

Private Banker

Ausgabe
02 | 2024

Das Vermögensverwalter e Magazin



**Statistisch durchleuchtet:
Professionelle
Stiftungsvermögensverwaltung**

Dr. Andreas Ritter (IVA) über Stiftungsdepots
Unabhängiger Vermögensverwalter
bei der V-Bank

Immobilien:

Weshalb der Südosten
der USA glänzt

Private Equity:

Herausforderung
Regulierung

Lange Zeithorizonte:

Quelle der Ertragskraft?

Titel

STIFTUNGSDEPOTS UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWAL- TER

Das Institut für Vermögensaufbau analysiert Depotdaten der V-Bank, die zeigen, wie unabhängige Vermögensverwalter Stiftungsdepots managen.

Wie legen Profis die Gelder von Stiftungen in Deutschland an? Lange enthielten Antworten darauf mehr Fragezeichen als repräsentative Auskünfte. Die Waage scheint sich jedoch in jüngerer Zeit zugunsten der Auskünfte zu bewegen. Wesentlich trägt dazu in den letzten Jahren das Institut für Vermögensaufbau (IVA) aus München durch eine Forschungsk Kooperation mit der V-Bank bei. Das IVA hat nach einer ersten empirischen Untersuchung von Stiftungsdepots im Vorjahr zum Anlagejahr 2022 auch in diesem Jahr das Anlagejahr 2023 eingehender unter die statistische Lupe genommen. Dabei konnte das auf Research und Zertifizierung spezialisierte IVA aus München auf Daten von Stiftungsdepots unabhängiger Vermögensverwalter bei der ebenfalls in München ansässigen V-Bank zurückgreifen.

Im Vorjahr führte das IVA erstmals für das Jahr 2022 mit 383 bei der V-Bank deponierten Stiftungsportfolios von 83 unabhängigen Vermögensverwaltern eine deskriptive statistische Untersuchung zu wichtigen Portfoliomerkmalen wie etwa Assetallokation, Erträge, Kosten usw. durch. Die in diesem Jahr vorgenommene Anschlussuntersuchung für den Zeitraum vom 31.12.22 bis 31.12.23 umfasste 475 Depots von 96 unabhängigen Vermögensverwaltern – das ist eine Zunahme um 24 Prozent (Depots) bzw. 16 (UVV) Prozent. Wie Dr. Andreas Ritter, der beim IVA für quantitatives Research verantwortlich ist, uns gegenüber im Gespräch (siehe Interview in dieser Ausgabe) sagte, ist beabsichtigt, diese Analysen auch weiterhin jährlich durchzuführen. Ziel ist es, eine Datenbank mit

INHALT

02 Stiftungsdepots Unabhängiger Vermögensverwalter

Titel

08 Einzigartiger Einblick in das Anlageverhalten deutscher Vermögensverwalter und Stiftungsmanager

Gespräch mit Dr. Andreas Ritter, IVA

12 Sunbelt-Stärke: Weshalb der Südosten der USA glänzt

Christian Kunz

14 Family Offices treiben Wende am Immobilienmarkt voran

Gerd Hübner

16 Private Equity und Regulierungsanforderungen mit Kunden- bzw. Anlegerbezug

Jürgen App

19 Der Franziskaner-Fonds terrAssisi Aktien I AMI – Globale Aktienanlage mit Sinn

Ampega Investment GmbH

21 Alpha und der Haltehorizont

Langfristige Anlage bei Aktienfonds

23 „Man muss nicht viel handeln, wenn man sorgfältig auswählt.“

Dr. Dirk Schmitt

29 Finanzinformationen bewusst ignorieren

Neue Studien

31 firstfive – Topranking



HAFTUNGSDACH



Das innovativste Haftungsdach für Ihre
Selbstständigkeit im Private Banking.

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

hinreichender Mächtigkeit aufzubauen, die auch weitere Möglichkeiten der statistischen Analyse etwa im Hinblick auf die zeitliche Entwicklung zu nutzen erlaubt.

Uns stellten das IVA und die V-Bank Ergebnisse der deskriptiven Analyse zur Verfügung. Wir präsentieren an dieser Stelle einige Ergebnisse für das Jahr 2023.

Größe der Stiftungsvolumina

Zunächst zur Größenverteilung der 475 Stiftungsdepots. Der Median des für 2023 berücksichtigten Depotvolumens liegt bei 1,00 Mio. Euro. D.h. die eine Hälfte der Stiftungsdepots hat ein geringeres, die andere Hälfte ein größeres Volumen. Über 7 Prozent der Stiftungsportfolios haben ein Volumen über 10 Mio. Euro. Der Mittelwert liegt bei 3,08 Mio. Euro (Vorjahr: 2,78 Mio.) und ist erwartungsgemäß deutlich höher als der Median. Denn beim arithmetischen Mittel wirkt sich besonders der Einfluss der großen Stiftungsdepotvolumina aus, während für den Median das Volumen nur im Hinblick auf die Rangposition bedeutsam ist. Etwas technischer formuliert kommt hier eine Differenz von Verhältnisskala (arithmetisches Mittel) und Ordinalskala (Median) zum Ausdruck.

Während im Vergleich zum Jahr 2022 der Median fast unverändert blieb, erhöhte sich der Mittelwert, insbesondere weil der Volumen-Anteil der Depots über 10 Mio. höher war.

(Sofern wir die Entwicklung gegenüber 2022 angeben, ist zu beachten, dass wir auf Basis der uns übermittelten Daten nicht sagen können,

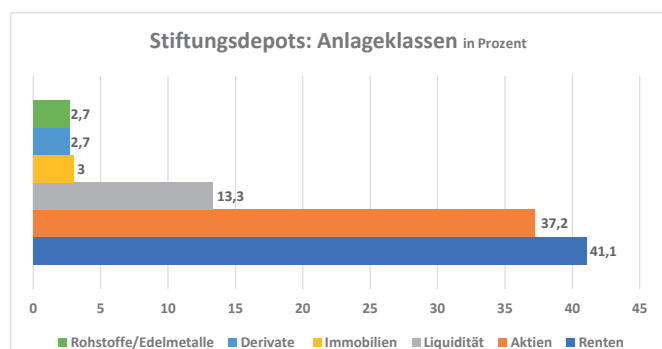
inwiefern Veränderungen auf Änderungen in den 383 Depots, die 2022 erfasst wurden, oder auf die für 2023 erfolgte Erweiterung auf 475 Depots resultieren).

Schauen wir nun auf die Vermögensklassen. Das Anlageklassen-Schaubild zeigt die Verteilung der Assets auf das durchschnittliche Stiftungsdepot.

Verteilung der Anlageklassen

Im Jahr 2023 waren Anleihen mit einem Gewicht von 41,1 Prozent pro Depot die Assetklasse mit der höchsten Quote, gefolgt von Aktien mit 37,2 Prozent. Im Jahr 2022 war diese Reihenfolge gerade anders herum. Die Aktienquote im durchschnittlichen Stiftungsdepot verlor ein wenig (0,7 Prozentpunkte), Festverzinsliche legten deutlicher zu (4,8 Prozentpunkte). 2023 war die Liquiditätsquote mit 13,3 Prozent um 2,9 Prozentpunkte geringer als im Vorjahr. Rohstoffe (hauptsächlich Edelmetalle) und Derivate machten mit 3 Prozent nur einen verhältnismäßig kleinen Anteil aus, ebenso die Immobilienquote (über Wertpapiere wie REITs usw.) mit 2,7 Prozent; in beiden Kategorien waren die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr gering (direkte Investitionen der Stiftungen in Immobilien werden nicht erfasst).

Alles in allem hatte das durchschnittliche Stiftungsportfolio im Kalenderjahr 2023 wie auch bereits im Jahr zuvor eine ausgewogene Ausrichtung, die überwiegend auf Aktien und Anleihen setzte. Zusammen mit der Liquidität kam dieser „klassische“ Teil auf 91,6 Prozent, so dass Alternative oder Sonstige eher eine Nebenrolle spielen.



Quelle: Präsentation „Ergebnisse aus der empirischen Analyse von 475 Stiftungsdepots; Deutscher Stiftungstag, 14.05.2024“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank

Verteilung der Produktklassen

Die Verteilung der Produktklassen im durchschnittlichen Stiftungsportfolio zeigt, wie die Entscheidung für eine Vermögensklasse anlagepraktisch umgesetzt wurde.

2023 waren 44,9 Prozent des durchschnittlichen Depots in aktive Investmentfonds investiert, das waren 2,4 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Der Anteil von ETFs veränderte sich mit 7,4 Prozent

kaum. Einzeltitel machten 32,2 Prozent aus, im Vorjahr waren es noch 28,7 Prozent, sie legten mit 3,5 Prozentpunkten am deutlichsten zu. Die Liquidität war in Produktklassenperspektive 2023 bei 10,2 Prozent, ein Minus von 1,9 Prozentpunkten gegenüber 2022. Rohstoffe/ETC blieben mit 2 Prozent Depotanteil unverändert, Derivate verloren geringfügig und lagen bei 2,4 Prozent.

Die Top Ten der aktiven Investmentfonds

Das IVA hat auch die beliebtesten aktiv verwalteten Fonds, ETFs, und Aktien untersucht. Erfasst wird dabei zum einen die Anzahl „n“ der Stiftungsdepots (von 475), in denen ein bestimmter Fonds enthalten ist. Zugleich wird das durchschnittliche Gewicht des Fonds in den „n“ Depots erfasst. Wir beschränken uns hier auf die Top Ten.

An der Spitze der Top Ten der Fondsfavoriten gemäß Depothäufigkeit steht mit klarem Abstand der „Flossbach von Storch – Foundation Defensive SI“ an. Anteile dieses Fonds waren 2023 in 54 von 475 (2022: in 52 von 383) Stiftungsdepots enthalten, d.h. in 11,4 (2022: 13,6) Prozent der erfassten Depots.

In diesen 54 Depots hat er ein durchschnittliches Gewicht von fast 40 Prozent. Zwar haben andere Stiftungsfonds ähnliche Gewichte in den Depots, in denen sie enthalten sind, aber sie sind in deutlich weniger Depots enthalten. Dort, wo das aber der Fall ist, scheinen also Vermögensverwalter durchaus typische Stiftungsfonds so zu nutzen, dass sie ihnen ein vergleichsweise hohes Depotgewicht einräumen. Der Hauptunterschied des Erstplatzierten ist also die Häufigkeit des Vorkommens, nicht das Gewicht.

Gegenüber dem Jahr 2022 hat sich in den Top Ten 2023 nur wenig verändert: Ein Fonds ist neu drin, bei einigen haben sich die Positionen verschoben.

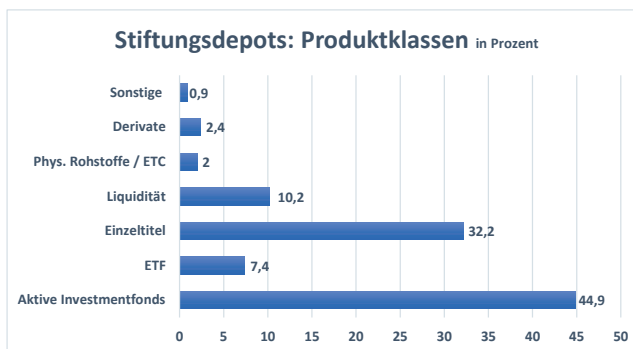
Struktur Aktien

Einzeltitel) hat das IVA ein Beliebtheitsranking – gemäß Anzahl der sie enthaltenden Depots und Gewicht – erstellt, auch hier beschränken wir uns auf die Top Ten. Naturgemäß unterscheiden sich die Aktien weniger im Gewicht als vielmehr in der Anzahl der Depots. Unter den ersten 10 Titeln sind 7 Aktien des DAX. An Position 1 steht die Allianz-

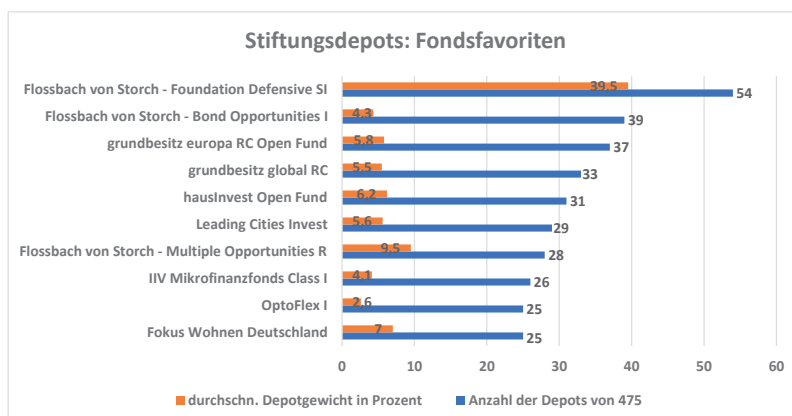
Aktie, die in 123 Depots anzutreffen war, d.h. in etwas mehr als einem Viertel der erfassten Depots. Die zweitplatzierte Aktie der Deutschen Post war in immerhin rund 22 Prozent der Depots anzutreffen.

Interessant ist auch die regionale Verteilung des investierten Aktienuniversums. Im durchschnittlichen Stiftungsdepot waren 36 Prozent der Aktien aus der Eurozone. Titel aus Europa (GB plus Euroland plus Resteuropa) machten 2023 über die Hälfte (52,2%) aus, das waren 2,2 Prozentpunkte mehr als 2022. Nordamerika folgte mit nicht ganz 40 Prozent, das waren 3,2 Prozentpunkte weniger als im Jahr zuvor. Emerging Markets hatten 2023 nur einen Anteil von 3,3 Prozent, Japan kam auf 2 Prozent, der Rest-Pazifik-Raum auf 2,6 Prozent.

Die sieben größten Branchen-Segmente bei Aktien machten insgesamt 83,2 Prozent der Branchenverteilung aus. Das waren, in absteigender Reihenfolge: Finanzdienstleistungen und Techno-



Quelle: Präsentation „Ergebnisse aus der empirischen Analyse von 475 Stiftungsdepots; Deutscher Stiftungstag, 14.05.2024“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



Quelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank

logie (mit je 15,8 %); Gesundheit (14,3%); Industrie (12,2%); Basiskonsumgüter (10,1%); Nichtbasis-Konsumgüter (8,7%); Kommunikationsdienstleister (6,3).

Zugenommen hat der Anteil von Finanzdienstleister- und Technologie-Titeln gegenüber 2022 um jeweils 1,8 Prozentpunkte; auch bei Nicht-Basiskonsumgütern erfolgte eine leichte Zunahme (0,7PP), bei allen anderen Branchen nahm die Quote leicht ab.

Struktur Anleihen

Von den Rentenpapieren (Einzeltitel) waren 2023 im durchschnittlichen Depot 88 Prozent in Euro notiert, 7,8 Prozent in USD, der Rest in Hartwährungen und auch Weichwährungen. Zugenommen hat gegenüber 2022 der Euroanteil um 8,6 Prozentpunkte, während in US-Dollar (-3 PP) und in anderen Hartwährungen (-5,2 PP) denomierte Bonds anteilig verloren.

Die Restlaufzeit bei den Renten war 2023 überwiegend im kürzeren Bereich konzentriert. Bis 3 Jahre liefen 42,1 Prozent der Anleihen je Depot. Im Bereich 3 bis 5 Jahre waren es 19,6 Prozent. 5 bis 7 Restlaufzeit hatten 10,3 Prozent, 7 bis 10 Jahre 9 Prozent. Dass der alte Sponti-Spruch, „trau keinem über 30“, für Anleihe-Investments in Stiftungsportfolios nicht unbedingt gilt, zeigt der Umstand, dass 13 Prozent der Bonds eine Laufzeit von über 30 Jahren hatte. Gegenüber 2022 ist der Anteil der Ü30 um 2,8 Prozent zurückgegangen; der Anteil der U3 ist um 2,8 Prozent gestiegen.

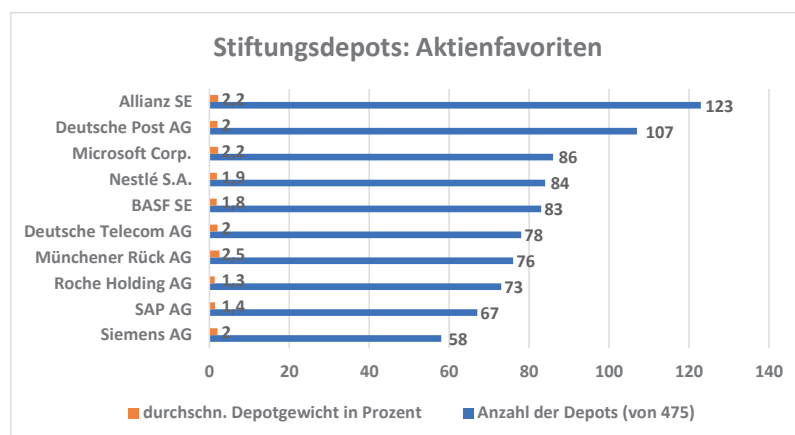
84,4 Prozent der Rentenpapiere pro Depot hatten ein Investment grade, 7,6 Prozent Non investment grade und 8 Prozent waren ohne Rating. Triple A hatten 17,9 Prozent der Anleihen, ein AA 14,6 Prozent, ein A 22,4 Prozent. Lower medium grade erhielten 29,5 Prozent der Anleihen.

Anteilig deutlich zugenommen gegenüber 2022 haben AA- und A-Ratings, abgenommen BB-Ratings und nichtgeratete Bonds.

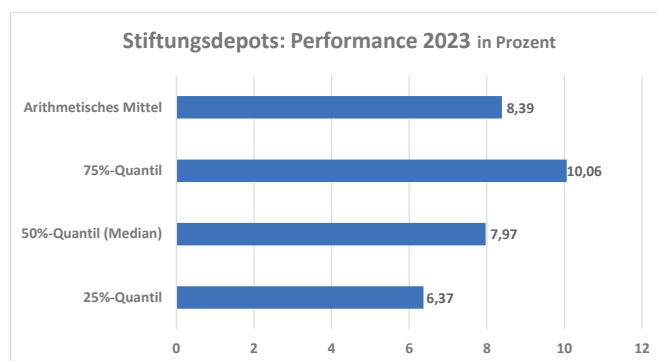
Performance

Zu guter Letzt noch die Performance der Stiftungsdepots im Jahr 2023. Der Mittelwert für

die 475 erfassten Portfolios betrug hier 8,39 Prozent. Der Median-Wert der Performance bzw. das 50%-Quartil lag bei 7,97 Prozent. Das 25%-Quartil (25 % der Depots waren schlechter) erzielte 6,37 Prozent und das 75%-Quartil kam auf 10,06 Prozent.



Quelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



Quelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank

Fazit

Der eben referierte Ausschnitt der viel umfassenderen IVA-Analyse von Stiftungsdepots unabhängiger Vermögensverwalter bei der V-Bank lässt sich in wenigen Halbsätzen unter Inkaufnahme von Lücken wie folgt zusammenfassen: Anlage überwiegend in die beiden klassischen Assetklassen Aktien und Anleihen; ausgewogenes Durchschnittsportfolio; höherer Fonds- als Einzeltitelanteil; Beschränkung auf führende Volkswirtschaften sowie Dominanz Europas und der USA. Vielleicht könnte man in zwei Worten noch kürzer zusammenfassen: Vertrauen in Vertrautes.

INTERVIEW
Ein offensiver Baustein für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

+ 717 %

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)

Management: Dr. Elmar Peine

Das Polit Büro

Zu Risiken und Nebenwirkungen lesen Sie die Details und fragen Sie Ihren Berater.

Institut für Vermögensaufbau und V-Bank

EINZIGARTIGER EINBLICK IN DAS ANLAGEVERHALTEN DEUTSCHER VERMÖGENSVERWALTER UND STIFTUNGSMANAGER

Das Institut für Vermögensaufbau untersucht auf Basis von Depotdaten der V-Bank, wie unabhängige Vermögensverwaltungen Stiftungsportfolios managen.

Die V-Bank hat als depotführende Bank zum zweiten Mal in Folge für das Anlagejahr 2023 eine statistische Analyse von Stiftungsportfolios durchführen lassen, die unabhängige Vermögensverwaltungen (UVV) managen. Wir fragten Dominik Fietz, Key Account Manager für Vermögensverwalter und Stiftungen bei der V-Bank, nach dem Erkenntnisinteresse der V-Bank. Über die Studienergebnisse sprachen wir mit Dr. Andreas Ritter, Vorstandsmitglied beim Institut für Vermögensaufbau, das die empirischen Untersuchungen durchführt.

Private Banker: Herr Fietz, was verspricht sich die V-Bank von den Stiftungsdepot-Analysen, welche Erkenntnisse erhoffen Sie sich?

Dominik Fietz: Immer mehr Stiftungen vertrauen auf unabhängige Vermögensverwalter bei der Verwaltung ihres Vermögens. Gleichzeitig ist die Dienstleistung eines bankenunabhängigen Finanzexperten noch immer eher unbekannt. Die Untersuchung soll dazu beitragen, die Dienstleistungen der Branche bekannter zu machen. Stiftungen können die Leistungsfähigkeit unabhängiger Vermögensverwalter besser einschätzen und aufsichtsrechtlich dokumentieren. Unabhängig von der Frage, auf welche Beratungsform Stiftungen setzen, erhalten sie mit den Untersuchungsergebnissen valide Orientierungspunkte für die eigene Geldanlage. Jede Stiftung kann jetzt prüfen, ob die eigene Anlagestrategie einer Mehrheitsmeinung entspricht oder aus guten Gründen davon abweicht. Stiftungsverantwortliche können ihre Finanzberater nach den inneren Produktkosten fragen und vergleichen, wie diese



Dominik Fietz, Key Account Manager für Vermögensverwalter und Stiftungen bei der V-Bank

im Markt liegen.

Private Banker: Die statistische Untersuchung führte das Institut für Vermögensaufbau (IVA) durch. Dr. Andreas Ritter, was macht das IVA überhaupt?

Dr. Andreas Ritter: Das IVA analysiert seit 2005 Portfolios von Banken und Vermögensverwaltern in großer Anzahl und strebt dabei stets einen ganzheitlichen Blick auf die untersuchten Depots an. Mit der V-BANK analysieren wir mittlerweile über 50.000 Portfolios pro Jahr und erreichen dabei eine bis dato einzigartige Auswertungstiefe. Viele der am Markt verbreiteten Studien konzentrieren sich mehr oder weniger auf Performanceergebnisse, die in der Vergangenheit realisiert wurden

und aus statistischer Sicht eine geringe Aussagekraft bezüglich des zukünftig zu erwartenden Anlageerfolgs besitzen. Wir setzen deshalb einen besonderen Schwerpunkt bei einer breit diversifizierten Portfoliostruktur, der Vermeidung von – unnötigen – Risiken ohne eine systematische Risikoprämie sowie der Qualität der Produktauswahl. Mit unserer Stichprobe von etwa 500 realen Stiftungsportfolios und insgesamt rund 50.000 Vermögensverwaltungsportfolios schaffen wir einen einzigartigen Einblick in das Anlageverhalten der deutschen Vermögensverwalter und Stiftungsmanager.

Private Banker: Wir haben den Eindruck, dass die Stiftungsvermögensverwaltung in Deutschland deutlich weniger erforscht ist als etwa in den USA. Wo sehen Sie derzeit die größten weißen Flecken in Deutschland?

Dr. Andreas Ritter: Im Grunde können wir diesen Eindruck bestätigen. Es gibt hierzulande insgesamt noch recht wenig Informationen und Transparenz über das Anlageverhalten von Stiftungsvermögensverwaltern. Insbesondere ist die Erforschung der langfristigen Aufteilung auf die verschiedenen Anlageklassen und damit der innerhalb der Stiftungsportfolios verfolgte Risikoappetit von großem Interesse und könnte Stiftungsmanagern eine wertvolle Orientierungshilfe bieten. Als Zustifter wüsste man darüber hinaus auch gern, wie erfolgreich die verschiedenen Stiftungen ihr Vermögen bewirtschaften.

Private Banker: Kommen wir zu einigen Ergebnissen der Studien: Der Analyse von 2022 lagen 383 Depots von 83 UVV zugrunde, für 2023 waren es 475 Depots von 96 UVV. Das ist ein deutliches Wachstum. Inwiefern sind Ihre Ergebnisse repräsentativ?

Dr. Andreas Ritter: Die Zahl der Stiftungen in Deutschland wächst stetig – 637 Stiftungen wurden laut dem Bundesverband Deutscher Stiftungen allein 2023 neu errichtet. Auch die Anzahl der bei der V-BANK geführten und an uns übermittelten Stiftungsdepots hat im Vergleich zum Vorjahr deutlich zugelegt. Da unsere Stichprobe



Dr. Andreas Ritter, Vorstandsmitglied beim Institut für Vermögensaufbau

alle bei der V-BANK geführten Stiftungsdepots der deutschen Vermögensverwalter beinhaltet und bis auf die Anforderung hinreichend vollständiger Depot- und Wertpapierdaten keine weitere Selektion stattfindet, ermöglicht unsere Stichprobe allgemeingültige Rückschlüsse auf das Anlageverhalten der bei unabhängigen Vermögensverwaltern geführten Stiftungsdepots und ist für diese Grundgesamtheit repräsentativ, jedoch nicht notwendigerweise für die gesamte deutsche Stiftungslandschaft.

Private Banker: Welche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr waren 2023 besonders bedeutsam und welche Trends etwa in Abhängigkeit von der Zinsentwicklung lassen sich erkennen?

Dr. Andreas Ritter: Im Vergleich zum Vorjahr hat der Rentenanteil um 4,8 Prozentpunkte zugelegt, reduziert wurde vor allem der Liquiditätsanteil. Die Ursache für diese Entwicklung sehen wir in der seit 2022 eingetretenen Zinswende. Aufgrund der derzeit inversen Zinsstruktur und der augenscheinlichen Attraktivität des kürzesten Laufzeitensegments wurde dieses im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls noch einmal merklich aufgestockt (+2,8 Prozentpunkte) – damit sind die

Stiftungsmanager innerhalb ihrer Rentenanlagen zu beachtlichen 42 Prozent in das kürzeste Laufzeitsegment unterhalb von drei Jahren investiert. In diesem Kontext ist weiterhin bemerkenswert, dass der Aktienanteil im Vergleich zum Vorjahr vergleichsweise stabil geblieben ist und trotz der inzwischen wieder attraktiveren Zinsen am Anleihenmarkt nicht in nennenswertem Umfang von Aktien in Renten umgeschichtet wurde.

Im Hinblick auf die Wertpapierauswahl haben Einzelanleihen und Einzelaktien im Vergleich zum Vorjahr insgesamt um 3,5 Prozentpunkte zugelegt, wobei neben dem Liquiditätsanteil vor allem auch der erhebliche Anteil in aktiven Investmentfonds etwas reduziert wurde, was wir mit Blick auf eine kosteneffiziente Depotumsetzung natürlich begrüßen. Da jedoch noch immer rund 45 Prozent des durchschnittlichen Stiftungsdepots in aktive Investmentfonds investiert ist und diese Produktklasse nach wie vor das höchste Gewicht besitzt, hoffen wir auf eine Fortsetzung dieser Entwicklung in Richtung einer noch etwas ausgewogeneren und kosteneffizienteren Produktumsetzung.

Private Banker: Bei den aktiven Fonds fällt ein Multi-Asset-„Ausreißer“ auf: Rund 11 Prozent der Depots sind in einen einzigen Stiftungsfonds investiert, der in diesen Depots ein durchschnittliches Gewicht von fast 40 Prozent hat. Welche Rolle spielen Stiftungsfonds in den untersuchten Depots?

Dr. Andreas Ritter: Ein relevanter Anteil der Vermögensverwalter setzt etablierte Stiftungsfonds wie den genannten „Ausreißer“ innerhalb ihrer Depots als Kerninvestment ein, daraus ergibt sich das hohe durchschnittliche Depotgewicht. Bemerkenswert ist auch, dass gleich sechs offene Immobilienfonds in der Liste der 20 am häufigsten eingesetzten (aktiven) Fondsbausteine auftauchen. Sieht man sich jedoch die Verteilung der Assets

innerhalb der von Stiftungen investierten aktiven Fonds an, fallen die offenen Immobilienfonds insbesondere im Vergleich mit den für Stiftungen konzipierten Multi Asset Fonds deutlich zurück. Dies lässt den Schluss zu, dass vor allem innerhalb der kleineren Stiftungsdepots auf offene Immobilienfonds zurückgegriffen wird, während die Stiftungsfonds auch bei den Verwaltern größerer Stiftungsdepots beliebt sind.

In diesem Kontext weiterhin erwähnenswert: Stiftungsfonds nehmen ein Gewicht von 13,4% am durchschnittlichen Stiftungsdepot ein, beinhalten jedoch 14,6% des untersuchten Stiftungsvermögens. Offene Immobilienfonds belegen einen Anteil von 2,8% am durchschnittlichen Stiftungsdepot, beinhalten jedoch nur einen Anteil von 1,5% am insgesamt untersuchten Stiftungsvermögen.

„Dies lässt den Schluss zu, dass ... Stiftungsfonds auch bei den Verwaltern größerer Stiftungsdepots beliebt sind“

Private Banker: Von den 20 beliebtesten Aktien (Einzeltiteln) gehört nicht ganz die Hälfte dem DAX an. Man könnte also einen Home Bias vermuten. Welches Aktien-Universum sahen Sie insgesamt?

Dr. Andreas Ritter: Innerhalb der 20 am häufigsten investierten Einzelaktien sehen wir sowohl acht vergleichsweise dividendenstarke Titel aus dem DAX sowie auch die großen US-Technologieunternehmen Microsoft, Apple und Alphabet. Bemerkenswert ist aus meiner Sicht auch, dass die möglicherweise etwas risikoreichere bzw. zyklischere Automobilindustrie in der Liste der am häufigsten gewählten Einzeltitel nicht repräsentiert ist, obwohl dort derzeit mitunter die höchsten Dividendenrenditen vereinnahmt werden können. Demgegenüber nimmt neben dem Technologiesektor vor allem auch der Gesundheitssektor unter den beliebtesten Einzelunternehmen einen hohen Stellenwert ein.

Diese Branchengewichtung setzt sich auch mit Blick auf den gesamten Aktienanteil fort, wo

innerhalb der Branchenverteilung neben Technologieunternehmen (15,8%) und Gesundheitsdienstleistern (14,3%) auch noch die vergleichsweise dividendenstarken Finanzdienstleister (15,8%) eine bedeutende Rolle spielen.

Bezüglich der regionalen Verteilung der Aktienanlagen sind die Stiftungsdepots durchschnittlich zu 53 Prozent in Europa investiert, 36 Prozent entfallen auf den Euroraum. Nordamerika wird mit 40 Prozent etwas höher gewichtet als der Euroraum. Bedauerlicherweise spielen Schwellenländer mit 3,3 Prozent im Durchschnitt eine sehr untergeordnete Rolle. Im Vergleich zum Vorjahr ist der in Nordamerika investierte Anteil des durchschnittlichen Aktienportfolios um 3,2 Prozentpunkte gestiegen, alle anderen Regionen waren leicht rückläufig, vor allem der Euroraum hat 2,2 Prozentpunkte an Gewicht verloren.

Private Banker: Die klassischen Assetklassen – also Anleihen, Aktien und Liquidität zusammen – kommen auf eine Quote von 91,6 Prozent. Könnte es auch noch „alternativer“ zugehen?

Dr. Andreas Ritter: An einem hohen durchschnittlichen Gewicht der klassischen Assetklassen gibt es aus unserer Sicht wenig zu bemängeln, dies scheint aus unserer Sicht auch bei der Mehrheit der unabhängigen Vermögensverwalter Zustimmung zu finden. Es ist dabei jedoch zu berücksichtigen, dass die Grundlage unserer Analyse die liquiden Wertpapierdepots der Stiftungen bei der V-BANK sind, welche nicht immer das Gesamtvermögen der Stiftungen abbilden. Insbesondere in der Anlageklasse der Immobilien dürfte es einen gewissen Bestand an Direktanlagen geben, der nicht in den Wertpapierdepots erscheint und damit innerhalb unserer Analyse nicht untersucht werden kann. Somit könnte das Gewicht der Anlageklasse Immobilien innerhalb des Stiftungsvermögens in der Praxis noch etwas höher sein. Im Vergleich zur Grundgesamtheit aller von uns untersuchten Vermögensverwalterdepots sind die Stiftungsdepots auf der Aktienseite etwas defensiver bzw. etwas weniger prozyklisch investiert, d. h. insbesondere die Gewichtung des US-Aktien-

marktes (40% vs. 47%) und des Technologiesektors (16% vs. 20%) ist bei den Stiftungen weniger stark ausgeprägt als bei den Privatkundendepots. Auch auf der Rentenseite sind die Stiftungen etwas konservativer investiert und halten höhere Anteile im Investment Grade (84% vs. 70%).

Private Banker: Was können Vermögensverwalter, was können selber verwaltende Stiftungen aus den Studienergebnissen ableiten oder lernen?

Dr. Andreas Ritter: Stiftungen und Vermögensverwalter können aus den Studienergebnissen wichtige Marktstandards im Sinne von gebräuchlichen Bandbreiten bezüglich der Vermögensallokation, der Wertpapierausswahl sowie der anfallenden Produktkosten ableiten und diese mit ihrer eigenen Positionierung vergleichen. Wenn sich ein Vermögensverwalter bezüglich der Gewichtung einer Anlageklasse, einer Region oder einer Branche weit außerhalb der Verteilungsmitte positioniert, ist dies allein noch kein Kritikpunkt – es sollte sich dabei jedoch um eine bewusst getroffene und entsprechend begründbare Anlageentscheidung handeln. Bei der Schaffung der dazu benötigten Vergleichsmöglichkeit und Markttransparenz leistet unsere Studie einen wertvollen Beitrag.

Private Banker: Was haben Sie noch vor, um den wachsenden Datenschatz der V-Bank zur Stiftungsvermögensverwaltung statistisch weiter auszuwerten?

Dr. Andreas Ritter: Insbesondere die Beobachtung der Stiftungsdepots über einen wachsenden mehrjährigen Zeitraum wird zukünftig wertvolle Einblicke in das Anlageverhalten der Stiftungsmanger sowie auch die längsschnittliche Analyse des Stiftungspanels während verschiedener Marktphasen ermöglichen. Sobald wir gemeinsam mit der V-BANK eine mehrjährige Auswertungshistorie aufgebaut haben, wird die Untersuchung von Forschungshypothesen wie z. B. die Herleitung statistisch signifikanter Aussagen zu den Performance-treibern innerhalb der Stiftungsdepots möglich.

Vielen Dank für das Gespräch

Immobilien

SUNBELT-STÄRKE: WESHALB DER SÜDOSTEN DER USA GLÄNZT

Christian Kunz von der TSO Capital Advisors GmbH erläutert, weshalb der Südosten der USA die Zukunft des Landes repräsentiert, auch und gerade bei Immobilien.



Christian Kunz leitet den Vertrieb bei der TSO Capital Advisors GmbH

Sie dominieren die globale Wirtschaft, der US-Dollar ist seit Jahrzehnten unangefochten die weltweite Leitwährung und auch der US-Immobilienmarkt ist der größte und liquideste der Welt: Die Vereinigten Staaten von Amerika beeindrucken durch ihre schiere Dimension. Aber dies bringt auch einen Nachteil: Diese Größe lässt mitunter unser Bild von den USA unscharf werden. Denn beim Blick aufs große Ganze übersehen wir schnell einmal die vielen Details, die es in den USA zu entdecken gibt.

Das gilt seit einiger Zeit insbesondere für den Immobilienmarkt. Einige Hiobsbotschaften seit Anfang dieses Jahres reihen sich aneinander: So warnte das Handelsblatt vor „US-Gewerbeimmobilien – Die Angst vor dem ‚Büro-Tsunami‘“, die FAZ berichtete über „Das US-Immobilienrisiko in deutschen Bankenbilanzen“ und die Börsen-Zeitung beschrieb die „Furcht vor US-Immobilienkrise“.

Aber: Nicht überall, wo US-Immobilie draufsteht, steckt auch Krise drin. Ja, es gibt Städte und Regionen, in denen die örtliche Lage auf dem Immobilienmarkt Sorgen bereitet. Aber es gibt eben auch die andere Seite der Medaille. Sozusagen die Sonnenseite. Und das im wahrsten Sinne des Wortes. TSO ist seit mehr als 30 Jahren im östlichen Teil des sogenannten Sunbelts, dem Sonnengürtel, aktiv. Er reicht von der Ostküste der USA zwischen Virginia und Florida bis nach Kalifornien im Westen.

Für die US-Wirtschaft hat der Sunbelt inzwischen die Bedeutung, die der Rustbelt im Norden nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs durch die Stahl- und Autoindustrie mehrere Jahrzehnte lang hatte. Aus unserer Sicht liegt die Zukunft der USA daher im Südosten. Dazu gehören – grob gesagt – die Bundesstaaten Virginia im Norden und Florida im Süden, sowie die zwischen der Atlantikküste im Osten und den Bundesstaaten Tennessee und Alabama im Westen.

Und diese Zukunftsfähigkeit lässt sich nicht nur mit Wirtschafts-, sondern auch mit demographischen Daten unterlegen. Zum Beispiel durch das starke Wirtschaftswachstum. Ein Blick auf die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2019 bis 2022 zeigt zum Beispiel, dass die Wirtschaft in diesem Zeitraum in Kalifornien nur um 6,9 Prozent gewachsen ist. Zum Vergleich: Floridas Wirtschaft verzeichnete ein Plus von 12,9 Prozent. Und auch im vergangenen Jahr wuchs Florida mit einem BIP-Plus von fünf Prozent und mehr als das Doppelte im Vergleich zu Kalifornien mit 2,1 Prozent. Der gesamte Südosten lag mit einem um 3,1 Prozent gestiegenen BIP um 0,6 Prozentpunkte über dem Wachstum der gesamten USA.

Und dieses überdurchschnittliche Wachstum zeigt sich auch bei der Basis für künftige Entwicklungen: der Bevölkerung. Im Südosten – in die Region passt Deutschland vier Mal hinein – leben zurzeit mit mehr als 85 Millionen Menschen gut 25 Prozent

der US-Bevölkerung. Und der Anstieg der Bevölkerungszahlen ist hier schneller als im US-Durchschnitt. Während 2023 die US-Bevölkerung um 0,6 Prozent stieg, betrug das Wachstum beispielsweise in South Carolina 1,7 Prozent und in Florida 1,6 Prozent.

Für dieses überdurchschnittliche Wachstum gibt es unterschiedliche Gründe: eine sehr hohe Lebensqualität, niedrige Energie- und Lebenshaltungskosten, ein hohes Stellenangebot und überdurchschnittlich hohe Löhne. Auffallend: Das Bevölkerungswachstum wird wesentlich durch die Binnenmigration aus anderen Bundesstaaten getrieben. Und das Klima tut sein Übriges dazu.

Und das gilt insbesondere auch für das unternehmerfreundliche Klima, welches in den Bundesstaaten im Südosten herrscht. Deshalb haben sich viele Firmen aus den Bereichen Technologie und Produktion dort angesiedelt. Der Südosten zieht Unternehmen mit im Vergleich zur Gesamt-USA niedrigeren Arbeits- und Betriebskosten an. So liegt die Arbeitslosenquote in der Südost-Region mit 3,1 Prozent deutlich unter dem US-Durchschnitt von 3,7 Prozent.

Die Bedeutung des Südostens zeigt auch das jährliche Ranking von „America's Top States for Business“ des Wirtschaftssenders CNBC. Mit North Carolina, Virginia, Tennessee und Georgia rangieren für 2023 gleich vier Südost-Staaten auf den ersten vier Plätzen. Unter den Top Ten liegt zudem Florida auf dem achten Rang.

Der Südosten punktet zudem mit einer für Unternehmen so wichtigen Infrastruktur. Das gilt für den Ausbildungsbereich mit einigen der besten Universitäten im Land, das gilt aber auch für Flughäfen und Häfen. Letzteres ist auch ein Grund, warum sich so viele Automobilhersteller im Südosten angesiedelt haben. VW produziert in Chattanooga, BMW in Spartanburg, Daimler in Tuscaloosa und KIA Motors direkt vor den Toren Atlantas, dem Sitz von TSO.

Eine starke Wirtschaft und ein starkes Bevölkerungswachstum bedeuten aber auch eines: Es befördert den Immobilienmarkt in der Region. Das gilt sowohl für den Wohnungsmarkt als auch für Büro-Immobilien. Denn dem Trend zum Homeoffice zum Trotz, das Büro ist und bleibt zentraler Bestandteil der US-Wirtschaft und bleibt ein Motor für Produkti-

vität, berufliche Entwicklung, Kultur und Innovation. Die Erfahrungen der Corona-Pandemie haben daran nichts geändert.

Aber auch bei den Büroimmobilien lohnt der Blick auf die Details. Zwar ist das Neubauvolumen auf dem US-Immobilienmarkt gesunken und wird voraussichtlich weiter sinken. Und in einigen Städten sind die Leerstandsquoten hoch. Diese sehen wir übrigens bei Büroimmobilien als Zeichen eines gesunden Marktes und als Chance. Denn solche Objekte können günstig erworben werden und bieten so die Möglichkeit, durch kluges Handeln den Leerstand nachhaltig zu verringern. Dadurch steigen die Mieteinnahmen und der Wert des Gebäudes erhöht sich. Günstig kaufen und teuer verkaufen war schon immer eine Erfolgsformel.

Von dem geringen Neubauvolumen können zudem Eigentümer hochwertiger Bestandsimmobilien aufgrund der Angebotsengpässe profitieren. Denn die Nachfrage auf dem Markt, vor allem für Class-A-Büroimmobilien dürfte steigen.

Und die finden sich eher in suburbanen Gemeinden, nicht in den direkten Stadtzentren. Denn die Peripherie bietet einige Vorteile: Diese Büroimmobilien befinden sich meist in der Nähe von Wohngebieten und sie bieten genügend Platz für viele Parkplätze. Die Folgen: Die Anfahrt für Beschäftigte ist kurz, einen Stellplatz zu finden kein Problem. Immer mehr Unternehmen in den USA verpflichten ihre Beschäftigten zudem, wieder mehr im Büro, statt von zu Hause aus zu arbeiten.

Neben Büros ist in den vergangenen Jahren aber auch noch eine weitere Assetklasse in den Fokus gerückt, die Self-Storages. Hierzulande sind diese Selbstlagerzentren nicht sehr bekannt. In den USA, und vor allem im Südosten aufgrund des starken Bevölkerungszuwachses, gibt es einen richtigen Boom, besonders im Premiumsegment. Eine durchschnittliche Rendite von 19 Prozent p.a. in den vergangenen Jahren spricht für sich. TSO hat bereits zehn Self Storages erfolgreich initiiert und dann verkauft.

Die USA sind sicher nicht mehr uneingeschränkt das Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Aber ein genauer Blick kann helfen, auch in der momentanen angespannten Lage auf den Immobilienmärkten Chancen zu finden und zu nutzen.

Langfristig werthaltige Objekte

FAMILY OFFICES TREIBEN WENDE AM IMMOBILIENMARKT VORAN

Aufgrund der seit 2022 stark gestiegenen Zinsen kam der Immobilienmarkt massiv unter Druck. Doch inzwischen dürfte das Schlimmste überstanden sein. Insbesondere Family Offices könnten nun für wichtige Impulse sorgen. Von Gerd Hübner

Der Immobilienmarkt hat keine einfache Zeit hinter sich. Die Zinswende im Juli 2022 hatte zusammen mit den Lieferengpässen infolge der Corona-Pandemie zu massiv gestiegenen Finanzierungs- und Baukosten geführt. Die Nachfrage nach Immobilieninvestments ging daraufhin deutlich zurück, die Preise sind zum Teil massiv gefallen. Dem Statistischen Bundesamt zufolge gaben die Preise für Wohnimmobilien hierzulande im vergangenen Jahr um 8,4 Prozent nach – das war der stärkste Rückgang seit der Jahrtausendwende. Noch heftiger erwischte es nach Zahlen des Verbands Deutscher Pfandbriefbanken den Bereich der Gewerbeimmobilien mit einem Minus von rund zehn Prozent.

Gleichzeitig brach das Transaktionsvolumen 2023 deutlich ein, während nach Angaben des international tätigen Datenanbieters Drooms die Dauer von Immobilientransaktionen zugleich auf ein Rekordhoch gestiegen ist. Ausgelöst durch die bestehende Unsicherheit im Markt und die zunehmende Regulierung verlängerte sie sich hierzulande um 21 Tage. Die gute Nachricht aber: Es gibt erste Stabilisierungstendenzen. „Im Bereich Wohnimmobilien zum Beispiel sehen wir schon eine Bodenbildung bei der Preisentwicklung“, sagt Alexander Hupe, Chief Product Manager bei Myhouse. Gleichzeitig besteht – angesichts der zurückgegangenen Inflation – die Aussicht auf eine erste Zinssenkung im Laufe des Jahres.

Privates Kapital oft flexibler und schneller

Es könnte also jetzt der richtige Zeitpunkt sein, um nach Chancen am Markt zu suchen. Doch noch sind viele Investoren zurückhaltend. „Traditionell sind es aber Family Offices und Private-Wealth-



oben: Alexander Hupe,
Chief Product Manager bei
Myhouse

mitte rechts: Christoph Flügel,
Vorstand von Arbireo Capital

mitte links: Peer Bender,
CEO der ACRON AG

rechts: Moritz Kraneis,
Geschäftsführer der
Deutsche Zinshaus Gruppe

Investoren, die den Transaktionsmarkt als erste wieder anschieben, und die in einen neuen Marktzyklus möglichst früh eintreten, weil sie attraktive Risikoprämien erwarten“, sagt Christoph Flügel, Vorstand von Arbireo Capital. „Und ich gehe davon aus, dass das auch dieses Mal so sein wird.“ Dass gerade Family Offices zu einer Wende am Markt beitragen könnten, hat gute Gründe. „Im Unterschied zu institutionellen Investoren müssen sie weder regulatorische Vorgaben beachten noch skeptische Gremien überzeugen“, sagt Peer Bender, CEO der ACRON AG. „Und das ist ein Vorteil, wenn man schnell und entschlossen handeln muss.“

Das beurteilt Moritz Kraneis, Gründer und Geschäftsführer der Deutsche Zinshaus Gruppe, ähnlich: „Bei Family Offices ist oft ausreichend Eigenkapital vorhanden, und da sie häufig unternehmerisch Handeln und Denken, verstehen sie die derzeitigen antizyklischen Opportunitäten am Markt.“ Zwar hat Bender festgestellt, dass Family Offices in den vergangenen ein bis anderthalb Jahren eher zurückhaltend mit Immobilieninvestments waren. „Aktuell aber beobachten wir, dass bei Family Offices das Interesse steigt, und sie dürften an vorderster Front stehen, wenn das Transaktionsgeschehen wieder Fahrt aufnimmt“, macht er klar.

DACH-Region als aussichtsreichster Markt

Dazu sieht Christoph Flügel noch einen weiteren Vorteil bei dieser Investorengruppe: „Privates Kapital ist nicht nur im Hinblick auf die Regulatorik flexibler, sondern auch, wenn es um die Finanzierungsstruktur und um den Zeithorizont einer Anlage geht“, sagt er. Das bedeute, dass manche Family Offices jetzt komplett mit Eigenkapital in den Markt gehen und ihr Investment zu einem späteren Zeitpunkt zu attraktiveren Zinskonditionen refinanzieren könnten. Chancen jedenfalls bieten sich reichlich. Grundsätzlich, so der „Drooms Immobilien Report 2024“, eine breit angelegte Umfrage unter Immobilienexperten, gelte die DACH-Region und damit eben auch Deutschland, als der attraktivste Investitionsstandort und aussichtsreichste Markt in Europa.

Genau hinsehen sollten Investoren aber bei den Nutzungsarten. Nach Ansicht von Experte Hupe bieten sich gerade im Bereich Wohnimmobilien derzeit Chancen. „Durch den rasanten Zinsanstieg und den energetischen Investitionsstau ergeben sich hier preisgünstige Möglichkeiten, wobei derzeit besonders Value-Add-Investments hoch im Kurs stehen“, sagt er. Zudem Sorge die strukturelle Angebotslücke bei Wohnraum dafür, dass es auch spürbares Interesse an Wohnportfolios außerhalb der Top-7-Metropolen geben. Und das eröffne langfristig starke Wertschöpfungspotenziale.

Mehr Transaktionen

Kraneis geht auch davon aus, dass die Zahl der Transaktionen nun wieder steigen dürfte, weil sich dabei zunehmend kreative Wege für Transaktionen ergeben. „Die Bereitschaft der Banken, Immobilienprojekte zu refinanzieren, ist zurzeit gering“, sagt er. „Wer nicht refinanzieren kann, muss deshalb verkaufen. Das dürfte die Zahl der Transaktionen anschieben.“ Das Gleiche gelte nach seiner Erfahrung auch für Insolvenzverwalter und Mezzanine-Finanzierer, die in solchen Phasen dringend Käufer suchen. Und dabei kämen gerade Family Offices aus den genannten Gründen als Käufer in Betracht.

In der aktuellen Phase, nachdem der Markt erste Stabilisierungstendenzen zeigt, tätig zu werden, erscheint aus all diesen Gründen heraus sinnvoll. Wichtige Voraussetzung sei nach Ansicht der Experten dabei aber unter anderem ein starkes internationales Netzwerk. „Die Chancen, die sich derzeit ergeben, dürften vor allem jene Family Offices nutzen, die international aktiv sind, nicht die oft typisch deutsche Risikoaversion pflegen und kreativ bei der Eruierung von Anlagemöglichkeiten sind“, fasst Kraneis zusammen. Wer diese Voraussetzungen mitbringt, kann nach der schwierigen Phase am Immobilienmarkt jetzt tatsächlich langfristig werthaltige Objekte finden – bevor alle anderen in den Markt zurückkehren und die Preise wieder steigen.

Zunehmende regulatorische Herausforderungen

PRIVATE EQUITY UND REGULIERUNGSANFORDERUNGEN MIT KUNDEN- BZW. ANLEGERBEZUG

Von Jürgen App

Hintergrund

Private Equity gewinnt in der Vermögensverwaltung aus mehreren Gründen an Bedeutung. Mit Private Equity-Investments, d.h. Anlageformen, die nicht an geregelten Märkten handelbar sind, werden höhere Renditeerwartungen verbunden als mit traditionellen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen. Private Equity kann zur Diversifikation eines Anlageportfolios beitragen, da es mit den Schwankungen des Aktienmarktes nicht stark korreliert ist. Private Equity bietet Anlegern außerdem oft Zugang zu illiquiden Anlagen, in die sie sonst kaum investieren könnten.

Vermehrt ist auch ein Einsatz von Private Equity bei weniger professionellen Kunden zu beobachten bzw. wird dieser von Marktteilnehmern erwartet. Grund hierfür sind gesetzliche Neuerungen, wie jüngst die ELTIF-Verordnung. Die im Januar 2024 in Kraft getretene überarbeitete europäische Long-Term Investment Funds (ELTIF)-Verordnung soll es Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) ermöglichen, privaten Anlegern langfristige Investitionsmöglichkeiten anzubieten. Neben einem erweiterten möglichen Produktspektrum wurden betragsmäßige gesetzlichen Zugangsbegrenzungen für Privatanleger abgeschafft. Ein weiterer Grund sind Wertpapierinstitute des FinTech-Bereichs, die es ermöglichen, durch extrem optimierte und gestraffte Investmentprozesse Investments in Private Equity für semiprofessionelle Anleger zu erleichtern.

Gesetzliche und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen

Da der Gesetzgeber für Privatanleger ein



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

höheres Schutzbedürfnis ausgemacht hat, rücken die gesetzlichen bzw. aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Private Equity-Produkte in den Vordergrund. Diese im Einzelfall zu bestimmen ist jedoch nicht immer einfach, da Private Equity-Produkte vielfältig ausgestaltet sein können und sich daran unterschiedliche Vorgaben anschließen. Die wesentlichen sind:

- **KAGB:** Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ist das zentrale Regelwerk für die Auflage und Verwaltung von AIF und anderen alternativen Investmentfonds in Deutschland. Es enthält unter anderem Vorgaben für die produktauflegenden Unternehmen zu Risikomanagement und Kontrolle, aber auch Transparenzpflichten mit Bezug auf die Anleger. Die auflegende Gesellschaft stellt auf dieser Basis umfassende Informationen über das Private Equity-Produkt für Anleger zur Verfügung, z. B. über die Anlagestrategie, die Risiken und die Kosten.
- **Wertpapierhandelsgesetz (WpHG):** Das WpHG enthält Vorgaben für den Schutz der Anleger, insbesondere Verhaltensregeln und Informationspflichten in Bezug auf angebotene Finanzinstrumente.
- **VermAnlG:** Das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) enthält Vorgaben für die Vermarktung und den Vertrieb, sofern das Private Equity-Produkt als „Vermögensanlage“ qualifiziert.
- **Verordnungen der Europäischen Union:** EU-Verordnungen ergänzen und überlagern

die vorgenannten und andere nationalen Vorgaben zunehmend in verschiedenen Themenbereichen und sind ebenfalls unmittelbar anwendbares Recht.

- **ESMA:** Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) erlässt u.a. Verordnungen und Leitlinien/Guidances, die auch für den Einsatz von Private Equity-Produkten in Deutschland relevant sein können.
- **BaFin:** Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) veröffentlicht Anforderungen und Rundschreiben, die die Auslegung der regulatorischen Anforderungen an den Vertrieb von Private Equity-Produkten konkretisieren.

Wesentliche vertriebsbezogene inhaltliche Anforderungen

- **Allgemeine Verhaltensregeln:** Die maßgebenden Gesetzesregeln postulieren zunächst allgemeine Verhaltensregeln, die unter anderem die Pflicht zum Wohlverhalten und zur Vermeidung von Interessenkonflikten vorgeben. Diese Regeln sind häufig sehr allgemein gehalten und nur schwer operationalisierbar.
- **Kosten:** Die Kosten von Private Equity-Produkte können hoch sein. Daher müssen die Produktanbieter die Kosten transparent darstellen und die Anleger über die Auswirkungen der Kosten auf die Rendite informieren.
- **Angemessenheits-/Geeignetheitsprüfung:** Vor dem Vertrieb von Private Equity-Produkten an Privatkunden ist in der Regel zumindest eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen. Wesentliches Ziel ist es sicherzustellen, dass die Kunden die Produkte und deren Risiken verstehen. Ggf. muss auch geprüft werden, ob das Produkt für die Anleger geeignet ist. Ob eine Angemessenheitsprüfung oder eine Geeignetheitsprüfung durchzuführen ist, richtet sich im Einzelfall aber nach verschiedenen Faktoren. Insbesondere sind dies die Art des Produkts, die regulatorische Einstufung des Kunden und die konkret an den Kunden erbrachten Dienstleistung (insbesondere Beratung oder Vermittlung).
- **Geldwäscheprävention:** Beim Vertrieb von

Private Equity-Produkten müssen ferner die geldwäscherechtlichen Vorschriften, insbesondere zur Identifizierung und Abklärung der Mittelherkunft von Investoren erfüllt werden.

Konkrete Vorgaben in Bezug auf die (Ex-ante-) Kostentransparenz-Informationen bestehen insbesondere bei den dem WpHG unterfallenden Produkten bzw. Dienstleistungen. Die hier sehr konkret normierten Anforderungen (Artikel 50 der Verordnung (EU) 2017/565), werden in der Regel durch Emittenten oder Vermittler von Private Equity-Produkten im Rahmen der jeweiligen Private Placement Memoranden bzw. „Factsheets“ und der Beratungsdokumentation zur Verfügung gestellt. Allerdings bestehen oft große Schwierigkeiten, die regulatorischen Anforderungen an die Kostentransparenz sachgerecht zu erfüllen. So müssen z.B. für die geforderte Angabe der „Wirkung der Kosten auf die Rendite“ zahlreiche Annahmen unterstellt werden (z.B. betreffend Investitionsobjekte oder zukünftiger Performance), deren zutreffende Herleitung vielfach nur sehr schwer möglich sein dürfte.

Die Übermittlung einer jährlichen Ex-post-Kosteninformationen ist gemäß der o.g. Verordnung (Art. 50 Abs. 9) für Kunden erforderlich, soweit mit diesen im Laufe des Jahres eine laufende Geschäftsbeziehung unterhalten wurde. Ob letzteres der Fall ist, bedarf häufig einer gewissen Interpretation.

Entwicklung der regulatorischen Herausforderungen

Die Entwicklung der regulatorischen Herausforderungen für Private Equity-Produkte in den letzten Jahren lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- **Komplexität der Regulierung:** Die Komplexität und Fragmentierung der Regulierung des Vertriebs von Private Equity-Produkten ist in den vergangenen Jahren stetig gestiegen, insbesondere durch europäische Rechtssetzung. Es gibt eine Vielzahl von verschiedenen Rechtsgrundlagen mit zum Teil hohem Interpretationsspielraum.
- **Steigende Anforderungen an die Transparenz:** Die Vorgaben und die mit deren Über-

wachung betrauten Regulierungsbehörden fordern stetig mehr Transparenz und erhöhen die Anforderungen an die Produktinformationen in Bezug auf die Private Equity-Produkte.

- **Nachhaltigkeitskriterien:** Die durch die europarechtlich vorgegebene Forcierung der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei Anlageentscheidungen hat zunehmend an Bedeutung gewonnen. Produktangebote berücksichtigen daher bei deren Entwicklung zunehmend Nachhaltigkeitskriterien, deren Objektivierbarkeit häufig jedoch nur schwer bzw. mit großem Aufwand möglich erscheint. Dies versucht die Aufsicht mit weiteren Detail-Regulierungen zu beheben. So z.B. in der im Mai 2024 erschienen ESMA-Guideline „on funds’ names using ESG or sustainability-related terms“, mit der auf knapp 60 Seiten die Bezeichnung von Fonds und daran geknüpfte

Mindest-Nachhaltigkeitsquoten bei Investments geregelt werden.

- **Marktrisikofaktoren:** Die aktuelle geopolitische Situation und die wirtschaftliche Unsicherheit können das Risiko von Private Equity-Investments erhöhen. Dies kann im Falle einer Materialisierung dieser Risiken schnell zu einer weiteren Verschärfung der regulatorischen Anforderungen führen.

Fazit

Die regulatorischen Herausforderungen und Entwicklungen mit Bezug auf Private Equity-Produkte sollten von den damit befassten Marktteilnehmern genau im Auge behalten werden.

Nur so kann sichergestellt werden, dass entsprechende Produkte bzw. Anlageformen aufsichtskonform und mit einem Minimum an regulatorischen Risiken entwickelt und vertrieben werden können.

MIKA SCHIFFER Business Fotograf

Gekonnt setze ich Sie oder Ihre Mitarbeiter in Szene mit Fotos, die wirken.

Kostenfrei Anfragen

Mobil 0173.9288397

www.mikaschiffer.photography



Franziskaner Helfen

DER FRANZISKANER-FONDS TERRASSISI AKTIEN I AMI – GLOBALE AKTIENANLAGE MIT SINN

Ampega Investment GmbH

Die Ampega Investment GmbH hat im Mai 2009 gemeinsam mit Franziskaner Helfen (ehemals Missionszentrale der Franziskaner) aus Bonn den terrAssisi Aktien I AMI aufgelegt, der streng nach Nachhaltigkeitskriterien gemanagt wird. Seit über 10 Jahren verantwortet Stefan Höhne, Direktor Nachhaltige Kapitalanlage bei der Ampega Investment GmbH, die enge Kundenbeziehung mit dem christlichen Hilfswerk. Der terrAssisi Aktien I AMI zeichnete sich durch eine ordentliche Wertentwicklung in den letzten 14 Jahren und eine direkte Wirkung im Sinne der Philosophie der Franziskaner aus. Ein Teil der Verwaltungsvergütung des Fonds fließt als Initiatorenvergütung direkt an das Hilfswerk in Bonn und unterstützt dessen globale Hilfstätigkeiten.

Insgesamt besteht der Investmentprozess aus drei Schritten. Die ersten beiden Schritte bilden den Nachhaltigkeitsansatz ab, während im dritten Schritt fundamentale, finanzielle Bewertungskriterien hinzugezogen werden, nach denen die Unternehmen endgültig für das Portfolio ausgewählt werden.

Der erste Filter (Positivkriterien) ist das Herzstück im Investmentprozess. Hierbei werden aus einem globalen Investmentuniversum (aktuell ca. 7800 Unternehmen) diejenigen Unternehmen herausgefiltert, die nach über 100 ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) insgesamt sehr positiv bewertet werden. Alle Unternehmen, die hier ein Mindestrating in ihrer Branche erfüllen, erhalten von ISS ESG den sogenannten „Prime“ Status. Hervorzuheben ist, dass Unternehmen mit besonders guten Leistungen belohnt werden sollen. Dadurch sollen Anreize geschaffen



Stefan Höhne,
Ampega Investment GmbH

werden, um Unternehmen anzu-spornen, ihr Nachhaltigkeitsrating stetig zu verbessern und dann auch zu halten.

In einem zweiten Schritt sind gemeinsam mit Franziskaner Helfen Ausschlusskriterien (Negativkriterien) festgelegt worden, um sicherzustellen, dass nicht in kontroverse Geschäftsfelder oder Geschäftspraktiken investiert wird, die den Werten der Franzis-

kaner widersprechen. So werden etwa alle Förderer fossiler Brennstoffe sowie Unternehmen, die in der Produktion oder dem Handel mit Waffen tätig sind, ausgeschlossen. Auch in Geschäftsfelder u.a. aus dem Bereich Glücksspiel, Pornografie, Massentierhaltung, Tabak etc. darf nicht investiert werden. Für bestimmte Geschäftsaktivitäten gelten allerdings maximale Umsatzgrenzen von 5 Prozent.

Neben den kontroversen Geschäftsfeldern gibt es außerdem kontroverse Geschäftspraktiken, die zu einem Ausschluss im Fonds führen. Diese Art

terrAssisi Aktien I AMI – Zukunft braucht Herkunft



von Negativkriterien kommt am häufigsten zum Tragen. Dazu gehören Kontroversen wie Arbeitsrechtsverletzungen, Kinderarbeit oder Menschenrechtsverletzungen. Aber auch umstrittene Wirtschaftspraktiken wie Korruption oder Steuervergehen greifen hier ein. Sobald ein offizieller Verstoß gegen die Ausschlusskriterien auftritt, wird das betroffene Unternehmen innerhalb von 10 Tagen aus dem Fonds verkauft. Zuletzt musste ein großes, amerikanisches Unternehmen trotz guter fundamentaler Bewertung das Portfolio Anfang 2024 verlassen.

Im Rahmen dieses zweiten Nachhaltigkeitsfilters der Franziskaner fallen nochmals 200 Unternehmen weg, so dass das terrAssisi Auswahluniversum aktuell aus 1.200 Titeln besteht. Für das finale Portfolio wird nun auf eine Dividenden- und eine Wachstumsstrategie zurückgegriffen. Die Wachstumsstrategie bildet vor dem Hintergrund der starken Wertzuwächse mittlerweile klar den Schwerpunkt im Portfolio.

Während bei der Dividendenstrategie neben einer attraktiven Dividendenrendite vor allem Wert auf stabile Ausschüttungen gelegt wird, stehen bei der Wachstumsstrategie steigende Gewinne und ein hohes Dividendenwachstum im Vordergrund.

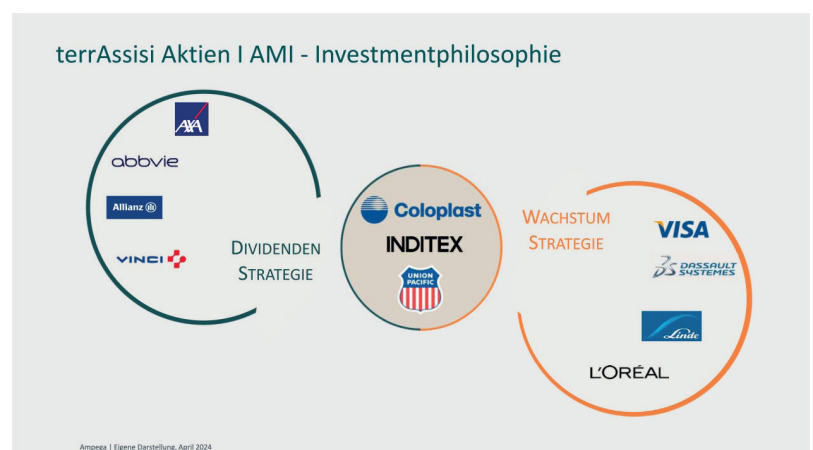
Beide Strategien haben durch den unterschiedlichen Ansatz im Ergebnis verschiedene Branchenschwerpunkte. In der Dividendenstrategie finden sich viele Unternehmen aus den Bereichen Industrie (Infrastruktur) und Versicherungen, während der Fokus bei der Wachstumsstrategie auf den Branchen Technologie und Gesundheit liegt. Insofern erreicht der terrAssisi - Investmentansatz auch einen hohen Diversifikationsgrad. Außerdem wird die Fondsentwicklung tendenziell geglättet, da sich beide Strategien in verschiedenen Marktphasen oft unterschiedlich entwickeln.

Insgesamt bilden aktuell 83 Unternehmen das terrAssisi Aktienportfolio ab. Derivate werden generell nicht eingesetzt. Fremdwährungen werden allgemein nicht abgesichert und dienen dem Risikomanagement. Der Schwerpunkt im Portfolio liegt klar auf den westlichen Industrieländern. Vor dem Hintergrund der globalen Portfolioausrichtung bilden US-Titel mit fast 60 Prozent den Schwerpunkt.

Transparente und nachvollziehbare Anlagerichtlinien zeichnen somit den terrAssisi Aktien I AMI seit Jahren aus. „Unsere vielen Anleger schätzen und honorieren das. Transparente und regelmäßige Anlegerkommunikation ist mir persönlich wichtig; wir wollen auf keinen Fall unsere Investoren bekehren“ so Stefan Höhne von der Ampega Investment GmbH.

So wie jeder Anleger bei seinen Aktienanlagen einen langfristigen Zeithorizont im Auge haben sollte, legen wir viel Wert auf die Langfristigkeit der Fondsinvestments. „Egal was an den Märkten noch passieren wird, wir bleiben zu jeder Zeit zu 100 Prozent an den Aktienmärkten investiert mit allen Chancen und Risiken“, so der Nachhaltigkeitsexperte aus Köln. Die allokierten Titel im terrAssisi Aktienfonds werden, sofern keine Kriterien verletzt werden, über viele Jahre erfahrungsgemäß gehalten. Die Umschlagshäufigkeit ist daher auch im niedrigen Prozentbereich. Diese Transparenz und aktiv gepflegte „Portfolio-Langeweile“ schätzen viele Anlegergruppen sehr. Mit plus 12 Prozent jährlicher Rendite konnte der terrAssisi Aktien eine sehr ordentliche Wertentwicklung seit 2009 erwirtschaften. Zusätzlich konnten durch die Initiatorenvergütung als Teil der Managementvergütung zahlreiche Projekte der Franziskaner weltweit unterstützt werden und die Not vieler Menschen gelindert werden. Ein globales Aktieninvestment mit Sinn.

„Gemeinsam auf den Weg machen“ hat Stefan Höhne die terrAssisi Initiative damals „getauft“. Mittlerweile haben sich über 1.200 Mio. Euro an Fondsvolumen gemeinsam auf den Weg gemacht.



Anlagehorizont und Fondsalpha

ALPHA UND DER HALTEHORIZONT

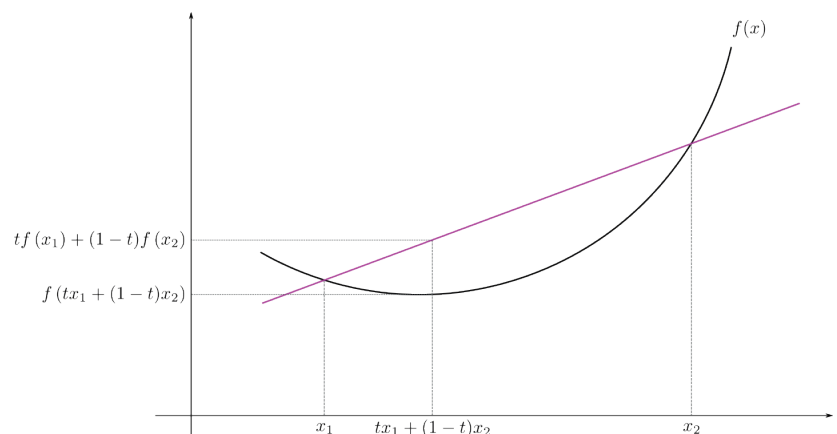
Wie wirkt sich der Haltehorizont bei aktiv gemanagten Aktienfonds auf die Performance bzw. Alpha aus? Eine neue Studie sagt: Ein langer Horizont ist besser für die Performance.

Der Einfluss des Zeithorizonts auf die Performance von Fonds gilt als untererforscht. Das konstatierten die drei in Nordamerika forschenden Finanzwissenschaftler C. Lan, F. Moneta und R. Wermers in einer 2023 im Journal of Financial and Quantitative Analysis veröffentlichten Studie (Link siehe am Ende des Artikels). Um diesem Wissensdefizit abzuhelpfen, hat die seit Jahren an dieser Fragestellung arbeitende Gruppe um Professor Wermers ein neues Maß, den Haltehorizont (Holding Horizon) HH, eingeführt. Mit Hilfe des HH-Maßes untersuchten die drei Finanzmarktforscher, wie sich unterschiedliche Zeithorizonte, die Fondsstrategien zugrunde liegen, auf die Fonds-Performance und hier insbesondere auf Alpha auswirken.

Im Unterschied zu kurzfristig orientierten Fonds haben solche, die eine langfristige Strategie verfolgen, das Problem, dass ein Zielkonflikt zwischen langfristigen und kurzfristigen Kalkülen entstehen kann: Indizieren die kurzfristigen Indikatoren eine schlechte Performance, neigen Investoren häufig dazu, Gelder abzuziehen. Darauf kann man von Fondsseite aus verschieden reagieren, etwa durch höhere Ausgabeaufschläge oder andere Varianten der Selektion langfristiger Anleger.

Die Frage ist dann, weshalb überhaupt langfristige Strategien? Können etwa langfristig orientierte Fonds mit einer entsprechend besseren Performance punkten? Die methodisch sehr umfangreich und verzweigt angelegte Studie der drei Finanzwissenschaftler gibt auf Fragen wie diese Antworten.

Was besagt das Horizont-Maß HH? Das HH-Maß soll quantitativ erfassen, ob Aktien-Fonds eher eine kurzfristig oder eine langfristig ausgerichtete Strategie verfolgen. Entscheidend dafür ist die Haltedauer von Aktien. HH wird definiert als die portfolioge-



Jetzt muss man sich auch noch mit der Jensen'schen Ungleichung befassen, wenn man nachvollziehen möchte, weshalb der Turnover kein geeignetes Maß für die Länge des Investmenthorizonts ist

https://en.wikipedia.org/wiki/Jensen%27s_inequality

wichtete Haltedauer aller Aktien im Fonds, wobei angenommen wird, dass HH eine intendierte Strategie zugrunde liegt.

Die HH-Werte verschiedener Fonds lassen sich jedoch nur bedingt vergleichen. So haben etwa Value Fonds (Large Cap) längere „optimale“ Haltedauern als Growth (Small-/Mid Caps) Fonds. Um diese Differenzen zu berücksichtigen, sind zunächst Style-spezifische optimale Haltedauern zu ermitteln. Über Abweichungen von diesen Style-Benchmarks lassen sich dann die Haltehorizonte von Fonds messen.

Lan et al. untersuchen nun unter anderem, inwiefern die Wahrscheinlichkeit von positivem Alpha bei Aktienfonds, also von Mehrerträgen, die nicht auf systematische Risiken zurückzuführen sind, vom Haltehorizont HH eines Fonds abhängig ist. Da

Private Banker

Das Vermögensverwalter eMagazin

„Alpha“ in der Regel auf Informations- oder Kompetenzvorteile des Fondsmanagements zurückgeführt wird, adressiert die Studie auch die Skill-Frage.

Der Analyse liegen zwei Rendite-Modelle zugrunde, ein 4-Faktor-Modell (Netto-Ertrag-Alpha) und eine „DGTW-adjusted>Returns-Benchmark“ (DGTW steht dabei für Daniel, Grinblatt, Titman, Wermers, ausführlicher siehe Studie, Link unten).

Berechnet werden die erwarteten Fondsrenditen, wobei der Messhorizont der zukünftigen Renditen zwischen einem Monat und den nächsten 5 Jahren variiert (nicht mit dem Haltehorizont des Fonds zu verwechseln).

Die statistische Untersuchung zeigte, dass Fonds mit dem längsten Haltehorizont (oberstes HH-Dezil) positive Alphas ab Rendite-Horizonten von drei Monaten erzielten und die „DGTW-adjusted>Returns“ über alle zukünftigen Horizonte positiv waren. Die risikoadjustierte Rendite der Fonds mit dem längsten Haltehorizont war bei einem Renditehorizont von 5 Jahren weit höher als bei Fonds mit dem kürzesten Haltehorizont (unterstes HH-Dezil). „Kontrolle“, ob dafür eventuell andere Erklärungsgrößen verantwortlich sein könnten, ergab, dass der Haltehorizont im Modellrahmen die entscheidende, diese Rendite-Unterschiede erklärende Größe ist.

Die überlegene Performance der Fonds mit langem Haltehorizont reflektiert sich auch bei den Aktien dieser Fonds. Aktien, die typischerweise von langfristig orientierten Fonds (also: langer HH) gehalten werden, waren gegenüber Aktien, die für kurzfristig orientierte Fonds (also: kurzer HH) typisch sind, im Hinblick auf die gemessenen Performance-Größen deutlich überlegen. Offenbar sind die für langfristige Portfolios typischen Aktien die Ertragstreiber in langfristig orientierten Fonds.

Alpha wird gemäß Lehrbuch auf überlegene Kompetenz von Managern zurückgeführt. Theoretische Modelle lassen zudem erwarten, dass langfristig orientierte Manager langfristigen Cash Flow besser voraussagen als Manager, die kurzfristigen Kalkülen folgen. Umgekehrt ist zu erwarten, dass besonders jene Fonds eine Langfriststrategie wählen, die über diese überlegenen Kompetenzen auch verfügen und

die sie darüber hinaus gegen kurzfristige Widrigkeiten durchsetzen können.

Die Studienautoren kamen in ihrem empirischen Teil auf Basis eines indirekten Skill-Maßes (value-added-Maß von Berk / van Binsbergen) zu dem Schluss, dass Aktienfonds mit langem Haltehorizont HH in der Tat in dieser Hinsicht über Kompetenzvorteile verfügen gegenüber Fonds mit sehr kurzem HH. Offenbar sind langfristig orientierte Fondsmanager eher in der Lage als ihre kurzfristig ausgerichteten Kollegen, langfristig relevante Fundamentaldaten eines Unternehmens auszuwerten. Die Studie zeigt auch, dass sich diese Skills in der besseren Auswertung von langfristig relevanten News zeigen, vor allem von „Cash Flow News“, „Analyst Forecast Revisions“, „Earnings-Announcement-Window Returns (EAR)“, sowie „Risik-adjusted EAR“ (nähere Definitionen siehe Studie, S.30, Link unten).

Zu guter Letzt zeigen die drei Forscher, dass ihr HH-Maß eigenständige Vorhersagekraft im Hinblick auf die Fondsperformance hat. Darüber hinaus kommen sie vor dem Hintergrund ihres HH-Maßes zu dem interessanten Befund, dass der vielfach verwendete Kehrwert des Turnovers als Maß für die Länge des Investment-Horizonts eines Fonds ungeeignet ist. Inhaltlich begründet wird dies mit Bezug auf ein mathematisches Konzept (Jensensche Ungleichung).

Schluss

Die drei Studienautoren konstatieren, dass bisherige Performancestudien von Fonds einen Kurzfrist-Bias hatten, weil Studien meistens kurzfristige Horizontmaße von einem 1 Jahr oder weniger verwendeten. Die Einführung des HH-Maßes soll diese Verzerrung beseitigen. Und das heißt, wenn wir der vorgestellten Studie folgen, insbesondere, dass es Fondsmanagern mit langem Zeithorizont im Vergleich zu ihren kurzfristig orientierten Kollegen häufiger gelingt, aufgrund von Vorteilen bei der Bewertung und Vorhersage von langfristig relevanten Fundamentaldaten von Unternehmen, positives Alpha zu erzielen.

[Link zur Studie: Holding Horizon: A New Measure of Active Investment Management](#)

Wagner & Florack AG

„MAN MUSS NICHT VIEL HANDELN, WENN MAN SORGFÄLTIG AUSWÄHLT.“

Das Verhältnis von aktivem und passivem Management ist verwickelt und gerade für Privatanleger schwer durchschaubar. Es ist deshalb ratsam, Anbieter von aktiv gemanagten Fonds über Ihr Verständnis von aktivem Management zu fragen. Die Antworten dürften verschieden ausfallen. So vertritt beispielsweise die Investmentboutique Wagner & Florack aus Bonn die Auffassung, dass aktive Fonds die besseren passiven Investments sein können. Wir fragten Dr. Dirk Schmitt, Fonds- und Portfoliomanager bei der Wagner & Florack AG, wie er diese These begründet.



Dirk Schmitt gehört seit März 2023 als Co-Fondsmanager zum Team um den Firmengründer Dominik Wagner, das den Wagner & Florack Unternehmerfonds und den Wagner & Florack Unternehmerfonds flex managt.

Herr Schmitt, ich möchte heute mit Ihnen über aktives und passives Management sprechen. Das sind eher technische Begriffe, die sich nicht unbedingt mit dem umgangssprachlichen Verständnis decken. Aber auch Finanzprofis interpretieren aktives Investieren durchaus verschieden. Ich möchte Sie daher eingangs fragen: Was ist für Sie, ganz kurz gefasst, der Kern des aktiven Investierens?

Dirk Schmitt: Aktives Management bedeutet für uns, sich auf den Urgedanken des Investierens zu besinnen: Die langfristige Beteiligung an verlässlich wachsenden und hochprofitablen Unternehmen bestmöglicher Qualität, die – bei angemessener Bewertung – konsistent hohe Kapitalverzinsungen erzielen, auch in Rezessionen. An solchen „robusten Gewinnmaschinen“ beteiligen wir uns langfristig als Miteigentümer und profitieren vom Zinseszins-Effekt, der durch die robust wachsenden Unterneh-

mensgewinne zustande kommt. Unsere Aktivität besteht dabei insbesondere darin, fortlaufend zu prüfen, ob die Geschäftsmodelle der Qualitätsunternehmen, in die wir investieren, weiter intakt sind oder ob sie möglicherweise gefährdet sind. Aktiv bedeutet für uns jedoch nicht, viel zu handeln, denn wer seine Unternehmen sorgfältig auswählt, muss nicht viel handeln.

Viele aktiv verwaltete Fonds können aber Markt-Indizes, die als Benchmark geeignet sind, gar nicht schlagen, so dass sie nach Kosten schwächer abschneiden.

DS: Ja, die Performance von vielen aktiven Fonds lässt in der Tat zu wünschen übrig. Die Statistik ist ein echtes Armutszeugnis für Teile meiner eigenen

Zunft; man muss es leider so drastisch sagen. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass viele Strategien von vornherein nicht in der Lage sind, Mehrwert für Investoren zu stiften. Das hängt damit zusammen, dass sich aktive Fonds häufig eng an einen Index schmiegen, sie weichen also nur geringfügig von ihrer Benchmark ab. Durch die oftmals stattlichen Gebühren schneiden diese pseudoaktiven Fonds nach Kosten schlechter ab als das Index-Produkt. Und das mit Ansage. Ein weiteres Problem ist das weit verbreitete Missverständnis, auf welche Aktivität es tatsächlich ankommt. Durch zu aktives Handeln im Portfolio – die falsche Art von Aktivität – steigen nicht nur die Transaktionskosten. Hinzu kommt, dass bei handelsaktiven Investmentstrategien durch missglücktes Markttiming wertvolles Renditepotenzial auf der Strecke bleibt.

Dann wäre es also besser, passiv zu investieren. War das eben ein Plädoyer für die Investition in ETFs?

DS: Besser ein guter ETF als ein schlechter aktiver Fonds. Dennoch gibt es gute – ich meine sogar sehr gute – Gründe, die für echtes aktives Investieren sprechen. Es will schon etwas heißen, wenn selbst John Bogle, der 2019 verstorbene „Vater des Indexfonds“ und Gründer der Fondsgesellschaft Vanguard, davor warnte, dass die hoch liquiden und jederzeit handelbaren ETFs zu spekulativem Markttiming verführen. Was ursprünglich als kostengünstiges, passives Langfristinvestment gedacht war, ist heute ein Instrument, das man nach Belieben hin und her handeln kann. Markttiming kann meiner Meinung nach jedoch keine auf Dauer ausgerichtete Investmentstrategie sein. Niemand kann für sich in Anspruch nehmen, die vermeintlich „richtigen“ Ein- und Ausstiegszeitpunkte nachhaltig zu treffen. Der rege Handel mit ETFs führt somit nicht nur zu erhöhten Transaktionskosten, sondern verstärkt

darüber hinaus die Volatilität und beeinträchtigt die Performance durch missglückte Versuche, den Markt zu überlisten. Hinzu kommen weitere Risiken, die sich ETF-Investoren aufbürden – häufig unbewusst. So werden Indizes anstelle einer physischen Nachbildung oftmals synthetisch konstruiert oder

es besteht die Möglichkeit, dass der ETF Wertpapiere gegen Sicherheiten an Drittparteien verleiht, was entsprechende Gegenparteiern für den Investor bedeutet. Und in Stressphasen an den Finanzmärkten können die als kostengünstig und hochliquide angepriesenen ETFs schnell zu teuren und illiquiden Hochrisikolagen mutieren, wenn die

Liquidität an den Märkten urplötzlich austrocknet.

Wenn sich aber Anleger dieser Risiken und Eigenarten bewusst sind, kann zumindest ein Teil dieser Einwände ausgeräumt werden. Dass Investitionen mit Risiken verbunden sind, liegt in der Natur der Sache, aber ETFs wollen ja gerade durch Diversifikation das Risiko reduzieren und punkten mit geringen Kosten.

DS: Meines Erachtens greift es viel zu kurz, die Güte eines Fonds allein auf die Themen Kosten und Performance zu reduzieren. Einen Index zu übertreffen oder Renditemaximierung zu betreiben, kann doch nicht das primäre und schon gar nicht das alleinige Ziel beim Investieren sein. Was ist denn in Stressphasen? Ein Investor, der – wie im Fall eines ETF – im Zweifel gar keine Ahnung hat, an welchen Firmen er eigentlich beteiligt ist und wie resilient deren Geschäftsmodelle sind, kann da schnell zum größten Risiko für sich selbst werden. Auch vermeintlich Hartgesottene sind davor nicht gefeit. Es droht der Worst Case und der Investor zieht die Reißleine – nicht selten ausgerechnet zur Unzeit. Daher ist es aus meiner Sicht das A und O des Investierens, zunächst einmal die – unter langfristigen

„Als qualitätsbewusste
Langfristinvestoren
möchten wir an
erwiesenermaßen
robusten
Geschäftsmodellen
partizipieren“

Aspekten – höchstmögliche substanzielle Investitionssicherheit zu gewährleisten. Um auch in Krisen ruhig schlafen zu können, muss sich der Investor darauf verlassen können, dass die Geschäftsmodelle seiner Firmen nicht nur bei schönem Wetter funktionieren. Mich als Miteigentümer macht es gelassen, wenn ich weiß, dass meine Firmen trotz aller Krisen mit ihren Produkten und Dienstleistungen des alltäglichen Bedarfs verlässlich gutes Geld verdienen, angefangen von Zahnpasta, Babynahrung, Wasch- und Reinigungsmittel, Kaffee und Nahrungsmitteln bis hin zu Technologieprodukten und -services, die aus unserem (digitalen) Alltag ebenfalls nicht mehr wegzudenken sind.

Mit welcher Fondsstrategie lässt sich das am besten realisieren?

DS: Bei Wagner & Florack investieren wir ausschließlich in Unternehmen höchster Qualität. Denn Firmen mit wettbewerbsüberlegenen, hochprofitablen und krisenproben Geschäftsmodellen, robusten Cashflows, geringem Kapitaleinsatz, hohen Skaleneffekten und – als Folge dieser Eigenschaften – einer makellosen Bilanz sind nicht nur der beste substanzielle Investitionsschutz; vielmehr entwickeln sich die Aktienkurse solcher Unternehmen auch mit vergleichsweise geringeren Schwankungen und Maximum Drawdowns. Vor allem aber werden sich Firmen höchster Qualität insbesondere in Phasen länger anhaltend schwacher Aktienmärkte besser entwickeln bzw. weniger schlecht als der entsprechende Index, da sich die Qualität und Substanz der aktiv ausgewählten Unternehmen bezahlt machen. Schließlich kauft man bei passiven Indexinvestments stets den Durchschnitt und somit auch die Aktien mittelmäßiger Unternehmen sowie die Aktien schlechter Unternehmen, die wenig profitabel sind und/oder

kein krisenresistentes Geschäftsmodell haben. Nolens volens ist man somit auch an Unternehmen beteiligt, die man eigentlich nicht mit der Kneifzange anfassen würde. Unsere Devise lautet deshalb: Qualität statt Mittelmaß.

Nun spricht man ja in der Anlagepraxis meistens dann schon von erfolgreichem aktivem Investieren, wenn man einen konventionellen Marktindex schlägt. Das gelingt aber auch mit geeignetem Factor Investing. Betreiben Sie mit ihrem Ansatz Factor Investing, investieren Sie in den „Quality“-Faktor?

DS: Nein, mit Factor Investing hat unser Investmentansatz nichts zu tun. Wir investieren nicht nach bestimmten Kennzahlen, anhand derer Unternehmen statistisch aus einem Universum herausgefiltert werden. Bei uns gilt die Devise: „Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren.“ Das heißt,

wir konzentrieren uns auf das unternehmerisch Wesentliche: die Firmen und ihre Geschäftsmodelle selbst. Das ist im Übrigen auch der Grund für den Namen „Unternehmerfonds“. Uns kommt es darauf an, mit der nötigen Ruhe, Disziplin und Sorgfalt unsere Hausaufgaben bei der unternehmerischen Analyse der

"Wir managen zwei Fonds. Den Wagner & Florack Unternehmerfonds und den Wagner & Florack Unternehmerfonds flex."

Geschäftsmodelle und Bilanzen zu erledigen, bevor wir uns an einer Firma beteiligen. Sind wir dann investiert, überprüfen wir im Rahmen der aktiven Kontrolle der Geschäftsentwicklung anhand von Quartals- und Geschäftsberichten fortlaufend unsere Investmentthesen. Also: Sind das Geschäftsmodell und der säkulare Gewinntrend nachhaltig intakt? Wo lauern mögliche Risiken und wo ist ein Unternehmen angreifbar?

Blieben wir noch kurz bei den Lehrbuchmodellen und wenden uns jener Ertrags-Komponen-

te zu, die über die Faktor-Erträge hinausgeht, also Alpha. Man führt positives Alpha in der Regel auf Informationsvorteile gegenüber dem Markt zurück. Haben Sie Informationsvorteile?

DS: Nein, wir haben keine Informationsvorteile. Wir zielen aber darauf ab, ein möglichst tiefes Verständnis der Geschäftsmodelle eines Unternehmens zu erlangen, und das erfordert eine zeitaufwändige Analyse. Wir schauen nach Stärken und Schwächen, nach Robustheit und Verwundbarkeit von Geschäftsmodellen. Darüber hinaus beobachten und analysieren wir nicht nur unsere Portfoliounternehmen, sondern auch die Geschäftsmodelle und das Geschäft ihrer Wettbewerber. Auf diese Weise versuchen wir uns einen Wissens- und Verständnisvorsprung zu erarbeiten.

Was sind das für Kriterien, die Sie bei der Auswahl von Unternehmen anwenden?

DS: Als qualitätsbewusste Langfristinvestoren möchten wir an erwiesenermaßen robusten Geschäftsmodellen partizipieren, die die Resilienz ihrer Ertragskraft auch in konjunkturell schwierigen Phasen bereits mehrfach unter Beweis gestellt haben. Generell bevorzugen wir kapitalleichte Geschäftsmodelle mit hohen Skaleneffekte. Dies können sowohl wettbewerbsüberlegene Hersteller von Gütern des alltäglichen Bedarfs, wie z.B. Zahnpasta, Waschmittel oder Kaffee sein als auch stark wachsende und hochmarginige Technologiefirmen, die mit ihren Diensten und Softwareprodukten fest in unserem digitalen Alltag verankert sind. Kapitalintensive Unternehmen mit chronisch schwachen Margen und begrenzten Skaleneffekten bei hoher Wettbewerbsintensität und hoher Verschuldung, wie z.B. Automobilhersteller und Maschinenbauer sind für uns dagegen absolute No-Gos. Dies gilt auch für chronische Schwachmargenbranchen, wie z.B. die Logistik, oder stark mit Fremdkapital gehebeltes Geschäft mit nicht-transparenten Risiken, wie z.B. Banken. Bei unseren

Portfoliobeteiligungen ist für uns die langfristige Entwicklung des unternehmerischen Gewinns, des Free Cash Flows, von hoher Bedeutung. Denn er bestimmt die langfristige Entwicklung des Unternehmenswertes und somit nachgelagert dann ebenfalls den Aktienkurs einer Firma. Daher untersuchen wir fortlaufend durch Analyse der Quartals- und Geschäftsberichte die ökonomische Ratio und operativen Treiber, die der Entwicklung des Free Cash Flows zugrunde liegen.

Welche Vorteile haben Qualitätsunternehmen aus Investorensicht noch?

DS: Langfristige, substanzielle Investitionssicherheit steht für uns an erster Stelle. Daher investieren wir ausschließlich in Firmen höchster Qualität und versuchen Risiken konsequent zu vermeiden, selbst wenn wir dadurch mitunter auch Renditeopportunitäten auslassen. Unsere Portfoliounternehmen weisen somit nur sehr geringe substanzielle Geschäftsrisiken auf, d.h. unsere Firmen drohen nicht pleite zu gehen, sondern verdienen – auch in Rezessionen – gutes Geld und hohe Kapitalverzinsungen. Firmen mit wettbewerbsüberlegenen, hochprofitablen und krisenerprobten Geschäftsmodellen, geringem Kapitaleinsatz, hohen Skaleneffekten, robusten Free Cash Flows und einer makellosen Bilanz sind somit nicht nur der beste substanzielle Investitionsschutz. Vielmehr entwickeln

sich die Aktienkurse solcher Unternehmen auch mit vergleichsweise geringeren Schwankungen und Maximum Drawdowns.

Wie setzen Sie Ihre Strategie, in Qualitätsunternehmen zu investieren, praktisch um?

DS: Wir managen zwei Fonds. Den Wagner & Florack Unternehmerfonds und den Wagner & Florack-Unternehmerfonds flex. In beiden Fonds berücksichtigen wir ESG-Merkmale. Der Unternehmerfonds, unser globaler Aktienfonds, wurde 2012 aufgelegt und investiert in ein

„Beim Investieren sollte immer oberste Priorität haben, langfristig kein Geld zu verlieren.“

„Überzeugungsportfolio“ zuverlässig und profitabel wachsender Weltklassefirmen mit robusten Geschäftsmodellen. Schwerpunktmäßig ist der Unternehmerfonds an Firmen aus den USA und Europa beteiligt. Es stehen zwei Anlageklassen zur Verfügung, eine für Privatanleger und eine für institutionelle Investoren.

Für diejenigen, die unsere Philosophie des langfristigen, unternehmerischen Investierens schätzen und geringere Schwankungen als bei reinen Aktienfonds – selbst als beim Unternehmerfonds – bevorzugen und ihr Nervenkostüm nicht überbeanspruchen möchten, ist unser Multi-Asset-Fonds, der Unternehmerfonds flex, gedacht. Der Unternehmerfonds flex wurde vor inzwischen drei Jahren aufgelegt und investiert in Qualitätsaktien, Anleihen bester Bonität, Gold und Kasse, wobei mindestens 51 Prozent des Fondsvermögens in Aktien investiert sein müssen. Für unsere Multi-Asset-Strategie ohne erratisches Markttiming wurde der Unternehmerfonds flex von der Fondsratingagentur Morningstar vor kurzem mit der Bestnote von fünf Sternen ausgezeichnet.

Welchen Vorteil kann ein Anleger von Ihrem Ansatz im Hinblick auf die Rendite erwarten?

DS: Langfristig gehen wir davon aus, dass die „robusten Gewinnmaschinen“ in unseren Unternehmerfonds sehr gutes Geld verdienen werden. Da wir Unternehmen mit angreifbaren Geschäftsmodellen, hoher Verschuldung und schwachen Margen konsequent meiden, erwarten wir daher eine deutlich bessere Wertentwicklung gegenüber den meisten gängigen Vergleichsindizes, in denen schließlich immer auch sehr viele Firmen mäßiger und minderer Qualität enthalten sind. Setzt man eine unternehmerisch angemessene Bewertung der Firmen voraus, so darf das langfristige Wachstum der Free Cash Flows der Anhaltspunkt für die langfristige Renditeerwartung sein, denn langfristig determiniert der Unternehmensgewinn den Unternehmenswert: Ein größerer Teil der Firmen, vor allem die wettbewerbsüberlegenen Consumer Staples, verdoppelt ungefähr alle zehn Jahre den Free Cash Flow, ein weiterer größerer Teil schafft eine Verdreifachung im selben Zeitraum, und eini-

gen Firmen gelingt es, den Free Cash Flow alle zehn Jahre zu vervierfachen.

Welche Kriterien sollten Anleger hauptsächlich anwenden, wenn sie einen aktiv gemanagten Fonds auswählen?

DS: Beim Investieren sollte immer oberste Priorität haben, langfristig kein Geld zu verlieren. Daraufhin gilt es die Investmentstrategie eines Fonds genau zu überprüfen. Damit hängt auch die Frage zusammen, wie handelsintensiv ein Investmentansatz ist. Setzt ein Manager auf Qualität und Langfristigkeit oder geht es eher um kurzfristige Gewinnmaximierung z.B. durch kostenträchtiges Markttiming. Diese Kernfragen zur Investmentstrategie sollten meines Erachtens im Mittelpunkt stehen.

Welche Messgrößen, welches Vergleichsportfolio und welchen Zeitraum würden Sie Anlegern empfehlen, um die Investmenthypothese, die Sie in Ihrem Fonds umsetzen, zu überprüfen?

DS: Viele Anleger neigen dazu, zu heimatfokussiert zu investieren. Sinnvoller ist es, in die global besten Firmen zu investieren. Der MSCI World kann daher durchaus eine vernünftige Vergleichsgröße sein, wobei ein Zeitraum von mindestens fünf Jahren die absolute Untergrenze eines halbwegs sinnvollen Mindestanlagezeitraums sein dürfte. Als unternehmerische Langfristinvestoren denken wir jedenfalls in noch wesentlich längeren Zeiträumen. Aber fünf Jahre sind zumindest ein branchenüblicher Vergleichszeitraum. Die Wertentwicklung darf dabei aber nicht der alleinige Erfolgsmaßstab sein. Mindestens genauso wichtig ist die Entwicklung eines Fonds in Stressphasen; denn als Investor will und soll man schließlich ruhig und unbesorgt schlafen können, gerade wenn an der Börse ein Orkan tobt oder eine (tiefe) Rezession vorherrscht. Deshalb fokussieren wir uns in den Unternehmerfonds auf die bestmögliche Unternehmensqualität zu angemessenen Bewertungen, was für unsere Investoren mit vergleichsweise geringeren Schwankungen und deutlich geringeren Maximum Drawdowns verbunden ist.

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



Finanzausschreibung.de

DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREI-
BUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

Erkenntnisse

FINANZINFORMATIONEN BEWUSST IGNORIEREN

ALPHA, DER MESS- UND DER ANLAGEHORIZONT

AUTOREN: Hendrik Bessembinder, Arizona State University; Michael J. Cooper, University of Utah; Feng Zhang, Southern Methodist University

ZUSAMMENFASSUNG: Die Studie zeigt, dass und wie sich der Messhorizont von Fondsrenditen bei langem Anlagehorizont auf Alpha auswirkt. Üblicherweise sind die Messhorizonte von Renditen kurz – so werden häufig Monats-Renditen verwendet. Wann man aber Alphas von Geldanlagen über einen langen Anlagehorizont schätzen möchte, z.B. über 20 Jahre, dann wirkt sich die Länge des Messhorizonts der Rendite – ob man also z.B. 1-Monats- oder 5-Jahres-Renditen wählt – auf das Ergebnis aus. Die Studie zeigt, dass bei langem Anlagehorizont und Wahl längerer Messhorizonte der Rendite die Fälle, in denen positives Alpha erzielt wird, zurückgeht. So hatten unter den in die Studie einbezogenen Fonds, die bei Schätzung auf Basis monatlicher Renditen ein positives Alpha erzielten, fast 50 Prozent ein negatives Alpha, nachdem für die Renditen ein zehnjähriger Messhorizont verwendet worden war. Die Studie begründet u.a., weshalb Alphas, die auf Renditen mit kurzem Messhorizont basieren, im Hinblick auf Schätzungen der Fondsperformance über längere Anlagezeiträume keine Aussagekraft haben oder irreführend sind.

[LINK ZUR STUDIE: THE \(LARGE\) EFFECT OF RETURN HORIZON ON FUND ALPHA](#)

NACHHALTIGES GOLD

AUTOREN: A. Trench, D. G. Baur, S. Ulrich, J. Sykes
University of Western Australia, Perth

ZUSAMMENFASSUNG: Gold zählt nicht zu den Rohstoffen, die für eine mögliche globale Energiewende von zentraler Bedeutung sind. Das bedeutet aber nicht, dass Gold für die Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen irrelevant ist, jedenfalls gilt das für die „Industrie“ an der Goldquelle. Weil auch die Produkti-

on von Gold zu Kohlendioxid-Emissionen führt und weitere Umwelt- und Nachhaltigkeitsrisiken mit sich bringt, versuchen Goldproduzenten, derzeit gemeinhin als „sauber“ geltende Produktionsmethoden voranzutreiben. Dazu zählt u.a. die Elektrifizierung und der Einsatz der sogenannten „erneuerbaren“ Energien. Da Gold nach Ansicht der Autoren auch weiterhin eine Sonderrolle als Wertaufbewahrungsmittel spielt, werden im Kontext von Nachhaltigkeit auch neue Geschäftsmodelle für Gold vorangeschlagen, wie etwa die Digitalisierung von Goldbeständen, die im Boden belassen werden („Green Gold“), um die negativen Umwelteffekte des Goldabbaus zu reduzieren. Die Autoren glauben, dass es der globalen Goldindustrie gelingen kann, bis 2050 Netto-Null-Emission zu realisieren.

[LINK ZUR STUDIE: GOLD PRODUCTION AND THE GLOBAL ENERGY TRANSITION](#)

WIE IN LITHIUM INVESTIEREN?

AUTOREN: L. Tay; D. G. Baur; J. R. Karlsen; UWA Business School

ZUSAMMENFASSUNG: Die Autoren untersuchen, ob Anleger durch Investitionen in Aktien von Minengesellschaften, die Lithium abbauen, an der Entwicklung des Lithiumpreises partizipieren können. Denn erst seit kurzem gibt es überhaupt die Möglichkeit, über Futures in Lithium direkt zu investieren. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass ein Portfolio von Lithium-Produzenten im Großen und Ganzen die Wertentwicklung von Lithium abbildet. Allerdings sind die durchschnittlichen Renditen und die Volatilität beim Minengesellschaften-Portfolio 50 bzw. 66 Prozent höher als beim Lithium-Preis. Darin widerspiegeln sich die technischen und firmenspezifischen Risiken des Lithiumabbaus. Darüber hinaus ist der angesprochene Zusammenhang – technisch gesprochen: das Lithium-Beta der Lithium-Produzenten – über kurze Zeiträume eher schwach, so dass Investoren mit einem kurzfristigen

Anlagehorizont von diesem Effekt nur wenig haben. Wohl aber können ihn der Studie zufolge mittel- bis langfristigen Investoren nutzen.

[LINK ZUR STUDIE "CHARGING UP ON LITHIUM – THE METAL OR THE MINER?"](#)

und deren Widerstandsfähigkeit gegenüber haushaltspolitischen Herausforderungen aus.“

[LINK ZUR STUDIE "DEALING GOVERNMENT BONDS: TRADING INFRASTRUCTURES AND INFRASTRUCTURAL POWER IN EUROPEAN MARKETS FOR PUBLIC DEBT"](#)

INFRASTRUKTURELLE MACHT BEI STAATSANLEIHEN - MTS

AUTOR: Arjen van der Heide, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung

ZUSAMMENFASSUNG MIT DEN WORTEN DES

AUTORS: „Ausgehend vom Begriff der ‚infrastrukturellen Macht‘ untersucht dieses Papier verschiedene Formen struktureller Verbindungen zwischen Staaten und Schlüsselakteuren auf den Finanzmärkten, die die Infrastruktur der heutigen Märkte für Staatsanleihen bereitstellen. Auf der Grundlage von 22 Interviews mit Schuldenmanagern und Marktteilnehmern sowie Quellenmaterial analysiert der Beitrag die wachsende Bedeutung des MTS (Mercato dei Titoli di Stato), einer elektronischen Handelsplattform für Staatsanleihen, die im Laufe der Zeit zu einem zentralen Element der Infrastruktur des europäischen Marktes für Staatsanleihen geworden ist. Er zeichnet die Entwicklung des MTS in Italien, seine schnelle Verbreitung in Europa und seinen mächtigen (oder sogar nicht vorhandenen) Erfolg bei der Sicherung von Marktanteilen in Deutschland und Großbritannien nach. Im Ergebnis zeigt sich, dass einige Schuldenmanagement-Agenturen ihre Sekundärmärkte für Anleihen aktiv regulieren, um Anreize für den Wettbewerb zwischen Händlerbanken zu schaffen; sie „manipulieren“ den Markt für Staatsanleihen. Andere verfolgen einen eher passiven Ansatz und treten auf den Sekundärmärkten hauptsächlich nur als Marktteilnehmer in Aktion, indem sie Schuldtitle ausgeben und möglicherweise auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen. Diese Unterschiede sind für das Verständnis der Staatsschulden-Politik von entscheidender Bedeutung: Sie spiegeln Machtverhältnisse wider und wirken sich gegebenenfalls auf die Kosten der Kreditaufnahme durch Staaten

DER FINANZINFORMATIONEN BEWUSST IGNORIERENDE MENSCH

AUTOREN: K. Barrafreem, D. Västfjäll, Gustav Tinghög, Linköping University

ZUSAMMENFASSUNG:

Die Autoren schreiben: „Informations-Ignoranz bezeichnet den Akt des bewussten Vermeidens, Vernachlässigens oder Verzerrens von Informationen, um ein positives Selbstbild aufrechtzuerhalten und unsere identitätsbasierten Überzeugungen zu schützen. Wir wenden diesen Ansatz auf die Finanzen privater Haushalte an und entwickeln einen Erhebungsbogen mit 12 Fragen, der den Grad der Bereitschaft von Personen, Finanzinformationen aufzunehmen, misst – die Financial Homo Ignorans (FHI)-Skala. Wir führen zwei Studien mit Bevölkerungs-Stichproben in Schweden durch (insgesamt N=2.508) und zeigen, dass die FHI-Skala eine hohe Zuverlässigkeit aufweist und sich von anderen gängigen Maßen für individuelles Verhalten im Bereich Behavioral Finance unterscheidet.“ Die Autoren zeigen, dass die FHI-Skala, auch nach Kontrolle verschiedener Faktoren wie Finanzkompetenz, einen erheblichen Teil des Finanzverhaltens und des finanziellen Wohlergehens erklärt.

Die Forscher glauben, dass ihre Ignoranz-Skala ein wertvolles Instrument nicht nur für die Wissenschaft, sondern auch für Praktiker und also für Vermögensverwalter ist, die wissen möchten, welchen Ignoranzgrad die Kunden ihren Finanzinformationen gegenüber zeigen werden.

[LINK ZUR STUDIE: FINANCIAL HOMO IGNORANS: DEVELOPMENT AND VALIDATION OF A SCALE TO MEASURE INDIVIDUAL DIFFERENCES IN FINANCIAL INFORMATION IGNORANCE](#)

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 30.04. 2024) 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.

Top Performer (12 Monate)			
Ranking April 2024 (12) (Berichtszeitraum 01.05.2023 - 30.04.2024)			
Risikoklasse: konservativ, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	11.66%	1.27	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
2.	10.03%	1.09	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ (Fonds-VV)
3.	9.61%	1.63	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ
4.	8.95%	1.29	DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt Strategie: P4 Aktien Global 70%
5.	8.49%	0.89	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Flexible Bond+
Risikoklasse: ausgewogen, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe- Ratio	Vermögensverwaltung
1.	16.44%	1.97	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: Multi Asset Trends
2.	16.23%	1.54	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global Future 70
3.	14.76%	1.88	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Konservativ international I
4.	13.76%	1.33	BTV Vermögensmanagement, Stadtforum, Innsbruck Strategie: BTV AM Zukunft
5.	12.81%	1.54	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Ausgewogen
Risikoklasse: moderat dynamisch, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	20.69%	1.78	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Aktien Weltweit
2.	19.54%	1.78	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 90
3.	19.28%	1.93	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch
4.	17.30%	1.70	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Flexible Equity
5.	16.93%	1.46	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf Strategie: MAVV Wachstum

firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 30.04.2024) 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: dynamisch, 12 Monate			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	39.57%	1.49	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte
2.	31.72%	2.34	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
3.	27.47%	1.84	Rhein Asset Management , Düsseldorf Strategie: balanced
4.	20.23%	1.58	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Düsseldorf Strategie: MAVV Dynamik
5.	18.28%	1.22	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Int. Aktiendepot
Top Performer (60 Monate)			
Ranking April 2024 (60) (Berichtszeitraum 01.05.2019 - 30.04.2024)			
Risikoklasse: konservativ, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	23.11%	0.51	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: konservativ
2.	22.11%	0.43	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
3.	18.00%	0.40	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
4.	15.04%	0.28	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International I
5.	14.38%	0.26	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: individuell konservativ
Risikoklasse: dynamisch, 5 Jahre			
Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	99.03%	0.64	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuell Wachstumswerte
2.	90.68%	0.88	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity I
3.	73.51%	0.70	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
4.	56.18%	0.60	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International
5.	43.88%	0.46	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit
Die first five-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der first five AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.			