sein.

Blickt man auf den Edelmetallsektor, wird schnell deutlich, dass die Minenunternehmen weiterhin hohe Margen verdienen und im Vergleich zum Goldpreis historisch deutlich unterbewertet sind. Der Goldpreis je Unze hat zwar in USD im vergangenen Jahr leicht um 1,4% nachgegeben, allerdings in fast allen anderen Währungen zugelegt. Diese Diskrepanz wie auch die zwischen der Entwicklung der Minenunternehmen und dem Goldpreis bereitet eine solide Basis für die Minenunternehmen für das Jahr 2023.

Durchleuchtet man die Fundamentaldaten dieser Behauptung, so wird schnell deutlich, dass die Zentralbanken weltweit im vergangenen Jahr die Rekordmenge von 1.136 Tonnen Gold gekauft haben. Für 2023 erwarten wir neue Rekordkäufe. In Anbetracht der massiv gestiegenen Inflation ist die Entwicklung des Goldpreises im vergangenen Jahr dennoch als enttäuschend zu bewerten. Das muss allerdings auch vor dem Hintergrund des starken US-Dollars und insbesondere der Erwartung der Marktteilnehmer gesehen werden, dass die Notenbanken und hier in erster Linie die amerikanische Notenbank Fed die Zinsen – komme was wolle – anheben wird, um die Inflation zu bekämpfen. Analog zum vorherigen Mantra der Notenbanken, dass die Inflation nur temporär sei, erachten wir auch die Strategie, die Zinsen weiterhin anzuheben, um die Inflation zu bekämpfen, als Durchhalteparole. Wir



Tobias Tretter und Dana Kallasch, Commodity Capital AG

erwarten, dass die Notenbanken in den kommenden Monaten aufhören werden, die Zinsen weiter hochzuschrauben, da weiterhin steigende Zinsen weder von den Privatpersonen noch von Unternehmen oder gar den Staaten bezahlt werden können. Wir sehen dies als Startschuss für eine neue Rallye am Rohstoffmarkt. Wir haben bereits zum Jahreswechsel einen kurzen Vorgeschmack davon bekommen, wie stark die Goldunternehmen in kurzer Zeit in Antizipation einer Zinspause zulegen konnten.

## Elektromobilität und regenerative Energien verändern die Nachfrage nach Rohstoffen und stellen die Minenindustrie vor nicht lösbare Aufgaben.

Wenn wir über Elektromobilität und ihre Folgen sprechen, wird gern vergessen, dass für den Umstieg massiv Rohstoffe benötigt werden. Nicht nur Lithium, seltene Erden oder Uran sind hier ein Thema, sondern auch Kupfer. Und dabei geht es nicht um die Verlegung neuer Stromtrassen z.B. von Norddeutschland nach Süddeutschland, sondern ganz einfach auch um den um 250% höheren Bedarf an Kupfer in einem Elektroauto im Vergleich zu einem Auto mit Verbrennungsmotor. Kurz gesagt benötigen wir für den Energiewandel eine steigende Kupferproduktion. Aufgrund der niedrigen Preise,

strenger Umweltauflagen und nicht zuletzt der politischen Instabilität in vielen Ländern mit hohen Kupfervorkommen sind wir weit entfernt von einer steigenden Kupferproduktion. Wir würden sogar wagen zu bezweifeln, dass die aktuelle Kupferproduktion in den kommenden Jahren überhaupt noch aufrechterhalten werden kann. Alleine im vergangenen Jahr haben Produktionseinbußen in 7 der 10 größten Minen in Chile – dem größten Produzenten der Welt – die Produktion um über 5% gemindert. Chiles staatlicher Minenkonzern Codelco musste sogar einen 10%igen Produktionsrückgang verkraften. Dass es im vergangenen Jahr keinen massiven Versorgungsengpass gab, lag an einer einzigen, neu in Produktion gegangenen Mine in der Demokratischen Republik Kongo. Wie sicher die Versorgung aus der DRK mit allen ihren Kriegen, Warlords und politischen Unstimmigkeiten für die Weltwirtschaft ist, dürfte jedem gut vorstellbar sein. Schlimmer allerdings ist, dass dies bis auf weiteres die einzige neue größere Mine ist, welche in Produktion gegangen ist. Ein Rückgang der Produktion ist in unseren Augen unausweichlich. Und wozu eine steigende Nachfrage bei einem gleichzeitig sinkenden Angebot führt, haben wir ja bereits in 2022 weltweit gesehen. Wir wären jedenfalls nicht überrascht, sollte der Kupferpreis in den kommenden Jahren deutlich ansteigen.

Lithium hat sicherlich eine spektakuläre Rallye hinter sich und eine Verschnaufpause ist nach einer Verdoppelung der Preise im vergangenen Jahr auch mehr als nötig. Wir schauen uns allerdings im Lithiumsektor in erster Linie das langfristige Bild an und sehen erstens, dass die Verdoppelung des Lithiumpreises in keiner Weise in den Kursen der Lithiumunternehmen enthalten ist. Ein Beispiel hierfür ist sicherlich der weltgrößte Lithiumproduzent Albemarle. Während der Lithiumpreis sich verdoppelt hat, hat die Aktien in 2022 trotz herausragender Zahlen (der Umsatz hat sich verdoppelt und das EBITDA ist um 400% auf 3,5 Mrd. USD angestiegen) einen Kursverlust von 7,97% hinnehmen müssen. Die Lithiumaktien besitzen in unseren Augen daher auch in 2023 das größte Potential im gesamten Rohstoffsektor. Selbst beim aktuellen Lithiumpreis besitzen die Aktien mehr als nur das Potential sich zu verdoppeln.

## Die Nachfrage nach Lithium kennt weiterhin nur eine Richtung.

Am einfachsten ist dies an den Ausweitungen der insgesamt verfügbaren Batteriekapazität zu erkennen. Lag diese 2022 noch bei um die 500 GWh, so liegen die Prognosen für 2023 zwischen 700 und 850 GWh. Zusammen mit allen zusätzlichen Anwendungen für Batterien dürfte die Gesamtmenge in 2023 bei über 1 Terawattstunden liegen. Und eine Terawattstunde benötigt ungefähr 800.000 bis 1 Mio. Tonnen Lithium. 1 Mio. Tonnen Lithium waren in den vergangenen Jahren die optimistische Version der Nachfrage bis 2027. Daher geht es bei Lithium in erster Linie auch nicht mehr um den Preis, sondern zuallererst um die Versorgungssicherheit. Und vor diesem Hintergrund ist es auch zu verstehen, dass General Motors 650 Millionen USD in ein Minen-Projekt in den USA investiert, welches noch nicht einmal sämtliche Genehmigungen erhalten hat. Und das alles nur, um im Falle der Produktionsaufnahme das Lithium kaufen zu dürfen. In einer Welt, in der die Automobilhersteller versuchen, alles was nicht zum Kerngeschäft gehört, auszusourcen, werden nun Investitionen in Lithiumentwickler getätigt, nur um sich den Rohstoff zu sichern. Es geht also nicht um den Preis, sondern lediglich darum, das Lithium zu bekommen – also um Versorgungssicherheit. Kein Lithium, kein Auto, kein Umsatz! Wir sehen den Lithiumsektor immer noch in den Kinderschuhen und ziehen die Parallelen zu den Anfängen im Ölsektor. Die Industrie benötigt noch mindestens bis 2030, um sich auf den massiven Wandel weg vom Verbrennungsmotor hin zur Elektromobilität einzustellen. Und 2023 dürfte ein weiteres Jahr mit Lithiumpreisen werden, welche höher sind, als es sich die meisten vorstellen können. Nicht weil Lithium so selten wäre, sondern weil die Zeit einfach nicht ausreicht, neue Kapazitäten für die massiv steigende Nachfrage schnell genug aufzubauen.

Wenn Sie auch von diesem Hype profitieren wollen, könnte der Structured Solutions Next Generation Resource (WKN HAFX4V), der seinen Schwerpunkt im Lithiumsektor hat, ein spannendes Investment sein.

## Erkenntnisse

# DER FLUCH DER DIMENSIONALITÄT

## MASCHINELLES LERNEN UND FINANZMÄRKTE

**AUTOREN:** Sven Ebert und Philip Immenkötter, Flossbach von Storch Research Institute

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Autoren präsentieren einen gut lesbaren Überblick zur ML-Anwendung im Finanzbereich. Sie schreiben: „Maschinelles Lernen (ML, engl. Machine Learning) beschreibt Computersysteme, die selbständig in Datensätzen Muster erkennen können, um zielgerichtet Entscheidungen zu treffen. Schon lange bevor ChatGPT und Dall-E viral gingen, fand maschinelles Lernen Einzug in die Finanzmärkte. In dieser Recherche dokumentieren wir den aktuellen Stand der Anwendung an Finanzmärkten.“

[Link zur Studie: „Maschinelles Lernen an Finanzmärkten: gekommen, um zu bleiben“](#)

## ZU FRÜH VERKAUFT - KICK FÜR SPEKULANTEN

**AUTOREN:** Sabine Bernhard, Martin Weber und Benjamin Loos (Universitäten Frankfurt, Mannheim und New South Wales)

**ZUSAMMENFASSUNG:** Der Dispositionseffekt besagt, dass Anleger dazu neigen, Wertpapiere, deren Kurs seit einem Kauf gestiegen ist, tendenziell zu früh zu verkaufen, und Wertpapiere, deren Kurs seither gefallen ist, tendenziell zu spät zu verkaufen. Die Studie über das Verkaufsverhalten von Privatanlegern in Deutschland und den USA findet, dass nicht einfach nur der Kursverlauf seit Kauf entscheidend ist, sondern mehr noch der spekulative Charakter eines Wertpapiers. Das zentrale Ergebnis der Studie lautet: Der Dispositionseffekt nimmt mit dem Spekulationsgrad einer Anlage deutlich zu. Offenbar ist hierfür das Spekulationsmotiv der Anleger verantwortlich, Kursgewinne einzustreichen. Aus realisierten Kursgewinnen ziehen nämlich Anleger einen Nutzengewinn. Das ist aber nur dann der Fall, wenn dieser Gewinn nicht sogleich wieder reinvestiert wird. In der Tat wurden die Kursgewinne aus dem Verkauf spekulativer Assets weniger oft reinvestiert als die Kursgewinne aus weniger spekulativen Anlagen.

[Link zur Studie: "How speculative asset characteristics shape retail investors' selling behavior"](#)

## FOSSILE NACHHALTIGKEIT

**AUTORINNEN:** Alison Schultz und Magdalena Senn (Finanzwende Recherche)

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Studienautorinnen untersuchten, wie als nachhaltig deklarierte Aktienfonds 2022 auf den Krieg in der Ukraine 2022 reagierten. Die Autorinnen in ihrer Zusammenfassung: „Die Ergebnisse zeigen: Die untersuchten Fonds haben preisbereinigt insgesamt Aktien von Energiefirmen im Wert von 2,6 und Versorgungsunternehmen im Wert von 1,7 Milliarden US-Dollar zugekauft und Aktien aus dem Technologie- und Finanzsektor im Wert von 16,1 beziehungsweise 9,9 Milliarden US-Dollar verkauft. Die Zukäufe im Bereich der Energie kamen dabei vor allem dem fossilen Sektor zugute: Die untersuchten Fonds investierten 940 Millionen US-Dollar zusätzlich in Aktien von Firmen im Bereich der fossilen Energien. Lediglich 138 Millionen US-Dollar gingen an Unternehmen, deren Geschäftsmodell auf erneuerbaren Energien basiert. Dadurch sind die Portfolios insgesamt um 7,9 Prozent CO<sub>2</sub>-intensiver geworden.“

[Link zur Studie: „Greenwashing in Zeiten von Ukrainekrieg und Energiekrise“](#)

## FLUCH DER DIMENSIONALITÄT – MAKROÖKONOMIE BANNT IHN

**AUTOREN:** Milad Goodarzi (Goethe Universität Frankfurt) und Christoph Meinerting (Deutsche Bundesbank)

**ZUSAMMENFASSUNG:** Wir zitieren aus der Zusammenfassung des Diskussionspapiers der Bundesbank: „Wir analysieren Portfoliostrategien im Rahmen eines dynamischen Asset Allocation Problems ... eines Investors mit endlichem Investitionshorizont, der in vier Anlageklassen investieren kann: Aktien, Unternehmensanleihen, Rohstoffe und risikolose Geldmarktpapiere. ... Wir zeigen, dass die Performance des Portfolios stark verbessert werden kann, wenn zur Bestimmung der Regime makroökonomische anstelle von Finanzmarktdaten herangezogen werden. Die Strategie, die auf Finanzmarktdaten basiert, ist insbesondere in den Jahren nach der Finanzkrise von 2008 sehr konservativ. ...“

[Link zur Studie: "Asset allocation with recursive parameter updating and macroeconomic regime identifiers"](#)

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



Finanzausschreibung.de

DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREI-  
BUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

## Firstfive -Awards

# FIRSTFIVE ZEICHNETE DIE BESTEN VERMÖGENSVERWALTUNGEN AUS

Das Frankfurter Rating-Institut firstfive zeichnete kürzlich die besten Vermögensverwaltungen des vergangenen Jahres aus. Firstfive-Chef Jürgen Lampe lud dazu in die Villa Bonn in Frankfurt am Main ein, wo, umrahmt von klassischen Klängen, die Sieger prämiert wurden. Die Vermögensverwaltungen maßen sich über die drei Anlagezeiträume 12, 36 und 60 Monate. Sie mussten sich dabei einem Dreikampf stellen: bewertet wurde die Performance in drei Risikoklassen.

Basis des Wettbewerbs sind die rund 180 realen Depots von Vermögensverwaltungen und Banken, die firstfive laufend beobachtet und bewertet. Firstfive ermittelt die Performance der Portfolios im Hinblick auf Rendite, Risiko und Kosten und veröffentlicht dazu regelmäßig Rankings. Die Depots werden unter Echtheitsbedingungen gemanagt, wie Kundendepots sonst auch.

Bei der Kür der besten Vermögensverwaltungen im Jahr 2022 zählte die risikoadjustierte Performance (Sharpe Ratio) in drei Risikoklassen. Dabei erhält die Verwaltung mit der besten Sharpe Ratio in einer Klasse 33,33 Punkte. Liegt eine Verwaltung in jeder der drei Risikoklassen vorne, bekommt sie 100 Punkte. Die Sharpe Ratio der Portfolios auf den folgenden Rängen werden relativ zur besten Leistung prozentual in Punkte umgerechnet. Wer im Dreikampf in den drei Risikoklassen die meisten Punkte erzielt, ist Gewinner in einem Anlagezeitraum.

**Sieger in der 12-Monats-Wertung wurde 2022 M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA** aus Hamburg, und zwar deutlich. In der konservativen Risikoklasse führte eine Zertifikate-Strategie zu einem Jahresplus und auf Rang zwei. In der dynamischen Risikoklasse ermöglichte eine global ausgerichtete Dividendenstrategie den Siegerrang. Die ODDO BHF Trust GmbH belegte über 12 Monate Rang 2, dicht gefolgt von Rhein Asset Management S.A. aus Luxemburg.

### Ergebnisübersicht – 12 Monate

1.	M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA	85,92 Pkt.
2.	ODDO BHF Trust GmbH	69,88 Pkt.
3.	Rhein Asset Management S.A.	69,06 Pkt.
4.	Oldenburgische Landesbank AG	61,65 Pkt.
5.	DJE Kapital AG.	60,59 Pkt.

Den **Spitzenplatz in der 36-Monats-Wertung** errang die **DJE Kapital AG** aus Pullach. In der konservativen, ausgewogenen sowie dynamischen Risiko-Klasse erzielten die Pullacher jeweils den dritten Rang, das reichte dann zum Gesamtsieg im 3-Jahres-Anlagezeitraum. Zum Einsatz kamen dabei neben Einzeltiteln auch hauseigene Fonds. Auf Rang 2 folgte denkbar knapp Vorjahressieger ODDO BHF Trust GmbH, den Bronze-Rang belegte M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA.

In der **Königsdiziplin, der 5-Jahresauswertung**, verteidigte **ODDO BHF Trust GmbH** den Vorjahres-Titel mit deutlichem Vorsprung. Nach wie vor erwies sich erfolgreiches Stockpicking in Europa und Nordamerika als Weg zum Erfolg. Mit diesem Goldrang und den Silber-Rängen über 12 und 36 Monate erzielte ODDO BHF – wie bereits im Jahr zuvor – das beste Gesamt-ergebnis aller Teilnehmer.

**Platz 2 ging über 5 Jahre an die Hypo Tirol Bank AG** aus Innsbruck. Knapp dahinter rangierte LIQID Asset Management GmbH auf Rang 3.

### Ergebnisübersicht – 60 Monate:

1.	ODDO BHF Trust GmbH	[97,867 Pkt.]
2.	Hypo Tirol Bank AG	[79,431 Pkt.]
3.	LIQID Asset Management GmbH	[79,167 Pkt.]
4.	DJE Kapital AG.	[70,944 Pkt.]
5.	Rhein Asset Management S.A.	[63,206 Pkt.]

firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 31.01.2023) 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.

Risikoklasse: konservativ, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	3.68%	0.72	PSM Vermögensverwaltung GmbH, München Strategie: Individuelle VV
2.	1.96%	0.59	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: LowVol 2%
3.	-4.08%	-0.26	Nordlux Vermögensmanagement S.A., Luxemburg Strategie: konservativ weltweit
4.	-4.79%	-0.27	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Konservatives Renditedepot
5.	-4.95%	-0.45	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: ClassicInvest Sicherheit alt
Risikoklasse: ausgewogen, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	-2.16%	-0.18	Nordlux Vermögensmanagement S.A., Luxemburg Strategie: ausgewogen weltweit
2.	-2.68%	-0.23	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasser- billig Strategie: Balanced International
3.	-2.95%	-0.27	BTV Vermögensmanagement, Stadtförum, Inns- bruck Strategie: BTV AM Zukunft
4.	-3.16%	-0.34	BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen II
5.	-4.54%	-0.37	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: moderat dynamisch
Risikoklasse: moderat dynamisch, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	9.32%	0.50	Rhein Asset ManagementDüsseldorf/Wasserbil- lig Strategie: RAM Global exibel
2.	1.13%	0.10	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral
3.	-3.30%	-0.41	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Stra- tegie: Individuelles Aktien/Rentendepot II
4.	-3.60%	-0.57	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düssel- dorf Strategie: Wachstum nachh. Global
5.	-4.24%	-0.55	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Stra- tegie: HVM Exklusiv Dynamisch
Risikoklasse: dynamisch, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	1.40%	0.11	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Dividenden
2.	-1.80%	-0.23	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Dividendenorientiert
3.	-2.08%	-0.37	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düssel- dorfStrategie: Dynamik nachh. Global
4.	-2.63%	-0.44	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
5.	-3.36%	-0.52	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit

Risikoklasse: konservativ, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	15.21%	0.48	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Stra- tegie: individuelles internationales Renditedepot
2.	13.14%	0.37	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
3.	9.52%	0.37	PSM Vermögensverwaltung GmbH, München Strategie: Individuelle VV
4.	5.17%	0.19	M.M. Warburg & CO, Hambur Strategie: Stiftung International I
5.	5.10%	0.30	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Ausgewogen
Risikoklasse: ausgewogen, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	32.95%	0.57	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbil- lig Strategie:RAM Global exibel
2.	30.71%	0.53	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral
3.	25.30%	0.45	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Value balanced
4.	19.79%	0.39	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie- gie: Global 70
5.	15.76%	0.40	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Stra- tegie: HVM Exklusiv Ausgewogen
Risikoklasse: moderat dynamisch, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	37.42%	0.50	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Aktien Total-Return (individuell)
2.	33.74%	0.68	BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin Strategie: ausgewogen II
3.	28.07%	0.42	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 90
4.	18.77%	0.35	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Ausgewogen
5.	18.17%	0.27	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity
Risikoklasse: dynamisch, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	52.97%	0.57	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
2.	32.55%	0.52	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch
3.	28.23%	0.45	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch
4.	28.18%	0.32	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Dividenden
5.	27.78%	0.32	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity