



**Gates oder Getty:  
Superreich zu werden ist  
nicht exakt dasselbe wie  
superreich zu bleiben**

---

## GATES ODER GETTY: SUPERREICH ZU WERDEN IST NICHT EXAKT DASSELBE WIE SUPERREICH ZU BLEIBEN

---

Zwei neue Studien zu Top-Vermögenden: Eine zur Frage, wie und weshalb sich die Zusammensetzung der 400 reichsten Amerikaner seit 1982 verändert hat. Und eine zum Habitus, den erfolgreiche Vermögensverwalter ausbilden. Da beide Studien nicht unmittelbar aufeinander bezogen sind, stellen wir einen Zusammenhang her.

---

**D**er self-made man ist der Held des amerikanischen Traums. In diesem Traum, der längst kein amerikanischer mehr ist, weil er inzwischen weltweit geträumt wird, erlangen die Reichsten ihre Vermögen aus eigener Kraft und eigenem Ingenium. In der amerikanischen Realität wimmelt es allerdings von Vermögensdynastien, deren Erfolgsgeheimnis primär „Erbschaft“ heißt. Das dürfte am Realitätsgehalt dieses Traumes starke Zweifel wecken. Aber zeigen nicht „Wunderkinder“ wie Gates oder Zuckerberg, dass in der Epoche der informationstechnologischen Revolution Superreichtum auch ohne Erbenstatus wieder möglich ist? Philipp Korom, Mark Lutter und Jens Beckert vom Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln sind Fragen wie dieser nachgegangen. Dafür werteten sie Daten der Forbes-400-Liste der reichsten US-Amerikaner aus.

Der Private Banker legte in der im Januar 2017 veröffentlichten Empfehlungsliste von Vermögensverwaltern in Deutschland seinem Urteil neben ökonomischen Messgrößen auch „weiche“ Faktoren wie Reputation, Vernetzungschancen, kulturelles Engagement zugrunde. Ein Homo Oeconomicus würde kritisch dagegen halten, dass die Güte der Vermögensverwaltung ausschließlich eine Frage monetärer Größen sei. Hat er nicht Recht? Wohl nicht, wenn wir einem neuen Aufsatz von Brooke Harrington folgen, in dem sie fragt, welchen beruflichen Habitus Vermögensverwalter von UHNWI aufweisen. Um ein Ergebnis vorwegzunehmen: Der Homo Oeconomicus wäre als Vermögensverwalter habituell ungeeignet; er würde die potentiellen Klienten schon beim Erstkontakt vor den Kopf stoßen.

### Forbes 400 – Superstar oder Supererbe?

Die Superreichen, die in den letzten Jahrzehnten Furore machten, waren meist die Superstars der Technologiebranche und der Finanzwelt. Viele dieser Quasi-Senkrechtstarter stehen auch auf der aktuellen Forbes-Liste ganz vorne. Ihren Reichtum verdanken sie keinen riesigen Erbschaften, da sie in der Regel aus Mittelklassen-Familien stammen, sondern eigenem unternehmerischen Erfolg. Das nährte die

---

## INHALT

### Gates oder Getty: Superreich zu werden ist nicht exakt dasselbe wie superreich zu bleiben

Titel  
Seite 2

### Gute Prüfer, schlechte Prüfer

Wirtschaftsprüfer und Vermögensverwalter  
Seite 7

### Sehr zufrieden

Umfrage zu Wirtschaftsprüfern  
Seite 9

### Glocal: Global investieren mit lokaler Expertise

Reinhard Pfingsten  
Seite 12

### Aktiv und mit eigenem Stil den europäischen Werten auf der Spur

Jörg Ahlheid  
Seite 13

### Die Ruhe vor dem Sturm

Thomas Hellener  
Seite 15

### Kalkulierbare Investmentfonds und Strategien für unkalkulierbare Märkte

smart-invest  
Seite 17

### Digitalisierung

Kolumne Kay Behrmann  
Seite 19

### MIFID II: Anforderungen an Produktüberwachung / Product Governance

Kolumne Jürgen App  
Seite 20

### Globaler Vermögensmarkt und warum man bei Verlusten gern den Kopf verliert

Neue Studien  
Seite 22

These, dass in der Ära von Globalisierung, informationstechnologischer Revolution und Finanzialisierung die Chancen für talentierte Personen sich verbesserten, durch unternehmerische Tätigkeit zur Spitzengruppe der Vermögenden vorzustoßen. Komplementär wäre dann zu vermuten, dass Gelddynastien, die Vermögen über Generationen vererben, im Ranking der Superreichen an Bedeutung verlieren – zumal fortgesetzte Erteilung zur Streuung des Vermögens führt.

Korom et al. prüften diese These für die USA anhand der Forbes Liste der 400 reichsten Amerikaner. Die Daten erfassen den Zeitraum 1982-2013. Die Frage lautete: wie veränderten sich Alter des Vermögens, Herkunft aus Erbschaft bzw. Familienhintergrund in der Forbes-Liste im betrachteten Zeitraum. Das Ergebnis: 1982 stammten 56% der Gelisteten aus reichen Familien, 2013 waren es nur noch 30%. Entsprechend nahm der Anteil der self-made Unternehmer zu. Zugleich ging das Median-Alter des Vermögens zurück. Differenziert man nach den Branchen, in denen schwerpunktmäßig der Reichtum erwirtschaftet wurde, ergibt sich: Insbesondere bei Handel, Technologie, Finanzen und Energie/Öl fallen starke Veränderungen auf. Unternehmer der Computer-Technologie konnten ihren Anteil in der Forbes-Liste seit 1982 von 3% auf 12% im Jahr 2012 erhöhen. Der Anteil der via Finanzbranche reich gewordenen stieg von 4,6% auf 20,7%. Und Unternehmer aus dem Bereich Handel/Gaststätten konnten sich von 5,5% auf 16,3% verbessern. Demgegenüber ging der Anteil von Vermögenden, die im Energiesektor zu Reichtum gelangten, von 21,8% im Jahr 1982 auf unter 10% in den frühen 90er Jahren zurück und stabilisierte sich seither auf diesem Niveau (2012: 9,8%). Damit bestätigen die Daten zunächst, dass in den wissensintensiven, innovativen und von der Globalisierung besonders profitierenden Sektoren – also Computer-Technologie und Finanzen – der self-made Superstar häufig ist. Beim gleichfalls zulegenden Handel dominieren hingegen traditionelle Familiendynastien, wie auch im an Bedeutung verlierenden Energiesektor. Insofern scheint die Tendenz zu bestehen, dass dynastischer Reichtum gegenüber Eigenleistungs-Reichtum an Boden verloren hat. Demnach würden die Superstars immer mehr, die Supererben immer weniger.

Allerdings relativiert sich dieses Ergebnis, sobald man auf den Verbleib von Vermögenden in der Forbes-Liste schaut. Es



Gordon Peter Getty ist ausgebildeter und aktiver Komponist und seit Beginn des Rankings im Jahr 1982 in der Forbes-400-Liste verzeichnet. Damit ist er nicht nur ein typischer Vertreter einer im Ölgeschäft zu Reichtum gekommenen Dynastie, sondern verkörpert wie nur wenige der Liste die Synthese aus – um es ein wenig altertümlich auszudrücken – Bildungs- und Wirtschaftsbürgertum, oder – um es moderner mit Bourdieu zu formulieren – aus hohem kulturellen und höchstem ökonomischen Kapital.

zeigt sich dann grob: Die Wahrscheinlichkeit, häufig in der Liste zu stehen, nimmt zu: mit dem Alter der Personen; mit dem Alter des Vermögens; mit der Zahl weiterer Familienmitglieder in der Liste. Die Wissenschaftler schließen daraus, dass für den Verbleib in der Liste Erbschaft bzw. Dynastiebildung ein wichtiger positiver Erklärungsfaktor ist. Die Autoren nennen hierfür mehrere Gründe: Erstens würden Erben großer Vermögen – durch Sozialisation, Ausbildung und Netzwerke bedingt – selber unternehmerisch tätig mit dem Ziel, ihr Vermögen weiter zu mehren. Das werde zweitens dadurch begünstigt, dass viele Erben selber Teilhaber an Unternehmen bzw. Hauptaktionäre seien. Drittens würden sie auf professionelle Vermögenverwaltungen zurückgreifen, etwa in Gestalt von Family Offices. Viertens nutzten sie die rechtlichen Möglichkeiten der Steueroptimierung und der weltweiten Vermögensanlage gekonnter als viele Neu-Superreiche; auch seien sie bei der Nachfolgeregelung hochprofessionell. Während der Markt eher die Reichtumsentstehung der Superstars der erstens Generation begünstige, sei bei dynastischem Reichtum die Vererbung der Kontrolle über die Bedingungen, reich zu bleiben, der entscheidendere Faktor.

## Beruflicher Habitus – zweite Natur oder genügt ein Wochenendseminar?

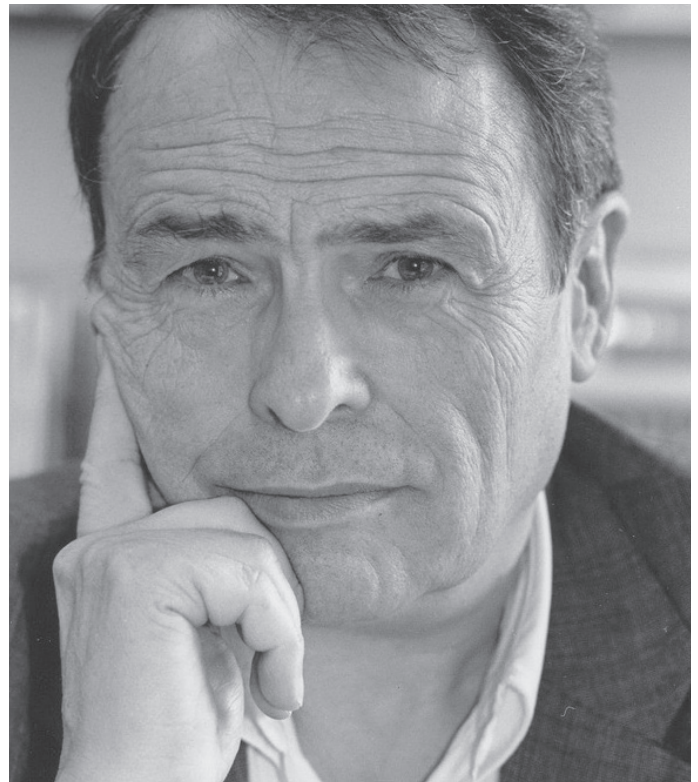
Die Kontrolle Reicher über die Bedingungen, reich zu bleiben,

hat Brooke E. Harrington im Hinblick auf Vermögensverwaltung in einem Buch analysiert. Darüber haben wir in Ausgabe Nr. 05/2916 des Private Banker berichtet. Im hier zu besprechenden Artikel hat sie die rund 70 Interviews, die sie mit Vermögensverwaltern führte, aus einem berufssoziologischen Blickwinkel analysiert. Der Fokus liegt dabei auf den generellen „Tugenden“, die Vermögensverwalter besitzen müssen, um Reiche als Klienten gewinnen und zufriedenstellen zu können. Hierzu verwendet sie den Begriff des Habitus des französischen Soziologen Bourdieu. Unter Habitus versteht dieser sozial erzeugte Tiefenstrukturen des Fühlens, Denken und Handelns. Der Habitus vollzieht dann gleichsam automatisch, was man tun soll, tun kann und auf keinen Fall tun darf. Harrington fragt nun: Gibt es für die von ihr befragten Vermögensverwalter berufstypische Habitusmuster? Ihre Antwort lautet: Ja. Ausgangspunkt ist dabei ihre These, dass Vermögensverwaltung im spätmittelalterlichen England aus dem unentgeltlichen Dienst von Gentlemen für Gentlemen entstanden sei, die einer gemeinsamen gesellschaftlichen „Schicht“ entstammten. Harrington beschreibt nun einerseits die Folgen einer grundsätzlichen Unähnlichkeit bzw. Asymmetrie zwischen Vermögenden und Verwaltern für den Habitus Letzterer. Andererseits fragt sie nach Bedingungen der Ähnlichkeiten im Habitus, die ein Klientenverhältnis erst möglich machen.

Die Grundkonstellation der Externalisierung der Vermögensverwaltung ist folgende Asymmetrie: Reiche geben eigenes Vermögen in die „Obhut“ von meist mit weniger Geld ausgestatteten (zunächst) „Fremden“. Sie geben dabei zugleich eine große Menge intimen Wissens über sich selber preis. Diese Asymmetrie kann leicht ausgebeutet werden. Das Problem kann von Seiten der Vermögenden nur durch eingehende Prüfprozesse und die Bildung von Vertrauen in die unbedingte Loyalität eines Verwalters gelöst werden. Insofern besteht laut Harrington die etwas paradoxe Berufsanforderung darin, dass das über monetäre Ertragsziele gesteuerte Management von Vermögen beim Verwalter selber nicht primär über Geld, sondern durch unbedingte Verpflichtung, Loyalität und ein entsprechendes Ethos motiviert sein sollte, das von Gelderwägungen unabhängig ist. Das schlägt sich, so Harrington, im Verhalten bzw. Habitus erfolgreicher Verwalter nieder: Die eigene monetäre Kompensation werde gegenüber den Vermögenden meist nur indirekt und mit Takt thematisiert. Das Thema „Geld“ ist habituell sogar ganz zu meiden, wenn man Kontakte mit Klienten anbahnen möchte. Hierzu seien indirekte Strategien die Mittel der Wahl, die dann lange Zeiträume in Anspruch nehmen können. Durch Aufbau von Reputation in der bisherigen beruflichen Praxis etwa können Verwalter darauf hoffen, von zufriedenen Kun-

den an andere Vermögende weiterempfohlen zu werden. Und durch Aufbau der „richtigen“ informellen Netzwerke besteht die Chance der scheinbar interesselosen, zufälligen Kontakthanbahnung: Das berufliche Tun der Verwalter richtet sich hier dann häufig nach dem nichtberuflichen Tun der Vermögenden, indem Verwalter die gleiche Freizeittätigkeit am gleichen Ort wählen wie potentielle Klienten. Auch hier muss zunächst das geschäftliche Interesse der interesselosen gemeinsamen Leidenschaft etwa für die Jagd, den Sport, die Kunst usw. „habituell“ untergeordnet bleiben.

„Ursprüngliche“ Vermögensverwaltung als unentgeltliche Leistung zwischen gesellschaftlich Gleichrangigen war Gewähr dafür, dass Ähnlichkeit von Lebenswelt, Bildung, Normen, Ethos, stillschweigend praktizierten Strategien zu einem ähnlichen primären, d.h. seit der Kindheit entwickelten Habitus führten. Das schaffte einerseits Sympathie, Solidarität, Vertrauen, andererseits Abgrenzung gegen als unähnlich wahrgenommene Gruppen. Zugleich entschärft der gemein-



Pierre Bourdieu (1930-2002) gilt als einer der einflussreichsten Soziologen und wirkmächtigsten Intellektuellen Frankreichs in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Der große Einfluss seines Habituskonzepts, auf das sich auch Harrington in ihrer Studie zu Vermögensverwaltern beruft, ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass er dieses einerseits im Rahmen umfassender gesellschaftlicher Theoriekonzepte entwickelte, andererseits in empirisch-hermeneutischen Analysen mit großem Spürsinn für Verborgenes mit Inhalten füllte, die in ihrer Feinheit und Tiefe nur schwer zu übertreffen sind.

same Habitus Probleme, die sich aus der grundlegenden Asymmetrie der Vermögensverwaltung ergeben. Die Frage, ob diese Ähnlichkeitsbedingungen im Verhältnis zwischen Vermögenden und Verwaltern heute noch gegeben sind, beantwortet Harrington mit einem bedingten Ja.

Teils stammen Verwalter und Klienten aus der gleichen sozialen Schicht. Handelt es sich um die Oberklasse, kann ein primärer Habitus mit exklusiven Verhaltensweisen Gemeinsamkeit stiften. In England mag hierzu ein distinktiver Akzent zählen, auf den etwa in Privatschulen geachtet wird. Allerdings führte nicht zuletzt die zunehmende Nachfrage nach Wealth Management in den letzten Jahrzehnten zu einer sozialen Öffnung. Vermögensverwalter haben vermehrt insbesondere Mittelklassenhintergrund. Sofern die Vermögenden selber aus Familien der Oberklasse stammen, reduziert sich damit die Ähnlichkeit des primären Habitus. Darauf können Verwalter verschieden reagieren. Sie können versuchen, sich im Erwachsenenalter die erforderlichen Verhaltensweisen anzueignen, etwa bestimmte Umgangsformen, richtige Antworten auf Fragen der Kleidung, des Stils usw.; Harrington spricht hier dann von sekundärem Habitus. Allerdings hat nur einer der befragten Vermögensverwalter einen entsprechenden Kurs besucht. Wichtiger als ein Wochenendseminar ist sowieso learning by doing, das jedoch schnell an Grenzen der Lernfähigkeit stoßen kann. Denn der primäre Habitus ist die stärkere Determinante des Verhaltens, Bourdieu spricht hier von der Hysterisis des Herkunftshabitus. Das braucht nicht von Nachteil zu sein. Harrington weist darauf hin, dass es sogar von Vorteil sein kann, wenn Verwalter einen „Hybridhabitus“ ausbilden, d.h. wenn sie typische Verhaltensmuster einer Mittelklassesozialisation (primärer Habitus) mit einem im Umgang mit Oberklasse-Angehörigen geschulten sekundären Habitus kombinieren, zumal der Habitus kein statisches Verhaltensprogramm sei. Zudem ist zu bedenken, dass auch innerhalb der Oberklassen diesbezüglich keine Homogenität und Statik besteht.

Die Untersuchung von Harrington zeigt, dass erstens aus dem besonderen Loyalitätsverhältnis, das Vermögensverwalter eingehen, spezifische berufliche Anforderungen an deren Verhalten und Habitus gestellt werden. Zweitens erleichtern Ähnlichkeiten bei Habitus und Neigungen das Verhältnis zwischen Vermögensverwaltern und Vermögenden, wobei hier durchaus eine „Liberalisierung“ und Heterogenisierung eingetreten ist. Den eher unausgesprochenen Hintergrund der Ausführungen von Harrington bildet die Vorstellung, dass Vermögende aus der Oberklasse stammen. Was aber ist beispielsweise mit den „Nerds“ vom Schlage Zuckerberg, die bereits millionenschwer sind und ihre 12-Quadratmeter-Studentenbude immer noch nicht verlassen wollen?

## Schlussbetrachtung

Die Untersuchung von Korom et al. beschränkt sich auf die USA und auf die reichsten 400 Personen. Die Studie von Harrington verarbeitet Interviews global positionierter Verwalter von UHNWI-Vermögen vor allem im Gebiet des ehemaligen Britischen Weltreichs. Können sich beide Studien befruchten? Wenden wir hypothetisch den Habitusansatz auf die reichsten 400 US-Amerikaner an, dann wäre bei Vermögenden aus Dynastien ein anderer primärer Habitus zu erwarten als bei den „Superstars“, die hauptsächlich aus der Mittelklasse stammen. Gerade im expandierenden und für Vermögensverwalter interessanten Feld dieser Gruppe erfüllen dann aber Verwalter mit Mittelklassenhintergrund die Ähnlichkeitskriterien in Bezug auf den Habitus am besten. Sie wären hier im Vorteil.

Durch die Ausweitung der Zone des Kapitalismus seit den 90er Jahren sind in den „aufstrebenden“ Regionen die meisten Reichen Vermögende der ersten Generation, wirtschaftliche Aufsteiger. Wenn die Ergebnisse von Korom et al. auch hier gelten, wäre gerade bei dieser rapide wachsenden Gruppe mit defizitärer Vermögensverwaltung zu rechnen und hier dann das größte Geschäftspotential zur erwarten. Harrington zufolge wäre dann bei diesen Aufsteigern kein primärer Habitus zu erwarten, der den Standards etablierter Vermögensdynastien des Westens entspricht. Auch das würde Vermögensverwalter mit Mittelklassenhintergrund oder eigener Aufstiegs Geschichte begünstigen. Die paradigmatische Fixierung auf die klassische englische Oberschicht erscheint in Anbetracht dessen leicht obsolet. Kulturelle Unterschiede zwischen Ländern und Regionen, die sich auch im Habitus niederschlagen, oder das in Anbetracht junger „Superstars“ bedeutsame Verhältnis von Alter und Habitus sind dabei noch gar nicht angesprochen. Man erkennt: Die wissenschaftliche Erforschung des Habitus von Vermögensverwaltern steht noch ganz am Anfang.

---

**Philipp Korom, Mark Lutter, Jens Beckert.** 2017. „The enduring importance of family wealth: Evidence from the Forbes 400, 1982 to 2013“, Social Science Research, Volume 65, Pages 75-95, July 2017

[LINK ZUR ÄLTEREN WORKING-PAPER-VERSION DER STUDIE](#)

**Elisabeth Brooke Harrington,** „Habitus and the labor of representation among elite professionals“, Journal of Professions and Organization, 2017, 4, 1–20

[LINK ZUR STUDIE](#)



◀ VON STRATEGEN ENTWORFEN,  
VON KÖNNERN GEMANAGT.

UNSER H&A RENTEN GLOBAL. ▶

**GEMEINSAM ZEICHEN SETZEN:**

Der H&A Renten Global (WKN: HAFX02) ermöglicht die Generierung von dauerhaft positiven Erträgen – auch im Umfeld niedriger Zinsen und volatiler Märkte. Sein Universum sind die globalen Anleihemärkte. Das erlaubt die Ausschöpfung aller Performancequellen: Carry, Currency und Credit (Anleihe-, Währungs- und Kreditmärkte). Das benchmarkunabhängige Investieren schafft nicht nur eine hohe Diversifikation, sondern auch die Voraussetzung, Opportunitäten auf allen Gebieten ertragssteigernd nutzen zu können. Geeignet für offensiv ausgerichtete Anleger.

[www.hauck-aufhaeuser.com](http://www.hauck-aufhaeuser.com)



**HAUCK & AUFHÄUSER**

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und zusätzlich dem jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form in den Geschäftsstellen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. Seidl Forum, Seidlstraße 21, 80335 München oder der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach, Luxembourg.

## Wirtschaftsprüfer

# GUTE PRÜFER, SCHLECHTE PRÜFER

Die Wirtschaftsprüfung gehört zu den wichtigsten Dienstleistungen rund um die unabhängige Vermögensverwaltung. Was den Unterschied zwischen gut und besser ausmacht.

Vor einiger Zeit wurde die Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH aus München von ihrem Wirtschaftsprüfer (WP) überrascht. Der teilte mit, dass das Mandat beendet werde, weil man aus dem Geschäftszweig „Prüfung Finanzdienstleister“ aussteige.

Für Hannes Peterreins war das ein merklicher Schreck. Denn erstens sind Wirtschaftsprüfer nicht irgendwelche Dienstleister für die Unabhängigen. Sie sind wichtig, sehr wichtig, betont fast jeder Verwalter, mit dem wir über das Thema geredet haben. Sie sind die Verbindungsglieder zur Aufsicht, übersetzen Gesetze und Vorschriften für die Verwalter, sollen Schiefstellungen in der Strategie und im Geschäft erkennen und ansprechen und gerne auch Lösungen für Probleme liefern. Man sieht sie als entscheidende Sparringspartner in Fragen rund um die strategische Entwicklung des Hauses an.

Und zweitens kommen nicht viele Experten in Frage. Das liegt zum einen am Geschäft. Unabhängige Vermögensverwaltungen gelten als nicht durchweg attraktive Kundschaft. Die Mandate sind meist nicht übermäßig groß und die Prüfung ist kompliziert; der Aufwand, sich an die schnell wandelnden Aufsichtswünsche und -vorgaben zu halten, ist hoch.

Verwalter, die einen Wirtschaftsprüfer suchen, haben es auch deswegen nicht leicht, weil nicht jeder WP am Markt auch ein guter Prüfer ist. Carolin Tsalkas von der Honestas Finanzmanagement in Hamburg bemerkt dazu: „Wie essentiell für das Verwaltergeschäft ein guter WP ist, merkt man erst, wenn man tatsächlich einen gefunden hat!“ Es gibt viele Faktoren, auf die man bei der Auswahl achten sollte und die den Unterschied ausmachen.

### Kompetenz

Es beginnt beim Thema Kompetenz. Das Kriterium wurde in einer Umfrage, die der Private Banker in der vergangenen Woche durchführte und an der sich 81 Verwaltungen beteiligten, am häufigsten genannt. Alexander Berger von Daubenthaler & Cie.: „Es ist unerlässlich, einen absoluten Profi zu haben, die Themen mit BaFin und Bundesbank sind hierzu sonst zu komplex.“ Anna Fischer, Chefin der Dialog

Vermögensverwaltung: „Unsere Prozesse sind weitgehend digitalisiert. Das muss man verstehen, um uns richtig prüfen zu können.“ Nicht jeder konnte das in der Vergangenheit, sagt sie. Ein Verwalter aus München berichtet, dass er seinem mittlerweile ausgewechselten Prüfer jedes Jahr aufs Neue erklären musste, was ein Investmentfonds ist. „Allen WPs, die wir kennengelernt haben, mussten wir Basics der Praxis erklären. Die Kluft zwischen Aufsichtsrecht und Praxis ist an einigen Stellen doch sehr merklich“ stellt ein Darmstädter Kollege fest. „Den letzten Prüfer haben wir nach einem Jahr geschasst“, gibt einer aus Hamburg an, „hoffungslos“.

Vorbildlich scheint die Expertise in der Kanzlei Ingendahl, Rust, Steinkuhl zu sein. „Unser zuständiger Prüfer hat eine Bankausbildung absolviert, war lange Jahre in der Konzernrevision bei dem Mischkonzern Franz Haniel & Cie. tätig, ist Controller (RKW) und hat die TSG-Prüfung zum Bank- und Börsenberater abgelegt“, lässt ein Verwalter verlauten. „Daneben besteht auch eine Affinität zu den Themen Börse und Aktien. (...) Unser Prüfer ist Mitglied des Verbandes VFI e.V. (Verband der Finanzdienstleistungsinstitute). (...) Mit dem VuV ist er vernetzt (im Verteiler für Rundschreiben usw.). Unser Prüfer nimmt an den Tagungen teil und informiert sich ansonsten u.a. durch die Teilnahme an den vom VuV angebotenen Seminaren.“

### Zuverlässigkeit

Das am zweithäufigsten genannte Kriterium für die Auswahl ihrer Prüfer ist Zuverlässigkeit. In nicht wenigen Fällen hapert es daran. „Unser letzter Prüfer hat uns eine Aufforderung der BaFin erst nach dem Verstreichen der Frist weitergereicht“, regt sich eine Verwalterin aus Hamburg heute noch auf. Sie hat daraufhin gekündigt. „Das war der Tropfen zu viel“. Auch Wirtschaftsprüfer Jürgen App bestätigt, dass er Mandanten gewonnen habe, deren vorherige Prüfer Termine nicht einhalten konnten. Vor allem im Mai wird es regelmäßig bei vielen Prüfern eng. Für die Kanzlei Ingendahl, Rust, Steinkuhl wird in diesem Zusammenhang reklamiert, „die richtige Größe“ zu haben. „Da für die Prüfungen des Jahresabschlusses im Prinzip

nur 2 Monate (April und Mai) zur Verfügung stehen, ist es wichtig, dass die Prüfungsgesellschaft nicht zu groß ist, weil dies ansonsten in der kurzen Zeit nicht zu bewältigen ist und ggf. zu Verzögerungen führt oder führen kann. Zur Bewältigung des Volumens ist unser Prüfer in der „heißen Phase“ daher auch am Wochenende tätig und für uns erreichbar.“

„Größere Prüfungsgesellschaften“, so heißt es weiter, „engagieren häufig freie Mitarbeiter, weil sie Festangestellte für diese Saisonarbeit nicht das ganze Jahr über beschäftigen können. Häufig werden auch junge Hochschulabsolventen eingesetzt, denen es noch an Erfahrungen fehlt.“ Außerdem setzen größere Prüfungsgesellschaften komplexe Prüfungsprogramme ein, deren Bearbeitung häufig sehr viel Zeit beanspruchen und den Ablauf einer Prüfung meist verzögern. „Diese Prüfungen erstrecken sich (vor Ort) dann meist über mindestens eine Woche. Unser Prüfer beschränkt sich dagegen vor Ort auf das Wesentliche, prüft nur Originalunterlagen, Kundenakten usw. und ‚belästigt‘ uns daher nur für eine relativ kurze Zeit, so dass wir uns wieder unseren eigentlichen Aufgaben widmen können.“

## Preis

Vieldiskutiert ist auch der Preis. Die Stundensätze schwanken von Prüfer zu Prüfer manchmal um 50 Prozent und mehr. Nicht nur Dialog-Chefin Fischer hat es nicht gerne, wenn Prüfer „jedes Telefonat zu horrenden Stundensätzen in Rechnung stellen“, wie es ihr alter Prüfer getan habe. Mit dem neuen arbeitet sie auf Basis eines Pauschalbetrages und fährt damit viel besser. Echte Pauschalhonorare sind zwar nicht erlaubt, aber in der Form eines Stundenkontingentes mit festen Stundensätzen scheinen die All-In-Vereinbarungen in der Praxis immer mehr an Boden zu gewinnen. Telefonische Auskünfte, die gemeinsame Bearbeitung der EdW-Fragebögen, Reisekosten, Bescheinigungen und die eigentliche Prüfung, alles sollte darin enthalten sein.

Um wirklich den günstigsten und bestgeeigneten Prüfer zu bekommen, machen einige Verwaltungen eine Ausschreibung. Insgesamt fünf Häuser gaben in der Private Banker-Umfrage an, auf diesem Weg zu einem Prüfer gekommen zu sein. Beim VZ Vermögenszentrum in München gelangte man so zu Deloitte und zeigt sich „sehr zufrieden“, so Geschäftsführer Tom Friess. Ganz generell gelten die großen, international tätigen Kanzleien als nicht eben billig. „Gerade für Kleinunternehmen, wie uns“, gibt ein Verwalter aus der Nähe von Frankfurt an, „ist dies ein wichtiger Punkt. Große, international tätige WP’s kann man so gut wie nicht bezahlen bzw. deren Preise sind unerschämmt.“ Viele Verwalter, mit denen wir gesprochen haben, empfehlen, in den Bundesanzeiger zu sehen, um die Unterschiede zwischen einzelnen Prüfern für etwa die

gleichen Umfänge herauszufinden. Die dort angegebenen Summen für die Abschlussprüfung sind immerhin ein Indiz.

## Aufsicht

Neben den drei Punkten Kompetenz, Zuverlässigkeit und Preis gibt es eine ganze Reihe anderer Faktoren für die Auswahl geeigneter Prüfer. Kaum ausgesprochen, aber immer gegenwärtig ist das Standing, das der Prüfer bei der BaFin hat. „Uns wurde von der BaFin im Prüfungsgespräch deutlich gemacht, dass man von unserem Prüfer eine hohe Meinung hat, sagt etwa ein Verwalter aus Hamburg. Umgekehrt ist es der Peterreins Consulting vor einigen Jahren ergangen. Deren Prüfer wolle man nicht nochmal sehen, stellte die Aufsicht in einem Prüfungsgespräch unmissverständlich klar. Die Aufsicht kann jederzeit verlangen, einen neuen Prüfer einzusetzen, und sie kann selbst auch einen benennen oder eben abberufen. Nicht alle Verwalter finden das ein faires Verfahren. „Die Aufsicht schiebt ihre Aufgabe einem privaten Unternehmen zu, das sie dann, wenn es nicht gut geht, auch noch bestraft“, schüttelt einer den Kopf. Das Grummeln in der Szene auch über die dauernden Änderungen ist unüberhörbar. Offen Stellung beziehen will aber keiner.

So oder so: Ein guter Prüfer pflegt sein Verhältnis zur Aufsicht und hält sich in deren Veranstaltungen auf dem Laufenden. Advertum-Chef Ralf Wiedmann lobt in dem Zusammenhang die WM Treuhand: „Unser Prüfer besucht regelmäßig fachspezifische Seminare zur Prüfungsvorbereitung auch im Hinblick auf die Prüfungsschwerpunkte der BaFin.“

## Wechsel

So vielfältig wie die Anforderungen, so vielfältig ist das Angebot. Vielleicht einige Dutzend Prüfer, so schätzt Jürgen App von App Audit, kommen in Deutschland für den Job ernsthaft in Frage. Den Richtigen gleich mit dem ersten Versuch zu finden, scheint den Verwaltungen, mit denen wir gesprochen haben (und vielen, die uns antworteten), überwiegend nicht gelungen zu sein. Wechsel ist nicht nur eine Notwendigkeit im Sinne einer optimierten Geschäftsführung. Dialog-Chefin Fischer: „Nach einigen Wechseln haben wir endlich einen Wirtschaftsprüfer, der nicht nur prüft, sondern auch gut unterstützt.“ Auch die BaFin wünscht sich Bewegung. Auf eine entsprechende Anfrage des Private Banker antwortete uns BaFin-Sprecherin Anja Schuchhardt: „Die BaFin begrüßt einen periodischen Prüferwechsel. Sie hat daher im Jahr 2012 bei Instituten, die seit mehr als zehn Jahren den gleichen Prüfer mit der Durchführung der WpHG-Prüfung beauftragt hatten, nach § 36 Abs. 4 WpHG die Beauftragung eines anderen Prüfers angeordnet und mit dieser Maßnahme gute Erfahrungen gemacht.“



## Zufriedenheit mit Wirtschaftsprüfern

### SEHR ZUFRIEDEN

Der Private Banker führte in der vergangenen Woche eine Umfrage zur Zufriedenheit unabhängiger Vermögensverwalter mit ihren Wirtschaftsprüfern durch. 81 Verwaltungen, darunter auch einige Fintechs, beteiligten sich an der Erhebung.

Die weitaus meisten Verwalter finden ihre Wirtschaftsprüfer nach unserer Umfrage durch eine Empfehlung. Zumeist sind es die Kollegen, die Tipps geben und sagen, ob und mit wem sie zufrieden sind. Aus manchen Gesprächen wurde deutlich, dass es auch durchaus üblich ist, in den Bundesanzeiger zu schauen, wo nicht nur die Namen der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, sondern zumeist auch deren Honorare zu erfahren sind. Oft kommen Verwaltungen aber auch durch ein (unaufgefordertes) Angebot zu ihrem Prüfer. Der Weg einer Ausschreibung wurde den Angaben zufolge fünfmal gewählt. In einzelnen Fällen sind in der Vergangenheit solche Ausschreibungen auch schon von der BaFin initiiert und durchgeführt worden.

Obwohl im Detail durchaus Kritik deutlich wird, sind die Vermögensverwaltungen mit ihren Wirtschaftsprüfern, jedenfalls wenn man die Ergebnisse unserer Umfrage zum Maßstab nimmt, „sehr zufrieden“. Von den 81 Teilnehmern gaben immerhin 48 diese Antwort. Überhaupt nur eine Verwaltung äußerte, „weniger zufrieden“ zu sein. Verglichen mit anderen Dienstleistern (etwa KVGen, Depotbanken oder Softwarelieferanten) ist das ein sehr guter Wert.

Ganz überwiegend Lob schütteten die Verwalter auch in den beigefügten Kommentaren über einzelne Prüfer aus. Ein Hamburger Haus äußerte etwa über die HTH Hansetreuhand: „Sehr angenehme, kompetente Zusammenarbeit; lösungsorientiert und zielstrebig“.

Johannes Wedding von der Kanzlei Wedding & Partner wurde für seine Qualitäten als Sparringspartner ausdrücklich gelobt. Zusammenfassend äußert ein Family Office aus dem Süddeutschen: „Es wird deutlich geworden sein, dass wir mit unserem WP extrem zufrieden sind.“



Horst Brandner lobte Uwe Lieb: „Herr Lieb hat sich auf Vermögensverwalter/Finanzdienstleister spezialisiert, wir sind mehr als zufrieden!“ Insgesamt sprachen 66 der 81 Verwaltungen in der Befragung konkrete Empfehlungen aus. Die meisten entfielen dabei auf zwei Kanzleien, die zugleich auch zu den meistbeschäftigten im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung gehören.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft von Jürgen App (der auch Kolumnist des Private Banker ist) hat zusammen mit den Kanzleien Sauer- mann - Epple - Jurowsky und Hessler - Mosebach die meisten Mandate in dem

von uns betrachteten (nicht vollständigen) Kreis unabhängiger Verwalter. Wir zählten je acht Mandate (Stand: letzte veröffentlichte Bilanzen im Bundesanzeiger, keine Gewähr für die Richtigkeit der Anzahl). In unserer Befragung erhielt App Audit auch acht Empfehlungen (die allerdings nicht ausschließlich von den Kunden stammen). Stellvertretend äußerte Frank Ackermann von AHP: „Wir arbeiten mit App Audit seit unserer Gründung sehr vertrauensvoll zusammen und können das Unternehmen uneingeschränkt empfehlen.“

### DIE EMPFEHLUNGEN

2017  
Empfehlung  
**WIRTSCHAFTSPRÜFER**  
**App Audit**  
★★★★★  
Private Banker  
Das Vermögensverwalter Magazin

2017  
Empfehlung  
**WIRTSCHAFTSPRÜFER**  
**Hessler - Mosebach**  
★★★★★  
Private Banker  
Das Vermögensverwalter Magazin

	Mandat	Empfohlen	Ort	www	mail	Name
Adlatus			München	adlatus-stb.de	kanzlei@adlatus-stb.de	Elke Schönleben
Andreas Weisang		1	Frankfurt	wpraweisang.de	wpraweisang@gmail.com	Andreas Weisang
App Audit GmbH	> 5	8	Gensingen	www.app-audit.de	juergen.app@app-audit.de	Jürgen App
AUREN Treuhand GmbH			München, Frankfurt, Stuttgart	www.auren.com	info@auron.de	
B&L Berger Lindzus Lutz Brechters			Köln	http://www.blp-stb.de	kontakt@blp-stb.de	Stefan Lutz
BANSBACH GmbH			Stuttgart, Dresden, Jena, Baden-Baden, Balingen, Freiburg, Leipzig	www.bansbach-gmbh.de	stuttgart@bansbach-gmbh.de	
BDO AG	> 2	1	26 Standorte	www.bdo.de	gebhard.zemke@bdo.de	Dr. Gerhard Zemke
BEST AUDIT GmbH			Berlin, Dresden, Hamburg, Stuttgart, Reutlingen, Hannover, München	www.bestaudit.de	berlin@bestaudit.de	
Bolanz & Lahmann Wirtschaftsprüfer Steuerberater	> 1	1	Villingen Schwenningen	www.wirtschaftspruefer-vs.de	kanzlei@wirtschaftspruefer-vs.de	
BTU TREUHAND GmbH			München	www.btu-group.de	muc@btu-group.de	Ulrich Schneider
CASIS Heimann Buchholz Espinoza Partnerschaft			Hamburg, Kiel	www.casis-wp.de	info@casis-wp.de	
Christoph Oberdörster		1	Darmstadt	www.bert-daiber.de	j.daiber@bert-daiber.de	Jürgen Daiber
Clostermann & Jasper Partnerschaft mbB			Hamburg, Bremen	www.clostermann-jasper.de	info@clostermann-jasper.de	
CT Lloyd GmbH		1	Bremen, Hannover, Hamburg, Köln, Leipzig, Magdeburg	www.ct-lloyd.de	hannover@ct-lloyd.de	
Dase Haenel			Berlin	www.wpk.de	kontakt@wpk.de	
Deloitte & Touche GmbH	> 1	3	16 Standorte	www2.deloitte.com		
dhmp Karlsruhe		1	Karlsruhe	www.dhmp.de	info@dhmp.de	Olaf Meyer
DIERKES Hamburg AG			Hamburg	www.dierkes-partner.de	info@dierkes-partner.de	
Dohm, Schmidt, Janka		1	Berlin Frankfurt	www.dsjaag.de	berlin@dsjaag.de	Matthias Schmidt
DPRT		1	Rellingen	www.dprt.de	info@dprt.de	Bernd Dankowski
Dr. Merkel			Kaiserslautern	www.kanzlei-dr-merkel.de	dr.merkel@datevnet.de	Dr. Hans-Otto Merkel
Dr. Schmidt & Partner			München	www.wpg-sued.de	wspartner@wspartner.de	
DWAZ Wirtschaftskanzlei Bringmann & Partner mbH			Kassel	www.kanzlei-dwaz.eu	wp@dwaz.eu	
DWP Aktiengesellschaft	> 2		Düsseldorf	www.dwp-gruppe.com	duesseldorf@dwp-gruppe.de	Ralf Wagner
Ebner Stolz GmbH & Co. KG			div. (15)	www.ebnerstolz.de	info@ebnerstolz.de	
ECENTIS GmbH		1	Oldenburg	www.ecentis-wpg.de	info@ecentis-wpg.de	Gerold Heinen
Ernst & Young GmbH	> 1	2	div. (19)	www.ey.com		
EVISTRA Steuerberatungsgesellschaft mbH & Co. KG		1	Augsburg	www.evistra.de	info-augsburg@evistra.de	Thomas Voh
FFA Frankfurt Finance Audit GmbH	> 2	1	Frankfurt	www.frankfurtfinanceaudit.de	info@frankfurtfinanceaudit.de	Martin Schliemann
FIDAUDIT GMBH		0	div. (13)	www.fidaudit.de	info@fidaudit.de	
Formhals Revisions- und Treuhand GmbH		0	Köln	www.formhals.com	mail@formhals.com	Gunther Formhals
Frankus & Partner		1	Düsseldorf	www.frankus.com	nihongo@frankus.com	
Geier Wirtschaftsprüfer			Oberhausen	www.wp-geier.de	info@wp-geier.de	Johannes Geier
GHP Großmann, Holst & Partner mbB			Hamburg	www.ghp-stb.de	Info@ghp-stb.de	Claudia Pache
GKP GmbH	> 1	1	Berlin	www.gkp-wpg.de	info@gkp-wpg.de	Ralf Pauer
Greis & Brosent GmbH	> 2	4	Düsseldorf, Darmstadt, Elz	www.greis-brosent.de	info@greis-brosent.de	
Heßler Mosebach	> 5	8	Frankfurt	hessler-mosebach.eu	hessler@hessler-mosebach.de	Armin Heßler
Hors und Hufert			Wiesbaden	www.horst-hufer.de	kanzlei@horst-hufer.de	Jürgen Hufer
HTH Hansetreuhand Hamburg GmbH	> 1	2	Hamburg			Jörg Rogge
Hubert-Reh Vingerhoets Kollegen GmbH			Rosenheim, Traunstein	www.zvdg.de	info@zvdg.de	Hubert Reh
Ingendahl Rust Steinkuhl	> 2	3	Rheinberg	www.ingendahl-rust-stein-kuhl.de	anwaelte@ingendahl-rust.de	Dr. Joachim Ingendahl

	Mandat	Empfohlen	Ort	www	mail	Name
KMS Stuttgart		1	Stuttgart	www.kms-steuern.de/	info@kms-steuern.de	Bernd Mattern
LIEB GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft		2	Aalen	www.lieb-wpg.de	info@lieb-wpg.de	Uwe Lieb
Limmer & Geissen Treuhandgesellschaft mbH			München	www.limmer-geissen.de/	info@limmer-geissen.de	Ludwig Limmer
Lohrmann Riehle Lätsch Durach GmbH			Stuttgart, Freiburg	www.lohrmann-partner.de/	info@lohrmann-partner.de	Helmut Lohrmann
MCA mid cap Audit Bremen		1	Bremen	www.midcapaudit.com		Michael Hübner
Michael Tille und Norbert Blanz	> 1		Hamburg	www.mtwphh.de	info@mtwphh.de	
MOORE STEPHENS			div. (15)	www.moorestephens.de	dunja.krug@moorestephens.de	Dunja Krug
NPP Niethammer, Posewang & Partner GmbH	> 1	2	Hamburg	www.npp.de	s.buchert@npp.de	Stephan Buchert
O&R Oppenhoff & Rädler AG			München	www.or-group.com	muc@or-group.com	
PKF FASSETL SCHLAGE		2	div (12)	www.pkf-fasselt.de	info@pkf-fasselt.de	
PricewaterhouseCoopers	> 2	2	div. (21)	www.pwc.de		
Prof. Dr. Nann Treuhand & Revisions-GmbH Wirtschaftsprüfungsgesell.	> 2		Villingen Schwenningen	www.nann.info	info@nann.info	Prof. Dr. Werner Nann
Quintum Revisions und Treuhand-GmbH		1	München	www.quintum-wp.de	info@quintum-wp.de	Volker Moses
Rausch, Albert und Bathon		1	Hösbach	www.rab-wpg.de	info@rab-wpg.de	Achim Albert
RFP Baumeister Wirtschaftsprüfung GmbH			Landau, Saarbrücken	www.rfp-steuerberatung.de	willi.hauser@htw-saarland.de	Willi Hauser
RGT TREUHAND	> 2	1	Frankfurt	www.rgtgroup.de	frankfurt@rgtgroup.de	Frank Jockers
RHS Rein • Hambrecht • Singer GmbH			München	www.rhs-muenchen.de	info@rhs-muenchen.de	Karl Singer
Rödl & Partner GmbH		1	div. (9)	www.roedl.de	info @ roedl.de	
Roeyer Broenner Susat Mazars GmbH & Co. KG		1	div.	www.mazars.de		Lars Arndt
Sauermann Epple Jurowsky	> 5	3	Köln	www.s-e-j.de	info@s-e-j.de	
Schneider + Partner GmbH		1	München, Dresden, Chemnitz	www.schneider-wp.de	info@schneider-wp.de	Klaus Schneider
Siefert, Sättele & Partner GmbH			Kelkheim	www.ssp-kelkheim.de/	link@ssp-kelkheim.de	Wilhelm Link
Steinacker Müller Dehner Partnerschaft mbB	> 1	1	Erlangen	www.steinacker-mueller-dehner.de	Kanzlei@steinacker-mueller-dehner.de	Markus Müller
STG Schwäbische Treuhandgesellschaft	> 1	2	Kaufbeuren, Kempten	http://www.schwaebische-treuhand.de	info@schwaebische-treuhand.de	Günther Marz
TGS Knoll Beck	> 1		Würzburg	www.knollbeck.de	info@knollbeck.de	Prof. Dr. Heinz-Christian Knoll
TPW GmbH		1	div. (12)	www.tpw.de		
TREUMERKUR Dr. Schmidt und Partner KG	> 2		Köln	www.treumerkur.de	c.dornseifer@treumerkur.de	Clemens Dornseifer
TRIANON GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft			Berlin	www.trianon-wpg.de	kontakt@trianon-wpg.de	
TWR Rottweiler Treuhand GmbH & Co. KG		1	Rottweil	www.twr-wpg.de	info@twr-wpg.de	Peter Fischer
Vereinigte Treuhand GmbH			Löhne	www.vereinigte-treuhand.de	info@vereinigte-treuhand.de	Martin Schrahe
VHL Vahle & Langholz GmbH			Berlin, Düsseldorf	www.vhl-wp.de	info@vhl-wp.de	Peter Vahle
Walter Okon			Mannheim	www.wp-okon.de	Walter.okon@wp-okon.de	Walter Okon
Warth & Klein Grant Thornton AG			div. (10)	www.wkgt.com	request@wkgt.com	
Wedding & Cie. GmbH	> 1	2	Frankfurt	www.wedding-partner.de	frankfurt@wedding-partner.de	Johannes Wedding
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungskanzlei Andrea Kabuth	> 1	2	Frankfurt	www.wp-kabuth.de	andrea.kabuth@wp-kabuth.de	Andrea Kabuth
Wissler, Protzen & Partner			Baden-Baden	www.protzen-wissler.de	wpg@wissler-protzen.de	
WM Treuhand Stuttgart GmbH		1	Stuttgart	www.treuhand-stuttgart.de/	stuttgart@treuhand-stuttgart.de	

## Aktien und Anleihen

# GLOCAL: GLOBAL INVESTIEREN MIT LOKALER EXPERTISE

Von Reinhard Pfingsten, Chief Investment Officer bei Hauck & Aufhäuser

Der Dax ist als Kursindex, also ohne Dividenden, in den zurückliegenden zehn Jahren nicht einmal um 20 Prozent gestiegen. Der Dow Jones hingegen, der ebenfalls wie international üblich ohne Gewinnausschüttungen berechnet wird, hat in diesem Zeitraum ein Plus von gut 50 Prozent geschafft. Dieser einfache Vergleich zeigt, wie wichtig bei der Anlagestrategie die regionale Diversifikation ist. Die Streuung der Anlagen ist gewissermaßen der einzige „free lunch“, den es an den Finanzmärkten gibt.

Auf der Aktienseite lässt sich eine globale Investmentstrategie auch mit einem überschaubaren Team und lokaler Präsenz umsetzen. Voraussetzung ist die Nutzung quantitativer Faktoren, zu denen überall auf der Welt Zugang besteht. Per Internet ist das heute problemlos möglich. Nach den langjährigen Erfahrungen von Hauck & Aufhäuser deuten folgende sechs Faktoren auf eine künftig überdurchschnittliche Wertentwicklung von Aktien hin: günstige Bewertung, starkes Momentum, geringe Volatilität, hohe und wachsende Dividende bei einer angemessenen Ausschüttungsquote, überdurchschnittliches Gewinnwachstum und gute Unternehmensqualität, die sich in einer hohen Eigenkapitalrendite und einer stabilen Gewinnentwicklung widerspiegelt.

Das Anlageuniversum des H & A Aktien Global (WKN: HAFX01) besteht aus den 1650 Werten des MSCI World. In einem ersten Schritt werden bei jedem der sechs Faktoren die 15 Prozent besten Titel selektiert. Dann folgt eine umfassende Analyse, bei der die Gefahren durch bestehende und potenzielle Wettbewerber, die Verhandlungsmacht von Zulieferern und Kunden oder die Bedrohung durch Ersatzprodukte bewertet werden. Eine SWOT-Analyse, die die jeweiligen Stärken und Schwächen sowie die Chancen und Risiken der einzelnen Aktien gegenüberstellen, rundet das Bild ab. Das Ergebnis ist ein konzentriertes Portfolio aus 50 gleichgewichteten Werten, das jedoch breit über Regionen und Branchen gestreut ist.

Die Kombination der verschiedenen Faktoren kommt sowohl der (höheren) Rendite als auch der (niedrigeren) Volatilität



Reinhard Pfingsten ist Chief Investment Officer bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers. Er verantwortet dort die Anlagestrategie für private und institutionelle Kunden.

zugute. Dasselbe gilt für die maximale Diversifikation.

Der deutsche Mittelstand macht es vor: Er kombiniert die hohe Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft mit einer globalen Präsenz. Diese „Glokalisierung“ ist auch im Finanzbereich möglich. Basierend auf festen Regeln und quantitativen Bewertungen lässt sich ein weltweit breit gestreutes Aktienportfolio aufbauen, das eine überdurchschnittliche Rendite verspricht.

### Globaler Ansatz bei Anleihen noch wichtiger

An den Rentenmärkten ist eine weltweite Streuung vielleicht sogar noch wichtiger als an den Aktienmärkten. Auch hier ein Beispiel zur Verdeutlichung: Ende Mai rentierten deutsche Bundesanleihen mit zehnjähriger

Laufzeit mit 0,4 Prozent. US-Treasuries mit derselben Laufzeit warfen dagegen einen Zins von 2,2 Prozent ab, also mehr als fünf Mal so viel. Der H & A Renten Global (WKN: HAFX02) verfolgt ebenfalls ein globales Konzept, um alle sich weltweit bietenden Rendite- und Währungschancen zu nutzen.

Auch dieser Investmentansatz basiert auf der Analyse quantitativer Daten wie Renditekurven, Risikoaufschlägen oder Währungsverschiebungen. So lässt sich auch im Rentenbereich mit einem kompakten Fondsmanagement ein weltweit breit gestreutes Portfolio aufbauen und managen. Für den Anlageerfolg ist weniger die Größe des Teams entscheidend, sondern vielmehr die richtige Auswahl und Interpretation der entscheidenden quantitativen Faktoren. Der H & A Renten Global belegt das.

## KONTAKT

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

Kaiserstraße 24  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 2161-0

E-Mail: [info@hauck-aufhaeuser.com](mailto:info@hauck-aufhaeuser.com)

Weitere Informationen:

[www.hauck-aufhaeuser.com](http://www.hauck-aufhaeuser.com)

Spezialist für europäische Werte

## AKTIV UND MIT EIGENEM STIL DEN EUROPÄISCHEN WERTEN AUF DER SPUR

Von Jörg Ahlheid, La Financière de l'Echiquier

Viele wichtige Aktienindizes weltweit befinden sich im Höhenflug. Egal ob die deutschen Indizes MDAX & DAX, der französische CAC 40 oder der S&P 500 – in den vergangenen Wochen und Monaten gab es für Investoren hier meist nur Grund zur Freude. Und dennoch herrscht bei vielen Anlegern eine gewisse Skepsis: Sind Aktien aktuell zu teuer? Wann und wo sollten Sie einsteigen? Steht der nächste Crash bevor?

Umso mehr kommt es auf die gezielte Auswahl von Qualitätswerten in diesem herausfordernden Umfeld an und Stabilität im Portfolio. Die 1991 in Paris gegründete Fondsboutique La Financière de l'Echiquier (LFDE) ist Spezialist für europäische Werte, mit einer besonderen Expertise für Stock- und Bond-Picking. Seit nunmehr 26 Jahren identifiziert die französische Fondsgesellschaft erfolgreich aussichtsreiche Einzelwerte aus dem großen europäischen Aktien- und Anleiheuniversum. Als aktiver bottom-up-geprägter Asset Manager, dessen Fokus auf einer tiefgehenden Unternehmensanalyse liegt und der sich frei von Stimmungen und kurzfristigen Trends an den Märkten bewegt, bietet LFDE seinen Anlegern echten Mehrwert.

Hohe und stabile Erträge bei gleichzeitig konsequentem Risikomanagement lautet die Zielsetzung, mit der sich die Fondsmanager auch gerne einmal entgegen der landläufigen Bewertung oder Marktmeinung positionieren. Dies zahlt sich in nachhaltigem Alpha für die privaten wie institutionellen Kunden aus. In Frankreich hat sich das Haus so bereits als eine feste Größe unter den unabhängigen Vermögensverwaltern etabliert.

### Konzentrierte Fondspalette mit Charme

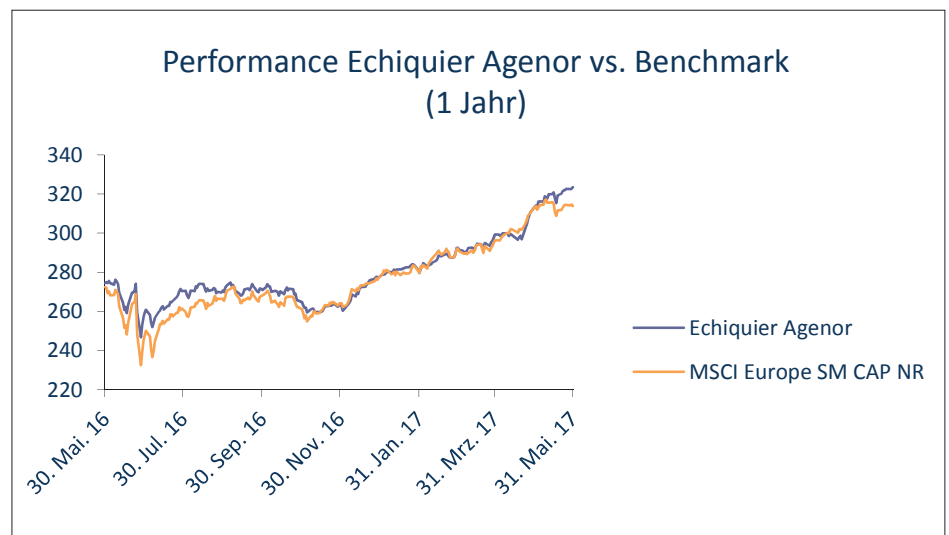
Das 30-köpfige Fondsmanagement-Team verwaltet rund 8 Milliarden Assets under



Jörg Ahlheid ist Direktor der Abteilung Geschäftsentwicklung Deutschland und Österreich bei La Financière de l'Echiquier.

Management. In Deutschland und Österreich zum Vertrieb zugelassen sind sieben Aktien-, zwei Misch- und ein Rentenfonds sowie ein Wandelanleihen- und ein Alternative Investment-Fonds. Das Erfolgsrezept von LFDE liegt aber auch in der sehr fokussierten Produktpalette, die sich im Rahmen einer übergeordneten Portfoliostruktur ideal beimischen lässt. Neben den bekannten Flaggschiffprodukten Echiquier Agressor und Echiquier Arty verfügt die Boutique über ausgewiesene Expertise und langjährige Erfahrung bei europäischen Small- und Mid-Caps. Fondsmanagerin und Teamleiterin Stéphanie Bobtcheff blickt auf mehr als 18 Jahre Investormenterfahrung im Universum der europäischen Nebenwerte zurück.

Mit dem Echiquier Agenor und dem Echiquier Entrepreneurs hat sie mit ihrem Team eine wichtige Nische besetzt und identifiziert in diesem überdurchschnittlich anspruchsvollen Segment mit großem Erfolg attraktive Wachstumsunternehmen zu günstigen Kursen und mit weiterem Kurssteigerungspotenzial. Dabei strebt sie eine breite Streuung nach Branchen und Ländern an, was besonders in diesem Segment



äußerst wichtig ist. Ein Beleg für ihre richtige Strategie ist die beeindruckende Performance der beiden Fonds: So konnte der auf Mid-Caps ausgerichtete Echiquier Agenor seit Anfang des Jahres um mehr als 13 Prozent zulegen.

Der auf Small- und Micro-Caps fokussierte Echiquier Entrepreneurs, der aufgrund des hohen Investoreninteresses sogar für neue Mittelzuflüsse vorerst geschlossen wurde, verzeichnet auf Drei-Jahressicht ein Plus von mehr als 66 Prozent.

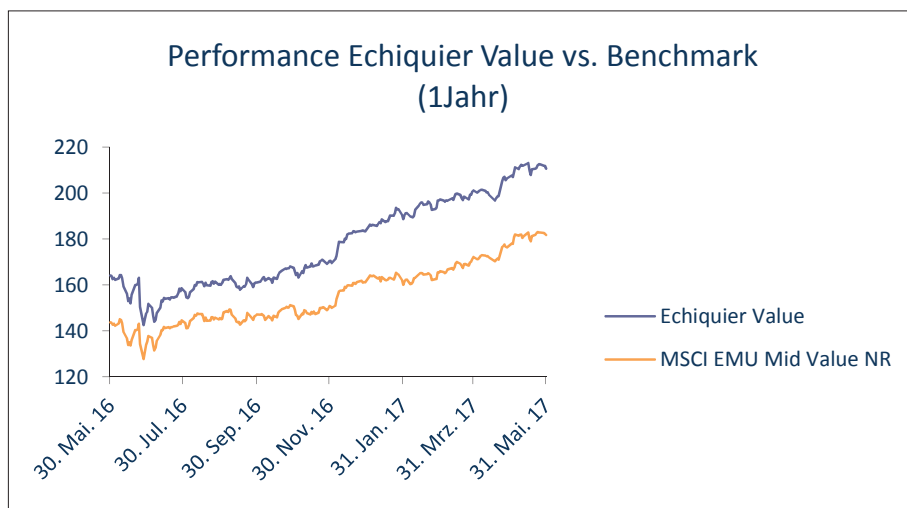
Der Echiquier Value gehört ebenfalls zu einer wichtigen Fondsstrategie der französischen Boutique und komplettiert das Angebot für private wie institutionelle Investoren. Zwar erst seit April dieses Jahres in Deutschland zugelassen, besteht die Strategie bereits seit fast fünf Jahren. Fondsmanager Damien Marriett identifiziert unterbewertete Aktien aus der Eurozone, das heißt Titel bei denen das Verhältnis von Kurs- zu Buchwert sowie von Unternehmenswert zu eingesetztem Kapital niedrig ist. Value-Aktien haben sich seit 2010 schlechter als der Markt, vor allem aber deutlich schlechter als Growth-Aktien entwickelt. Grund hierfür war die Kombination aus schwachem Wirtschaftswachstum und niedrigem Zinsumfeld. Doch dieser Trend löst sich langsam auf: Das Zinsrisiko ist auf dem Vormarsch und die Konjunkturindikatoren in der Eurozone verbessern sich. Davon werden Value-Aktien in Zukunft profitieren. Schon jetzt gehört der Echiquier Value mit einer 1-Jahres-Performance von mehr als 30 Prozent zu den besten Euro-Land-Aktienfonds.

## Unternehmen auf Herz und Nieren geprüft

Gemäß der Investmentphilosophie von LFDE liegt der Schlüssel zum Erfolg in der tiefgreifenden Unternehmensanalyse. Kern

des Investmentprozesses ist daher der persönliche Kontakt zum Unternehmensmanagement – insgesamt bis zu 1.500 Gespräche mit der Führungsmannschaft der potentiellen Zielunternehmen werden pro Jahr geführt. Anschließend beginnt die qualitative und quantitative Bewertung der Gesellschaften. Zu den relevanten Kriterien zählen: Qualität des Managements und der Finanzstruktur, Transparenz der Ergebnisse, Wachstumsperspektive der Branche, der spekulative Aspekt sowie die Umwelt- und Sozialverantwortung der jeweiligen Unternehmen. Es folgt die quantitative Analyse der Finanzkennzahlen, um den angemessenen Kaufpreis und das mittelfristige Bewertungsziel zu ermitteln. Im Investment-Case sind dann alle Einschätzungen und Bewertungen zusammengefasst – dieser dient letztlich als Grundlage für die Investmentempfehlung. Eine Besonderheit: Bei allen Fondsstrategien von LFDE werden ESG-Kriterien (Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien) aus Überzeugung in die Unternehmensanalyse miteinbezogen, da sie entscheidend zum Erfolg oder Misserfolg der weiteren Geschäftsentwicklung beitragen können.

Nachhaltigkeit und Gerechtigkeit wird aber auch im eigenen Unternehmen groß geschrieben. Firmengründer Didier Le Menstrel liegt es am Herzen, durch die eigene Stiftung Fondation La Financière de l'Echiquier benachteiligte Menschen zu unterstützen. Bereits seit 2005 fördert die Stiftung in Frankreich – und sukzessive auch in anderen europäischen Ländern – Kinder und Jugendliche aus sozial benachteiligten Familien, indem sie ihnen Wege in Bildungseinrichtungen und die Berufswelt eröffnet. Dabei werden nicht nur finanzielle Unterstützung, sondern auch die Kompetenzen der Mitarbeiter von La Financière de l'Echiquier eingebracht.



## KONTAKT:

### La Financiere de l'Echiquier

Bockenheimer Landstrasse 51-53  
60325 Frankfurt am Main

Jörg Ahlheid  
Tel.: 069 509 292 49  
Mail: [jahlheid@lfde.com](mailto:jahlheid@lfde.com)

Weitere Informationen [www.lfde.de](http://www.lfde.de)

## Value Investing

# DIE RUHE VOR DEM STURM

Fondsmanager Frank Fischer bereitet den PRIMA – Globale Werte auf turbulente Zeiten vor.  
Von Thomas Hellener, Geschäftsführer der PRIMA Fonds Service GmbH



Frank Fischer ist Vorstand der Shareholder Value Management AG und übt dort die Funktion des Chief Investment Officers aus. Als Portfolio Manager ist er für den PRIMA – Globale Werte verantwortlich.

Wenn man sich die Aktienmärkte in diesem Jahr anschaut, dann klettern die Notierungen der wichtigsten Indizes immer weiter nach oben. Man kann fast die Uhr danach stellen, bis Dow Jones, S&P 500 oder auch der Dax neue Hochs erklimmen. Dabei ist die Schwankungsbreite so gering, dass einem als erfahrener Anleger langsam mulmig wird. Denn immer wenn es zu ruhig an den Börsen ist, dauert es nicht mehr lange, bis es zu einer heftigen Korrektur kommt. Es muss ja nicht gleich ein Crash sein.

Es gibt aber durchaus gute Gründe für die immer weiter steigenden Kurse. Da ist zum einen die Politik. Zunächst weckte US-Präsident Trump große Erwartungen. Seine angekündigte Steuerreform ließ die Anleger von besseren Unternehmensgewinnen träumen. Dann haben die Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich den Märkten die Angst genommen, die EU könnte auseinanderbrechen. Von Unternehmensseite her wurden gute bis sehr gute Quartalszahlen

geliefert. Und das nicht nur in den USA, sondern vor allem auch in Europa. Dabei ist auffällig, dass dies für den breiten Markt gilt. Getrieben vom Tech-Sektor und der Nachfrage aus Asien überraschten Europas Unternehmen mit einem Gewinnwachstum von 23 Prozent im Vergleich zum ersten Quartal 2016. Die US-Firmen schafften rund 14 Prozent. Von daher hatten die Märkte zuletzt zwar etwas korrigiert, sind aber weiterhin nicht überhitzt.

Das liegt vor allem auch an der guten Konjunktur und den weiteren Aussichten. Die konjunkturelle Lage ist in Europa sehr gut, in Deutschland sogar extrem gut. Und die Aussichten bleiben positiv. So steht der ifo-Geschäftsklimaindex so hoch wie seit den 1970ern nicht mehr. Und auch andere Stimmungsindikatoren befinden sich in der Nähe ihrer Mehrjahres-Hochs. Dies gilt nicht nur für Deutschland, sondern für die gesamte Eurozone. Dabei bleibt die Hoffnung, dass dies auch noch eine Weile so bleiben wird, denn die EZB wird die Zinsen weiterhin niedrig halten. Europa entwickelt sich als Spät-Zykliker weiterhin prächtig.

## USA und China beginnen zu schwächeln

Also alles in Ordnung? Nein! Bleiben wir kurz bei der Konjunktur. Für die USA und China gilt der positive Ausblick nämlich nicht mehr. Die USA sind in ihrem konjunkturellen Zyklus Europa voraus. Deshalb dürfte der Trend in Amerika nicht ewig halten. Und auch aus China gibt es erste Warnzeichen. Hier ist es vor allem die enorme Schuldenhöhe, die zur Vorsicht mahnt, und dann fängt die Konjunktur moderat an zu schwächeln, wie die Daten für April deutlich gemacht haben. Zwar hat sich Chinas Geschäftsklima zuletzt wieder etwas stabilisiert, weil sich vor allem die Stimmung der kleinen und mittleren Unternehmen wieder etwas aufgehellt hat. Aber trotzdem sehen wir hier ein erhöhtes Gefahrenpotential.

Bleiben wir zunächst bei Donald Trump. Fast täglich kommen aus Washington Nachrichten, die zunehmend Zweifel bezüglich der wirtschaftlichen Agenda – die das Wachstum mit einer dramatischen Steuerreform, einer Infrastruktur-Initiative und einer Neu-Orientierung des Handels stärken soll – aufkommen lassen. Trump verspricht viel, lässt aber keine Taten

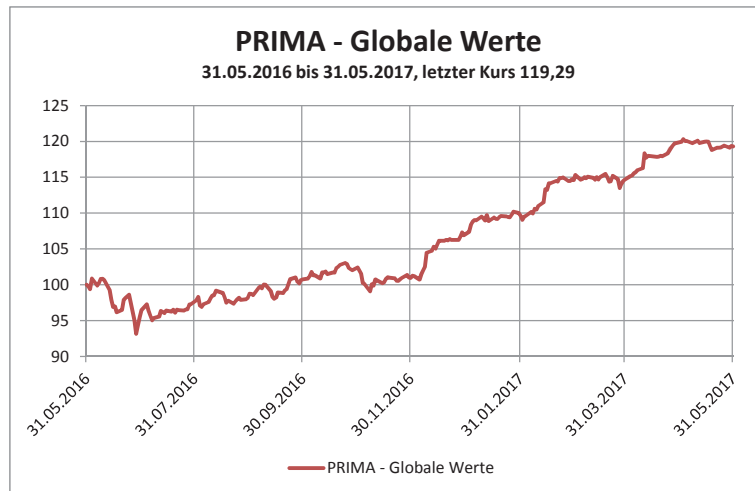
folgen. Zumindest keine, die den Unternehmen Vertrauen einflößen könnten.

Dann die ständigen Terroranschläge. Ob in Paris, Nizza, Berlin oder Manchester, um nur einige zu nennen. Schließlich die politischen Spannungen zwischen Europa und den USA. Dann Russland, China, Nordkorea, die Türkei, der Nahe Osten. Es gibt derzeit unendlich viele Gefahrenherde, die jederzeit explodieren können. Man hat zwar das Gefühl, dass die Märkte all das nicht sonderlich interessiert. Doch es ist aus langjähriger Erfahrung nur eine Frage der Zeit, bis einer dieser Krisenherde in den Fokus der Anleger rückt. Dann ist eine Korrektur unvermeidlich.

## Die richtige Positionierung: Mr. Market als entscheidender Faktor

Wie kann und muss man sich in einer solchen Situation positionieren? Unser vermögensverwaltender Mischfonds PRIMA – Globale Werte wird von Frank Fischer nach den Prinzipien des Value Investing gemanagt. Im Einzelnen bedeutet das, dass in unterbewertete Aktien mit einer hohen Sicherheitsmarge investiert wird, um das Risiko zu reduzieren, gleichzeitig aber auch die Renditechancen der Aktienanlage zu erhalten. Der Fonds dient dem langfristigen Erhalt und Zuwachs des Vermögens. Die bisher sehr guten Ergebnisse basieren dabei auf einem äußerst disziplinierten und innovativen Investmentprozess. Denn der Fonds verfolgt eine aktive Absicherungsstrategie. Aufbauend auf der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance), nutzt er statistische Analysen und Stimmungsindekatoren zur aktiven Steuerung des Aktien-Exposures. Hier spielt die Stimmung an den Märkten, also Mr. Market, die entscheidende Rolle. Ergänzend kann auch in fest und variabel verzinsliche Wertpapiere investiert werden.

Die Aktienausswahl selbst erfolgt nach den klassischen Value-Prinzipien. Das ist zum einen die Sicherheitsmarge, die sogenannte „Margin of Safety“. Dann investiert Fischer in Unternehmer, die stark am Unternehmen beteiligt sind, die „Business Owner“. Des Weiteren in Unternehmen, die einen wirtschaftliche Burggraben, den „Economic Moat“, um ihr Geschäftsmodell errichtet haben. Und schließlich berücksichtigt



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

er – wie schon beschrieben – die Psychologie der Börse, den „Mr. Market“.

## Dividenden als Puffer in schwierigen Marktphasen

Last but not least ist der Fokus auf Dividendenzahlungen nicht zu vergessen. Der Fokus des Fonds liegt auf globalen groß- und mittelkapitalisierten Unternehmen, die eine hohe

Dividendenrendite erwarten lassen. Dabei wird die Bedeutung von Dividendenzahlungen häufig unterschätzt. Empirische Analysen haben aber nachgewiesen, dass Unternehmen mit einer konstanten und nachhaltigen Dividendenrendite insbesondere in schwierigen Marktphasen eine wesentlich stabilere Anlageform sein können als dividendenschwache Gesellschaften, da eine Dividende als Puffer vorübergehende Kursverluste abmildern kann.

Doch in der oben beschriebenen Situation, also der Ruhe vor dem Sturm, wird vor allem Mr. Market zum entscheidenden Faktor. Man denke nur an Warren Buffett's Zitat: „Be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful.“ Was nichts anderes bedeutet, als dass man vorsichtig sein soll, wenn andere Marktteilnehmer den letzten Cent aus dem Markt pressen wollen. Es ist also entscheidend, die Momente zu erkennen, wenn die Mehrheit der Marktteilnehmer euphorisch oder panisch agiert. Denn hieraus ergeben sich wesentliche Chancen für den langfristigen Anlageerfolg. Auch, oder gerade, in schwierigen Phasen.

---

## KONTAKT:

### PRIMA Fonds Service GmbH

Borsigstr. 18  
65205 Wiesbaden

Telefon: +49 (0)6122 587052

E-Mail: [info@primafonds.com](mailto:info@primafonds.com)

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



## Asset Manager und Denkfabrik

# KALKULIERBARE INVESTMENTFONDS UND STRATEGIEN FÜR UNKALKULIERBARE MÄRKTE: SMART-INVEST

Die smart-invest GmbH Asset Management über ihre Anlagegrundsätze und deren Umsetzung in Fondsprodukten

Fachliteratur und Marketingunterlagen suggerieren Anlegern immer wieder, dass es unzählige Möglichkeiten gäbe, Vermögen zu verwalten. Ob große institutionelle Asset Manager oder unabhängige Vermögensverwalter – alle suchen nach dem Heiligen Gral, wie hohe Erträge mit wenig Risiko erzielt werden können. Die Niedrigzinsphase hat diese Suche noch zusätzlich befeuert.

Aber unterm Strich gibt es nur drei Möglichkeiten, Vermögen zu managen:

1. Ertragsmaximierung mit entsprechenden Risiken in Form von hoher Volatilität und erhöhten maximalen Verlusten (Maximum Drawdown).
2. Marktkonforme Anlage mit Chancen und Risiken, die der gewählten Anlageklasse entsprechen.
3. Risikomanagement mit möglichst geringer Volatilität und möglichst niedrigen maximalen Verlusten.

Aktive Vermögensverwalter müssen sich zwischen Möglichkeit eins oder drei entscheiden, denn die Variante zwei wird von ETFs besetzt. Die smart-invest Asset Management bekennt sich klar zur dritten Möglichkeit. Das hat in erster Linie etwas mit der Historie zu tun, denn das Unternehmen wurde 2007 aus der seit 1994 bestehenden unabhängigen Vermögensverwaltung Sand und Schott heraus als institutioneller Asset Manager gegründet. Der Leitspruch von Sand und Schott war damals wie heute: „Risiken meiden – Chancen nutzen, genau in dieser Reihenfolge“. Für smart-invest gilt: „Kalkulierbare Investmentfonds und Strategien für unkalkulierbare Märkte“.

Der Investmentprozess von smart-invest zielt somit darauf ab, in unterschiedlichen Marktphasen möglichst einen positiven Ertrag zu erzielen. Neben einer attraktiven Rendite geht es vor allem darum, das investierte Kapital zu sichern. Dazu bedarf es einer Systematik, die auf nachvollziehbaren Zahlen, Daten und Fakten beruht. Bauchgefühle,

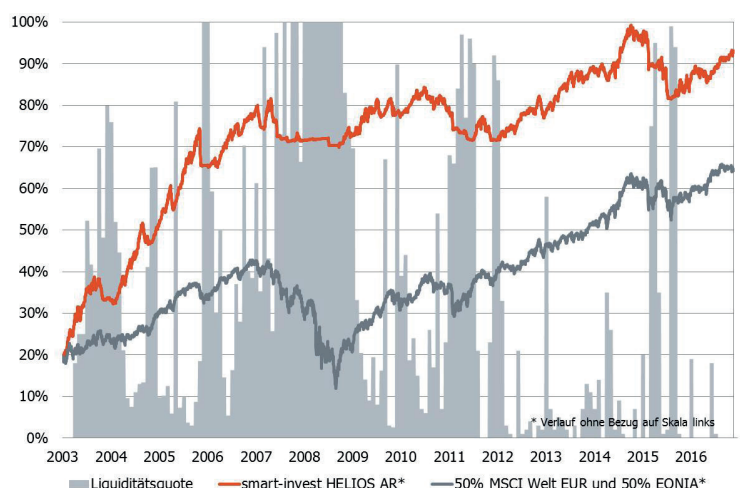
Vermutungen, und Prognosen bleiben außen vor. Diskretionäres Management ist nicht vollkommen ausgeschlossen, aber auf das Minimum beschränkt.

Das erfolgreiche Management einer Stressphase kann man gut am smart-invest Helios AR Fonds (AR steht für Absolute Return) in der Finanzkrise 2007 und 2008 nachvollziehen.

Erreicht wird das Ergebnis durch eine konsequente Nutzung wissenschaftlich nachgewiesener Erkenntnisse zu folgenden drei Faktoren:

- Technische Faktoren beruhen auf der tatsächlichen Kursentwicklung der Vergangenheit und spiegeln alle Kauf- und Verkaufsabsichten wider. Der Kurs ist somit der „ehrlichste“ Indikator, denn er basiert auf den Kapitalströmen.
- Sentiment-Faktoren basieren auf der Anlegerstimmung und sind im Gegensatz zum Kurs nicht mit Kapital unterlegt. Vorteilhaft ist jedoch die mögliche Unterscheidung des Sentiments zwischen Privatanlegern und institutionellen Anlegern. In zu euphorischen Zeiten lohnt es sich, Risikopositionen zu reduzieren und in pessimistischen Marktphasen entsprechend aufzubauen.

## Wertentwicklung smart-invest Helios AR





Team der smart-invest GmbH Asset Management

---

## KONTAKT:

---

### smart-invest GmbH

Adlerstrasse 31

70199 Stuttgart

0711 18 56 27 30

info@smart-invest.de

www.smart-invest.de

- Fundamentale Faktoren basieren einerseits auf Bilanzkennzahlen einzelner Wertpapiere und zeigen zum Beispiel Über- oder Unterbewertungen sowie Finanzstärke und Profitabilität. Auf der anderen Seite lässt sich aus makroökonomischen Daten wie Inflationsraten, Einkaufsmanagerindizes und Zinsstrukturen ein umfassendes Bild der allgemeinen Wirtschaftslage erstellen.

Das Unternehmen smart-invest ist Asset Manager und Denkfabrik für Trendfolgesysteme und systematische Anlagestrategien (z.B. Value, Momentum, Low Vola) sowie dynamische Wertsicherungen (z.B. Währungsabsicherungen und Rezessionsmodelle). Research wird ausschließlich selbst entwickelt, wobei seit Gründung des Unternehmens eine große Nähe zu den Universitäten in Baden-Württemberg besteht. Neben dem seit Jahren beständigen Achterteam arbeitet oft fast die gleiche Anzahl von Studenten und Doktoranden mit. Die Screening- und Scoringmodelle sowie der „smart-invest Rezessions Indikator“ werden vor allem im institutionellen Management und von Family Offices genutzt.

Neben den bekannten Absolute Return Fonds smart-invest Helios und smart-invest Dividendum, deren Strategien auch von Versicherungsunternehmen eingesetzt werden, bestehen auch Mandate für berufsständische Krankenkassen. Eine Besonderheit ist der smart-invest I - EQUITY PROTECT Fonds. Dieser Fonds wurde für das Depot-A Management einer mittelgroßen bayerischen Kreis- und Stadtparkasse entwickelt und

steht nach drei Jahren Track Record nun auch weiteren institutionellen Anlegern zur Verfügung. Bei diesem Produkt werden alle spezifischen Anforderungen (keine Investition in Finanzwerte, Fremdwährungsgrenzen, hohe Ausschüttungen, Protect Overlay und voll umfängliches institutionelles Reporting) gewährleistet. Hintergrund war, eine Möglichkeit zu schaffen, in die risikobehaftete Asset-Klasse Dividendenaktien mit dem geringstmöglichen Risiko zu investieren. Weiterhin werden bei diesem Produkt auch ESG-Faktoren zur Senkung spezifischer Risiken (letztes Beispiel war VW) berücksichtigt. Die Datenbasis dafür stellt der Nachhaltigkeitsspezialist Sustainanalytics über Bloomberg zur Verfügung. Somit eignet sich der smart-invest I - EQUITY PROTECT Fonds auch für Stiftungen oder kirchliche Investoren, die ESG-Faktoren bei ihren Investitionen berücksichtigen.

Das smart-invest Team besteht aus erfahrenen Fonds- und Asset Managern, Analysten und Research-Spezialisten. In dieser interdisziplinären Konstellation betrachtet das Team Marktentwicklungen aus verschiedenen Blickwinkeln. Auf dieser Grundlage optimiert smart-invest fortlaufend den erfolgreichen Stil der Absolute Return Fonds, um für Investoren die richtigen Anlageentscheidungen zu treffen.

Die Strategien von smart-invest sind ausschließlich zahlenbasiert, aber die Ansprache von institutionellen Investoren ist sehr persönlich. Regelmäßige Gespräche finden am Stammsitz in Stuttgart, am zusätzlichen Standort in München oder direkt bei den Kunden statt.

APIs

## DIGITALISIERUNG

Kay Behrmann über Application Programmers Interfaces

Wenn es derzeit ein Thema gibt, mit dem Sie die Aufmerksamkeit von Führungskräften der Finanzbranche gewinnen können, dann ist das Digitalisierung. Wer dazu fundiert etwas sagen kann, findet in jedem Institut Manager auf höchster Ebene, die fasziniert zuhören. Das mit gutem Recht, denn allen ist klar, dass die Branche sich ändert, keiner hat ein klares Bild wohin es geht, und jeder hat Angst, nicht rechtzeitig das Richtige zu tun.

Leider können nicht viele fundiert etwas dazu sagen. Und noch schlimmer, die Marketing-Maschinerie der Software- und Beratungsindustrie nutzt den Effekt, um unter der Fahne des technischen Fortschritts alten Kram zu verkaufen. Passen Sie also auf, wenn Ihnen eine „FinTech Strategie zum Outsourcing von RoboAdvice in die Cloud“ angeboten wird, dass Sie nicht ein Buchhaltungssystem mit Musterportfolioabgleich auf einem Mietserver bekommen.

Der Fortschritt findet trotzdem statt. Martin Chavez, kürzlich zum CFO beförderter Technik-Chef von Goldman Sachs, hält die Innovationsgeschwindigkeit derzeit für so hoch wie seit 25 Jahren nicht. In einem Vortrag sprach er von der „Explosion von Fintech Companies“. Er ist Informatiker und war zu Beginn seiner Karriere nach eigenen Angaben als „Tech-Geek“ ausschließlich an Computern interessiert. Dass er jetzt das Finanzressort einer Wall-Street Bank leitet, hält er für folgerichtig, weil ausnahmslos alle Bankgeschäfte „von Mathematik und einer Menge Software untermauert“ seien. Überhaupt wären ein Drittel aller Mitarbeiter bei Goldman Sachs heute Techniker („engineers“), und die gesamte Firma wird um Schnittstellen (Application Programmers Interfaces, APIs) herum umgebaut.

Das ist doch nett. Bisher kennen wir Informatiker und IT-Berater lediglich Projekte, in denen Schnittstellen gebaut werden, um das Geschäft zu unterstützen. Jetzt wird das Geschäft umgebaut, um Schnittstellen zu unterstützen. Kann das sein?

Für viele Unternehmen entsteht schon jetzt wesentlicher Umsatz auf Grundlage ihrer APIs. Salesforce macht etwa die Hälfte seines Umsatzes (rund zwei Milliarden USD) über hausinterne APIs, Expedia ungefähr 90%, Ebay ungefähr 60%. Zugegeben sind das nicht Schnittstellen von der Art, mit der man



Kay Behrmann ist selbstständiger IT-Berater  
[www.vv.de](http://www.vv.de)

einmal täglich per Knopfdruck die Transaktionen von seiner Bank abholt, sondern vollautomatisierte Serviceangebote, mit denen online und unmittelbar Leistungen beauftragt und verarbeitet werden können – auch Maschine-zu-Maschine ohne menschliche Mitwirkung. Auf dieser Basis können Unternehmen die Produktionstiefe verringern. So wäre Uber nicht (oder nicht so schnell) entstanden, hätten sie nicht auf Google Maps und dessen API aufbauen können. Und Netflix nicht, ohne die APIs der Amazon Web Cloud zu nutzen.

In der Finanzwelt findet dieses Modell zunehmend Freunde. Goldman Sachs will sich öffnen und „alle Aktivitäten“ der Bank in APIs überführen. Andere nehmen bestimmte Geschäftsbereiche, wie etwa die Vermögensverwaltung, und bieten alle Leistungen für externe Vermögensverwalter automatisiert an. Nicht nur den Abruf von Berichtsdaten, sondern auch Wertpapierorders, Neukundenanlage, Compliance-Überwachung, Verlustschwellenmeldungen usw.

Wie gut das funktioniert, erkennt man am Teil der vollautomatisch abgewickelten Arbeiten. Wenn irgendwo eine Excel-Datei geführt wird, oder wenn man bei der Bank anrufen muss, ist das ein schlechtes Zeichen. Dann ist da etwas nicht voll digitalisiert. Bei Google würde man ja auch nicht anrufen, um etwas im Internet zu suchen.

## Zielmarktdefinition

# MIFID II: ANFORDERUNGEN AN PRODUKTÜBERWACHUNG/PRODUCT GOVERNANCE

Von Jürgen App

Die europäische Finanzaufsicht ESMA hat am 02. Juni 2017 den sog. „Final Draft“ zu Product Governance vorgelegt. Dabei sind bekanntlich ab 2018 sowohl durch „Manufacturer“ (d.h. Emittenten bzw. Produktanbieter) als auch durch „Distributors“ (d.h. Vertrieber, bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Wertpapiere den Kunden anbieten, empfehlen oder verkaufen) verpflichtet, einen Bezug zwischen einem Produkt und Kundengruppen/Zielmärkten herzustellen und zu dokumentieren. Die Definition dieser Elemente wird gefordert, um zu gewährleisten, dass Finanzprodukte nur an „passende“ Kunden vertrieben werden.

In den Anwendungsbereich dieser Vorgaben fallen insbesondere auch Produkte, die im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung eingesetzt werden.

### Zielmarktbestimmung

Der Zielmarkt ist durch bestimmte Kriterien zu bestimmen, die von ESMA vorgegeben sind: 1) Kundenart, 2) Kenntnisse und Erfahrungen, 3) finanzielle Situation mit dem Fokus auf Verlusttragfähigkeit, 4) Risikotoleranz/Risiko-/Rendite-Profiles des Produkts sowie 5) Kundenziele/Kundenbedürfnisse.

Für bestimmte „gängige“ Produkte (z.B. an einer bestimmten Benchmark orientierte oder in einem bestimmten Börsensegment gelistete Wertpapiere) ist die Zielmarktbestimmung in vereinfachter Form möglich.



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

### Anforderungen nicht nur für Produktanbieter

Es wird von den Vertriebern eine eigene Zielmarktdefinition erwartet, die den definierten Zielmarkt des Produktanbieters konkretisieren soll. Hierzu sollen die Vertrieber ihre spezifische Kenntnis der Kunden nutzen. Gefordert ist von den Vertriebern somit eine Analyse ihrer individuellen Kundenbasis. Entscheidend ist vor allem auch, dass von Seiten des Produktanbieters eine Zielmarktdefinition bis spätestens Ende 2017 vorliegt und dass dem Vertrieber diese bekannt ist. Denkbar ist es auch, dass Produktanbieter und Vertrieber zusammenwirken, um Zielmärkte gemeinsam zu bestimmen. Als Lösung für die Praxis ab 2018 zeichnet sich derzeit ab, dass

die zielmarktbezogenen Daten für weit verbreitete Produkte an die „Vertrieber“ durch verschiedene Kooperationspartner, z.B. die depotführenden Banken, im Rahmen der Produkt-Stammdaten bereitgestellt werden können, damit die Vertrieber die Einhaltung der Zielmarkt Vorgaben gewährleisten können.

Bei der Konkretisierung bzw. Vornahme der eigenen Zielmarktdefinition sollen Vertrieber nicht von den grundsätzlichen Entscheidungen der Produktanbieter für die Zielmärkte abweichen. Das Ausmaß der durch die Aufsicht erwarteten Konkretisierung hat in Proportionalität zur Komplexität des jeweiligen Produkts zu erfolgen. Ggf. kann der Vertrieber den Zielmarkt

des Produkthanbieters übernehmen. Dies wird möglicherweise bei Standardprodukten, die eine geringe Komplexität aufweisen, in Betracht kommen.

Die Verpflichtung zur Zielmarktdefinition durch Vertreter besteht vor allem auch dann, wenn der Produkthanbieter selbst keine Zielmarktdefinition vornimmt, zum Beispiel weil er nicht den Anforderungen der MiFid II unterliegt (z.B. Aktie der BASF oder eine Mittelstandsanleihe). Diesbezüglich arbeiten dem Vernehmen nach Datendienstleister bereits daran, ersatzweise eine Klassifizierung vorzunehmen, die dann von den

Vertreibern als Grundlage herangezogen werden kann. Von Bedeutung wird sein, ob die Zielmarktdefinitionen auch für weniger weit verbreitete Produkte fristgerecht vorliegen.

## Auswirkungen auf die Vertreter ab 2018

Im beratungsfreien Geschäft und bei execution only-Geschäften wird ein vollständiger Zielmarktgleich auf Grund von ggf. limitierten Kundeninformationen nicht immer möglich sein. In diesen Fällen ist insbesondere auf die von den Produkthanbietern in den Zielmärkten festgelegten Vertriebsstrategien abzustellen. Fraglich ist dann,

inwieweit zukünftig bei vergleichsweise komplexen Produkten, für welche die Produkthanbieter den Vertrieb im Wege der Beratung als Vertriebsweg definiert haben, noch ein beratungsfreier Vertrieb möglich ist.

Bei der Portfolioverwaltung besteht eine Öffnungsregelung dahingehend, dass Produkte auch außerhalb des Zielmarkts eingesetzt werden können, soweit das Portfolio als Ganzes für den Kunden geeignet bleibt. Insoweit besteht dann auch nicht die ansonsten geltende Verpflichtung, einen Produkteinsatz außerhalb des Zielmarkts an den Produkthanbieter zu melden.

Anzeige

## Business-Porträts - Porträtfotografie



MIKA SCHIFFER  
DESIGN | FOTOGRAFIE

[mika@mikaschiffer.com](mailto:mika@mikaschiffer.com)

Tel. 02131.3131830 | Mobil 0173.9288397 | [www.mikaschiffer.com](http://www.mikaschiffer.com)

## Erkenntnisse

# GLOBALER VERMÖGENSMARKT UND WARUM MAN BEI VERLUSTEN GERN DEN KOPF VERLIERT

## VERMÖGEN DER WELT UND IHRE VERWALTUNG

**HERAUSGEBER:** Boston Consulting Group

**ZUSAMMENFASSUNG:** Der neue Report der BCG zur Situation der Vermögenden und ihrer Verwalter – die 17te jährliche Ausgabe – ist in drei Kapitel untergliedert. Das erste Kapitel gibt einen Überblick über die aktuelle Verteilung und Entwicklung der Vermögen weltweit, differenziert nach Region, wobei auch die Offshore-Perspektive miteinbezogen wird. Dabei werden Vermögende in Abhängigkeit vom Nettovermögenswert in Wohlhabende, HNWIs (niedriger, höher) und UHNWIs differenziert. Das zweite Kapitel ist den Vermögensverwaltern gewidmet und mit „Wendepunkt“ überschrieben. Damit ist gemeint, dass immer mehr Wealth Manager statt bloß taktisch-defensiv zu reagieren nun vermehrt strategisch-offensiv agieren. Die dabei stattfindende Transformation der Branche wird unter Zuhilfenahme vieler Schaubilder dargestellt. Das dritte Kapitel schließlich beschäftigt sich mit der Digitalisierung in der Vermögensverwaltung, die als treibende Kraft des Wandels der Branche angesehen wird. Wie immer münden die Ausführungen, sofern sie nicht rein deskriptiv sind, in Soll-Vorschlägen: BCG ist schließlich Berater.

[Link zur Studie: Global wealth 2017: Transforming The Client Experience](#)

## 10 GRÜNDE FÜR NACHHALTIGE GELDANLAGE UND TIPPS FÜR DAS BERATUNGSGESPRÄCH

**HERAUSGEBER:** Swiss Sustainable Finance

**ZUSAMMENFASSUNG:** In der Veröffentlichung werden zunächst 10 Argumente vorgetragen, weshalb es für Schweizer Wealth Manager ratsam sei, ihren Kunden Möglichkeiten nachhaltiger Geldanlage anzubieten. Vorteile bietet diese Strategie im Hinblick auf: 1) bessere Deckung mit den generellen Präferenzen der Klienten; 2) Vertiefung der Kundenbeziehung; 3) Erhöhung der Attraktivität gerade für jüngere Wohlhabende; 4) Kräftigung des Klientenengagements; 5) stärkere Fokussierung auch der Kunden auf die langfristige Performance; 6,7) Aussicht auf höhere Managementqualität und stabileren Wert nachhaltiger Unternehmen; 8) Verbesserung des Risiko/Ertrags-Verhältnisses; 9, 10) Kunden assoziieren „Schweiz“ häufig mit „Nachhaltigkeit“, nicht zuletzt aufgrund innovativer Schweizer Anbieter. Der zweite Hauptteil der Veröffentlichung beinhaltet praktische Tools für Berater zur Vorbereitung eines nachhaltigkeitsorientierten Kundengesprächs.

[Link zur Studie: A Unique Opportunity for Swiss Private Wealth Management](#)

## BEI VERLUSTEN DEN KOPF VERLIEREN

**AUTOREN:** D. Grosshans, F. Langnickel, S. Zeisberger, Universitäten Zürich und Nijmegen

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Wissenschaftler präsentieren auf der Grundlage von Laborexperimenten neue Einsichten zur Bildung von Preis-Erwartungen auf Finanzmärkten und deren Einfluss auf Handelsentscheidungen. Die Studie zeigt, dass die Teilnehmer angesichts eigener Wertpapierverluste überoptimistische Erwartungen bildeten – und dies unabhängig von den vorhandenen Finanzkenntnissen. Das erklären Grosshans et al. mit Reduktion kognitiver Dissonanz bei Verlusten: um sich nicht eingestehen zu müssen, dass die Kaufentscheidung vielleicht doch nicht so gut war, werden bad news ausgeblendet. Darüber hinaus fanden die Wissenschaftler heraus, dass Verkaufsentscheidungen im Fall von Verlusten weniger stark auf Preiserwartungen reagierten als Kaufentscheidungen. Auch das erklären die Autoren mit der bei eigenen Verlusten eingeschränkten Rationalität durch kognitive Dissonanzreduktion.

[Link zur Studie: How Investment Performance Affects the Formation and Use of Beliefs](#)

## SOZIALE MEDIEN ALS „ASSETKLASSE“?

**AUTOREN:** Piotr Wiśniewski, Warsaw School of Economics, und Dan Ophir, Ariel University

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die Autoren gehen der Frage nach, inwieweit in soziale Medien, die sie als eigene Investmentklasse mit zunehmendem Potential betrachten, investiert werden kann und auch wird. Dazu verwenden sie eine Taxonomie von Investoren/Fondsarten, um zu prüfen, inwieweit diese systematisch in soziale Medien anlegen. Es zeigt sich, dass Strategien, die nur auf soziale Medien konzentriert sind, noch im Anfangsstadium stehen. Die Autoren finden aktuell zwei ETFs, die in soziale Medien investieren: den Global X Social Media ETF und den Sprott Buzz Social Media Insights ETF, auf deren Kennzahlen sie u.a. eingehen.

[Link zur Studie: Social Media as an Asset Management Strategy](#)