

private banking magazin



Ein Fiat 500 aus dem Jahr 1960: Neuere Modelle des liebevoll „Knutschkugel“ genannten Automobils kommen aus dem Fiat-Chrysler-Konzern. Der ist mit einem Rating BB+ von S&P ein Hochzins-Investment

Ich knutsche zurück

Endlich bekommen Käufer von Hochzinsanleihen auch mal etwas retour: Es gibt wieder Rendite fürs Risiko, mitunter sogar zweistellige Erträge

ANZEIGE

AKTIV BLEIBEN >>>> **AUCH AUF DISTANZ**

So agieren unsere Fondsmanager im aktuellen Umfeld. www.jupiteram.com/de-insights


JUPITER
Asset Management

ZEIT

ist das **KOSTBARSTE**, was
man **INVESTIEREN** kann

Theophrast

Wir verwenden unsere Zeit darauf, Berater mit unserer Kompetenz im aktiven Management zu unterstützen.

Seit 1924 verfolgen wir als aktiver Manager ein Ziel - durch verantwortungsvolles Investieren das Vermögen unserer Anleger zu schützen und zu mehren. Das bedeutet, aktives Management der Risiken, Chancen erkennen und sich auf die langfristigen Ergebnisse für Sie und Ihre Kunden konzentrieren.

Erfahren Sie unter [mfs.com](https://www.mfs.com), wie Sie unsere lange Historie im aktiven Management für sich nutzen können.



MFS[®]

Investment Management

Aus der Redaktion



Redakteur Norbert Wulf befragte für einen Artikel die Private-Banking-Branche zu ESG-Strategien in der Vermögensverwaltung. Fortsetzung folgt

ESG-UMFRAGE: Alles spricht seit Jahren über ESG und Nachhaltigkeit, nun wird es auch im Private Banking zur Pflicht. Bereits am 10. März 2021 tritt die EU-Verordnung zu nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten in Kraft, also in weniger als acht Monaten. Sie zwingt Finanzmarktteilnehmer, ihre aktuellen Verfahren zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken offenzulegen oder Angaben hinsichtlich nachhaltiger Anlagestrategien zu tätigen. Höchste Zeit also für eine Umfrage, wie sich die Institute darauf vorbereiten: Redakteur Norbert Wulf hat insgesamt 32 von ihnen angeschrieben. Mehr als 20 haben den

Fragebogen ausgefüllt zurückgeschickt. Erwartungsgemäß sind einige Private-Banking-Anbieter schon recht weit. Dort ist vieles, was das neue Gesetz fordert, schon selbstverständlich. Für andere scheint das Thema dagegen mehr oder weniger Neuland zu sein: Die Berliner Volksbank etwa kann noch gar nichts Substantielles dazu sagen, wie sie entschuldigend mitteilt. Noch viel Luft nach oben also und geradezu eine Aufforderung, die gleiche Umfrage in zwölf Monaten noch einmal zu veranstalten. Die aktuelle Übersicht zu nachhaltigen Vermögensverwaltungsstrategien für Privatkunden finden Sie ab Seite 14.



FOTO: HEIKO LASCHITZKI

Redakteur Tobias Bürger tauchte in das eher sperrige Thema der Master-KVGen ein – und bekam unerwartete Hilfe

RAD-RECHERCHE: Eine Ideensuche der besonderen Art erlebte jüngst Redakteur Tobias Bürger. Für seinen Heftartikel „Neues bei Master-KVGen“ hatte er ein eher sperriges Thema gewählt. Dann kam Corona. Und für Bürger die Aufgabe, seine aus ihrer Kita ausgesperrte Tochter halbtags zu betreuen. Kopfschütteln! Kann das gutgehen? Doch Tochter Clara beflügelte das Projekt sogar – auch wenn sie beim Schreiben des Artikels nicht helfen konnte. Bei Radtouren mit der Kleinen kam Bürger auf ganz neue Ideen, die die Recherche vorantrieben und interessante Details an die Oberfläche brachten. Welche das sind und warum die Gespräche im zur Kita umfunktionierten Homeoffice in dieser Zeit auch um den Nikolaus kreisten, lesen Sie ab Seite 30.



FOTO: JOHANNES VOGT

Chefredakteur Ansgar Neisius lädt namhafte Investoren zum Gedankenaustausch zur Nachhaltigkeits-Wende ein

BILD DIR EINE MEINUNG: Das Nachhaltigkeits-Thema ist gekommen, um zu bleiben. Die in Brüssel losgetretene Regulatorik wird gigantische Summen in Bewegung setzen. Europaweit ist von 180 Milliarden Euro jährlich die Rede. Diesen Kraftakt braucht es auch, um Europa nachhaltiger zu gestalten. Was noch fehlt, ist das Wissen um die vielen Facetten des nachhaltigen Investierens. Kein Wunder, ist die ESG-SDG-SRI-Welt doch vielschichtig, komplex und sogar widersprüchlich. Begriffe, Daten und Investments wollen erst verstanden werden. Viel zu tun und viel zu diskutieren also. Unser Beitrag: Die neue Serie „Nachhaltigkeit ist für mich ...“. Zu Wort kommen Investoren. Den Anfang macht Andreas Hilka von der Hoechster Pensionskasse ab Seite 20.



Ein Master-Fonds hilft viele Vermögenswerte wie Spezialfonds zu bündeln

30

Der letzte Basispunkt

Volumenseitig brummt das Geschäft der Master-KVGen. Spezial- und Masterfonds sind nun mal gefragt. Nur schmelzen die Margen im Wettbewerb. Wer dabeibleiben will, muss zunehmend als Berater punkten



Weichen stellen, aber richtig: Viel ist zu beachten beim Zusammengehen zweier genossenschaftlicher Private-Banking-Teams

Die neue Fusions-Formel

2019 schlossen sich die Volksbanken Rhein-Ahr-Eifel und Koblenz-Mittelrhein zusammen. Üblicherweise gilt bei Fusionen der Leitspruch: Funktionieren vor Optimieren“. Aber wieso im Private Banking nicht mal abweichen?

EMPFANG

03 Editorial

08 Der gekniffene Arbeitgeber

Warum sich bei der Betriebsrente Arbeits- und Aufsichtsrecht nicht mehr vereinen lassen

10 Wir haben Post

Manager von Alternativen Investments sind derzeit alles andere als optimistisch

11 Markt & Meinung

In der Krise entdecken die Deutschen die Aktie, bleiben aber alten Fehlern treu

FAMILY OFFICE

12 Namen & Nachrichten

14 Zeitenwende

Die Zeit der nachhaltigen Vermögensverwaltung ist gekommen. Doch welches Haus kann was?

18 Der blinde Fleck

Vermögensverwalter wollen wachsen, benötigen dazu aber Personal. Reputationsmanager sind gefragt

20 Nachhaltig ist für mich ...

Namhafte Investoren äußern sich zur Nachhaltigkeitswende. Dieses Mal: Andreas Hilka von der Hoechster Pensionskasse

24 Neue Fusions-Formel

Best Practice im Private Banking zweier fusionierender Volksbanken

GESPRÄCH

22 „Wir können eine Schippe drauflegen“

Jörg Frischholz, Vorstand Privatkunden der HVB, erläutert sein neues Vertriebskonzept

INSTITUTIONELL

28 Namen & Nachrichten

30 Der letzte Basispunkt

Den Master-KVGen schmelzen die Margen. Wer bestehen will, muss zunehmend als Berater punkten

34 Raus aus dem Schatten

Mittlerweile sind die Details der Aktionärsrichtlinie Arug II für Institutionelle und Family Offices klar

38 Corona und der Crash

Pensionskassen haben in der Krise ihre Arbeitsweise umgestellt. Nun wird wieder investiert

HANDELSRAUM

40 Namen & Nachrichten

42 Crash, Crash, Cash

Ölpreis, Wirtschaft und die Hochzinsmärkte brechen ein. Letzteres ist gut für höhere Renditen

45 Markt & Meinung

Zahlungsausfälle in aller Breite wird es in den Emerging Markets nicht geben. Ein genauer Blick lohnt

46 Kratzer im Lack

Der Dax gilt als Barometer der deutschen Wirtschaft. Verdient er dieses Prädikat noch?

50 Stiltreue Stockpicker

Ein europäischer Nebenwerte-Fonds von Chom Capital überzeugt durch seinen Investmentprozess

DACHTERRASSE

54 Namen & Nachrichten, Impressum

56 Abheben mit Stil

Ein Testflug mit Net Jets zeigt, wie angenehm das Fliegen abseits von Security Checks & Co. sein kann



Die Schönheit der Natur nachhaltig mittels Stausee genutzt. Der Trend geht stark in Richtung nachhaltiger Investments

Zeitenwende

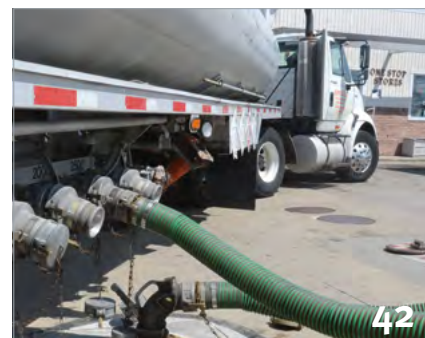
Die Zeit der nachhaltigen Strategien in der Vermögensverwaltung rückt näher. Viele Private-Banking-Häuser bringen sich bereits in Stellung. Doch wer kann schon liefern, und wer macht was?



Jörg Frischholz, Privatkundenvorstand der Hypovereinsbank

„Wir können drauflegen“

Im neuen Vertriebskonzept der HVB spielen Wealth Management und Private Banking eine zentrale Rolle



Öltransporter waren nicht gerade gefragt in der Krise, Hochzinsanleihen auch nicht

Crash, Crash, Cash

Ölpreis, Wirtschaft und die Hochzinsmärkte brechen ein. Letzteres beschert wieder höhere Renditen

FOTO: IMAGO IMAGES/ZUMA WIRE

A photograph of a building facade. On the left, a dark, weathered wooden shutter is broken and hanging off its hinges. To the right is a solid orange door with a decorative carved band above it. In the bottom right corner, a man's head is visible, tilted back with his mouth open as if shouting or singing. A yellow triangle is in the top right corner.

Veränderung macht uns kreativ

Investitionen sind mit Risiken verbunden.



Investing for a
world of change

Ehemals Investec
Asset Management

Investitionen sind mit Risiken verbunden.

Friedemann Lucius ist Vorstandssprecher der Beratungsfirma Heubeck. Außerdem leitet der promovierte Mathematiker als Vorstandsvorsitzender das Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung (IVS).



DER GEKNIFFENE ARBEITGEBER

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld führt dazu, dass bei der Betriebsrente die Vorgaben des Arbeitsrechts mit denen des Aufsichtsrechts faktisch nicht mehr zu vereinen sind. Ein Riesenproblem, wie Friedemann Lucius, Vorstandssprecher des Beratungshauses Heubeck, findet

Es ist noch gar nicht so lange her, da konnte sich hierzulande niemand vorstellen, dass es ein werthaltiges Leistungsversprechen darstellt, wenn ein Arbeitgeber seinem Arbeitnehmer bei Eintritt des Versorgungsfalls mindestens eine Leistung in Höhe der eingezahlten Beiträge gewährt. Es lag außerhalb des Vorstellungsvermögens der breiten Öffentlichkeit, dass diese Garantien für Arbeitgeber ein nennenswertes Risiko darstellen und zu unverhältnismäßigen Belastungen führen könnten. Und so wurde im Jahr 2002 die sogenannte Beitragszusage mit Mindestleistung als gefühlt risikolose

Form der betrieblichen Altersversorgung ins Betriebsrentengesetz aufgenommen.

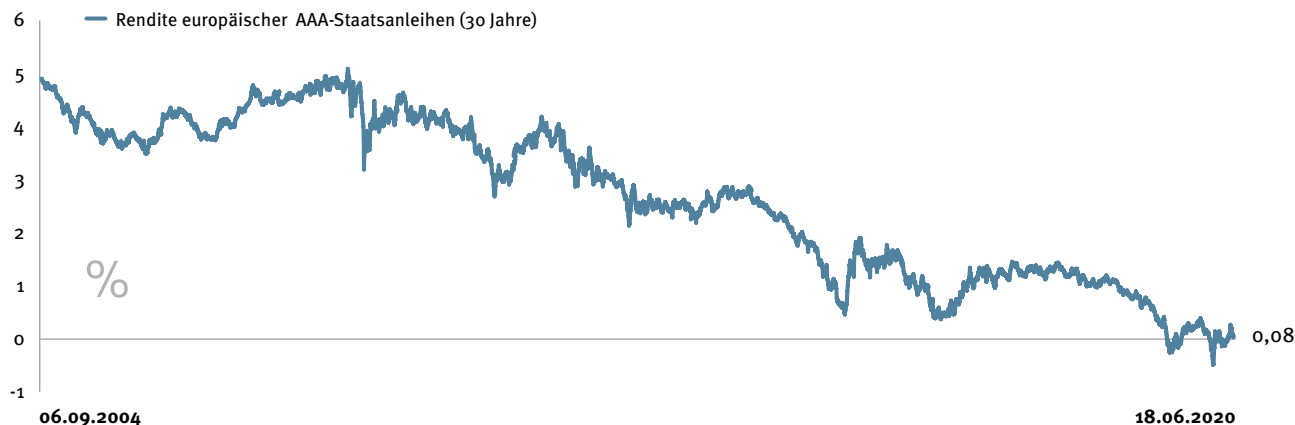
Aber dann kamen die Niedrigzinsen und mit ihnen die Erkenntnis, dass der Beitragsersatz selbst dann nicht mehr darstellbar ist, wenn der vom Arbeitgeber für die Durchführung gewählte externe Versorgungsträger – infrage kommen Direktversicherung, Pensionsfonds oder Pensionskasse – die Beiträge einfach in den Tresor einschließt, also unter das sprichwörtliche Kopfkissen legt. Denn der Gesetzgeber hat zwar zugelassen, dass der Versorgungsträger die Beitragsanteile zur Deckung von Hinterbliebenen- und Invaliditätsleistun-

gen vor Erreichen der vereinbarten Altersgrenze, sogenannte Risikobeiträge, vom Beitragsersatz abziehen darf. Aber für die Beitragsanteile zur Deckung der Verwaltungskosten, die Kostenbeiträge, gilt diese Regelung nicht.

Um den Beitragsersatz garantieren zu können, muss der Versorgungsträger daher aus jenen Beitragsteilen, die nach Abzug der Risiko- und Kostenbeiträge verbleiben, mindestens die Kostenbeiträge zurückverdienen. Das geht mit den Sparbeiträgen aber nur, wenn er diese Ertrag bringend anlegt. Ertrag bringend allein – und drin liegt die Crux – reicht jedoch nicht

Niedrigzins: Renditequellen versiegen

Europäische Staatsanleihen erster Güte sind renditetechnisch ein Schuss in den Ofen. Das zeigt die Rendite für Staatsanleihen mit dem Spitzen-Rating AAA und einer Restlaufzeit von 30 Jahren. Nach Jahren des Sinkflugs (und begleitet von Kursgewinnen) pendelt die Rendite nun um die Nulllinie



Quelle: Europäische Zentralbank

aus. Vielmehr ist der Versorgungsträger aufsichtsrechtlich verpflichtet, die Sparbeiträge so anzulegen, dass die Kosten bis zum Erreichen der Altersgrenze sicher zurückverdient werden. In Zeiten, in denen Kapitalanleger auf sichere Wertpapiere wie zum Beispiel zehnjährige Bundesanleihen mit negativen Renditen zwischen minus 0,4 und minus 0,5 Prozent Jahr für Jahr Geld verlieren, wird diese Anforderung bei dauerhaften Niedrigzinsen zunehmend zu einer unerfüllbaren Herausforderung.

Das aktuelle Zinsniveau hat dazu geführt, dass die Vorstellungen des deutschen Arbeitsrechts im Hinblick auf das Mindestniveau einer betrieblichen Versorgungszusage mit den Vorgaben des Aufsichtsrechts hinsichtlich der Gewährung versicherungsförmiger Garantien faktisch nicht mehr vereinbar sind. Und das ist ein Riesenproblem. Denn damit zwingt das Arbeitsrecht den Arbeitgeber, für Leistungen einzustehen, für die ein Versorgungsträger so nicht mehr einstehen würde und die er dem Arbeitgeber daher auch nicht mehr ohne weiteres abnehmen könnte. Diese Inkongruenz von Arbeits- und Aufsichtsrecht muss beseitigt werden, um die Arbeitgeber für die betriebliche Altersversorgung (bAV) bei der Stange zu halten, aber auch, um für die Arbeitnehmer Leistungen darstellen zu können, die einen wesentlichen Beitrag zur Deckung ihres Vorsorgebedarfs leisten.

Es gibt Vorschläge, wie die engen Vorschriften des Aufsichtsrechts gelockert werden könnten, um den Versorgungsträgern etwas mehr Beinfreiheit zu verschaffen. Aber entscheidend ist eine deutliche Absenkung der Garantievorgaben des Arbeitsrechts. Nur dann entstehen Gestaltungsspielräume, die der betrieblichen Altersversorgung im Hinblick auf das Leistungsversprechen im wahrsten Sinne des Wortes Luft zum Atmen verschaffen. Die Folgen wären dann einerseits eine niedrigere garantierte Leistung deutlich unter dem Beitragserhalt und andererseits eine in Aussicht gestellte Leistung, die für den Arbeitnehmer die Chance deutlich erhöht, am Ende seines Berufslebens eine Gesamtleistung oberhalb des Beitragserhalts zu beziehen.

Der Arbeitgeber muss nur für die garantierte Leistung einstehen, für deren versicherungsförmige Durchführung er dann aber auch wieder einen externen Versorgungsträger findet. Der Arbeitnehmer wiederum trägt das Risiko, dass die Gesamtleistung am Ende auch niedriger als der Beitragserhalt ausfallen kann – aber nicht niedriger als die garantierte Leistung. Dieses Risiko kann allerdings noch deutlich reduziert werden, indem die Vorteile einer kollektiven, professionell gemanagten Kapitalanlage, wie sie vorzugsweise von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung betrieben wird, genutzt

werden. Denn in diesem Rahmen können Ausgleichs- und Glättungsmechanismen dargestellt werden. Sie verhindern, dass Kapitalmarktschwankungen eins zu eins auf das individuelle Versorgungskonto durchschlagen und so insbesondere kurz vor Eintritt des Versorgungsfalles zu dauerhaften Verlusten führen.

Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft hat mit Blick auf die Riester-Garantien, die mit denen einer Beitragszusage mit Mindestleistung vergleichbar sind, ein Mindestniveau von 80 Prozent der eingezahlten Beiträge ins Spiel gebracht. Aus Sicht der klassischen betrieblichen Altersversorgung sind auch noch niedrigere Garantien mit bis zu 50 Prozent des Beitragserhalts vorstellbar. Mit der reinen Beitragszusage wurde mittlerweile sogar die Möglichkeit eines vollständigen Garantieverzichts ins Betriebsrentenrecht aufgenommen, allerdings um den Preis, dass die Durchführung solcher Zusagen von Tarifpartnern gemeinschaftlich organisiert werden muss. Diese Hürde hat sicherlich dazu beigetragen, dass diese Zusageform bislang in der Praxis noch nicht umgesetzt wurde. Dies ist umso bedauerlicher, als damit die Chance vertan wird, die in Deutschland immer noch vorherrschende Garantiefixierung aufzubrechen und dem Gedanken zum Durchbruch zu verhelfen, dass weniger Garantie auch mehr Leistung bedeuten kann. ■

GETRÜBTE STIMMUNG

Die Corona-Pandemie trübt die Stimmung der Manager alternativer Anlagestrategien: In einer Umfrage rechnet die Mehrheit mit deutlichen Verlusten im ersten Quartal

Die Covid-19-Krise hat das Vertrauen vieler Fondsmanager in die Bewertungen ihrer Portfolios erschüttert. Dies ergibt eine Umfrage der weltweit tätigen Beratungsgesellschaft Duff & Phelps. Demnach rechnen 86 Prozent der Befragten mit einem deutlichen Rückgang der Nettoinventarwerte (NAVs) ihrer Portfolios im ersten Quartal 2020. Mit 36 Prozent erwartet

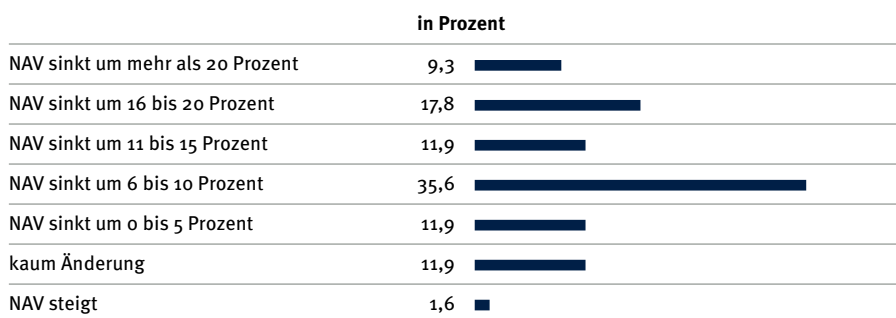
mehr als ein Drittel davon einen Rückgang um 6 bis 10 Prozent.

Ein ähnliches Bild zeigt sich beim Fair Value: Knapp die Hälfte der befragten Investment-Manager (47 Prozent) geht davon aus, dass sich der Marktwert ihrer Investments zum Jahresende nicht auf das Vorkrisenniveau von 2019 erholen wird. Die wirtschaftlichen Einschränkungen in zahlreichen Ländern als Folge der

staatlichen Maßnahmen, um die Corona-Pandemie einzudämmen, bereiten vielen Fondsverwaltern ebenfalls Sorgen: Auch hier geht mit 47 Prozent fast die Hälfte der Befragten davon aus, dass viele Unternehmen ihre Belastungsgrenze bereits nach drei Monaten andauernder Einschränkungen erreichen werden und danach nicht mehr in der Lage sind, ihre Geschäfte wie gewohnt weiterzuführen. ■ Norbert Wulf

Fondsbewertung

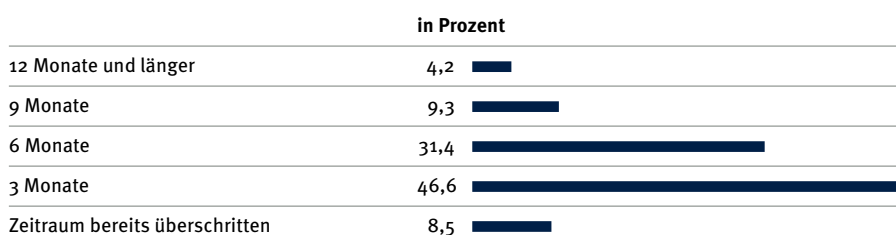
Wie verändert sich der Nettoinventarwert (NAV) Ihres Portfolios im ersten Quartal 2020?



Quelle: Duff & Phelps

Belastungsgrenze

Ab welchem Zeitraum andauernder Einschränkungen sind Unternehmen nicht mehr in der Lage, ihre Geschäfte wie gewohnt weiterzuführen?



Quelle: Duff & Phelps

Alles richtig gemacht in der Krise?

In der Krise entdecken die Deutschen die Aktie als Anlageform. Eine aktuelle Studie zeigt, dass sie dabei aber oftmals alten Fehlern treu bleiben. Berater können – mit entsprechender Unterstützung – Abhilfe schaffen

Die gute Nachricht vorweg: Trotz Corona-Pandemie investieren die Deutschen zunehmend in Wertpapiere. Eine Studie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin-Journal Mai 2020) zeigt, dass deutsche Privatanleger seit Ende Februar deutlich mehr Geld am Aktienmarkt investieren als vorher. Eine Beobachtung übrigens, die wir auch von den Beratern der Sparkassen gespiegelt bekommen.

Dieser Run auf Aktien ist erfreulich, gelten die Deutschen doch im internationalen Vergleich gemeinhin als Aktienmuffel. So besaß laut den Zahlen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) Ende 2019 nur jeder siebte Bundesbürger, der älter als 14 Jahre ist, Wertpapiere. Die anhaltenden Niedrigzinsen und die Chance, nach dem Kursrutsch bei niedrigen Kursen einzusteigen, haben nun offenbar viele Anleger zum Umdenken bewegt.

So positiv der Aufbau einer strategischen Aktienquote ist – die schlechte Nachricht lautet: Weiterhin unterlaufen leider nicht wenigen Anlegern vermeidbare Fehler bei ihren Investments. Dazu zählen neben sehr zyklischem und eher hektischem Kaufverhalten vor allem auch die ausgeprägte Vorliebe für deutsche Unternehmen. Das zeigt die Bafin-Untersuchung ebenfalls. Dieser sogenannte Home Bias kann Rendite kosten. Zudem birgt die regionale einseitige Ausrichtung die Gefahr von Klumpenrisiken. Auch deshalb sollte eine breite, global ausgerichtete Streuung oberstes Gebot sein.

Während bei der Aktienanlage bereits der Fonds ein einfaches Mittel der Diversifikation darstellt, sind für eine passgenaue Zusammensetzung des Depots Experten gefragt. Denn um die kunden-



*Hussam Masri, Leiter
Private Banking und
Produktmanagement
der DekaBank*

individuellen Anforderungen hinsichtlich Rendite und Risiko zu erfüllen, sollten Anleger die ganze Bandbreite der Anlageklassen berücksichtigen.

Auch die herrschende Unsicherheit über die tatsächlichen ökonomischen Auswirkungen der Pandemie zeigt die Notwendigkeit, die Depots regelmäßig auf den Prüfstand zu stellen und dabei Expertenwissen zu nutzen. Professionelle Diversifikation also. Und genau hier kommen die Berater ins Spiel. Mit professionellen Depot-Analysetools unterstützt Deka Private Banking die Sparkassen dabei, ihren Kunden diese Bestandsaufnahme zu ermöglichen und die Weichen für eine passgenaue Diversifizierung zu stellen.

Beraterinnen und Berater der Sparkassen berichten, dass Anleger in der Krise den Wert guter Beratung wieder schätzen gelernt haben. Nicht zuletzt deshalb, weil diese sie vor unerwarteten Überraschungen schützen kann. Die DekaBank, das Wertpapierhaus der Sparkassen, verfügt über dieses umfassende Expertennetz. Erfahrene Portfoliomanager analysieren die aktuellen Entwicklungen und leiten daraus ihre langfristigen Anlageentscheidungen ab. Dieser Professionalisierungsgrad in der Portfolioanalyse und -strategie ist die beste Voraussetzung, neue Kunden auch für die Vermögensverwaltung zu gewinnen und deren Depots fortlaufend passgenau zu steuern. Davon profitieren Anleger – zu jeder Zeit. ■

Provision-Ranking der Vermögensverwalter

ERFOLGSMESSUNG: Das Analysehaus Finanzresearch hat auch 2020 die unabhängigen Asset Manager (UAM) in Deutschland unter die Lupe genommen. Die für den UAM-Report benötigten Daten entnimmt der Münchner Informationsdienstleister unter Leitung von Geschäftsführer Frank W. Mühlbradt in erster Linie den testierten Jahresabschlüssen. Dem UAM-Report 2020 liegen die Daten des Geschäftsjahres

2018 zugrunde. Im Fokus stehen Vermögensverwalter, nicht hingegen die ausschließlich auf Vermittlung ausgerichteten Finanzdienstleister. Berücksichtigt werden auch Unternehmen, die sich auf das Fonds-Advisory spezialisiert haben. Asset Manager, die 15 Monate nach Geschäftsjahresende nicht zu einem Jahresbericht in der Lage waren, bleiben außen vor. Sie seien üblicherweise bedeutungslos für den Markt.

Top 10: Die unabhängigen Asset Manager (UAM) nach Provisionserträgen

Die Erfolgsstory von Flossbach von Storch schlägt sich natürlich auch im Ranking der Provisionserträge nieder.

Rang	UAM	Provisionsertrag 2018 (in Millionen)
1	Flossbach von Storch	355,8
2	Invesco	107,8
3	DJE Kapital	86,8
4	Ferri Trust	43,6
5	Lupus Alpha	27,8
6	Golding	23,9
7	Grüner Fisher Investments	22,8
8	Loys	20,2
8	VM Vermögensmanufaktur	20,2
10	Hartz, Regehr & Partner	20,1

Quelle: Finanzresearch Wirtschaftsinformationen

Credit Suisse forciert Deutschland-Geschäft



OFFSHORE-TEAM: Nadine Maier und André Spiewak verantworten künftig die Kundenbetreuung im Offshore-Team Deutschland im International Wealth Management (IWM) der Credit Suisse. Die beiden teilen sich dabei das Marktgebiet auf: Während Maier die Mandanten in Süddeutschland und Österreich verantwortet, übernimmt Spiewak die Regionen Nord- und Westdeutschland. Beide berichten an Mischa Tschopp, der im IWM-Geschäft Deutschland und Österreich International verantwortet.

Stephan Klinke geht zu Tengelmann21



WECHSEL: Stephan Klinke arbeitet künftig als Direktor Asset Management für die neue Holding der Tengelmann-Gruppe, die Tengelmann Twenty-One KG. Dort wird der 43-Jährige das in München ansässige Investment-Management-Team unter der Leitung von Alfred Gutekunst verstärken und den Aufbau des neuen Geschäftsbereichs Liquid Assets (Asset Allocation, Manager-Selektion, Reporting) verantworten. Klinke war bis Februar dieses Jahres für das Single Family Office Black Horse Investments tätig.

DZ Privatbank verringert Partnerkreis

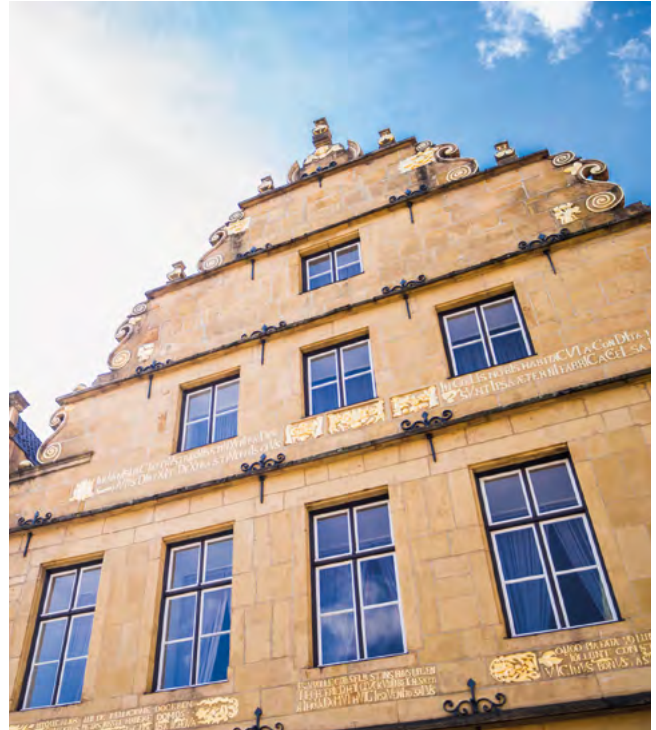
WENIGER IST MEHR: Die DZ Privatbank will künftig nur noch an die vermögenden Kunden von rund 250 der insgesamt 800 Genossenschaftsbanken herantreten. Dahinter stehe eine „ambitionierte Wachstumsstrategie“, so ein Sprecher der in Luxemburg ansässigen Bank. In erster Linie wolle sich die DZ Privatbank auf Private-Banking-affine, potenzial- und vertriebsstarke Genossenschaftsbanken konzentrieren. Laut Angaben der DZ-Bank-Tochter hat das zur Folge, dass sie ihr Personal in einigen Bereichen umbaut. Genauer ließe man dazu aber nicht verlautbaren. Einen verstärkten Einstellungsbedarf sieht die DZ Privatbank vor allem noch in der Betreuung von Kunden mit einem Vermögen von mehr als einer Million Euro. An den Standorten Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München, Nürnberg und Stuttgart sucht die DZ Privatbank daher derzeit entsprechende Kundenberater für das Wealth Management.

Bankhaus Lampe stellt Aktiengeschäft ein

SCHLUSSTRICH: Das Bankhaus Lampe löst das Geschäftsfeld rund um Aktien und deren Research auf. „In den vergangenen Jahren ist das Equity-Geschäft unserer Bank zunehmend unter Druck geraten: Umfassende regulatorische Anforderungen, steigender Wettbewerbsdruck und eine hohe Zyklizität im Transaktionsgeschäft haben uns vermehrt vor Herausforderungen gestellt“, begründet das Düsseldorfer Institut seinen Schritt in einem Brief an die Kunden.

Das Geschäftsfeld soll zum Jahresende abgewickelt werden. Es besteht aus den Abteilungen Equity Sales, Equity Sales Trading, Equity Capital Markets Equity Research und Research und Sales Support. Weitere Bereiche will das Bankhaus Lampe aber nicht aufgeben. Erst im März dieses Jahres war nach längerem Bieterverfahren bekannt geworden, dass sich die chinesische Beteiligungsgruppe Fosun mit der Oetker-Familie auf einen Verkauf geeinigt hat. Damit geht das Bankhaus Lampe an die Privatbank Hauck & Aufhäuser über. Ein Abschluss wird aber erst im nächsten Jahr erwartet. Etwaige Synergieeffekte, die sich aus der Zusammenlegung des Aktiengeschäfts beider Häuser ergeben hätten können, hat man offensichtlich nicht gesehen.

Bankhaus Lampe, Bielefeld



Privatkunden-Vorstand verlässt Apobank



Olaf Klose

VERANTWORTUNG: Etwas mehr als vier Jahre hat Olaf Klose das Privatkundengeschäft der Apobank, und damit auch deren Private Banking geprägt. Nun ist Schluss: Klose und der Aufsichtsrat der Apobank sollen aufgrund verschiedener Vorstellungen über die Strategie einvernehmlich eine Trennung herbeigeführt haben. Aber auch der Wechsel des Kernbankensystems der Apobank im Mai, bei dem es zu größeren Ausfällen gekommen ist, könnte eine Rolle bei der Trennung gespielt haben.

Daten-Dienstleister Goio Data gegründet



Stefan Kolb

FOTO: LUTZ STERNSTEIN

START-UP: Stefan Kolb und Patrizia Schneider haben den Vermögensdaten-Dienstleister Goio Data ins Leben gerufen. Das Start-up will Portfoliodaten von Depotbanken für Family Offices, Vermögensverwalter und Investment Offices digitalisieren, die Vorarbeit für Vermögensreportings liefern. Die Software Goio QI soll dafür alle Vermögensdaten, egal ob in digitaler oder Papierform, erfassen, prüfen und bankübergreifend zusammenführen. Kolb war zuvor Leiter DB Private Port bei der Deutschen Bank.

Auretas Family Trust holt Boris Jurczyk



Boris Jurczyk

TEAMLEITUNG: Boris Jurczyk verantwortet künftig die liquide Vermögensverwaltung bei Auretas Family Trust. Beim Strategieberater für Familienvermögen, wie sich die Hamburger und Münchner selbst nennen, soll der 46-jährige Anlagestrategie und -prozess sowie die Weiterentwicklung des Geschäftsbereichs vorantreiben. Jurczyk kommt von der Berenberg Bank, bei der er seit 2009 arbeitete und zuletzt die Abteilung quantitative Anlagestrategien mit Aktien, Renten und Multi Asset verantwortete.

ZEITENWENDE

In der Vermögensverwaltung müssen Private-Banking-Berater künftig Auskunft darüber einholen, welche Nachhaltigkeitsziele der Kunde verfolgt, und das entsprechend berücksichtigen. Einige Anbieter bringen sich bereits wortreich in Stellung. Wir haben uns umgeschaut, was ist

Der EU-Aktionsplan für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums schreitet zügig voran: Am 10. März 2021 tritt die Offenlegungsverordnung in Kraft. Sie verpflichtet Finanzmarktteilnehmer, ihre aktuellen Verfahren zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken offenzulegen, deren Einfluss auf die Rentabilität der getätigten Investitionen anzugeben sowie Angaben hinsichtlich nachhaltiger Anlagestrategien bereitzustellen. Höchste Zeit also, sich in der deutschsprachigen Private-Banking-Branche vor Inkrafttreten einmal umzuhören: Wie viele und welche nachhaltigen Strategien haben die einzelnen Häuser in der Vermögensverwaltung im Angebot? Und welche Nachhaltigkeitsansätze kommen beim Management zum Einsatz?

Erste Adresse: der Branchenprimus. Bei der Deutschen Bank können Wealth-Management-Kunden in der Vermögensverwaltung derzeit zwischen zwei ESG-Konzepten wählen: Best-in-Class und Ausschluss. Beide Ansätze lassen sich in fünf Strategien umsetzen, die sich je nach Rendite-Risiko-Profil des Kunden in ihrer Asset Allocation unterscheiden. Der zurzeit im Deutsche Bank Wealth Management am häufigsten nachgefragte ESG-Ansatz bedient sich der Research-Daten des Anbieters MSCI ESG Research. In erster Linie kommen Einzeltitel ins Depot, ausgewählt nach dem Best-in-Class-Prinzip. Jedoch lassen sich bestimmte Anlageklassen oder Regionen via Fonds und ETFs beimischen. Auch die Investmentprodukte gehören nach MSCI-Maßstäben zu den Besten ihrer Klasse: Sie müssen ebenso wie Einzeltitel im Vergleich zu ihren Wettbewerbern mindestens eine Bewertung im oberen Drittel aufweisen.

Einen klaren Einzelwert-Ansatz verfolgt die Commerzbank in der Portfolio-konstruktion ihrer nachhaltigen Vermögensverwaltung. Die Bank legt nämlich einen hohen Wert auf bestmögliche Transparenz ihrer Anlagen. Dennoch ist der Einsatz von ETFs ergänzend möglich, wenn diese auf anerkannte Nachhaltigkeitsindizes abzielen, die den ESG-Kriterien der Commerzbank entsprechen. Die Nachhaltigkeitsstrategie des Hauses vereint ebenfalls Ausschlusskriterien mit einem Best-in-Class-Ansatz. „Als Investment-Manager können wir weniger über Engagement Einfluss nehmen“, erklärt Peter Körndl, Leiter des nachhaltigen Asset Management der Commerzbank. Das Institut analysiert jedoch die mögliche Wirkung der Investments, die sogenannte nicht-finanzielle Rendite. Bei entsprechendem Kundenprofil, heißt mit steigendem Anlagevermögen, könne die Commerzbank auch individuelle Strategien anbieten.

Ähnlich äußert sich Ralf Mielke, Leiter nachhaltige Anlagen bei Julius Bär Deutschland: „Für größere Kunden setzen wir individuelle Lösungen um, beispielsweise reine Aktienstrategien.“ Darunter liegt die Einstiegshürde für einen einheitlichen Nachhaltigkeitsansatz in der Vermögensverwaltung bei einer Million Euro Anlagevermögen. Kunden dieser Größe bietet die Deutschland-Tochter der Schweizer Großbank nachhaltige Multi-Asset-Strategien für die Risikoprofile Einkommen, Ausgewogen und Wachstum. Auch Julius Bär Deutschland setzt bei den Anlagestrategien sehr stark auf Einzeltitel. Nur auf diese Weise lasse sich ein konsistenter Nachhaltigkeitsansatz gewährleisten. SRI-ETFs oder aktive Fonds kommen ergänzend als taktische Instrumente zum Einsatz oder für Anlagen, für die sich

eine breite Streuung nur schwierig über Einzelinvestments darstellen lässt. Auch Fonds unterzieht die Bank zunächst einem Screening. Der Nachhaltigkeitsansatz von Julius Bär Deutschland basiert zunächst auf einem Ausschlussverfahren. Im zweiten Schritt folgt eine Best-in-Class-Analyse, die auf einem Mindest-Nachhaltigkeits-Rating beruht und im dritten Schritt um eine thematische Analyse ergänzt wird. Beim letztgenannten Punkt untersucht die Bank den Nutzen der Unternehmen und Emittenten in Bezug auf die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung, die sogenannten Sustainable Development Goals (SDG).

Die Norddeutsche Landesbank (Nord/LB) setzt bei Mandaten der individuellen Vermögensverwaltung ab einem Anlagevolumen von einer halben Million Euro aufwärts auf definierte Nachhaltigkeitskriterien, darunter ESG-Mindeststandards und ESG-Ausschlusskriterien. Ab einem Volumen von 5 Millionen Euro richtet die Bank ein Vermögensverwaltungsmandat explizit auf dieses Thema aus und berücksichtigt individuelle Kundenwünsche. Ganz allgemein hat die Nord/LB nachhaltige Mindeststandards vollständig in ihren Investmentprozess eingebunden, sodass ein ESG-Filter bei jeder Investitionsentscheidung zum Einsatz kommt.

Ihr Pendant im Südwesten der Bundesrepublik, die BW-Bank, bietet Nachhaltigkeitsstrategien im Rahmen einer individuellen Vermögensverwaltung, bei der die Kunden in Abhängigkeit ihrer Risikotoleranz und Ertragerwartung die maximale Aktienquote flexibel bestimmen. Dabei kommt ebenfalls ein Mix aus Ansätzen zum Einsatz: Die Direktanlage in Aktien und festverzinslichen Wertpapieren erfolgt nach strikten Ausschlusskri- ➤



*Kristallklares Wasser
entspringt aus einer
Bergquelle: Saubere
Investments im Sinne
der Nachhaltigkeit
sind auch in der
Vermögensverwal-
tung für die Private-
Banking-Klientel auf
dem Vormarsch*

terien. Unternehmen aus der Rüstungsindustrie oder Tabakbranche etwa fliegen kategorisch aus den Portfolios. Zusätzlich verfolgt die BW-Bank einen Best-in-Class-Ansatz. Nischenthemen deckt sie über nachhaltige Investmentfonds und ETFs ab. Hier prüft das Institut, ob die Investmentprozesse der Produkte ESG-konform sind.

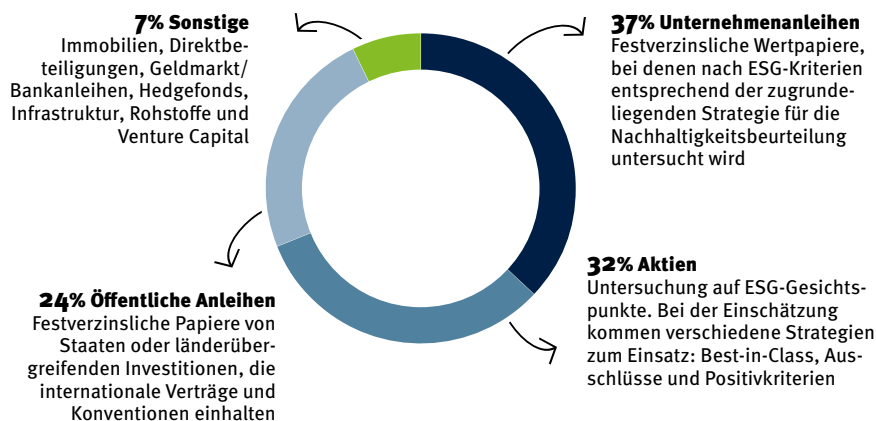
Die Hamburger Privatbank M.M. Warburg & CO sticht durch ihre Bandbreite der eingesetzten Instrumente heraus: Ob nachhaltige Vermögensverwaltung mit Fokus auf Aktien und Anleihen, nachhaltige Fondsvermögensverwaltung oder eine individuelle nachhaltige Vermögensverwaltung, bei Warburg hat der Kunde die freie Auswahl. Die Unterschiede liegen in den Ansätzen: Bei den ersten beiden Varianten kommt die hauseigene Nachhaltigkeitssystematik zum Einsatz, die auf einer Kombination aus Ausschlüssen, Best-in-Class-Ansatz und Impact Investing basiert. Beim dritten Angebot können Kunden die Anlagestrategie nach ihren nachhaltigen Vorstellungen umsetzen.

Auf Nachhaltigkeit fokussierte Kunden der Berliner Weberbank können zwischen einem vermögensverwaltenden Fonds, einer Fondsvermögensverwaltung und einer klassischen Vermögensverwaltung mit Einzeltiteln wählen. Größeren Kundenvermögen bietet die Bank zusätzlich individuelle Lösungen als Einzelmandat oder

Nachhaltige Fonds: Die Favoriten der Deutschen

Aktien, Unternehmensanleihen und öffentliche Anleihen stehen in Deutschland mehrheitlich im Fokus nachhaltiger Investments. Lediglich 7 Prozent der Investitionen erfolgen in alternative Anlageprodukte wie Immobilien, Rohstoffe oder liquide Mittel

Anlageklassen nachhaltiger Fonds und Mandate in Deutschland 2019



Quelle: FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen

Weg damit: Top 10 der Ausschlusskriterien

Ausschlusskriterien sind die beliebteste Anlagestrategie: 99 Prozent aller nachhaltigen Fonds und Mandate nutzen sie. Deutsche Portfoliomanager verzichten oft auf Branchen und Unternehmen, die Kontroversen um Korruption und Bestechung aufweisen oder negativ mit Arbeitsrechtsverletzungen oder Umweltzerstörung auffallen

Die Top 10 der Ausschlusskriterien 2019 in Deutschland

Rang / Kriterien	Angaben in Milliarden Euro
1 Korruption und Bestechung	154,1
2 Arbeitsrechtsverletzungen	152,9
3 Umweltzerstörung	152,1
4 Menschenrechtsverletzungen	135,2
5 Kohle	120,5
6 Waffen und Rüstung	97,2
7 Kernenergie	74,1
8 Tabak	73,8
9 Glücksspiel	66,8
10 Pornografie	55,4

Quelle: FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen

Spezialfonds. Beim ESG-Angebot folgt die Weberbank einem einheitlichen Ansatz mit Fokus auf normative und ethische Ausschlüsse. „Sehr viele Kunden haben da konkrete Vorstellungen und Vorgaben, vor allem aus dem Stiftungssektor und aus kirchlichen Einrichtungen“, sagt Daniel Schär, Leiter des Portfoliomanagements. Bei vielen Privatkunden sieht er einen deutlichen Wandel: „Weil das Thema in der Öffentlichkeit mittlerweile sehr präsent ist, wächst die Bereitschaft, darüber zu sprechen.“ Die Erfahrungen des Instituts mit dem Thema zeigen Schär zufolge, dass nachhaltige Strategien keine Performance kosten: „Das ist vielen Privatkunden sehr wichtig.“

Einen weiteren Nachhaltigkeits-Regler hat bereits die Bethmann Bank umgelegt: Für sie ist die Vermögensverwaltung traditionell nachhaltig und seit 2018 auch offiziell erste Wahl. Das bedeutet: Im Kundengespräch empfiehlt der Berater zualererst die nachhaltigen Strategien. Erst wenn der Kunde aus dem Beratungsgespräch heraus konkret andere Strategien vorgestellt haben möchte, kommt auch die klassische Vermögensverwaltung auf den Tisch. Wobei auch diese Strategie Elemente von Nachhaltigkeit enthält, denn für alle Investmentprodukte der Bethmann Bank bestehen bereits seit Jahren Ausschlüsse im Sinne der Nachhaltigkeit. Fest steht, dass die genannte Vorgehensweise Gren-

zen verschiebt. „Nachhaltigkeit ist 2020 zum ersten Mal die größte Strategie in unserem Produktangebot“, sagt Investmentchef Reinhard Pfungsten. Doch obwohl das Thema aus seiner Nische kommt, fragen klassische Privatkunden nicht automatisch von sich aus nach einer nachhaltigen Vermögensverwaltung, so beobachtet es zumindest Pfungsten. Derzeit verfügt Bethmann in der Vermögensverwaltung über einen globalen und einen auf Euro-Anlagen begrenzten Nachhaltigkeitsansatz.

Ziel der deutsch-französischen Bank Oddo BHF ist die überdurchschnittliche Nachhaltigkeit ihrer Vermögensverwaltung im Vergleich zum Gesamtmarkt. Prinzipiell wendet das Institut nämlich seinen Nachhaltigkeitsansatz auf alle Anlagen in den Vermögensverwaltungsstrategien an. Dabei durchläuft das Investment-Universum durch den Faktor Nachhaltigkeit einen weiteren Filter, der nicht erlaubte Branchen und Unternehmen ausschließt. Im Fokus stehen Ausschlusskriterien, Mindest-Ratings, der Ausstoß von CO₂ und die Einhaltung des UN Global Compact. Zudem bietet Oddo BHF Kunden die Option, ihr Vermögen unter individuellen Nachhaltigkeitskriterien zu verwalten.

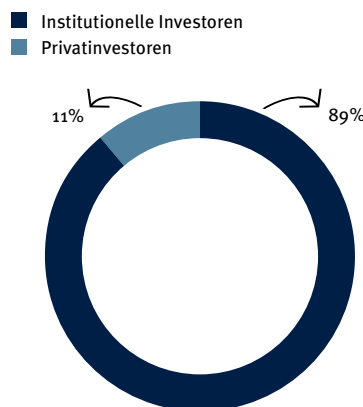
Die Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) kommt in der Vermögensverwaltung immerhin auf 18 Strategien. Alle sind auch als nachhaltige Varianten erhältlich. Die Nachhaltigkeitskriterien, die in standardisierten und individuellen Vermögensverwaltungsstrategien zum Einsatz kommen, reichen von einfachen Ausschlüssen bis zum Best-in-Class-Ansatz. Dabei arbeitet die Bank mit Einzeltiteln, die sie bereits im Research auf Nachhaltigkeit prüft. „Die Kunden können sich dann äußern, ob sie einen bestimmten Ansatz verfolgen möchten, etwa Ausschlusskriterien oder einen ESG-Score“, erklärt Anlagechef Thilo Goodall-Rathert. Er sieht im Trend zur Nachhaltigkeit eine große Chance für die Vermögensverwaltung mit Privatkunden: „Dadurch erhalten Berater ein zusätzliches Gesprächsthema, über das sie mit ihren Kunden sprechen können und das immer wieder Anlass zum Austausch bietet.“

Ein weiterer, nicht ganz unwichtiger Marktteilnehmer, die Deka, hat ebenfalls auf die gestiegene Nachfrage nach Nachhaltigkeitsstrategien reagiert: Sie bietet seit dem 1. Mai 2020 für das Private-Banking-Segment eine individuelle Vermögensverwaltung, die auf Einzeltiteln

Megatrend Nachhaltigkeit: Privatinvestoren holen kräftig auf

Nachhaltigkeit erreicht breitere Anlegerschichten: Der Anteil der Privatinvestoren am nachhaltigen Fondsmarkt ist 2019 mit 96 Prozent überproportional gestiegen. Dennoch bilden institutionelle Anleger nach wie vor die Hauptinvestorengruppe nachhaltiger Geldanlagen

Anlegertypen nachhaltiger Fonds und Mandate in Deutschland 2019



Entwicklung der Investitionssummen in nachhaltige Geldanlagen

Jahr	Investitionssummen in Milliarden Euro	
	Institutionelle Anleger	Privatinvestoren
2017	8,5 (plus 11 Prozent)	82,3 (plus 48 Prozent)
2018	9,4 (plus 96 Prozent)	121,7 (plus 27 Prozent)
2019	18,3	154,3

Quelle: FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen

basiert. Innerhalb dieser Produktreihe namens Deka-Vermögensverwaltung Premium können Anleger eine Nachhaltigkeitsstrategie optional hinzuwählen, passend zu ihrem individuell gewünschten Chance-Risiko-Verhältnis. Ausschlusskriterien kommen ebenso zum Tragen wie ein Best-in-Class-Ansatz. Die Mindestanlage beträgt 250.000 Euro.

In Umbauarbeiten steckt hingegen die Apobank. Aktuell stellt die Bank der Apotheker und Ärzte ihre ETF-basierte Vermögensverwaltung derart um, dass die Allokation künftig mit den MSCI-SRI-Kriterien übereinstimmt. Bereits implementiert in allen Portfolios ist ein Standardausschlusskriterium, ein sogenanntes Negativ-Screening, nämlich der Verzicht auf Direktinvestitionen in Agrarrohstoffe und kontroverse Waffen. Stand Anfang Juni 2020, Zeitpunkt der Umfrage, ist mehr als die Hälfte des Anlagevolumens der Apo-Vermögensverwaltung VV Smart in nachhaltige Produkte investiert.

Einen anderen, partnerschaftlichen Weg geht Donner & Reuschel: Beim Hamburger Bankhaus erhalten Privatkunden eine standardisierte Vermögensverwaltung, bei der man mit der Schweizer Globalance Bank kooperiert, die das nachhaltige Universum bestimmt und die Einzeltitel der Strategien auswählt. Institutionellen Kunden bietet Donner & Reuschel eine individuelle Vermögensverwaltung unter Einhaltung der ESG-Kriterien. Die Sparkasse Köln-Bonn hat in der hauseigenen Vermögensverwaltung verschiedene standardisierte Mandate auf Lager. Bei individuellen Mandaten könne das Institut auch persönliche Vorstellungen von Nachhaltigkeitsstrategien umsetzen, so ein Sprecher.

Die DZ Privatbank bietet individuelle Strategien ab einer Million Euro Anlagevolumen. Für Kunden darunter gibt es die sogenannte Themen-Vermögensverwaltung (TVV) in unterschiedlichen Ausprägungen. Diese Strategien verwaltet das genossenschaftliche Institut einheitlich mit der gleichen Systematik (Bonus-Malus-System, harte Ausschlusskriterien und ESG-Scoreing). Gekauft werden ausschließlich Einzelwerte. Seit Juni 2020 verkauft die DZ Privatbank zudem die TVV Verantwortungsvoll. Sie weicht von der einheitlichen Systematik leicht ab und erlaubt zusätzlich die Anlage in ETFs, Fonds und anderen Anlagen – vorausgesetzt, sie entsprechen zu mindestens 51 Prozent Nachhaltigkeitsanforderungen. ■

Norbert Wulf

Der blinde Fleck

Business Lunch mit dem befreundeten Unternehmenslenker eines kleinen Industrieunternehmens in München. Wie immer kam sein Standardthema zur Sprache: die schwierige Rekrutierung von hoch qualifiziertem Personal. Er ist zwischenzeitlich einen Schritt weiter bei der Problemlösung. „Wir wissen jetzt, warum wir die Riesenprobleme mit der Akquirierung von neuen Leuten haben. Ein Hinweis aus der Belegschaft war des Rätsels Lösung. Wir werden auf Kununu von einigen früheren Mitarbeitern extrem schlecht bewertet.“ Damit war die Story aber noch nicht zu Ende: „Auch unsere Kunden lesen auf Kununu, was da so über andere Unternehmen berichtet wird. Und dann kann es

passieren, dass bei Geschäftspartnern die Frage auftaucht: Kann man mit einem auf Kununu stark negativ bewerteten Unternehmen überhaupt zusammenarbeiten?“ Das scheint ihm im Geschäftsalltag wohl schon passiert zu sein.

Blinder Fleck bei Asset Managern

Auch in den deutschen Jahresabschlüssen unabhängiger Asset Manager (UAM) ist häufig zu lesen: „Wir haben Probleme, geeignete Mitarbeiter zu finden, die unseren hohen Anforderungskriterien entsprechen.“ Nachzuverfolgen ist dies in unserem UAM-Report, in dem im Detail auf die Mitarbeiterstärke, auf die Vergütungen der Beschäftigten und auf Mitarbeiter-Produktivitätskennzahlen

eingegangen wird. Es tauchte jetzt die Frage auf: Kann es sein, dass diese Asset Manager mit Personalmangel erhebliche Probleme mit ihren Kununu-Bewertungen haben? Ist dieses Karriere-Portal bei deutschen Asset Managern überhaupt bekannt? In einer Sonderauswertung innerhalb des UAM-Reports 2020 sind wir diesen Fragen nachgegangen.

Jeder Entscheidungsträger in einem Unternehmen sollte Kununu kennen. Und zwar deshalb, weil sich Jobsuchende dort häufig informieren. Speziell die jüngere Generation kennt die Bewertungs-Beisite für Arbeitgeber. Bei der Jobsuche oder der Bewerbung auf ein Praktikum wird eine schnelle Antwort auf die kurze Frage gesucht: Ist der Arbeitgeber Top oder Flop?

Personalsuche: Reputation als hohes Gut

Das Arbeitgeber-Bewertungsportal Kununu hat mittlerweile einen festen Platz bei der Jobsuche. Bewerber informieren sich darüber im Vorfeld eines Vorstellungsgesprächs, welche Kultur in einem Unternehmen herrscht. Schlechte Bewertungen sind für unabhängige Asset Manager dann ein Problem bei ihren Wachstumsstrategien

Unabhängiger Asset Manager	UAM-Rang nach Provisionserträgen 2018	Anzahl der Kununu-Bewertungen durch Mitarbeiter	Bewertung / Score	Profilaufrufe
Grüner Fisher Investments	7	105 	4,38	155.040
Lupus Alpha	5	22 	3,85	22.720
Flossbach von Storch	1	19 	4,18	26.787
Habbel, Pohlig & Partner	43	17 	4,67	809
Hartz, Regehr & Partner	10	16 	3,51	13.667
DJE Kapital	3	14 	3,54	11.044
KSW Vermögensverwaltung	42	10 	4,80	701
Prime Capital	13	9 	3,91	6.617
Sauren	14	8 	4,01	2.225
Loys	8	7 	4,40	4.722
Scalable Capital	54	7 	4,40	10.928
VZ Vermögenszentrum	24	7 	4,41	3.955
HAC	64	5 	3,61	585
Tresides AM	33	5 	4,75	505
Tungsten Capital Management	82	5 	3,23	520

Quelle: Kununu.com, Finanzresearch München

Stand: 31. März 2020, Sortierkriterium: Anzahl der Kununu-Bewertungen

Welcher Vermögensverwalter will nicht wachsen? Dafür braucht es in der Regel Personal, und das lässt sich seit jeher schwer gewinnen. Umso wichtiger ist es, seine Reputation als Arbeitgeber im Blick zu haben – mehr denn je auch über Arbeitgeber-Bewertungsportale wie Kununu

Knapp eine Million Arbeitgeber werden auf Kununu gelistet. Das ist eine Menge. 4,1 Millionen Bewertungen haben die Nutzer bislang abgegeben. Diese Zahlen, von Kununu veröffentlicht, beziehen sich offenkundig auf Europa. Unternehmen können die Bewertungsplattform auf drei Hauptwegen nutzen: Zum einen kann sich ein Arbeitgeber selbst darstellen, klassisches Employer Branding also, und beispielsweise auch Informationen für Bewerber abgeben („Wen wir suchen“). Eine große Zahl von deutschen Top-Adressen praktiziert das. Bei den unabhängigen Asset Managern war im ersten Quartal 2020 nur ein Vermögensverwalter sichtbar, nämlich Grüner Fisher Investments. In der letzten Zeit kommt aber Bewegung in die Sache. Zwischenzeitlich sind auch die cleveren UAM Flossbach von Storch sowie Lupus Alpha mit Informationen zum Unternehmen vertreten. Des Weiteren können Arbeitgeber ein direktes Mitarbeiter-Feedback über eine eigene Plattform (Kununu Engage) anstoßen und man kann als Arbeitgeber die Bewertungen von Mitarbeitern kommentieren.

So schneiden die UAM ab

In das Suchfenster der Kununu-Datenbank wurden die Firmennamen der Top-100-Vermögensverwalter des UAM-Reports eingegeben. Stichtag der Analyse war der 31. März 2020. Bewertungen auf dem Online-Portal können Mitarbeiter inklusive Führungspersonal, Bewerber und Azubis vornehmen. Im Weiteren stehen die Bewertungen durch Mitarbeiter im Fokus.

Zu 59 UAM erfolgte keine einzige Bewertung auf Kununu. Das ist wenig überraschend. Denn die Mannschaft von 46 der Top-100-UAM zählt nur zehn oder weniger Mitarbeiter. In solch kleinen Einheiten fehlt die kritische Masse. Eine bis vier Bewertungen gab es zu 26 UAM. Diese

Datenbasis wurde als zu schwach angesehen, um hier wiedergegeben zu werden. Die Zahl der Profilaufufe in dieser Gruppe von UAM war jedoch mitunter bemerkenswert. Zu den restlichen 15 UAM werden wesentliche Informationen in der Tabelle auf Seite 18 wiedergegeben:

- Um zu verdeutlichen, welche Marktstellung ein UAM aufweist, wird der Rang der Provisionserträge in der Liste (ermittelt von Finanzresearch für das Jahr 2018) genannt. Die großen UAM sind in der Auflistung stark vertreten, was nicht verwundert, denn es sind die großen Arbeitgeber.
- Die Bewerter können derzeitige wie auch ehemalige Mitarbeiter sein. Insbesondere die Bewertungen früherer Mitarbeiter von UAM enthalten häufiger sehr kritische Anmerkungen zu ihrem ehemaligen Arbeitgeber und sind als Lektüre lohnenswert.
- Zunehmend ist den UAM die Bedeutung des Portals bewusst. Folglich sind als Bewerter viele derzeitige Beschäftigte und auch das Management vertreten. In dieser Gruppe fallen dann sofort eher positive Bewertungen auf, oft mit dem maximalen Kununu-Score von 5.
- Die Bandbreite des Bewertungs-Score ist bei den deutschen UAM erheblich. Entsprechend finden sich auch weniger rühmliche Bewertungen.

- Die Zahl der Profilaufufe ist beträchtlich. Grüner Fisher Investments ist sicherlich ein eigenes Thema. Dort wird Kununu erhebliche Aufmerksamkeit gewidmet. Im Hinterkopf muss man nur behalten, dass es nicht immer Mitarbeiter oder Bewerber sein müssen, die das Portal nutzen. Es können auch Kunden eines UAM sein. Bei einem der Top 10 unter den deutschen UAM findet sich der Link zur Kununu-Website auf der ersten Seite der Google-Suchseite, wenn der Firmenname eingegeben wird. Sind dort dann wenig schmeichelhafte Aussagen zu dem UAM zu finden, kann dies für den Auftritt beim (potenziellen) Kunden ausgesprochen kontraproduktiv sein.
- Natürlich soll hier ein Problem erwähnt werden, das bei Social Media immer gegeben ist. Ein Bewerter schreibt zu seinem früheren Arbeitgeber, einem UAM: „Die Kununu-Einträge (...) der meisten Mitarbeiter sind Fakes! Die Mitarbeiter werden gedrängt, positive Einträge vorzunehmen und sie müssen diese nach dem Eintrag vorzeigen und das wird geprüft.“ So geht es also auch. ■



Den vollständigen UAM-Report von Finanzresearch finden Sie hier: www.financezresearch.de/kontakt.htm



FOTO: FLORIAN HAMMERICH

Der Autor **Professor Dr. Frank W. Mühlbradt** ist Geschäftsführer des Informationsdienstleisters Finanzresearch, der Analysen zu Kapitalverwaltungsgesellschaften, Vermögensverwaltern, Fondspolice sowie Leasing-Gesellschaften herausgibt.



Andreas Hilka ist seit Juli 2016 als Vorstandsmitglied der Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-Gruppe sowie der Höchster Pensionskasse für das Asset Management und damit 8,5 Milliarden Euro zuständig. Zudem engagiert er sich zu Kapitalanlage-themen in der Arbeitsgemeinschaft betriebliche Altersversorgung, der Vereinigung der Firmenpensionskassen und im Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung.

NEUE SERIE

Nachhaltigkeit bedeutet für mich ...

... **dass unser heutiges Handeln** unsere Bedürfnisse als Individuum und als Gesellschaft in einer Art befriedigt, dass wir die Handlungsspielräume zukünftiger Generationen nicht beschneiden und uns achtbar und respektvoll gegenüber der Schöpfung und im zwischenmenschlichen Umgang miteinander verhalten.

Realistisch kann dies nur gelingen, wenn wir einen langfristigen Strukturwandel in unseren Wirtschafts- und Gesellschaftssystemen mit dem Ziel anstoßen, den heutigen Umwelt- und Ressourcenverbrauch auf ein Maß zu beschränken, das nicht zur Erschöpfung der planetaren Ressourcen führt („Earth Overshoot Day“).

All dies erfordert abgestimmtes, gemeinsames und solidarisches, systematisches sowie zukunftsgerichtetes Handeln auf allen Ebenen der Gesellschaft und über die Landesgrenzen hinweg. Probleme bereitet dabei die zeitliche Inkongruenz: einerseits der in naher Zukunft zu treffenden, im Einzelfall einschneidenden Maßnahmen, und andererseits die nur über längere Frist zu beobachtenden positiven Wirkungen auf die anvisierten Zielgrößen. Beispielsweise die Deckelung eines globalen Temperaturanstiegs auf die Ziele des Klimaabkommens von

Paris. Treibhausgas-Neutralität kann und darf nicht erst schlagartig im Jahr 2050 erreicht werden.

Es braucht kontinuierlich steigende Anstrengungen von allen Akteuren, der Realwirtschaft, den Privathaushalten und der öffentlichen Hand, die realistisch anfänglich zu Wohlstandsverlusten einzelner der genannten Akteure führen werden. Konfliktlinien und ablehnende Haltung sind in dieser Hinsicht vorgezeichnet beziehungsweise bereits Teil des öffentlichen Diskurses. Der öffentlichen Hand kommt daher eine wichtige Rolle in der Gestaltung dieser Transformation zu. Eine klare politische Ziel- und Rahmensetzung in inhaltlicher und zeitlicher Sicht ist zwingend geboten.

Gegenläufigkeit überbrücken

Wissenschaftliche Fundierung und Transparenz im Sinne verbesserter Daten und Methoden, die die Wirkmechanismen beschreiben und messbar machen, sind eine weitere notwendige Voraussetzung, zusätzlich Akzeptanz zu erzeugen. Letztlich gilt es aber auch, die Chancen herauszustellen. Es muss gelingen, die zeitliche Gegenläufigkeit zu überbrücken, die den schnell und auf kurze Sicht spürbaren Ein-

bußen die längerfristige Zukunftsfähigkeit und Wohlstandssicherung deutlich gegenüberstellt.

Die Transformation im obigen Sinne löst einen umfassenden Finanzierungsbedarf aus, der meines Erachtens – unabhängig von der in Zeiten der Pandemie gestiegenen Staatsverschuldung – maßgeblich vom Finanzsektor zu erbringen ist. Hierfür fehlt es aber noch an den notwendigen Rahmenbedingungen. Dazu zählt auch ein die Transformation unterstützendes, stabiles ordnungspolitisches und aufsichtliches Regime. Für viele Finanzinstitute spiegelt sich in den aktuellen aufsichtlichen Anforderungen ebenfalls die oben schon beschriebene „Tragedy of the Horizon“ wider: kurzfristige Orientierung von Liquiditäts- und Solvenzanforderungen stehen der Notwendigkeit langfristiger Risikoübernahme gegenüber. Hinzu treten das Fehlen einer breiteren, prognosefähigen Datenbasis und zu verbessernde, zukunftsgerichtete Simulations- und Szenarioanalysen.

Ohne die Beseitigung der skizzierten Defizite erscheint eine objektivierbare, die Folgen abschätzende und systematische Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in Kreditvergabe- oder Anlageentscheidungen massiv erschwert. ■



Nachhaltige Geldanlage im Rampenlicht

Wir lassen Ihr Geld arbeiten - nachhaltig

Aktuelle Themen und Möglichkeiten für verantwortungsbewusste Investoren: Investitionsbeschränkungen, Engagement für den Wandel, Corporate Governance, natürliche Ressourcen und Klimawandel. Unser Responsible Investing Report 2019 bietet Ihnen ein klares Bild.

Den ausführlichen Bericht lesen: responsible.nnip.com



**NN investment
partners**



You matter

NN Investment Partners (NN IP) ist ein global tätiger Asset Manager, der Anleihe-, Multi-Asset- und Aktienstrategien sowie Lösungen im Bereich Private Debt anbietet. Das Thema Nachhaltigkeit/ ESG spielt dabei eine zentrale Rolle, und NN IP hat in mehreren Bereichen die Top-Bewertung A+ der von den Vereinten Nationen unterstützten Principles for Responsible Investment (PRI) erhalten. NN steht für Nationale Nederlanden, eine der größten niederländischen Versicherungen. NN IP hat seinen Hauptsitz in Den Haag und verwaltet weltweit zirka 271 Milliarden Euro für institutionelle Kunden und Privatanleger. NN IP beschäftigt mehr als 1.000 Mitarbeiter und unterhält in 15 Länder in Europa, den USA, Lateinamerika, Asien und dem Nahen Osten Niederlassungen. NN IP ist seit mehr als 10 Jahren mit einer eigenen Niederlassung in Deutschland vertreten. Herausgeber: NN Investment Partners B.V., German Branch, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main. Stand: 31. März 2020

„Wir können eine Schippe drauflegen“

Von wegen 100 Tage Einarbeitung: Kurz nach Amtsantritt erläutert der neue Privatkunden-
vorstand der Hypovereinsbank, Jörg Frischholz, sein Vertriebskonzept. Wealth Management
und Private Banking spielen dabei eine zentrale Rolle

private banking magazin: Herr Frischholz, in Ihrer neuen Vertriebsorganisation wollen Sie künftig die Kompetenzen im Privatkundengeschäft der Hypovereinsbank bündeln. Wie sieht die veränderte Struktur aus?

Jörg Frischholz: Wir steuern unseren Vertrieb in den sieben Regionen weiterhin dezentral und richten dies noch stärker an den Bedürfnissen der jeweiligen Kundengruppen aus. Dieser Kundenfokus ist für uns die Ausgangsbasis. Wir wollen an vielen Standorten in Deutschland und über alle Kanäle unsere Dienstleistungen anbieten: in der Filiale vor Ort, per Telefon- und Videoberatung und digital. Für die Vertriebsleitung in den Regionen heißt das über alle Kundensegmente hinweg: Der Regionalleiter verantwortet in seinem Bereich das Retail-, Affluent- und Private-Banking-Segment sowie künftig auch die Wealth-Management- und Geschäftskunden. Ihm obliegen die operative Führung und die Verantwortung für den Vertrieb. Neu ist: Pro Kundengruppe haben wir in der Zentrale zusätzlich segmentverantwortliche Funktionen geschaffen: Die Retail- und Affluent-Kunden übernimmt Marion Hoellinger, die Geschäftskunden Sven Stipkovic, und Carsten Kahl, der bisher das Wealth Management aus unserer Unternehmerbank heraus leitete, ist künftig für Wealth Management & Private Banking zuständig. Diese drei kümmern sich federführend um die Weiterentwicklung der Kundensegmente.

Sie ziehen eine weitere Management-Ebene ein. Nimmt da nicht die Komplexität der Organisation zu?

Frischholz: Ganz im Gegenteil, die veränderte Vertriebsorganisation wird eine

Erleichterung. In der vorherigen Struktur mussten die Regionalmanager neben dem Management der drei Vertriebskanäle weitere Punkte wie Regulatorik und die Weiterentwicklung der Segmente im Blick haben. Das zu entzerren ist eine bewusste Entscheidung, um klare Verantwortlichkeiten zu schaffen und noch kundenfokussierter zu werden.

Was erhoffen Sie sich durch die breitere Aufstellung im Privatkundengeschäft?

Frischholz: Die Segmente sind nicht strikt voneinander getrennt, sondern gehen ineinander über. Ein Beispiel: Ein Arzt plant eine Praxiserweiterung. Er braucht für diesen Schritt zunächst eine Begleitung auf der betrieblichen Seite, etwa eine Finanzierung. Dieser Arzt benötigt aber auch ein Management seiner privaten Finanzen. Hier können wir künftig die federführende Betreuung noch besser am Kundenbedarf ausrichten, weil wir es im neuen Modell noch gezielter steuern können.

Bleiben Sie mal im Beispiel.

Frischholz: Dort würde aktuell die Praxiserweiterung deutlich im Vordergrund stehen, weshalb ein Heilberufebetreuer oder Geschäftskundenberater die generalistische Führung in der Kundenbeziehung übernimmt. Er hätte aber einen Private Banker mit in der Co-Verantwortung. Das Betreuungsverhältnis wird sich über die Zeit verändern, weil die betriebliche Finanzierung nach unten geht und das persönliche Vermögen nach oben. Dann übernimmt der Private Banker den Kunden federführend. Diese Teams sind im Tandem unterwegs. Wir wollen ganz gezielt stärker das Zusammenspiel am Kunden wirken lassen.

Das Wealth Management & Private Banking bekommt in der geänderten Struktur eine viel zentralere Rolle. Warum?

Frischholz: Durch gestiegene Regulierung, die auch künftig weiter zunehmen wird, muss man im Wealth Management & Private Banking enorm investieren. Da kann so manch kleineres Haus auch mal an seine Grenzen stoßen, weil die Investitionskosten die Gewinne und Deckungsbeiträge stark in Anspruch nehmen. Durch die interne Fusion im Wealth Management & Private Banking verfügen wir über eine große starke Einheit in Deutschland, auch an zahlreichen Standorten. Zusätzlich haben wir auch die finanzielle Kraft, diese Investitionen in die Zukunft zu treffen. Das bedeutet, wir können noch einmal stärker in IT, Plattformen und auch Beratungsthemen investieren als wir das vorher einzeln aus den beiden Segmenten heraus getan haben. Daher erfolgte unter anderem auch der Schritt, dass wir Wealth Management & Private Banking in Zukunft gemeinschaftlich führen. Das ist keine rein deutsche Angelegenheit, sondern komplett eingebunden in die Unicredit-Gruppenstrategie, bei der es im Wealth Management & Private Banking europaweit klar um Wachstum geht.

Wo sehen Sie die größten Hürden auf dem Weg, die Strategie umzusetzen?

Frischholz: Bei einem Hürdenlauf geht es darum, diese zu überwinden und dies möglichst schnell. Wir verlieren hier also nicht unnötig Zeit, sondern gehen jetzt schnell in die Umsetzung, denn Kunden goutieren nicht, wenn wir uns intern reorganisieren. Kunden müssen spüren, dass eine Organisation leistungsfähig ist und Mehrwert für ihre Finanzbedarfe

Jörg Frischholz ist seit April 2020 Privatkundenvorstand der Hypovereinsbank (HVB). Zuletzt war er Leiter des Firmenkundengeschäfts der Bank in der Region Nord. Bevor Frischholz im Oktober 2015 zur HVB wechselte, war er in verschiedenen leitenden Positionen im Firmenkundengeschäft der Commerzbank tätig.

bietet. Durch das Set-up können wir das. Wir können Mehrwert-Dienstleistungen anbieten und auch nochmal eine Schippe drauflegen.

Was genau?

Frischholz: Insbesondere wollen wir das Zusammenwirken mit unseren Kollegen aus der Unternehmerbank noch intensiver gestalten. Die Zusammenarbeit lief bereits gut im Wealth Management und im Private Banking. Aber gut reicht nicht immer und wir wollen hier noch intensiver unsere Chancen nutzen: Es gibt sehr viele Gelegenheiten, in denen unser Haus Vorteile mitbringt durch unsere sehr starke Stellung im deutschen Firmenkundenmarkt. Im Zusammenwirken mit dem Bereich Wealth Management & Private Banking sind wir bereits ein sehr namhafter Spieler und verfügen über Verbindungen zu vielen Gesellschaftern und leitenden Angestellten unserer Firmenkunden. Aber da sind wir noch nicht bei 100 Prozent Reichweite. Das wollen wir sehr schnell ändern und sehen darin einen Pfad, wie wir Wachstum erzielen wollen. Der zweite Pfad ist das Neukundengeschäft. Da haben wir in den vergangenen eineinhalb Jahren auch schon unter meinem Vorgänger sehr viel erreicht und sind gut nach vorn gekommen, insbesondere im Private Banking.

Gibt es Anreizsysteme für Firmenkundenberater, wenn sie Kunden ins Private Banking überführen?

Frischholz: Ich bin seit mehr als 20 Jahren an der Kundenfront im Vertrieb und in leitenden Funktionen tätig. Nun könnte ich es mir leicht machen und sagen: Vertrieb tickt immer so, wie Vertrieb incentiviert

wird. Aber das ist nicht meine Denke. Und das ist auch nicht das, was ich in fünf Jahren Vertriebszugehörigkeit im Hause Unicredit in Deutschland wahrgenommen habe. Ich sehe hier sehr stark ein Zusammenwirken von Wealth Management & Private Banking und der Corporate-Seite. Das erleben auch unsere Kunden und erwarten es zu Recht von uns. Die tagtägliche Zusammenarbeit, um gemeinsam mit den Kunden deren Vermögen zu mehren und zu sichern, ist unsere Aufgabe – das muss ein Dienstleister vorleben und nicht an mögliche Incentives denken.

Wie genau soll die Zusammenarbeit in der neuen Struktur funktionieren?

Frischholz: Bei allen neuen Corporate-Kunden liegen in meiner Denkweise auch automatisch potenzielle Neukunden

für das Wealth Management & Private Banking und auch für das Retail-Banking. Von daher versuchen wir, einen automatischen Reflex entstehen zu lassen: Wenn neue Firmenkunden gewonnen werden, bietet sich damit auch die Chance für neue Retail-, Wealth-Management- und Private Banking-Kunden.

Und was möchten die Kunden?

Frischholz: Die Kunden, die wir adressieren, haben wenig Zeit und wollen präzise Antworten. Sie wollen eine Bankerin oder einen Banker und vielleicht noch einen zweiten Ansprechpartner, je nach Ausprägung und Dimension. Aber sie wollen nicht mit 15 Leuten sprechen. Da entsteht ein Vertrauensverhältnis mit den Kunden, in dem man langfristig zusammenarbeiten kann. ■

Das Gespräch führte Norbert Wulf



FOTO: STEFAN OBERMEIER

Aus zwei mach eins ist seit Jahren das Credo im genossenschaftlichen Bankensektor. So auch bei den Volksbanken Rhein-Ahr-Eifel und Koblenz-Mittelrhein, die 2019 fusionierten. Auch das Private Banking präsentiert sich seitdem ganz anders



DIE NEUE FUSIONS-FORMEL

Im September 2019 schlossen sich die Volksbanken Rhein-Ahr-Eifel und Koblenz-Mittelrhein zusammen. Auch das Private Banking verschmolz. Üblicherweise gilt bei Fusionen der Leitspruch: Funktionieren vor Optimieren. Aber wieso nicht mal abweichen?



Fusionen sind komplex. Daher gilt der Leitspruch, dass der neue Laden erst einmal funktionieren muss, bevor man ans Optimieren denken kann. Als 2019 die Verantwortlichen die Fusion der Volksbanken Rhein-Ahr-Eifel und Koblenz-Mittelrhein planten, wollten sie dennoch im Geschäft mit vermögenden Kunden einen anderen Weg gehen. Immerhin versteht sich die fusionierte Volksbank Rhein-Ahr-Eifel als starke, zukunftsfähige und attraktive Genossenschaftsbank. Als einer der wesentlichen Marktteilnehmer in der Region. Durch die Verschmelzung wuchs die Bilanzsumme auf 3,7 Milliarden Euro bei einem betreuten Kundenvolumen von 7,5 Milliarden Euro (Stand Mai 2020). Damit rangiert die Bank laut BVR bundesweit auf Rang 49 bei den Volks- und Raiffeisenbanken.

Aufgrund der ohnehin schon hohen Komplexität von Fusionen und der Veränderungen, die ein Zusammenlegen zwangsläufig mit sich bringt, entscheiden sich viele Häuser bei der Zusammenführung für einen Weg, der in erster Linie die Funktionsfähigkeit auch als neue, fusionierte Bank sicherstellt. Der plakative Grundsatz „Funktionieren vor Optimieren“ steht daher im Fokus. Es geht um organisatorische und prozessuale Themen, die es zu harmonisieren gilt, damit nach dem Tag X alles läuft. Die Volksbanken Rhein-Ahr-Eifel und Koblenz-Mittelrhein entschieden sich für einen dynamischeren Weg, der bei den Kunden, in dem für die Bank strategisch wichtigen Geschäftsfeld

Private Banking, von Beginn an ein wahrnehmbares Zeichen setzen sollte. Neben den formal zu bewältigenden Aufgaben sollte das Geschäft mit vermögenden Kunden zugleich neu positioniert werden. Das Marktpotenzial für das Private Banking schätzte die mit der fachlichen Unterstützung für die Neupositionierung beauftragte Unternehmensberatung ZEB auf rund 9.000 Haushalte im Kerngeschäftsgebiet.

Heterogene Ausgangslage

Beide Althäuser hatten vor der Fusion eigene Teams, die die vermögenden Kunden betreuten. Diese unterschieden sich jedoch deutlich in der Ausrichtung, dem Marktantritt und auch kulturell. Auf der einen Seite stand mit der Volksbank Rhein-Ahr-Eifel eine große Flächenbank und auf der anderen mit der Volksbank Koblenz-Mittelrhein ein Institut mit städtisch geprägter Kundschaft. Die Volksbank Rhein-Ahr-Eifel alter Prägung war breit aufgestellt. Neben der Vermögensberatung von A bis Z gehörten Stiftungsmanagement, Estate Planning und Vermögensverwaltung zum Kernportfolio. Die Berater waren als „Team Vermögensbetreuung“ mit einem Teamleiter an der Spitze in die Bankstrukturen integriert. Die Kollegen von der Volksbank Koblenz-Mittelrhein waren im Privatkundensektor eingegliedert. Der Betreuungsfokus lag mit einer hohen Wertpapierexpertise auf Privatkunden.

Um die beiden Einheiten zusammenzuführen und gleichzeitig die angedachte Re-Positionierung durchzuführen, setz- ➤

Projektschritte: Auf dem Weg zum neuen Private Banking

Das Zusammengehen zweier Volksbanken ist nicht ganz ohne. Um das Private Banking schnell und gestärkt auf die Straße zu bringen, bedarf es eines strukturierten Vorgehens

Modul	Projektschritt		Ausgewählte Inhalte
1	Vorabstimmung		■ Abstimmung, Vorgehensmodell und Beteiligte einbinden ■ Koordinaten, Zeitplanung, Meilensteine und Projektplan der Fusion
2	Klarheit schaffen		■ Unterlagenanforderungen und -analyse aus beiden Häusern ■ Interviews mit ausgewählten Gesprächspartnern aus beiden Häusern
3	Grundkonzeption		■ Erarbeiten eines gemeinsamen Private-Banking-Konzepts für die fusionierte Bank ■ Diverse Workshops vor Ort
4	Planung der Umsetzung und Maßnahmen		■ Vorbereitung, Maßnahmenplan zur Umsetzung des Konzepts ■ Detaillierte Ausarbeitung, Maßnahmenplan mit Verantwortlichem der Bank abstimmen
5	Sparrings- und Trainingsbegleitung		■ Sparrings-Begleitung für Führungskraft im Private Banking ■ Begleitung der Trainings und Coachings für die künftigen Private-Banking-Berater

Quelle: ZEB

ILLUSTRATIONEN: -VIKTOR-/ISTOCK

ten die Verantwortlichen im Rahmen des Fusionsprojektes ein Teilprojekt Private Banking auf (siehe Schaubild oben). Zu Beginn stellte sich die Frage, inwiefern das Teilprojekt in einem typischen Rahmen mit zahlreichen Teilnehmern unterschiedlicher Bereiche beider Banken und dem damit verbundenen hohen Kapazitätseinsatz und Koordinierungsbedarf erfolgen sollte. Auch hier wählten die Verantwortlichen der Management-Ebene mit Blick auf Richtungsentscheidungen einen einfachen und schnellen Weg. Das Teilprojekt wurde im Wesentlichen bilateral in wenigen Workshop-Tagen zwischen dem Leiter Private Banking der Bank und dem externen Begleiter der ZEB umgesetzt. Der geschäftsfeldübergreifende Blick der Mitarbeiter wurde im Vorfeld durch zahlreiche Interviews in Erfahrung gebracht und floss in die Konzeption ein. Zusätzlich war es im Nachgang zu den Grundsatzentscheidungen für Mitarbeiter möglich, an der Ausarbeitung von konkreten Themen mitzuwirken.

Wachstum als Ziel

Bereits zu Beginn des Integrationsprojektes hielten die Beteiligten das Ziel fest,

das Zusammenwachsen der beiden Teams im Rahmen der Fusion der beiden Häuser auch als Chance zu sehen. Künftig soll das Geschäftsfeld über die neue Positionierung ein überdurchschnittliches Wachstum an Kunden, betreuten Volumina und beim Ertrag erzielen. Die grundsätzlichen Dienstleistungen für vermögende Kunden bieten auch die Wettbewerber im Marktgebiet. Deshalb gilt es, den Kunden individuelle Mehrwerte und Alleinstellungsmerkmale zu bieten und sich so von der Konkurrenz abzuheben.

Das Erfolgsrezept für die Volksbank Rhein-Ahr-Eifel lautete, sich auf die eigenen genossenschaftlichen Stärken zu besinnen. Werte wie Solidarität, Subsidiarität und Selbstverantwortung gilt es, mit einem überzeugenden digitalen Angebot zu verbinden. Dabei ist die Wertorientierung gerade für die anspruchsvolle Klientel besonders wichtig. Es gilt die Losung von John Francis „Jack“ Welch Jr., ehemaliger Vorstandsvorsitzender von General Electric: „Der Kunde vergleicht uns mit der Konkurrenz und stuft uns als besser oder schlechter ein. Das geht alles nicht sehr wissenschaftlich vor sich, aber es ist verheerend für den, der dabei schlechter

abschneidet.“ Besser sein als der Mitbewerber – anders, genossenschaftlicher. Aus diesen Leitgedanken wurde die Kernbotschaft für das Private Banking der neuen Bank abgeleitet: „Wir haben generationenübergreifende Beratungskompetenz – wir stellen Fragen, die andere nicht stellen und wir entwickeln Gestaltungsoptionen für komplexe Situationen. Die Kernbotschaft ist sozusagen die „Mitternachtsformel“ für die Mitarbeiter und der Leuchtturm für die kulturelle Integration.

Von der Botschaft zur Leistung

Basierend auf der Kernbotschaft definierten die Beteiligten im nächsten Schritt das Leistungsportfolio. Die Volksbank Rhein-Ahr-Eifel positioniert sich als Full-Service-Dienstleister. Definierte Kernleistungen werden selbst erbracht. Der treibende Gedanke: Wir werden als leistungsfähiges Private-Banking-Haus nur dann wahrgenommen, wenn wir die Leistungen selbst erbringen und diese über die Vermögensanlage und -optimierung hinausgehen. Vielmehr müssen Generationen- und Nachfolgeplanung, Stiftungsmanagement, Testamentsvollstreckung und auch Financial Planning aus einer

Hand angeboten werden. Im Sinne einer Make-or-Buy-Entscheidung bietet das Private Banking einzelne Leistungen über den genossenschaftlichen Verbund oder ein Partnernetzwerk aus nationalen und internationalen Spezialisten an. Dazu gehören die individuelle Vermögensverwaltung, spezielle Versicherungslösungen, Immobilienvermittlung und -Bewertung, Family-Office-Dienstleistungen und die umfassende Begleitung bei Unternehmensverkäufen.

Das erweiterte Leistungsspektrum ist das eine. Des Weiteren gilt es im Außenauftritt, dass Kunden das Institut als Anbieter auf Augenhöhe im Wettbewerb wahrnehmen. Dafür änderte die Volksbank Rhein-Ahr-Eifel die Bezeichnung des Bereiches von Vermögensbetreuung in Private Banking und erhöhte die Marketing-Maßnahmen durch Events wie Golfturniere oder auch digitale Experten-Insights. Im Zuge der Umbenennung wurde zudem eine andere Farbgebung umgesetzt, um den Antritt als Sub-Marke der Volksbank zu unterstützen. Marketings- und Vertriebsmaterialien wurden entsprechend an das neue Layout angepasst.

Organisatorisch richteten die Verantwortlichen die Kapazitäten auf einen Wachstumspfad aus. Die in Teilen bereits vorhandene Spezialisierung auf wohlhabende Privatis und vermögende Unternehmen und Unternehmerfamilien wurden verstärkt. Die Bank definierte drei Standorte als Kompetenzzentren. Die aktuell 17 Mitarbeiter arbeiten seit Herbst 2019 in Koblenz, Bad Neuenahr-Ahrweiler und Daun für die Kunden in der Region Rhein-Ahr-Eifel-Mosel.

Know-how der Kollegen

Der Anspruch hinsichtlich Fachkompetenz und persönlicher Fähigkeiten im Private Banking ist hoch. Die Mitarbeiter der Altbanken wiesen unterschiedliche Hintergründe und Qualifikationen auf. Umso mehr war allen Beteiligten klar, dass in die Qualifikation des Personals deutlich investiert werden soll. Um ein formal einheitliches Niveau vorzuweisen – auch in Richtung Kunden –, wurde für alle Mitarbeiter im Geschäftsfeld als künftiges Anforderungsniveau der Financial Consultant mit einer wünschenswerten Bereitschaft zur Qualifikation zum Certified Financial Planner beziehungsweise Certified Estate Planner definiert. Einzelne Mitarbeiter qualifizieren sich darüber hinaus im Stif-

In den Top 50: Die neue Volksbank Rhein-Ahr-Eifel

Die Volksbanken Rhein-Ahr-Eifel und Koblenz-Mittelrhein fusionierten im September 2019. Das neue Institut, qua Fusion größer, steigt nach Bilanzsumme in die Top 50 der deutschen Volks- und Raiffeisenbanken auf

Kennzahlen	Volksbank Rhein-Ahr-Eifel ¹⁾	Volksbank Koblenz-Mittelrhein ¹⁾	Fusioniertes Haus (2020)
Bilanzsumme (in Mrd. Euro)	2.689	811	3.700
Betreutes Kundenvolumen (in Mio. Euro)	5.369	1.817	7.500
Anzahl Kunden	140.000	40.000	188.000
Anzahl Mitarbeiter	488	176	680
Geschäftsstellen	35	17	45

Quelle: jeweilige Volksbank

¹⁾ Jahresende 2018

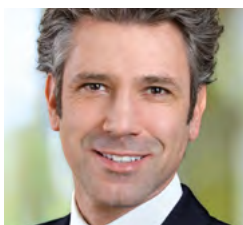
tungsmanagement und in der Testamentsvollstreckung. Die persönliche Kompetenz wird in vertriebsorientierten Trainings und Training-on-the-Job-Maßnahmen regelmäßig ausgebaut. Um keine Zeit zu verlieren, begann man mit ersten Maßnahmen bereits während des Fusionsprozesses. Etwas, was sicherlich eine Besonderheit für zwei fusionierende Banken darstellt, stehen hier doch häufig die Räder erst einmal für längere Zeit still.

Stolpersteine im Blick

Es wäre vermessen zu glauben, dass ein Prozess der Positionierung zeitgleich mit einer Fusion ohne mögliche Hindernisse verläuft. Natürlich müssen die Verantwortlichen mit Hemmnissen rechnen. Um in der Positionierung von vornherein die Hebel auf „volle Fahrt voraus“ legen zu können, wurden im Projekt mögliche

interne Erfolgsbremsen identifiziert und Erfolgsfaktoren antizipiert:

- Verständnis und Akzeptanz für andere Erfolgsmechanik im Private Banking (in Systemen, Prozessen, Beratung und Steuerung) versus Hang zur Retailisierung
- Gleiches Bild in den Köpfen des Managements auf 1., 2. und 3. Ebene (Was tun die und warum tun sie es so, wie sie es tun?)
- Akzeptanz des Private-Banking-Ansatzes durch die Bereiche, ohne Bereichs-Egoismen
- Bereichsübergreifendes Anreizsystem zu Kollaborationen, Win-Win-Situationen aufzeigen
- Investitionsbereitschaft in Personal für Wachstum und in die entsprechenden Instrumente, um wettbewerbsfähig zu sein. ■



Der Autor **Alexander Morof** ist Senior-Manager beim Beratungsunternehmen ZEB. Er verfügt über 25 Jahre Erfahrung in der Bankbranche, davon mehr als 18 Jahre im Vertriebs- und Management-Consulting von Banken, Sparkassen und Asset Managern in Deutschland, Österreich und in der Schweiz.



Der Autor **Christian Süß** hat 2015 begonnen, das Private Banking in der Volksbank Rhein-Ahr-Eifel aufzubauen und leitet es seither. Der 43-Jährige ist Certified Financial Planner und steht derzeit kurz vor dem Abschluss zum Master in Wealth Management an der EBS Universität in Oestrich-Winkel.



Bulle und Bär vor der Börse in Frankfurt: Das jüngste Auf und Ab verlief enorm schnell. Jetzt wollen Institutionelle wieder Geld anlegen

FOTO: DEUTSCHE BÖRSE AG

Institutionelle wollen wieder Geld anlegen

AUFBRUCHSTIMMUNG: Die von der Corona-Krise ausgelösten Verwerfungen an den Märkten hatten Seltenheitswert: Die Aktienkurse sanken im Sturzflug und der Ölpreis rutschte ins Negative. Wie haben institutionelle Anleger darauf reagiert und welche Pläne hegen sie? Eine Umfrage der Rating-Agentur Telos unter 40 deutschen Großanlegern ergab, dass diese ihre Positionen zunächst in fast allen Anlageklassen reduziert haben. Von den Verkäufen besonders betroffen waren Absolute-Return-Strategien. In den nächsten 18 Monaten können die von den Kapitalsammelstellen beauftragten Asset Manager aber wieder mit Zuspruch rechnen. Denn

Umfrageteilnehmer planen mehrheitlich eine Rückkehr in die von Telos als chancenreicher eingestuftes Anlageklassen Aktien, Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Auch Manager, die Strategien aus dem Universum der alternativen Investments anbieten, können mit Mittelzuflüssen rechnen. Knapp jeder dritte Anleger (30 Prozent) kündigte an, sich hier engagieren zu wollen – vor allem in Immobilien und Infrastruktur. Verkäufe hingegen stehen am Geldmarkt sowie bei Staatsanleihen und Pfandbriefen bevor. Noch unklar sind sich die Anleger bei den Investment-Themen Multi Asset, Absolute Return und Wandelanleihen.

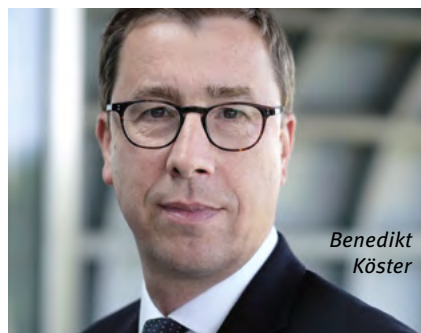
Alexander Mayer zum W&W-Vorstand ernannt



Alexander Mayer

AUFSTEIGER: Der Aufsichtsrat des Finanzkonzerns Wüstenrot & Württembergische (W&W) hat Alexander Mayer mit Wirkung zum 1. September in den Vorstand berufen. Der 45-Jährige folgt auf Michael Gutjahr, der nach 32 Jahren bei der W&W-Gruppe in den Ruhestand geht. Mayer ist Finanzvorstand der Württembergischen Versicherungen und Sprecher der Geschäftsführung der W&W Asset Management. Im W&W-Vorstand übernimmt er nun zusätzlich das Ressort Kapitalanlagen.

Benedikt Köster wird PSV-Vorstand



Benedikt Köster

AMTSANTRITT: Benedikt Köster, bislang bei der Deutsche Post DHL, zieht am 1. Januar 2021 in den Vorstand des Pensions-Sicherungs-Vereins (PSV) ein und übernimmt vier Monate später die Leitung des Vorstandsressorts Betrieb und Finanzen. Der amtierende Ressort-Chef, Hans Melchior, geht in den Ruhestand. Köster verantwortet bislang bei der Deutsche-Post-DHL-Gruppe operative und finanzwirtschaftliche Themen rund um die betriebliche Altersversorgung des Dax-Konzerns.

Münchner Rück holt Fondsselekturin



Hauptsitz der Münchner Rück in München

FOTO: MUNICH RE

NACHHALTIGKEIT: Die Münchner Rückversicherung (Munich Re) hat die Fondsselekturin Mia Söderberg an Bord geholt. Seit Juni 2020 arbeitet die Spezialistin für Aktien, Anleihen und Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage der Münchner und ist am Stammsitz Teil eines dreiköpfigen Teams, das zu einer Anlage- und Strategieeinheit gehört. Die Analystin kommt vom dänischen Finanzdienstleister Nykredit, für den sie in Kopenhagen im Team der Manager-Selektoren tätig war.

Meag tauscht Geschäftsführer aus



KARRIERE: Der Vermögensmanager der Münchner Rückversicherung, Munich Ergo Asset Management (Meag), hat seine Führungsriege erneut umgebaut. Der erst seit Januar 2019 für das Portfoliomanagement der Meag zuständige Geschäftsführer Thomas Kurtz ist Ende Juni aus dem Unternehmen ausgeschieden, um sich neuen Aufgaben zu widmen. Sein Nachfolger heißt Prashant Sharma. Die Meag hat den 42-jährigen in die Geschäftsführung berufen. Ebenfalls zum 1. Juli hat der Finanzdienstleister die Geschäftsbereiche Illiquide Assets und Immobilien innerhalb der Meag Munich Ergo Asset Management unter einer Führung zusammengefasst. Michael Bös übernahm den durch die Bündelung neu geschaffenen Geschäftsbereich als Chefanleger (Chief Investment Officer, CIO) für Alternative Assets. Der 62-jährige kommt von der Münchner Rückversicherung. Bei der Muttergesellschaft der Meag leitete er zuletzt den Bereich Investment-Strategie. Wolfgang Wente, seit 1. Januar 2019 Geschäftsführer für Immobilien bei der Meag Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft, hat das Unternehmen verlassen.

*Der Neue bei der Meag:
Prashant Sharma*

BVDS ernennt Generalsekretärin

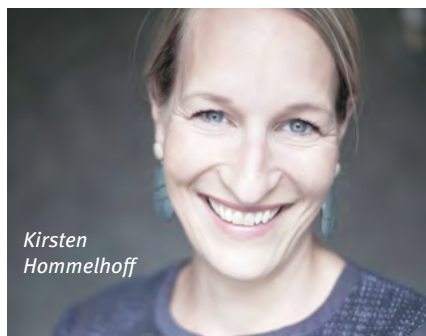


FOTO: PRIVATDRUCK

NACHFOLGERIN: Kirsten Hommelhoff wird am 1. September 2020 Generalsekretärin des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen (BVDS). Die Juristin kommt von der Stiftung Mercator und folgt auf Felix Oldenburg. Der ehemalige Geschäftsführer des BVDS, der auch das europäische Stiftungsnetzwerk Dafne leitet, hatte den Posten Ende März geräumt. Kommissarische Generalsekretärin des Verbands, der die Interessen der mehr als 22.000 Stiftungen in Deutschland vertritt, ist Pia Elisabeth Liehr.

Vorstand verlässt Atomfonds



*Victor
Moftakhar*

VERTRAGSENDE: Victor Moftakhar wird Ende dieses Jahres aus dem dreiköpfigen Vorstand des Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung ausscheiden (Kenfo). Der Schritt erfolge zum Abschluss der Aufbauphase des 2017 gegründeten Atomfonds. Moftakhar wolle den Zeitpunkt nutzen, um sich beruflich neuen Aufgaben zu stellen. Der 53-Jährige werde seinen Ende 2020 auslaufenden Vertrag nicht verlängern. Zuvor war Moftakhar Geschäftsführer bei Deko Investment.

Cambridge Associates berät in München



*Passanten in München, dem neuen
Standort von Cambridge Associates*

NIEDERLASSUNG: Die Investmentgesellschaft Cambridge Associates eröffnet eine Niederlassung in München. Es ist der erste Standort des Asset Managers in Deutschland. Die Rolle des regionalen Leiters übernimmt Alex Koriath. Von London aus betreut er zusätzlich Pensionseinrichtungen in ganz Europa. Cambridge Associates kümmert sich um den Aufbau diversifizierter Portfolios. Kunden sind Pensionsfonds und Versicherungen ebenso wie Stiftungen und Family Offices.



Mit Hilfe einer Master-KVG können Großanleger ihre ansonsten über diverse Finanzdienstleister verteilten Vermögenswerte in einem Fonds bündeln. Die Master-KVG informiert die Anleger dann aus einer Hand über den Stand der Kapitalanlagen

DER LETZTE BASISPUNKT

Kaum ein Geschäft ist besser skalierbar als das mit Spezialfonds und vor allem Master-Fonds. Doch auch wenn das Geschäft der Master-KVGen volumenseitig brummt, schmelzen im Wettbewerb die Margen. Wer dabeibleiben will, muss Berichtswesen und Regulatorik beherrschen und zunehmend als Berater auftreten

Alles begann mit dem sogenannten Nikolaus-Rundschreiben namens „R11/2001“. Mit diesem Schreiben des damaligen Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen – der jetzigen Bafin – wurde am 6. Dezember 2001 die Auslagerung von Asset-Management-Leistungen von Kapitalverwaltungsgesellschaften an Dritte möglich und so das Modell der Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Master-KVG) in die Rechtspraxis umgesetzt. Es war die Geburtsstunde einer Erfolgsstory.

Mit Hilfe einer Master-KVG können Großanleger ihre ansonsten über diverse Finanzdienstleister verteilten Vermögenswerte bei einer Gesellschaft in einem Master-Fonds bündeln. In den vergangenen Jahren war das Interesse der Anleger an dieser Dienstleistung sehr groß. 2016 überschritt das in Master-Fonds verwaltete Anlagevolumen erstmals die Eine-Billion-Euro-Marke. Inzwischen werden in Deutschland Vermögenswerte von mehr als 1,3 Billionen Euro über eine Master-KVG verwaltet; das sind mehr als 70 Prozent des institutionellen Marktes – also die in Spezialfonds verwalteten Kapitalanla-

gen der Großanleger. Gleichzeitig ist die Zahl der aktiven Anbieter geschrumpft. Während der deutsche Fondsverband BVI in seinem Spezialfonds-Ranking für das Jahr 2000 insgesamt 55 Gesellschaften ausweist, umfasst die Statistik für das vergangene Jahr nur noch 34 Unternehmen.

Nach Einschätzung von Frank Wehlmann – er ist neben Alexander Scholz Geschäftsführer der Rating-Agentur Telos – gibt es heute noch etwa zwölf Master-KVGen, die für Großanleger relevant sind. Top-Anbieter sind laut der aktuellen Master-KVG-Studie von Telos aufgrund ihrer Innovationskraft die HSBC Inka, Universal-Investment und Helaba Invest. Besonders große Master-KVG-Anbieter sind Allianz Global Investors (AGI), HSBC Inka und Universal-Investment. Sie verwalten Volumina von 200 Milliarden Euro und darüber. Der Vergleich der Anbieter ist kompliziert. Denn sie geben auf Nachfrage zwar Einblick in ihre Zahlenwerke. Bei der Gegenüberstellung ihrer Angaben bezüglich der verwalteten Vermögenswerte, der sogenannten Assets under Administration, läuft man jedoch Gefahr, Äpfel mit Birnen zu vergleichen. Denn teilweise wer-

fen die Unternehmen alle administrierten Anlagen in einen Topf, unabhängig davon, ob es sich um Publikumsfonds, Einzelspezialfonds oder Master-KVG-Anlagen handelt. Außerdem verfolgen die Marktteilnehmer unterschiedliche Philosophien. Während sich eine kleine Gruppe, darunter BNY Mellon, HSBC Inka und die Société Générale Securities Services, als „Full-Service-Anbieter“ für Master-Fonds positioniert, bieten andere Gesellschaften wie Metzler Asset Management, AGI, DWS, Warburg, Deka, Ampega, Meag und Bayerninvest in unterschiedlichen Ausprägungen über das Master-Geschäft hinaus auch Portfoliomanagement an. Union Investment mischt ebenfalls auf der Anbieterseite mit, tritt jedoch nicht aktiv als Master-KVG am Markt auf, sondern hält lediglich ein solches Angebot für die Banken des Genossenschaftssektors vor.

Der Vorteil von Master-Fonds besteht für Philip Schätzle darin, dass man es als Anleger buchhalterisch mit nur einem Spezialfonds zu tun hat. „Man muss nur einen Fonds bilanzieren, denn sämtliche Vermögenswerte sind darin gebündelt“, betont Schätzle, der beim Bankhaus Metzler ➤

institutionelle Anleger betreut. Ein weiterer Vorteil, wenn riesige Kapitalanlagen unter einem Dach vereint sind, hat ebenfalls verwaltungstechnische Gründe: „Als Anleger arbeiten Sie dann nur noch mit einer zentralen Kapitalverwaltungsgesellschaft zusammen und erhalten von dieser ein einheitliches Reporting“, so Schätzle. Dieser Aspekt ist ein wesentlicher, wenn nicht sogar der wichtigste Treiber der Entwicklung bei Master-KVG. Banken und Versicherungen sind mehr denn je mit strengen aufsichtsrechtlichen Vorgaben konfrontiert und laut der Bayerninvest von der Berichterstattung der Master-KVG geradezu „abhängig“. Die Idee, die für den Aufbau einer Master-KVG spricht, hat sich in den vergangenen Jahren zwar nicht verändert. Harold Keller, der bei der französischen Großbank Société Générale institutionelle Anleger und Asset Manager betreut, weist jedoch darauf hin, dass sich Master-KVG vor allem in der Berichterstattung deutlich weiterentwickelt haben: „Die Anforderungen seitens der Aufsichtsbehörden steigen seit Jahren. Kunden wiederum erwarten auf ihre Anforderungen zugeschnittene Berichte.“ Auch das Anlage-Universum wachse und Sorge so für zusätzliche Komplexität.

Dennoch dürfte die Fondsbranche nächstes Jahr den 20. Geburtstag des Nikolaus-Rundschreibens gebührend feiern. Schließlich ist der Spezialfondsmarkt eine ihrer Stützen und zugleich eine stabile Ertragsquelle. Institutionelle Anleger sind eben nicht so sprunghaft wie Privatanleger, die in Krisenzeiten Milliarden aus Fonds abziehen. Während der Markt für offene Publikumsfonds von 2016 bis 2019 unter Schwankungen um knapp 22 Prozent auf zuletzt 1.116 Millionen Euro

Hausaufgaben für Master-KVG

Auf der Suche nach stabilen Ertragsquellen stellen institutionelle Anleger ihre Kapitalanlagen seit Jahren breiter auf. Master-KVG müssen diesen Trend mitgehen. Abseits klassischer Wertpapiere verlangen Großanleger vor allem Expertise bei Immobilien- und Infrastrukturanlagen

Welche Anlageklassen muss eine Master-KVG über klassische Wertpapiere hinaus administrieren können?

Anlageklasse		Angaben der Investoren (in Prozent)
Immobilien		74
Infrastruktur		72
Private Equity		66
Darlehen		57
Eigenanlagen		48

Quelle: Telos Master-KVG-Studie (2019/2020)

ILLUSTRATIONEN: FREEPIK/WWW.FLATICON.COM, RAWPIXEL.COM/FREEPIK

wuchs, legte der Spezialfondsmarkt stetig zu und wuchs im gleichen Zeitraum um 26 Prozent auf 1.875 Milliarden Euro. Ein Grund für den Zuwachs: Versicherungsgesellschaften fahren ihre Renten-Direktanlagen zurück und investieren mit Hilfe spezialisierter Manager in alternative Asset-Klassen.

Der Drang zu vielfältigeren Kapitalanlagen heißt aber nicht, dass jeder Großanleger eine Master-KVG benötigt. Der Aufbau eines Master-Fonds lohnt sich meistens erst ab etwa 500 Millionen Euro. Angesichts des Wachstums ihrer Assets geraten Großanleger an ihre Grenzen. Telos-Geschäftsführer Wehlmann verweist darauf, dass die personellen Ressourcen der meisten institutionellen Anleger sehr begrenzt sind: „Auch aus diesem Grund versuchen sie, Aufgaben an Spezialisten auszulagern.“ In der Tat macht die

Master-KVG-Berichte: Mehr Vielfalt geht kaum

Ein umfangreiches Reporting gehört zu den Dienstleistungen einer Master-KVG. Ob Versicherung, Versorgungswerk oder Bank: Jeder dieser Großanleger muss individuelle aufsichtsrechtliche Vorgaben erfüllen. Die Master-KVG richten sich mit speziellen Angeboten und Reporting-Paketen darauf ein

Reporting-Pakete	Reportings für Versicherungen	Reporting zum Direktbestand
Investment-Reporting (tägliche, wöchentliche und monatliche Berichte)	Solvency-II-Reporting und VAG-Reporting	Übersicht aller Kapitalzusagen (gegliedert nach Zeichnungsbetrag/Abgerufen/Offen)
Risiko-Reporting (täglich, Kennzahlen wie der Value at Risk)	Vermögensverzeichnis zum Sicherungsvermögen (R 12/2005)	Übersicht der stillen Lasten/Reserven
Aufsichtsrechtliches Meldewesen (Banken und Versicherungen)	Sammelverfügung (R 11/2005) – Vermögensanlage (inklusive Anlage Mischung/Streuung)	Übersicht aller Andienungs-/Kündigungsoptionen

Quelle: Bayerninvest

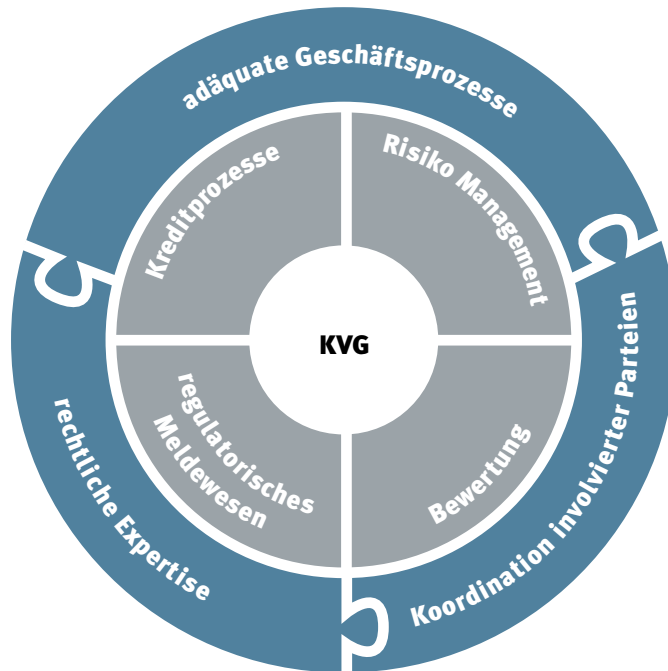
Nutzung einer Master-KVG vieles leichter. Jörg Sinner, Vorstandsmitglied der VGH-Versicherungen in Hannover, weiß das aus eigener Erfahrung: „Es ist schon ein immenser Aufwand, wenn man seine Fondsadministration bei verschiedenen Kapitalverwaltungsgesellschaften liegen hat. Das kostet unnötig Zeit und Nerven und bindet Kapazitäten.“ Die Bündelung aller Fonds bei einer Master-KVG schaffe die nötigen Freiräume, sich mit den Herausforderungen des aktuellen Umfeldes zu befassen.

Das Interesse von Großanlegern an Master-KVGen kann allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Zahl der Anbieter gesunken ist. Wehlmann hält den Markt heute für klar abgegrenzt. Aber: „Die, die jetzt noch dabei sind, bleiben es auch.“ Um im zunehmend komplizierten Geschäft rund um Reportings und Alternatives bestehen zu können, müssen Master-KVGen erfindungsreich sein. Dazu gehört nach Ansicht Wehlmanns, dass sie in der Lage sind, „die herrschende und zunehmende Komplexität zu bewältigen“. Früher sei dieser Aspekt noch nicht so relevant gewesen. „Ursprünglich haben Anleger die Master-KVG vor allem mit der Dienstleistung Reporting in Verbindung gebracht“, erinnert sich der Telos-Geschäftsführer. Heute seien sie Alleskönner. „Immer mehr von ihnen positionieren sich als Coaching-Partner und werben damit, dass sie Kunden bei sämtlichen Fragen, die das Gesamtportfolio betreffen, zur Verfügung stehen.“

Der Trend geht aber nicht automatisch zu immer größeren Unternehmen mit ausgefeilten Dienstleistungen. Vielmehr passt sich der Markt an die Kundenwünsche an. Wehlmann attestiert deshalb auch den nicht ganz so schlagkräftigen Anbietern gute Aussichten. So passten sie durch ihre Individualität und ihre Flexibilität deutlich besser zu kleineren Investoren: „Das Geschäft läuft persönlicher ab. Statt der Nummer 537 auf der Kundenliste ist man vielleicht Nummer 15.“ Ein anderer Trend, der an Bedeutung gewinnt, betrifft die Zusammenführung der Dienstleistungen rund um die Master-KVG und auch die Verwahrstelle bei einem Anbieter, wie Société-Générale-Mann Keller beobachtet hat: „Es sind vor allem kleine und mittelgroße institutionelle Anleger, die jetzt anfangen, die Services von Verwahrstellen und Master-KVGen bei einem Spezialisten zu bündeln.“

Kredite: Administration deluxe

Institutionelle Investoren schlüpfen zunehmend in die Rolle von Banken und vergeben Darlehen. Die direkte Kreditvergabe ist ebenso möglich wie der Kauf unverbriefter Darlehensforderungen oder von Kreditfonds. Eine Mammutaufgabe für das Risikomanagement der administrierenden Kapitalverwaltungsgesellschaft



Quelle: Bayerninvest

Doch der Weg zu einer Master-KVG ist für Anleger keine Einbahnstraße. Mehr und mehr von ihnen denken darüber nach, sich einer anderen Gesellschaft zuzuwenden. Grund dafür sind einmal mehr die Kosten: Wenn beispielsweise ein Versorgungswerk mit einem Anlagevolumen von einer Milliarde Euro vor zehn Jahren eine Master-KVG beauftragt hätte, wären für ein Mandat jährliche Gebühren von etwa 6 Basispunkten bezogen auf das Anlagevolumen angefallen. In jüngster Zeit sind die Gebühren für neue Mandate auf bis zu einen Basispunkt gesunken. Dies muss nicht zwangsläufig zu einem Anbieterwechsel führen. Angesichts niedriger Renditen achten Anleger mehr auf die Kosten. Dadurch sinkt natürlich die Gewinnmarge der Anbieter. Inwiefern sich der auf der Branche lastende Kosten- und Effizienzdruck auf die Stimmung zum 19. Geburtstag des Nikolaus-Rundschreibens niederschlägt, bleibt abzuwarten. ■

Tobias Bürger

SERIE MASTER-KVG

Teil 2: Neues bei Verwahrstellen (05/20)

RAUS AUS DEM SCHATTENDASEIN

Die Aktionärsrichtlinie Arug II trat bereits zu Jahresbeginn in Kraft. Nun sind auch die Neuerungen für die Aktionärskommunikation und -identifikation klar. Institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Family Offices müssen nun unterschiedliche Punkte beachten

Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie, kurz Arug II, ist seit Jahresbeginn in Kraft und hat für die Praxis im Wesentlichen vier neue Regelungsbereiche hervorgebracht. Zwei dieser Themenfelder lösen vor allem für die angesprochenen börsennotierten Emittenten unmittelbaren Handlungsbedarf aus: die Zustimmungs- und Transparenzpflichten für die Geschäfte mit nahestehenden Personen und Unternehmen (related party transactions) sowie die gesteigerte Mitwirkung und Information der Aktionäre in Bezug auf die Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat (say-on-pay).

Daneben hat der Gesetzgeber aber auch neue Regeln zur Erhöhung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern sowie zur Verbesserung der Kommunikation mit und Identifikation von Aktionären (know-your-shareholder) im Aktiengesetz festgeschrieben. In der breiten Wahrnehmung führen diese bisweilen noch ein Schattendasein. Sie sollen deshalb im Folgenden in das Blickfeld gerückt werden. Denn die Transparenzpflichten gelten bereits seit dem 1. Januar 2020. Außerdem ist nun klar, dass auch die Neuerungen für die Aktionärskommunikation und -identifikation planmäßig ab dem 3. September 2020 zu beachten sind und nicht, wie verschiedentlich gefordert, nochmals verschoben werden. Da die Hauptversammlungen infolge der Co-

rona-Pandemie in den Herbst verschoben werden können, gewinnt dies durchaus an Relevanz.

Institutionelle Anleger haben eine herausragende Bedeutung für börsennotierte Gesellschaften in Deutschland und insbesondere für die Dax-Unternehmen. Empirische Daten belegen dies eindrücklich. Durch die Steigerung der Rechenschaftspflichten der institutionellen Investoren und Vermögensverwalter gegenüber ihren eigenen Anlegern beziehungsweise Endbegünstigten erwartet sich der (europäische) Gesetzgeber mittelbar einen positiven Effekt auch auf die Corporate Governance der börsennotierten Portfoliogesellschaften, deren Strategie und langfristigen Unternehmenserfolg.

Für wen gelten die neuen Transparenzpflichten?

Die neuen Transparenzvorgaben richten sich an institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater. Zur Gruppe der institutionellen Anleger gehören Anbieter von Lebens- und Rückversicherungen sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung wie Pensionskassen und Pensionsfonds. Zu den Vermögensverwaltern zählen Finanzdienstleistungsinstitute mit Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung sowie Kapitalverwaltungsgesellschaften mit KAGB-Erlaubnis. Erfasst sind demnach vor allem Verwalter von AIF- oder OGAW-Strukturen und Investmentgesellschaften.

Nicht von den Vorschriften erfasst werden sonstige Versicherungsanbieter sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. Auch für ausländische institutionelle Anleger und Vermögensverwalter, sofern sie nicht in Deutschland zugelassen sind, besitzen die Regeln keine Geltung. Lediglich bei Kapitalverwaltungsgesellschaften finden die Vorschriften auch dann Anwendung, wenn nur der Fonds oder der Verwalter seinen Zulassungsort Deutschland hat. Mit Blick auf das enorme Gewicht gerade außereuropäischer Hedge- und Investmentfonds bleibt daher eine nicht unerhebliche Regelungslücke. Für Stiftungen und Family Offices sind die Vorschriften damit nur dann (mittelbar) von Bedeutung, wenn sie sich von Vermögensverwaltern mit deutscher Geschäftserlaubnis betreuen lassen.

Was ist offenzulegen?

Die angesprochenen institutionellen Investoren und Vermögensverwalter haben eine Beschreibung ihres Mitwirkens in den börsennotierten Portfoliogesellschaften (Mitwirkungspolitik) zu veröffentlichen und jährlich über die Umsetzung ihrer Mitwirkungspolitik zu berichten (Mitwirkungsbericht). In diesem Zuge müssen sie unter anderem offenlegen, wie sie im Rahmen ihrer Anlagestrategie ihre Stimmrechte ausüben und jährlich über ihr Abstimmungsverhalten Bericht erstatten. Außerdem haben sie zu beschreiben,

Auf den Sprung zum gläsernen Aktionär: Der Gesetzgeber verlangt seit Jahresbeginn von institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Family Offices, dass sie in der Öffentlichkeit erläutern, wie sie die von ihnen investierten Unternehmen überwachen. Das soll für mehr Transparenz sorgen

wie sie ihre Portfoliogesellschaften unter anderem hinsichtlich Strategie, finanzieller und nicht-finanzieller Leistung, Risiko, Kapitalstruktur, umwelt-, sozial- und governance-bezogener Aspekte, den ESG-Kriterien, sowie sonstiger wichtiger Angelegenheiten überwachen. Und wie sie mit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten umgehen.

Offenzulegen sind auch die Investorengespräche, die mit Vorstand und/oder Aufsichtsrat und den sonstigen Stakeholdern – insbesondere Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und Kreditgeber – der Portfoliogesellschaften geführt werden. Sofern die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter mit anderen Aktionären der Portfoliogesellschaft zusammenarbeiten, haben sie dies nun transparent zu machen. Diese Information kann von besonderem Interesse sein, da ein „Acting in Concert“ von Aktionären im Rahmen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) zu einer wechselseitigen Zurechnung der Stimmrechte führen und dadurch unter Umständen Stimmrechtsmeldepflichten oder gar ein Pflichtangebot nach sich ziehen kann.

Anzugeben ist jeweils die Art und Weise der Mitwirkung, nicht hingegen der Zweck. Wer die Vorgaben nicht oder nicht vollständig erfüllen will, muss nach dem Grundsatz „comply-or-explain“ klar und verständlich erklären, warum dies nicht erfolgt. Die Mitwirkungspolitik ist für ➤



drei Jahre im Internet kostenfrei öffentlich zugänglich zu machen.

Im Übrigen haben institutionelle Anleger und Vermögensverwalter für den Zeitraum von mindestens drei Jahren offenzulegen, inwieweit die Hauptelemente ihrer Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten entsprechen und wie sie zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung ihrer Vermögenswerte beitragen. Im Gegensatz zu den Transparenzvorgaben zur Mitwirkungspolitik können sich die Verpflichteten von dieser Offenlegungspflicht nicht durch entsprechende Erklärung befreien. Da sich die Publikationspflichten teilweise mit aufsichtsrechtlichen Berichts- und Offenlegungspflichten überschneiden, ist im Einzelfall zu prüfen, ob die neuen Vorgaben insoweit bereits durch bestehende Pflichtveröffentlichungen erfüllt werden können.

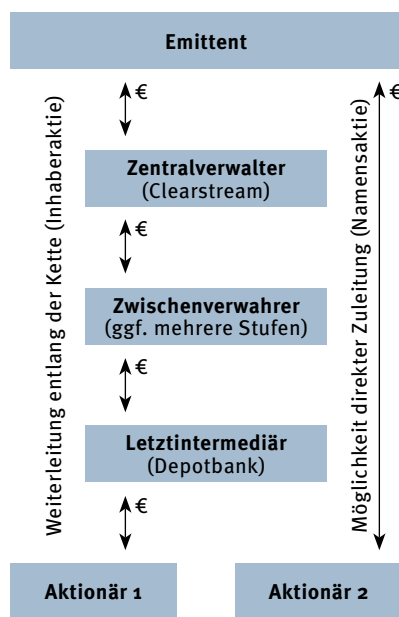
Wie werden Verstöße sanktioniert?

Verstöße gegen die neuen Publikationspflichten, allerdings nur die Nichtabgabe, nicht jedoch die inhaltlich unrichtige Erklärung, kann das Bundesamt für Justiz mit einem Bußgeld in einer moderat gefassten Maximalhöhe von 25.000 Euro sanktionieren. Eine aktive Überwachung der Pflichterfüllung durch die Bafin erfolgt hingegen nicht. Auch eine zivilrechtliche Haftung wird in der Praxis zumeist am Nachweis eines kausalen Schadens schei-

Mittelsmänner verursachen Kosten

Die Reform der EU-Aktionärsrechte-Richtlinie dient dem Zweck, Aktionäre zu identifizieren und zu informieren. Bislang leiteten Emittenten Einladungen für Hauptversammlungen über Intermediäre und gegen Gebühren an Aktionäre weiter

Aktionärsinformation:
Informationsweg und Kosten



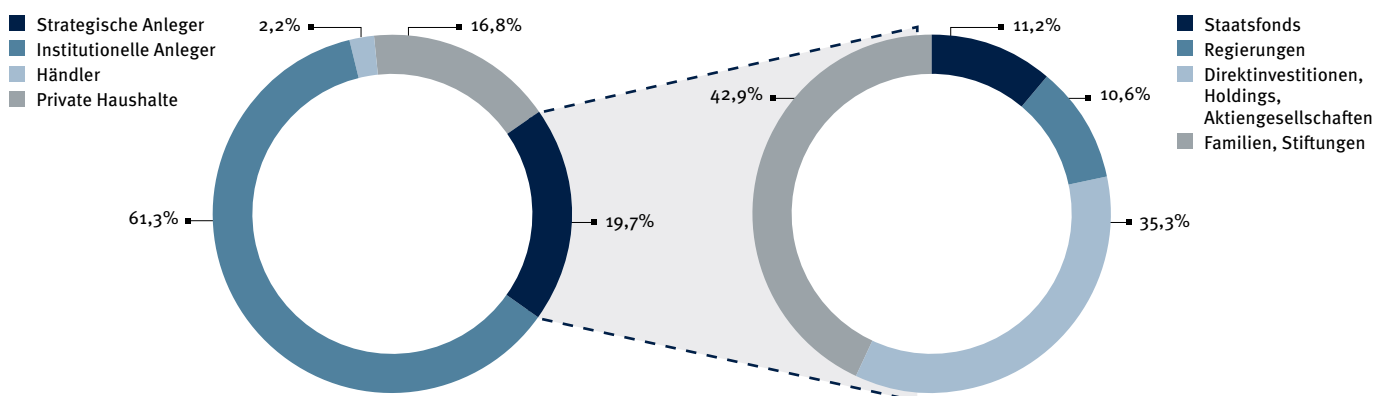
Quelle: Adeus Aktienregister-Service-GmbH

tern und daher voraussichtlich keine Relevanz haben. Börsennotierten Gesellschaften soll es künftig erleichtert werden, ihre Aktionäre zu identifizieren und dementsprechend auch besser zu informieren, um so die Mitwirkung der Aktionäre im Sinne einer langfristigen Unternehmensentwicklung zu fördern. Dieses Konzept des „Know your Shareholder“ stellt vor allem bei Inhaberaktien eine wesentliche Neuerung dar.

Die Emittenten haben gegenüber Intermediären, da vor allem den Depotbanken, einen Anspruch auf Übermittlung von Informationen über die Identität der Aktionäre, deren Aktien sie verwahren. Das heißt: Namen, Postanschrift, E-Mail-Adresse, Anzahl der gehaltenen Aktien, Gattung und Datum, seit dem die Aktien gehalten werden. Ist der Letztintermediär zu dieser Information nicht in der Lage, weil ihm die erforderlichen Daten nicht bekannt sind, trifft ihn insoweit keine Nachforschungspflicht. Ebenso besteht keine gesetzliche Pflicht des Aktionärs zur Mitteilung dieser Daten an den Intermediär. Bei Namensaktien besteht eine solche Verpflichtung gleichwohl unmittelbar gegenüber der Gesellschaft. Für Treuhandverhältnisse und sonstige Vereinbarungen zwischen demjenigen, dem die Aktien gehören und Dritten, bleibt es allerdings bei der für die Praxis wichtigen Einschränkung, dass die Gesellschaft darüber keine Auskunft verlangen kann.

Großanleger unter sich

Wem gehören eigentlich die 30 Unternehmen im Dax? Nach Angaben des Beratungsunternehmens IHS Markit lagen im vergangenen Jahr rund 60 Prozent der Anteile in den Händen institutioneller Anleger, allen voran US-amerikanische Kapitalsammelstellen. Weitere 20 Prozent werden Großanlegern zugeordnet, die mit ihren Investments strategische Ziele verfolgen, zum Beispiel Staatsfonds



Quelle: IHS Markit

Die börsennotierten Gesellschaften sind ihrerseits künftig verpflichtet, Informationen über Unternehmensereignisse zu übermitteln – bei Namensaktien an die im Aktienregister eingetragenen Aktionäre, im Übrigen an die Intermediäre. Das umfasst Maßnahmen, die die Ausübung der mit den Aktien verbundenen Rechte enthalten und die zugrunde liegende Aktie beeinflussen können, wie beispielsweise eine Gewinnausschüttung oder Kapitalerhöhung. Sie können dazu Mediendienstleister wie Bundesanzeiger oder WM-Service nutzen. Die Intermediäre haben diese Informationen grundsätzlich durch die Kette, das heißt vom Zentralverwahrer bis zum Letztintermediär, der die Aktien der Gesellschaft für einen Aktionär verwahrt, weiterzuleiten. Letztintermediäre sind verpflichtet, dem Aktionär die erhaltenen Informationen auf elektronischem oder schriftlichem Wege weiterzuleiten. Die Informationen sind in der Kette jeweils unverzüglich, spätestens jedoch bis zum Ende des Geschäftstages beziehungsweise bei Erhalt nach 16 Uhr bis 10 Uhr am folgenden Geschäftstag weiterzuleiten.

Umgekehrt sind Intermediäre künftig angehalten, die vom Aktionär übermittelten Informationen über die Ausübung seiner Aktionärsrechte (beispielsweise Stimmrecht, Bezugsrecht) entweder direkt an die Gesellschaft oder an den jeweils nächsten Intermediär in der Kette zu übermitteln, gegebenenfalls nach Maßgabe entsprechender Anweisung des Aktionärs. Auch Aktionäre erhalten neue hauptversammlungsbezogene Informationsrechte: Bei elektronischer Stimmabgabe, wie sie aktuell im Rahmen der virtuellen Hauptversammlungen typischerweise erfolgt, ist der Eingang dieser Stimmabgabe von der Gesellschaft elektronisch zu bestätigen. Darüber hinaus kann künftig jeder Aktionär von der Gesellschaft innerhalb eines Monats nach der Hauptversammlung eine Bestätigung darüber verlangen, ob und wie seine Stimme gezählt wurde.

Fazit

Sowohl für institutionelle Anleger als auch für (sonstige) Aktionäre ergibt sich aus dem Arug II eine gesteigerte Transparenz über ihre Inhaberschaft an Aktien und die Ausübung der Aktionärsrechte. Ob damit die Corporate Governance der börsennotierten Zielunternehmen verbessert wird, bleibt abzuwarten. Zudem wird bei der Vielzahl der Transparenzrechte und -pflichten, sowohl auf Emittenten- als auch auf Anlegerseite, eine Fokussierung auf die wesentlichen Informationen zunehmend wichtig. ■



Der Autor **Dr. Ralph Schilha** ist Rechtsanwalt und Partner bei Noerr. Er berät börsennotierte Gesellschaften und große Familienunternehmen unter anderem im Aktien-, Konzern- und Kapitalmarktrecht.

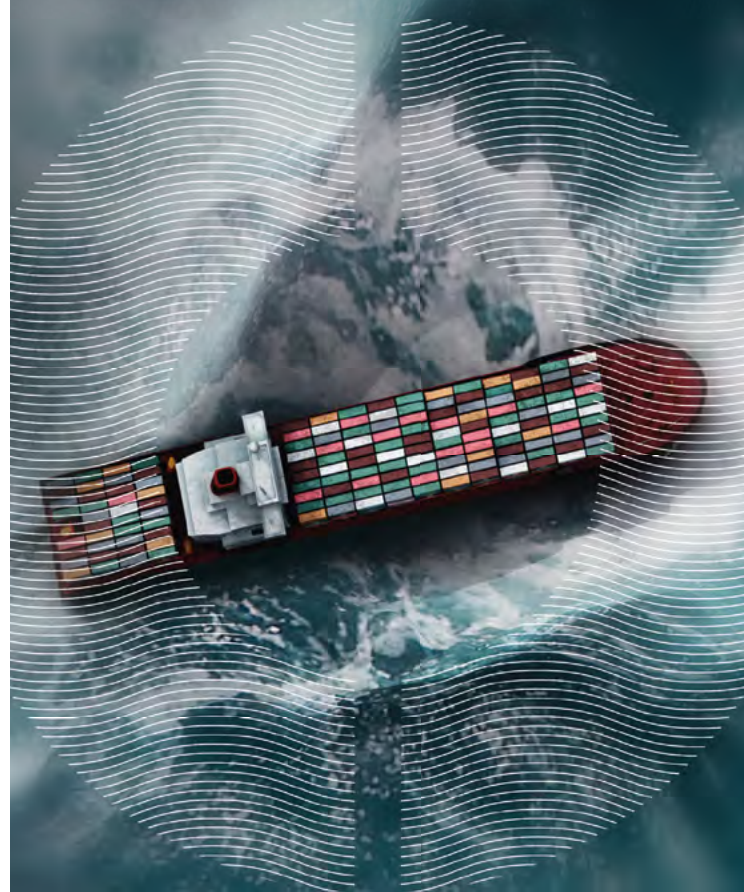


Der Autor **Dr. Tobias Bürgers** ist Partner der Sozietät Noerr. Der Fachanwalt für Steuerrecht ist Co-Leiter Familienunternehmen & Private Clients und hat zahlreiche Kapitalmarkttransaktionen begleitet.

Halten Sie die Anlagen Ihrer Kunden auf Kurs

Damit Sie mit voller Kraft voraus in die Zukunft steuern können, bieten Ihnen unsere Multi-Asset-Strategien einen dynamischen, zukunftsgerichteten Ansatz und ein hohes Maß an Diversifikation. Ihre Struktur unterstützt Sie beim Navigieren von regulatorischen und wirtschaftlichen Herausforderungen, die es täglich zu umschiffen gilt. Bleiben Sie auf Kurs, um die Anlageziele Ihrer Kunden zu erreichen.

Sprechen Sie uns an.



Für das, was am meisten zählt. **Schroders**

Bitte bedenken Sie, dass Wert und Ertrag einer Anlage sowohl steigen als auch fallen können und Sie den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Marketingmaterial nur für professionelle Anleger und Finanzberater. Schroder Investment Management (Europe) S.A., German Branch, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main.

CORONA UND DER CRASH

Unter Hochdruck haben Rentenkassen auf die Corona-Pandemie reagiert. Wichtige Geschäftsprozesse laufen vielerorts aus dem Homeoffice ab, auch die Kapitalanlage. Dort sind einige Pensionskassen längst in der Gestaltung nach vorn angekommen

Die Corona-Pandemie erhöht den Druck auf institutionelle Anleger weiter. Die seit Jahren unter Niedrigzinsen leidenden Kapital-sammelstellen haben ihre Mitarbeiter reihenweise ins Homeoffice geschickt. Von dort aus müssen sie nun Anlageentschei-

dungen treffen und dafür sorgen, dass die Renten pünktlich an die Versicherten überwiesen werden, während Teile der Wirtschaft stillstehen und ihre Kinder, die nicht zur Schule oder in die Kita gehen dürfen, um sie herumtoben. Im Zuge der Pandemie hat etwa die Pensionskas-

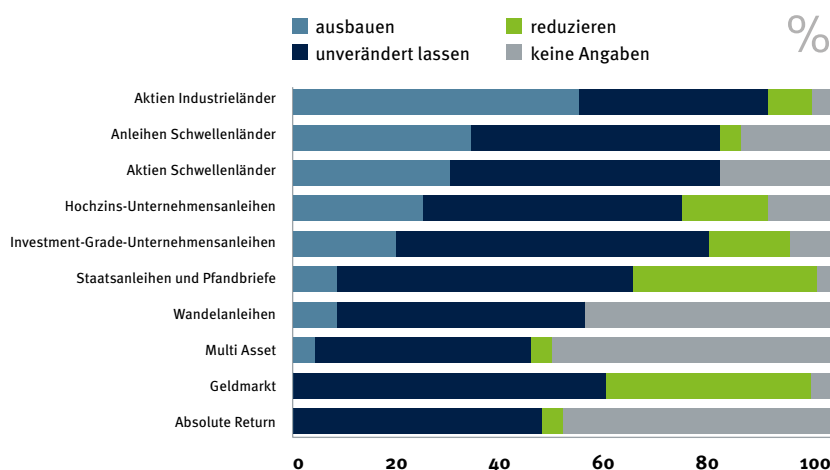
se HT Troplast nach Angaben von Thomas Schmitz im Risikomanagement einen „dynamischen Veränderungsprozess in medizinischer als auch in organisatorischer Hinsicht“ umgesetzt. „Dazu gehören unter anderem die Einrichtung von Homeoffice-Arbeitsplätzen und die Entzerrung der Mitarbeiterstruktur vor Ort“, erläutert der Leiter der Kapitalanlagen. Mit diesen Maßnahmen will die 1930 gegründete Versorgungseinrichtung der Beschäftigten in der Chemischen und der Kunststoff-Industrie ihre Arbeits- und Geschäftsfähigkeit gewährleisten.

Ähnliche Pläne wie HT Troplast treiben auch die Hamburger Pensionsverwaltung (HPV) um, die als eine der Branchengrößen über eine Million Versorgungszusagen betreut. Sie hat ihre geschäftskritischen Geschäftsprozesse so gestaltet, dass diese auch dann sichergestellt sind, wenn die Mitarbeiter mobil arbeiten. Insbesondere die Rentenauszahlung, die Kapitalanlage und das Kapitalanlage-Risikomanagement seien sichergestellt, betont die Pensionseinrichtung. Zweifel an pünktlichen Rentenzahlungen lässt die Versorgungseinrichtung gar nicht erst aufkommen.

Während vermutlich alle Kassen die Arbeitsabläufe ihrer Mitarbeiter kurzerhand an die neue Normalität angepasst haben, schlugen die Märkte Purzelbäume. Der Deutsche Aktienindex büßte zwischen

Institutionelle schmieden Anlagepläne

Der Corona-Crash vom März steckt vielen Institutionellen zwar noch in den Knochen, für die kommenden 18 Monate schmieden sie aber schon wieder Anlagepläne. Eine Umfrage der Rating-Agentur Telos ergab, dass die Großanleger mehrheitlich eine Rückkehr in chancenreichere liquide Anlageklassen anbahnen. Besonders gefragt sind demnach Aktien, Hochzins- und Schwellenländeranleihen



Quelle: Telos, Stand: Mai 2020



Während die Corona-Pandemie in Deutschland abebbt, blicken Anleger optimistisch nach vorn und wollen unter anderem Hochzinsanleihen kaufen

Februar und März knapp 38 Prozent ein und stürzte auf 8.400 Zähler ab. Inzwischen haben sich die Gemüter beruhigt. Das belegt eine repräsentative Umfrage der Rating-Agentur Telos unter 40 Großanlegern, darunter Versorgungswerke und Pensionskassen. Zusammen verwalten sie ein Vermögen von rund 175 Milliarden Euro. Wie die Grafik auf Seite 38 zeigt, planen die Umfrageteilnehmer ihre Rückkehr an die Aktienmärkte sowie in Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Auch die Babcock Pensionskasse will ihre Anlagen umgestalten. „Wir haben die Grenzen der illiquiden Investments inklusive Immobilien ausgereizt“, sagt Vorstandsmitglied Ralf Langhoff. Nun stehen die Oberhausener vor dem Einstieg in Fonds für Schwellenländeranleihen, die in Zinspapiere in Lokalwährungen investieren. „Zudem verfolgen wir das Ziel, durch Nischenprodukte den Anteil des Direktbestandes zu erhalten“, ergänzt Langhoff und nennt als Beispiel Schulscheindarlehen an Unternehmen und erstrangig besicherte Hypothekendarlehen.

Anders als viele andere institutionelle Anleger hat die Babcock Pensionskasse ihre Vermögenswerte vor dem Corona-Crash nicht mit Wertsicherungskonzepten wie Stopp-Loss-Strategien vor Verlusten geschützt. Stattdessen haben man seit Jahren eine „innovative Asset-Allokation“ aufgebaut, die sich auch jetzt

als stabil erwiesen habe, wie Langhoff erläutert. Der Crash ist inzwischen abgeklaut, Anleger setzen auf eine Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr. Vor diesem Hintergrund sieht sich Langhoff bestätigt: „Ein Schutz gegen schwere Kursverluste hätte uns an der Erholung nicht teilnehmen lassen. Das zeigt sich jetzt bei den Kassen, die ausgestoppt wurden und wieder in den Markt wollen.“

Erfahrungen mit Wertsicherungskonzepten, die eigentlich dazu dienen, Verluste auf der einen Seite durch Erträge auf der anderen abzufedern, hat die Pensionskasse HT Troplast im Corona-Crash gemacht. Kapitalanlagenleiter Schmitz: „Aufgrund der extremen Verwerfungen der zu handelnden Futures über Nacht war eine gezielte Umsetzung unseres Wertsicherungsregimes nicht umsetzbar beziehungsweise hätte zu unmittelbaren größeren bilanzwirksamen Wertverlusten führen können.“ Kommt es, wie Schmitz sie nennt, zu „nicht funktionellen Märkten“, setzt die Pensionskasse ihr Wertsicherungskonzept in der Phase extremer Volatilitäten aus, um sich und die eigene Bilanz vor noch größeren Schäden zu bewahren.

Ein Crash bietet Anlegern aber auch Chancen, günstig einzusteigen. Von kurzfristigen Kaufmanövern hält Schmitz jedoch nicht viel. „Als langfristiger Investor investieren wir ausschließlich in reale

Sachwerte“, sagt er mit Blick auf die Rückkehr des Optimismus an den Märkten. Kapitalmarktrücksetzer seien daher nicht von entscheidender Bedeutung. „Unser Kriterium für oder gegen eine Investition ist unabhängig von Marktverwerfungen. Daher werden wir aktuell keine antizyklische Investitionsentscheidung treffen.“

Auch die Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-Gruppe profitiert von Erfahrungen, wie Vorstandsmitglied Andreas Hilka deutlich macht: „Wir verfolgen eine disziplinierte, konservative Risikobudgetierungspolitik pro Anlageklasse und Manager – je nach Risikogehalt. Wertsicherungskonzepte haben in unserer Erfahrung im Rahmen vergangener Krisen Opportunitätsverluste verursacht.“ Daher verzichtet die Pensionskasse auf ihren Einsatz. Während Corona vermutlich nur kurzfristige Auswirkungen auf die Kapitalmärkte hat, sind die niedrigen, teils negativen Renditen auf festverzinsliche Wertpapiere hoher Qualität anscheinend festbetoniert. Vor diesem Hintergrund sucht die Pensionskasse nach Anlagen, mit denen sie die Renditeerwartung auf akzeptablen Niveaus halten kann, wie Vorstand Hilka sagt. „Wir haben frühzeitig unsere Immobilienquote deutlich ausgeweitet und werden mit Augenmaß Infrastruktur und Private Debt ausbauen.“ Dies sei aber eine Reaktion auf die Niedrigzinsphase, nicht auf Corona. ■ Tobias Bürger

DWS verkleinert Chefetage



GESTRAFFT: Die börsennotierte Fondsgesellschaft DWS erneuert sich selbst. Am 1. Juli hat eine umgebaute Geschäftsleitung ihre Arbeit aufgenommen. Damit verbunden sind die Rücktritte und Abgänge der drei Geschäftsführer Pierre Cherki, Bob Kendall und Nikolaus von Tippelskirch. Zusätzlich hat die Fondstochter der Deutschen Bank weitere Unternehmenseinheiten ins Leben gerufen. Die Maßnahmen sollen dafür sorgen, dass die einzelnen Einheiten besser zusammenarbeiten und keine abgeschotteten Abteilungen, sogenannte Silos, mehr bestehen. Das Personaltableau im Einzelnen lautet: Asoka Wöhrmann bleibt Chef der DWS und leitet den Führungsstab. Manfred Bauer, seit 2019 bereits für die Unternehmensstrategie verantwortlich, steigt zum Leiter der Produktabteilung auf. Dirk Görgen übernimmt den globalen Vertrieb. Claire Peel leitet weiter die Finanzabteilung, inklusive der dort neu eingebetteten Risiko-Abteilung. Mark Cullen bleibt zuständig für das operative Geschäft der DWS, ebenso wie Stefan Kreuzkamp als Chefanlagestrategie weiter die Investmentabteilung leitet. Desiree Fixler schließlich hat die DWS zur Nachhaltigkeitschefin berufen.

DWS-Chef Asoka Wöhrmann baut das Führungsgremium der Deutsche-Bank-Tochter um

Faros und Ampega legen Fonds auf



SACHWERTE: Die Frankfurter Investmentberatung Faros unter der Führung von Gründern und Geschäftsführer Uwe Rieken hat zusammen mit Ampega einen Sachwertefonds aufgelegt. Der Faros Listed Real Asset Fonds (ISIN: DE-000A2PPHS7) investiert im Immobiliensektor, in börsennotierte Yield-Co-Gesellschaften und in Unternehmen, die Infrastruktur-Investments betreiben. Im Fokus der Manager stehen stabile Cashflows, darunter Projekte mit staatlich garantierten Erträgen oder Investitionen.

Scalable Capital startet Broker



SELBSTENTSCHEIDER: Scalable Capital startet in Deutschland einen sogenannten Neo-Broker. Auf der Plattform können Kunden Aktien, Indexfonds (ETFs) und Fonds handeln. Vermögensaufbau für Privatkunden zum Selbststeuern, wie Erik Podzuweit, Mitgründer und Geschäftsführer von Scalable Capital, das erweiterte Angebot nennt. Es soll drei Preismodelle geben. Weitere Gebühren fielen nicht an. Der Broker lässt sich per App für iOS oder Android beziehungsweise per Web-Anwendung nutzen.

Eyb & Wallwitz ernennt Vertriebsleiter



GEKLÄRT: Eyb & Wallwitz hat Uwe Diehl zum Vertriebsleiter berufen. Er folgt auf Eduardo Mollo Cunha und ist für semi-institutionelle und institutionelle sowie für Wholesale-Kunden zuständig. Zudem wird Diehl Mitglied der Geschäftsleitung. Der 56-Jährige arbeitet vom Frankfurter Büro der Münchner aus, wo ihn Steffen Berndt und Kai Schmidt unterstützen. Diehl kommt von Axa Investment Managers, bei der er seit 2011 Geschäftsführer und für die Kundenbeziehungen verantwortlich war.

Deka Investments verteilt Führungsaufgaben

AUS FÜNF MACH VIER: Deka Investments hat die Aufgaben des ehemaligen Vorsitzenden Stefan Keitel, der zur HQ Holding wechselte, auf die Schultern von zwei Geschäftsführern verteilt: Ulrich Neugebauer, Leiter des quantitativen Fondsmanagements und ETFs, übernimmt die Sprecherrolle im Führungsgremium der Dekabank-Fondstochter. Unter Verantwortung des 52-jährigen will man zudem das Management der institutionellen Fonds bündeln. Jörg Boysen, Leiter des fundamentalen Fondsmanagements Aktien und Renten, wird zusätzlich zu seinen bisherigen Aufgaben Investmentchef (CIO) der Deka Investments. Damit verantwortet der 50-jährige auch das Investment Office und die Multi-Asset-Fonds. Im Zuge der Neuverteilung der Aufgaben verringert sich die Zahl der Geschäftsführer von fünf auf vier. Die Aufgaben der weiteren Geschäftsführer Thomas Schneider (Operations und Zentralbereiche) und Thomas Ketter (Risiko-Controlling) bleiben unverändert. Neugebauer ist seit 2008 Mitglied der Geschäftsführung der Deka Investments, seit 2019 war er stellvertretender Vorsitzender. Boysen startete 2001 als Fondsmanager bei der Dekabank. 2019 bestellte ihn Deka Investments in die Geschäftsführung.

Ulrich Neugebauer (oben) und Jörg Boysen (unten) übernehmen neu Aufgaben bei Deka Investments



Schroders startet Private-Equity-Fonds



NIEDRIGSCHWELLIG: Schroders hat einen liquiden Private-Equity-Fonds aufgelegt. Das Produkt namens Schroder Gaia II Specialist Private Equity (ISIN: LU2005485409) verwaltet die Schroders-Tochter Adveq. Im Fokus liegen kleine bis mittelgroße Buy-outs in Europa und den USA, wobei der Wert der betreffenden Unternehmen in der Regel unter 250 Millionen US-Dollar liegt. Anleger können sich bereits ab einer Investitionssumme von 50.000 US-Dollar am Fonds beteiligen.

BNP Paribas AM holt Vertriebschef



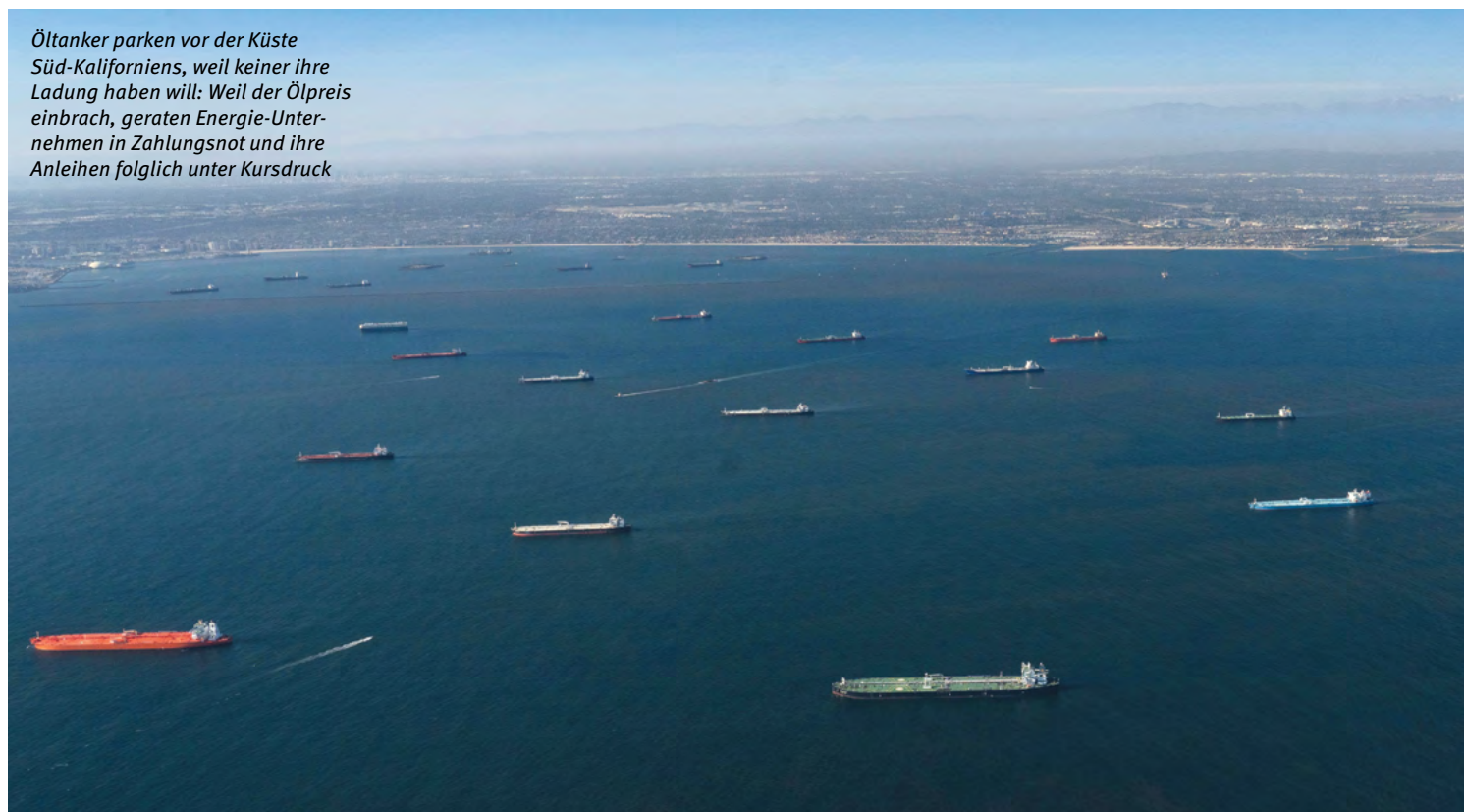
EX-DEUTSCHBANKER: BNP Paribas Asset Management (AM) hat Hagen Schremmer zum 1. Juni als Vertriebschef Deutschland an Bord geholt. Er leitet institutionelles, Wholesale- und Privatkundengeschäft und berichtet an Charles Janssen, Leiter Nordeuropa und Co-Chef des europäischen Vertriebs bei BNP Paribas. Lokal berichtet Schremmer an Lutz Diederichs, Chef von BNP Paribas Deutschland. Er kommt von der DWS, bei der er zuletzt den Retail-Vertrieb Deutschland und Österreich verantwortete.

Neues Gesicht bei den FOS-Fonds



NACHFOLGE: Stefan Rädler ist künftig Ansprechpartner der Fonds FOS Rendite und Nachhaltigkeit (ISIN: DE000DWS0XF8) und FOS Performance und Sicherheit (DE000A1JSUZ4) aus dem Hause Deutschen Oppenheim Family Office. Er hat die Aufgabe von Doris Märzluft übernommen, die sich seit Anfang April dieses Jahres im vorzeitigen Ruhestand befindet. Das Management-Team der Fonds besteht weiter aus insgesamt neun Personen unter der Leitung von Oliver Leipholz, Vorstand der Vermögensverwaltung.

Öltanker parken vor der Küste Süd-Kaliforniens, weil keiner ihre Ladung haben will: Weil der Ölpreis einbrach, geraten Energie-Unternehmen in Zahlungsnot und ihre Anleihen folglich unter Kursdruck



CRASH, CRASH, CASH

Der Ölpreis bricht ein, die Wirtschaft bricht ein, die Hochzinsmärkte brechen ein. Gut so, bekommen doch die Käufer von Hochzinsanleihen so endlich wieder höhere Renditen für ihr Risiko

Das Unternehmen Hillenbrand mit Sitz in Batesville, Indiana, gehört zu den größten Sargherstellern der USA. Als Mischkonzern baut es aber unter anderem auch Druckpumpen, Systeme für Schüttgut und Maschinen für Gusstechnik. Nur sein Kredit-Rating liegt seit dem 21. April 2020 unter der Grasnarbe. Denn an dem Tag setzte die Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) Hillenbrands Note von BBB- auf BB+ herab, inklusive negativem Ausblick.

Damit hat Hillenbrand eine magische Grenze nach unten gerissen. Denn seine Anleihen gelten nun offiziell als Hochzinsanleihen (englisch: High Yield Bonds). Weniger schmeichelhafte Namen sind

auch „Speculative Bonds“ oder gar „Junk Bonds“, also Schrottanleihen. Geradezu romantisch wirkt hingegen ein weiterer Titel, den Hillenbrand für sich verbuchen kann. Das Unternehmen gehört nämlich zu den Fallen Angels, den gefallenengeln.

Und von denen gibt es in diesem Jahr auffallend viele, wie die S&P-Analysten feststellen. Gleich 24 Schuldner sind es Ende April, mit einem Anleihevolumen von mehr als 300 Milliarden US-Dollar. Zum Vergleich: Im gesamten Krisenjahr 2009 waren es 75 Schuldner mit Anleihen über 308 Milliarden Dollar. Darunter übrigens auch so illustre Namen wie Renault, Sotheby's und die Janus Capital Group.

Die Zahl der „potenziellen Fallen Angels“ steht zurzeit mit 111 auf Rekordniveau. Darunter versteht S&P Schuldner mit dem Rating BBB- und negativem Ausblick oder sogenanntem Creditwatch-Status mit ebenfalls negativem Ausblick.

Um es mal positiv zu sehen: Für High-Yield-Anleger bedeutet das einiges an neuem Material. „Es ist eine willkommene Veränderung“, schreibt beispielsweise Andrey Kuznetsov, Senior-Portfolio-manager bei der Investmentgesellschaft Federated Hermes, in einem Kommentar. „Das Volumen des Hochzins-Indexes verharrte in den vergangenen Jahren bei rund 2 Billionen Dollar, während das Investment-Grade-Universum um 30 Prozent



FOTO: IMAGO IMAGES/POOLFOTO

Die Renditeschere hat sich geöffnet

Die Tabelle zeigt jeweils drei Branchen mit den höchsten und niedrigsten Anleiherenditen in den USA und der Eurozone. Die Amplitude beträgt in den USA 9,0 und in der Eurozone 7,7 Prozentpunkte. Dabei geht es vor allem darum, wer unter der Corona- und der Öl-Krise leidet und wer nicht

Region	Rang	Sub-Index	Rendite in %
USA	1	Transport	13,5
	2	Energie	11,5
	3	Immobilien	8,2
	...		
	16	Technologie/Elektro	5,2
	17	Medien	5,2
	18	Banken	4,5
Eurozone	1	Freizeit	10,7
	2	Dienstleister	7,9
	3	Einzelhandel	7,6
	...		
	16	Versicherer	3,4
	17	Telekommunikation	3,2
	18	Versorger	3,0

Quelle: ICE Index Platform, Stand: 29. Mai 2020

wuchs.“ Die höhere Zahl an gefallen Engeln werde auch die durchschnittliche Kreditqualität des Hochzins-Indexes erhöhen, die jetzt schon bei BB- steht.

Nicht jeder sieht das so optimistisch wie Kuznetsov. So rechnet etwa Martin Dropkin, Leiter der Anleihe-Analyse bei Fidelity, mit Problemen. Die neuen Absteiger könnten nämlich die alteingesessenen Hochzinsler unter Druck setzen. Index-Investoren, aber auch aktive Manager müssten ihre Portfolios weg von den risikoreicheren Anleihen in die neuen Schwergewichte umschichten, um die Vorgaben ihres Vergleichsindexes einzuhalten. Einen Beleg dafür liefert die Tatsache, wie sich die US-Anleihe-Spreads seit Jahresende entwickelt haben (siehe Tabelle Seite 44). So lag die Differenz zwischen „CCC und tiefer“ und BB Ende 2019 noch bei rund 800 Punkten, Ende Mai waren es schon fast 1.200 Punkte. In der Eurozone sieht der Trend ähnlich aus. Und das wäre erst der Anfang. Dropkin: „Die Fallen Angels weisen zudem robustere Bilanzen auf als die schwächer bewerteten Unternehmen. Das hilft ihnen, leichter neue Anleihen zu emittieren. Dadurch wird sich die Verschiebung innerhalb der Märkte zu BB noch weiter verstärken.“ Weshalb man bei

der Anleihe-Analyse jetzt besonders darauf achten müsse, wie lange ein Unternehmen ohne neue Schulden überleben kann.

Das ist der eine Trend, der die Hochzinslandschaft derzeit verändert. Der andere ist jener, dass es seit März wieder deutlich kräftigere Renditen zu erzielen gibt, dafür aber auch die Ausfälle zunehmen. Allein im Corona-Krisen-Monat März brach der globale Hochzinsmarkt um 12,7 Prozent ein. Das berichtet James Tomlins, der für die Fondsgesellschaft M&G Investments High-Yield-Fonds managt, auf dem Firmen-Blog „Bond Vigilantes“.

Für die, die schon investiert sind, ist das schmerzhaft. Im Gegenzug heißt es aber auch, dass die Renditen der Papiere stark gestiegen sind. Und zwar nur die Risikoaufschläge (Spreads), denn die risikofreien Renditen sind ja durch die allgemeine Flucht in sichere Häfen eher gesunken. Ende März lag der Spread für globale Hochzinsanleihen bei 915 Basispunkten, also 9,15 Prozentpunkten. Das war der höchste Stand seit der Finanzkrise 2008, als im Herbst die Investmentbank Lehman Brothers Pleite ging. Damals gipfelten die Spreads bei über 2.000 Basispunkten.

Anleiheprofis leiten gern über eine Formel aus dem Spread ab, welche Aus-

fallraten der Markt derzeit eingepreist hat. Dabei berücksichtigen sie, dass selten die komplette Anleihe ausfällt, sondern fast immer aus der Konkursmasse noch etwas Geld zum Anleger zurückkommt. Diese Erholungsrate (Recovery Rate) wird bei Hochzinsanleihen normalerweise bei 40 oder 50 Prozent gesehen. Tomlins hatte das kurz nach dem größten Krawall im April mal gemacht und eine Ausfallrate von etwas mehr als 50 Prozent über fünf Jahre errechnet. So viele Schuldner sind aber mindestens seit 1970 nicht einmal im Ansatz ausgefallen, das Maximum lag bei 31 Prozent in den späten 80er Jahren. Tomlins folgert daraus: „Ich würde behaupten, dass der Markt bereits ein sehr extremes und schmerzhaftes Szenario für Zahlungsausfälle eingepreist hat. Natürlich werden Anleihegläubiger Verluste erleiden, aber es fällt mir schwer, Verluste in dieser Größenordnung zu sehen.“ Demnach seien Hochzinsanleihen gerade ziemlich günstig.

Als weitere Hilfe kommt der Umstand hinzu, dass die Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks auf Biegen und Brechen eine Pleitewelle verhindern wollen. Dafür kaufen sie wie verrückt Anleihen, die US-Notenbank inzwischen sogar ➤

Geteiltes Bild: Wie sich Anleiherenditen seit Jahresbeginn entwickelten

Hier ist zu sehen, was mit den Renditen und Risikoaufschlägen (Spreads) seit Anfang 2020 für einzelne Rating-Kategorien geschah. In beiden Regionen litten vor allem die Papiere schwacher Schuldner

Region	Rating	29. Mai 2020			31. Dezember 2019		Wert- entwicklung 2020 in %
		Rendite in %	Effektive Duration	Spread über Staats- anleihen in BP ¹⁾	Rendite in %	Spread über Staats- anleihen in BP ¹⁾	
USA	AAA - A	0,9	7,3	37	2,0	19	7,6
	BB	5,1	4,4	464	3,8	202	-2,4
	B	7,2	3,5	681	5,3	356	-6,4
	CCC und tiefer	16,7	3,2	1.647	11,8	1.008	-17,5
Eurozone	AAA - A	0,0	7,7	50	0,0	36	0,9
	BB	3,5	4,0	411	1,7	213	-5,4
	B	6,6	3,7	722	3,9	434	-10,6
	CCC und tiefer	14,3	3,2	1.482	8,5	896	-8,8

¹⁾ BP = Basispunkte, 100 BP entsprechen einem Prozentpunkt

Quelle: ICE Index Platform

zum ersten Mal überhaupt Fallen Angels. Einerseits halten sie damit auch unrentable Geschäftsmodelle künstlich am Leben, die sich normale Zinsen nicht würden leisten können. Andererseits bewahren sie eben auch Anleihe-Inhaber vor Ausfällen.

Obwohl er sich von seinen Tiefstständen inzwischen erholt hat, trägt der Markt noch immer deutlich die Handschrift der Corona-Krise. Zweistellig rentieren weiter die durch Corona und Öl-Crash gebeutelten Branchen Transport und Energie in

den USA und in Europa die Freizeitbranche, die natürlich unter Maßnahmen wie Reisesperren und geschlossenen Kinos leidet. Stark blieben hingegen die allmächtige US-Technologie und das seit 2009 gesundete Bankensystem (was man von Europa nicht behaupten kann). In der Eurozone hingegen blieben die auch als defensive Dividendenbranchen geltenden Versicherer, Telekoms und Versorger stabil und deren Renditen folglich niedrig (siehe Tabelle Seite 43). Auch wenn

das jetzt abgedroschen klingt: Für findige Fondsmanager, die Bilanzen und Prospekte lesen können, ist so ein zerfaserner Markt ein gutes Umfeld. Sie können nach zu Unrecht abgestraften Anleihen fischen. Die Tabelle unten zeigt jene Produkte mit den höchsten Portfoliorenditen. Leider sind die meisten Daten nur per Ende März verfügbar. Einen Anhaltspunkt liefern sie trotzdem, welche Manager zugegriffen und sich in die Welt der (wieder) hohen Renditen gewagt haben. ■ Andreas Harms

Zweistellig bitte: Hochzinsfonds mit hohen Zinsen im Überblick

Die Tabelle enthält High-Yield-Fonds mit den höchsten durchschnittlichen Anleiherenditen im Portfolio per Ende März. Um Flop-Fonds zu vermeiden, sind keine Fonds enthalten, die über fünf Jahre im Minus liegen

		Wertentwicklung in %				
	ISIN	2020	5 Jahre	Maximalverlust 2020 in %	Volumen in Mio. Euro	Rendite bis Verfall 03/2020 in %
Euro oder Euro-gesichert						
Switzerland Inv Fixed Inc HY HAIG	LU0382169703	-16,3	0,5	-18,7	48	15,3
Schroder Euro High Yield	LU0849400386	-10,7	14,3	-24,0	1.124	10,1
T. Rowe Price European High Yield Bond	LU0596125814	-9,4	7,9	-20,3	201	9,9
Kames High Yield Global Bond H	IE00B296X691	-11,3	3,4	-22,2	109	9,8
DWS Senior Secured High Yield Corporates H	LU0982745456	-10,7	7,0	-18,3	9	9,7
US-Dollar oder Global						
Nomura US High Yield Bond	IE00B3RW8498	-7,1	17,6	-19,7	2.742	12,6
Barings Developed and EM High Yield Bond	IE0004851808	-9,3	6,4	-22,1	358	12,3
Morgan Stanley US Dollar Short Duration HY Bond	LU1134226536	-7,8	17,2	-17,6	80	11,4
Morgan Stanley Global High Yield Bond	LU0705913167	-9,5	11,1	-21,3	390	11,2
Natixis Loomis Sayles High Income	IE00B23XDT98	-15,5	1,7	-27,4	20	11,0

Quelle: Morningstar, Stand: 25. Mai 2020

Zeit für mehr Details

Zahlungsausfälle in aller Breite erwarten die Experten von Barings in den Emerging Markets nicht. Ein genauer Blick auf die dortigen Branchen und Stützungsmaßnahmen kann sich lohnen

Das Corona-Virus fordert die Schwellenländer (Emerging Markets) heraus. Nicht wenige Länder sind stark vom Tourismus abhängig, dessen Einnahmequellen praktisch versiegt sind. Einige Länder sind auch sehr von Öl abhängig, dessen Preisrückgang insbesondere die Exporteure aus den Schwellenländern vor eine neue, härtere Realität stellt. Diese Herausforderungen bedeuten jedoch nicht unbedingt, dass es einen weitreichenden Anstieg von Zahlungsausfällen geben wird. Vielmehr weist jedes Land und jedes Unternehmen eigene Nuancen auf – nicht alle werden in gleichem Maße betroffen sein.

Start auf solider Basis

Die Unternehmenswelt der Emerging Markets startete mit niedrigen Ausfallraten bei Anleihen, sinkender Verschuldung und recht robusten Bilanzen in die Krise. Angesichts der weltweit anhaltenden Niedrigzinsphase sind die Fremdfinanzierungskosten auf den niedrigsten Stand seit Jahrzehnten gesunken, was den emittierenden Unternehmen einen breiten Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten an den Kapitalmärkten verschafft hat.

Gerade die Ölproduzenten, die bereits vor der Corona-Pandemie schwächelten, stehen vor Herausforderungen. Das ist jedoch bei weitem nicht das ganze Bild. Erstens macht der Öl- und Gassektor nur etwa 12,5 Prozent des Universums von Emerging-Markets-Unternehmensanleihen aus, sodass der Schaden nicht so weit verbreitet sein dürfte wie erwartet. Zweitens zählen Ölförderer aus den Schwellenländern zu den weltweit kostengünstigeren Produzenten und könnten in einem Umfeld mit niedrigeren Preisen sogar einen Vorteil haben. Und drittens befinden sich zahlreiche Öl- und Rohstoffproduzenten im Staatsbesitz von Schwellenländern, was bedeutet, dass sie staatliche Unterstützung erhalten – ein entscheidender Faktor bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit.



Omotunde Lawal leitet bei Barings das Portfolio-team Emerging Markets Corporate Debt und ist Mitglied des Investmentkomitees Emerging Markets. Zuvor war Lawal für das Emerging Markets Corporate Credit Research bei der Fondsgesellschaft verantwortlich



Cem Karacadag leitet bei Barings den Bereich Emerging Sovereign Debt. Er ist seit 1994 in der Branche tätig. Seine Erfahrungen umfassen die Analyse von Staatskrediten, Research und Beratung zu makroökonomischer Politik und festverzinslichen Wertpapieren aus Schwellenländern

Ein weiterer Faktor sind die Kreditunterstützungs- und Liquiditätsmaßnahmen, die von Regierungen und Zentralbanken auf der ganzen Welt angekündigt beziehungsweise bereits aufgelegt wurden. Darüber hinaus beauftragen die Regierungen vieler Emerging Markets die Banken ihres Landes, den Kreditnehmern Moratorien für Schulden- und Zinszahlungen einzuräumen – eine Art Rettungsanker, da viele von ihnen mit kurzfristigen Liquiditätsengpässen konfrontiert sind. Unserer Erwartung nach werden diese staatlichen Maßnahmen eine große Rolle dabei spielen, viele Unternehmensausfälle im Jahr 2020 abzuwehren.

Belastbarer als gedacht

Was Staatsanleihen betrifft, gibt es eine Reihe von Schwellenländern, die mit einer hohen Kreditqualität, nämlich als Investment Grade bewertet sind und ihre Außenfinanzen auf dem Weg in diese Krise mit Umsicht verwaltet haben. In vielen Fällen sind die Zentralbanken von Ländern wie Mexiko, Kolumbien und Brasilien glaubwürdig genug, um Liquidität zur Marktunterstützung bereitzustellen und Währungsabwertungen zuzulassen, ohne Inflation oder Kapitalverluste auszulösen. Allerdings gibt es auch zahlreiche Staaten mit B-Rating, die nicht über diese Flexibilität verfügen – wie beispielsweise Angola oder Sri Lanka. Bei diesen Ländern sehen wir je nach Dauer der Krise ein größeres Risiko von Herabstufungen oder potenziellen Zahlungsausfällen.

Zeit für aktives Management

Zahlungsausfälle werden in Zukunft unweigerlich zunehmen, doch es werden auch Chancen entstehen. Dabei ist die Auswahl von Staats- und Unternehmensanleihen von enormer Bedeutung – aktive Manager, die Risiken auf Einzelfallbasis bewerten, dürften am besten aufgestellt sein, um diese Chancen zu nutzen, wenn die globale Pandemie abflaut. ■

Kratzer im Lack

Der Aktienindex Dax ist als Barometer für deutsche Aktienkurse unangefochten. Zahlreiche Skandale und Managementfehler lassen aber an seiner Qualität zweifeln. Ist es wirklich so schlimm? Und wie gehen Anlageprofis mit dem Index um? Hier sind Antworten

Der Name Frank Mella ist ein Name für die Geschichtsbücher. Der Journalist tat nämlich etwas, das bis heute die Finanzmärkte prägt: Er erfand den deutschen Leitindex, den Dax. „Anfang 1987 bat mich mein Verleger, ich solle mir mal Gedanken um einen Index für die deutschen Aktienbörsen machen“, schreibt er in seinem Rückblick „Wie der Dax entstand“ auf www.frank-mella.de. Am 10. März 1987 hat er das 30-seitige Papier „Ein Aktienindex für den Finanzplatz Deutschland“ fertig. Der Rest ist Geschichte. Am 1. Juli 1988 erscheint der Dax erstmals in der Öffentlichkeit. Darin enthalten ist der Stolz der deutschen Wirtschaft: unter anderem die zwei Chemie-Giganten Bayer und BASF, eine zur Religion geworde-

ne Marke namens Daimler-Benz, fünf kerngesunde Banken, die deutsche Schwerindustrie und sogar so etwas Verrücktes, Modernes wie Nixdorf Computer.

Und heute? Der Dax enthält noch immer die 30 größten Unternehmen Deutschlands, gemessen an Börsenwert und durchschnittlichem Aktienhandel. Nur dass seit 2002 der Gesamtwert der frei handelbaren Aktien (Free-Float) zählt und nicht mehr der Wert des gesamten Unternehmens. Der Dax hat sich als einer der wichtigsten Leitindizes der Welt etabliert, der einen der größten Wirtschaftsräume der Welt repräsentiert.

Der Markt für Indexfonds (ETFs) unterstreicht das eindrucksvoll. Die in Deutschland zugelassenen Dax-ETFs bringen es auf

ein Volumen von 11,4 Milliarden Euro. Das Angebot an M-Dax-ETFs, die die 60 nächstkleineren Werte enthalten, ist schon deutlich schmaler, das Volumen liegt nur noch bei 2,1 Milliarden Euro. Und den S-Dax (die 70 Werte nach dem M-Dax) bilden sogar nur noch zwei ETFs ab – die aus demselben Haus kommen, seit Lyxor den Konkurrenten Comstage übernommen hat. Gesamtvolumen: schlappe 98 Millionen Euro (siehe Tabelle Seite 48).

„Der Dax versteht sich als das Barometer schlechthin für den Zustand der deutschen Wirtschaft. Insbesondere in Portfolios, die Deutschland nur beimischen, kommt der Dax dieser Aufgabe nach“, sagt Thomas Meyer zu Drewen, der den Vertrieb von Lyxor in Deutschland leitet. Der Dax

Blick in den Handelsraum der Frankfurter Aktienbörse: Seit 1988 misst der Dax, wie sich der deutsche Aktienmarkt entwickelt



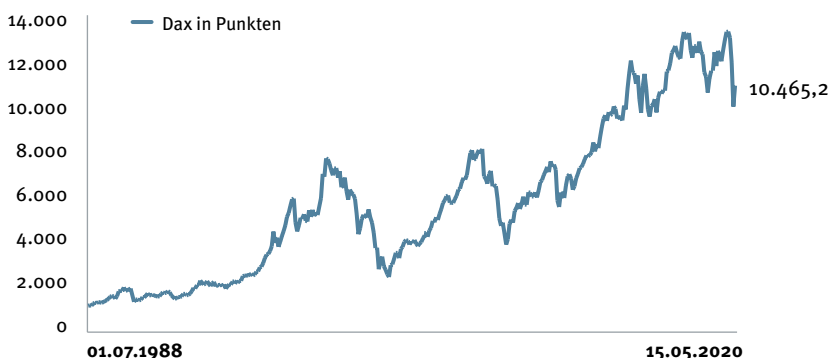
habe es außerdem geschafft, Aktienanlagen bei Privatanlegern populärer zu machen, was auch an folgendem Aspekt liege: „Er enthält Unternehmen, die im täglichen Leben jedem begegnen und von jedem genutzt werden, wodurch der Bekanntheitsgrad und die Akzeptanz noch weiter erhöht werden.“

Und doch wirkt es heute so, als hätte jemand kräftig am Lack des bekannten Börsenbarometers gekratzt. Es entwickelte sich nicht so, wie es die bärenstarke deutsche Wirtschaft eigentlich nahelegt. Zwar liegt der Dax beispielsweise über zehn Jahre mit einem Plus von 72,8 Prozent vor den Euro-Ländern Italien (22,0 Prozent), Spanien (11,8 Prozent) und Frankreich (71,3 Prozent, Stand 15. Mai 2020). Die hatten aber wirtschaftlich auch nicht viel zu bieten. Dafür landet er schon deutlich hinter eher ruhigen Vertretern wie Finnland (140,9 Prozent) und Irland (126,8 Prozent), aber vor allem weit abgeschlagen hinter den Strahle-Indizes aus den USA: Der S&P 500 etwa legte auf Euro-Basis mal eben um 256,7 Prozent zu. Weil der Dax als Total-Return-Index alle Dividenden von Haus aus rechnerisch wieder anlegt, sind auch die anderen Indizes hier inklusive Dividenden gemessen.

Die Renditeprobleme wirken hausgemacht. Denn einige der 30 Unternehmen

Der Dax seit seiner Geburt

Am 1. Juli 1988 startete der Aktienindex Dax bei 1.163,52 Punkten. Seitdem hat er sich fast verzehnfacht, was einer Rendite von über 7 Prozent im Jahr entspricht



gebärden sich seit einiger Zeit eher als Raselbande denn als Elite. Jüngstes Beispiel ist der Zahlungsdienstleister Wirecard, der sich nicht in der Lage sieht, Schummel- und Betrugsvorwürfe souverän aus der Welt zu räumen (siehe Kasten Seite 49). Die Auto-Bauer haben sich mit der Abgasaffäre, einer größenwahnsinnigen Fusion (Daimler-Chrysler) und reaktionärem Lobbyismus höchstselbst den Asphalt unter den Rädern weggezogen. Bayer kaufte im Jahr 2018

mit Monsanto die „meistgehasste Firma der Welt“ (Zitat „Cicero-Magazin“) und finanzierte das dreist über Anleihen, die die Europäische Zentralbank aufkaufte. Und die einst kraftstrotzende Deutsche Bank dachte schon ernsthaft über eine Not-Fusion mit der Commerzbank nach. Das muss man erst einmal sacken lassen.

Danach befragt sagt Stephan Flägel, Indexchef bei der Deutsche-Börse-Tochter Contigo: „Ökologische, soziale oder Go- ➤

Erfolgreiche Deutschland-Aktienfonds im Überblick

Diese Fonds der Morningstar-Gruppe „Aktien Deutschland“ schneiden über fünf Jahre am besten ab. Einige von ihnen haben den Dax gar nicht als offiziellen Vergleichsindex

Fondsname	ISIN	Mindestanlage- summe in Mio. Euro	Wertentwicklung in % 1 Jahr	Wertentwicklung in % 5 Jahre	Maximalverlust 5 Jahre in %	Volumen in Mio. Euro	Vergleichsindex laut Prospekt
Aberdeen Standard German Equity	LU1144854111	1	10,7	48,1	-21,7	6	H-Dax
Fidelity Germany	LU0346388530	–	-0,6	14,5	-23,7	822	H-Dax
Fondak	DE000A0MJRM3	4	3,8	12,0	-27,1	1.901	60% Dax, 30% M-Dax, 10% S-Dax
DWS Aktien Strategie Deutschland	DE000DWS2D82	2	-7,5	9,2	-30,5	3.473	H-Dax
Concentra	DE0009797522	4	2,1	8,0	-27,2	1.983	Dax
Allianz German Equity	LU0840615578	4	1,1	6,0	-27,7	200	Dax
Meag Pro-Invest	DE0009754119	–	0,4	5,3	-26,2	226	Dax
S4A Pure Equity Germany	DE000A1W8960	–	-9,7	2,3	-31,1	17	Dax
Allianz Adifonds	DE0008471038	–	0,3	1,7	-28,6	194	Dax
Allianz Thesaurus	DE0008475013	–	0,2	1,5	-28,8	149	Dax
Dax			-5,2	-3,6	-25,0		

Quelle: Morningstar, Stand: 25. Mai 2020, Sortierkriterium: Wertentwicklung 5 Jahre

vernance-Kriterien sind in diesem Zusammenhang nicht relevant und werden von anderen Indizes, zum Beispiel dem Dax 50 ESG, berücksichtigt.“ Das ist ein wichtiger Punkt: Beim Dax ging es nie darum zu zeigen, wie nett und sauber die deutsche Wirtschaft ist. Sondern wie erfolgreich. Ging in den 80ern und 90ern das eine noch ohne das andere, so ist das heute schwieriger. Anleger schauen im Banne der drei Zauberbuchstaben ESG (für Umwelt, Soziales und Governance, also Unternehmensführung) verstärkt darauf, wie sich Unternehmen und ihre Lenker aufführen, und lassen nicht mehr alles durchgehen.

Wo Flügel eindeutig recht hat: Es ist nicht Aufgabe der Dax-Macher, das zu beurteilen. „Wir als Indexanbieter haben die Pflicht, zu beobachten und zu erfassen, wie sich die wirtschaftlichen Realitäten um uns herum entwickeln“, betont er. Und eines muss man leider feststellen: Zu dieser Realität gehören auch verantwortungslose Manager.

Dann sei aber die Frage gestattet, ob der Dax überhaupt zur Geldanlage taugt. Schließlich geschieht auch Wachstum vor allem in den Nebenwerte-Indizes M-Dax und S-Dax. Und erst wenn die Unternehmen



„Der Dax enthält Unternehmen, die im täglichen Leben jedem begegnen“

Thomas Meyer zu Drewers,
Vertriebschef Lyxor in Deutschland

richtig groß geworden sind, steigen sie auf. Da wundert es nicht, dass der M-Dax – wieder über zehn Jahre gemessen – ein Plus von 180,8 Prozent vorweist. Mehr als doppelt so viel wie der Dax.

Auch die Corona-Krise könnte bald eine Menge verändern, erwartet Christoph Ohme. „Im Dax sind einige Branchen unter Druck geraten und könnten durch stabil gebliebene Titel aus dem M-Dax ersetzt werden. Vor allem Technologie-Titel“, so der Fondsmanager für deutsche Aktien bei der DWS. Man könnte das eine Erneuerung von unten nennen.

In diesem Fall hätten die stabilen Titel wieder einmal ihre Stärke erst im M-Dax ausgespielt, während die Absteiger zunächst direkt im Leitindex schwächelten. Was erneut dafür spräche, dass das Beste im M-Dax passiert.

Trotzdem bietet auch der Dax immer wieder Erfolgsgeschichten wie die von SAP und Fresenius. Die Aktie des Walldorfer Software-Anbieters hat sich in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdreifacht, der Dax wie bereits erwähnt nicht. Und der Medizintechnik-Konzern Fresenius legte um 140 Prozent zu und landet damit ebenfalls weit vor dem Dax. Ist es Zufall,

ETFs auf den Dax und seine kleinen Brüder

Die Tabelle zeigt alle in Deutschland zugelassenen Indexfonds (ETFs) auf den Dax, den M-Dax und den S-Dax. Dabei wird das Angebot dünner, je kleiner der Index ist

Dax-ETFs	Dividenden ¹⁾	ISIN	Auflegung	Volumen in Mio. Euro	Gesamtkostenquote in %
Amundi ETF Dax	A	FR0010655712	16.09.08	139	0,10
Comstage Dax	A	LU0378438732	21.08.08	814	0,08
Deka Dax	T	DE000ETFLo11	14.03.08	841	0,15
Deka Dax (ausschüttend)	A	DE000ETFLo60	23.06.08	730	0,15
iShares Core Dax	T	DE0005933931	27.12.00	4.929	0,16
Lyxor 1 Dax	A	DE000ETF9017	30.10.15	80	0,15
Lyxor Dax (DR)	T	LU0252633754	01.06.06	548	0,15
Vanguard Dax	A	IE00BG143G97	17.07.18	33	0,10
Xtrackers Dax	T	LU0274211480	10.01.07	2.909	0,09
Xtrackers Dax Income	T	LU0838782315	28.11.12	379	0,09
M-Dax-ETFs					
Comstage M-Dax	A	LU1033693638	24.03.14	154	0,30
Deka M-Dax	T	DE000ETFL441	11.04.14	466	0,30
Invesco M-Dax	T	IE00BHJYDV33	11.02.19	224	0,19
iShares M-Dax	T	DE0005933923	19.04.01	1.198	0,51
Lyxor 1 M-Dax	A	DE000ETF9074	30.10.15	98	0,30
S-Dax-ETFs					
Comstage S-Dax	A	LU0603942888	10.05.11	88	0,70
Lyxor 1 S-Dax	A	DE000ETF9058	27.10.16	9	0,70

¹⁾ A=Ausschüttend, T=Theaurierend - Quelle: Morningstar, Stand: 30. April 2020, Sortierkriterium: Alphabet

dass diese beiden Beispiele aus modernen Branchen kommen?

Das könnte einiges erklären. „Der Index ist mit vier Auto-, drei Chemie- und vier Finanzwerten stark Old-Economy-lastig. Damit ist er stärker als andere internationale Indizes konjunktur- und exportabhängig“, bemerkt Thomas Buckard, Mitgründer der MPF Vermögensverwaltung. Im M-Dax stamme hingegen fast ein Drittel der 60 Werte aus Zukunftsbranchen wie IT, Internet, Gesundheit und Elektromobilität.

Kurt Cruickshank ist Investmentchef bei Aberdeen Standard Investments und managt den Aberdeen Standard German Equity (ISIN: LU1144854111). Mit einem Gewinn von 48 Prozent über fünf Jahre lässt er Konkurrenz und Dax weit hinter sich (Tabelle Seite 47). Cruickshank findet nicht, dass der Dax den deutschen Aktienmarkt angemessen abbildet. „Die Attraktivität des deutschen Marktes resultiert daraus, dass einige der besten Unternehmen B2B-Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung und Marktführer in einem bestimmten Nischensegment sind“, sagt er. Als Beispiel nennt er den Online-Vermittler Scout24, „den wir aus globaler Sicht als möglicherweise stärkstes Unternehmen seiner Art einschätzen – auch im Vergleich zu einigen seiner bekannteren US-Konkurrenten“. Es sind solche Werte aus der zweiten Reihe, die Cruickshanks Fonds am Dax haben vorbeiziehen lassen. Ihm gefällt es, wenn Weltklasse-Unternehmen nicht in Indizes auftauchen und somit von passiven und auch von vielen aktiven Fonds gar nicht beachtet werden.

Ein weiterer dem die Benchmark egal ist, ist Christoph Berger. Er leitet das Team für deutsche Aktien bei Allianz Global Investors (AGI) und managt den 1,8 Milliarden Euro schweren Fondsklassiker Concentra (DE0009797522), der den Dax ebenfalls souverän geschlagen hat. „Die Indexzugehörigkeit ist für uns im Concentra kein Auswahlkriterium“, sagt er. Derzeit enthalte der Fonds 43 Unternehmen, 15 davon aus dem Dax.

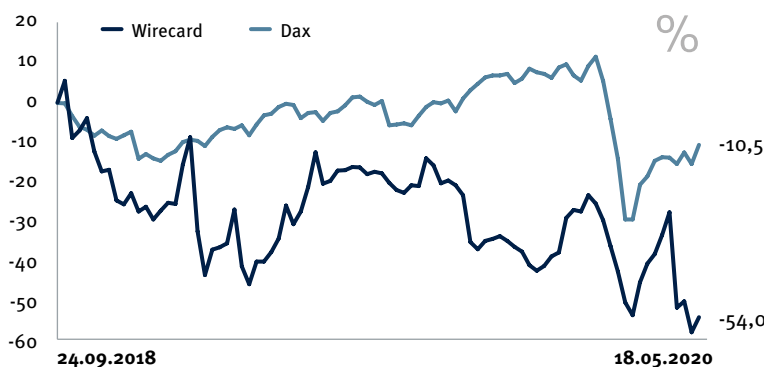
Berger ist der Meinung, dass man als aktiver Fondsmanager früher dran sein müsse als der Index. „Auf Veränderungen reagiert der Dax zeitverzögert und nicht vorausschauend“, erklärt er. Aber er verurteilt den Dax nicht dafür, sondern sieht ihn als das, was er ist – einen geeigneten Vergleichsmaßstab, an dem man Investmentfonds messen kann. Nicht mehr und nicht weniger.

Das Schmutzkind

Ursprünglich startet das Unternehmen Wirecard als Bezahl dienst für Porno- und Glücksspiel-Webseiten. Anschließend mausert es sich zu einem seriösen Online-Zahlungsdienstleister und steigt am 24. September 2018 in den Dax ein. Am 30. Januar 2019 schreibt die „Financial Times“ über Unregelmäßigkeiten im Singapur-Geschäft. Der Vorwurf: Ein Manager soll Verträge gefälscht und Umsätze vorgegaukelt haben. Der Aktienkurs bricht ein. Es folgen weitere Vorwürfe und entsprechende Dementis.

Wirecard reicht Klage gegen die „Financial Times“ ein und fordert Schadenersatz. Die Zeitung berichtet am 29. März 2019 über Ungereimtheiten, auf die sie bei Wirecard-Partnerfirmen in Asien gestoßen sein will. Wirecard dementiert. Es geht weiter hin und her.

Daraufhin soll der Wirtschaftsprüfer KPMG alles untersuchen. Doch dessen am 27. April 2020 veröffentlichter Bericht zeigt, dass Wirecard ihn behindert und Daten nicht geliefert haben soll. Ist das eines Dax-Unternehmens würdig? Wohl kaum, finden die Aktionäre.



Quelle: Morningstar

Auch Christian von Engelbrechten nimmt den Index in Schutz: „Er ist und bleibt einer der wichtigen Gradmesser für den deutschen Aktienmarkt, wenn auch andere Indizes wie H-Dax und C-Dax den Markt in all seinen Facetten umfangreicher abbilden.“ Engelbrechten managt den Fidelity Germany (LU0346388530), mit dem er regelmäßig den Dax schlägt und auf Sicht von fünf Jahren im Plus liegt. Auch was die Aussagekraft angeht, sieht er den Index nicht so kritisch. „Als exportorientierte Nation repräsentiert der Dax die Wirtschaft relativ gut“, sagt er und findet, dass sich in dieser Hinsicht in den vergangenen Jahren einiges getan hat. Damit meint er die durch Vonovia neu enthaltene Immobilienbranche und das erhöhte Gewicht der Technologietitel. Was im Vergleich zur Wirtschaft allerdings fehle, sei der Einzelhandel, insbesondere mit Lebensmitteln, so der Fondsmanager.

Damit ergibt sich tatsächlich ein Bild dessen, was der Dax leistet und was nicht. Vor allem durch den Wegfall jeder subjektiven Entscheidung ist er durchschaubar,

berechenbar und nachvollziehbar. Er ist weltweit bekannt und geachtet. Aber es mangelt ihm eben hier und da an Qualität und Wachstumsvermögen.

Sollte man also die Zahl der Titel auf 40 oder gar 50 erhöhen, um auch modernen Branchen eine größere Chance einzuräumen? Ohne findet, dass der Index „ruhig etwas mehr Breite vertragen kann“. Eine entsprechende Diskussion sei berechtigt. Vermögensverwalter Buckard findet sogar definitiv, dass 30 Titel zu wenig sind, um den Aktienmarkt realistisch abzubilden.

Zwar würden M-Dax-Schwergewichte wie der Hannoveraner Duft- und Geschmackspezialist Symrise oder der Medizintechniker Sartorius dem Dax neue Facetten hinzufügen. Aber sie würden ihn kaum noch bewegen. Denn schon jetzt machen die fünf am niedrigsten gewichteten Werte nur 3,6 Prozent des Dax aus. Um weiteren Werten ausreichend Gewicht zu verleihen, müsste man also den Deckel für die Dickschiffe von aktuell 10 Prozent deutlich senken. ■

Andreas Harms

STILTREUE STOCKPICKER

Es gibt sie: Die Fonds, deren Manager und Strategie aus der Masse hervorstechen. Sie zu finden ist aber aufwendig und erfordert Know-how. Ein Job für Fondsanalysten. Renommierete Vertreter der Zunft stellen in dieser Serie ihre Fundstücke vor

Es ist ein ungewöhnlich warmer Tag im März 2017. Die Temperaturen nähern sich der Marke von 20 Grad. Die Nachrichten drehen sich vor allem um den Wahlsieg der alten und neuen Saar-Ministerpräsidentin Annegret Kramp-Karrenbauer – und die Lehren, die Martin Schulz, Kanzlerkandidat der SPD, aus dieser Situation ziehen müsse. Der Dax notiert bei rund 12.000 Punkten.

Vermutlich sind wir aber nicht die einzigen, denen es heute warm werden wird: Wir sind zu zweit auf dem Weg nach Frankfurt, um die Portfoliomanager der Fondsboutique Chom Capital zu sprechen. „Grillen“ nennen das auch manche im Spaß. Als Fondsselektoren von HQ Trust ist es unser Ziel, herauszufinden, ob der Ansatz der Frankfurter hält, was er verspricht: Investments zu finden, die fundamental attraktiv sind und einen positiven Wertbeitrag erwarten lassen. Wir haben uns umfangreich vorbereitet, drei bis vier Stunden sind für das ausführliche Gespräch eingeplant.

Bereits im Vorfeld des Treffens haben wir uns ausführlich mit der Investmentphilosophie des Hauses beschäftigt. Der Name „Chom“ setzt sich aus den Anfangsbuchstaben der Vornamen der drei Gründer zusammen: Christoph Benner, Oliver Schnatz und Martina Neske arbeiten bereits seit mehr als 25 Jahren zusammen. Die Verantwortlichen von Chom Capital verfolgen einen aktiven Ansatz: Die Portfoliomanager versuchen, durch Stockpicking besser abzuschneiden als der Markt. Der Fokus, dabei auch auf kleinere und mittelgroße Aktien zu setzen, passt zur Einstellung von HQ Trust: Um kontinuierlich überdurchschnittliche Renditen zu erzielen, genügt es aus unserer Sicht nicht, aus den größten und wichtigsten Unternehmen eines Index auszuwählen.

Abseits des Mainstreams

Daher sind die Unternehmen, die Chom Capital im Fokus hat, auch in aller Regel nicht sehr hoch beziehungsweise prominent in Benchmark-Indizes vertreten.

Stattdessen verlassen sich die Portfoliomanager auf eine detaillierte Fundamentalanalyse und ihr Netzwerk zu börsennotierten Unternehmen. Am Ende des Auswahlprozesses besteht das Portfolio aus rund 40 Aktien. Damit wollen die Gründer eine ausreichende Risikodiversifikation gewährleisten und dennoch fokussiert sein. Das Vertrauen, das Chom Capital in seine Portfoliounternehmen hat, spiegelt sich auch im längerfristigen Anlagehorizont wider. „Die Nachhaltigkeit der Investments ist bei unseren Anlagen eine wesentliche Maxime“, erklärt Benner im Gespräch seinen Ansatz.

PROZESS: Da das Investmentteam von Chom Capital relativ klein ist, muss der Investmentprozess auf eine besondere Weise gestaltet sein. Schließlich soll das Team mehr als 7.000 börsennotierte Unternehmen des Aktienuniversums betreuen. Wie soll das möglich sein? „Wir haben den Anlageprozess in drei Schritte unterteilt“, erklärt Benner. Hinzu komme die umfangreiche Erfahrung der beiden Portfoliomanager im europäischen Small- und Midcap-Markt. Diesen Prozess müssen uns die Portfoliomanager genau erklären.

Europa: 6.280 Aktien zur Auswahl

Betrachtet man das europäische Aktienuniversum genauer, fällt auf, dass zahlreiche Unternehmen für institutionelle Anleger wie Fondsmanager kaum investierbar sind. Die Micro Caps, rund 4.500 von knapp 6.300 Aktientiteln, haben eine zu kleine Marktkapitalisierung und damit zu wenig Free Float. Daher werden sie hier nicht gezeigt

Segment	Marktkapitalisierung (in Milliarden Euro)	Anteil am Gesamtuniversum (ohne Micro Cap, in Prozent)
X-Small Cap	0,5 bis 1,5	41
Small Cap	1,5 bis 3,0	19
Mid Cap	3,0 bis 5,0	12
Large Cap	5,0 bis 10,0	12
Mega Cap	über 10,0	16

Quellen: Bloomberg, Chom Capital

Schritt 1: Liquiditäts- und Größenfilter

In einem ersten, rein quantitativen Schritt schließt das Portfoliomanagement Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 100 Millionen Euro sowie Aktien mit einem täglichen Handelsvolumen von weniger als 500.000 Euro aus. Hintergrund: Die beiden Portfoliomanager legen viel Wert auf Liquidität; illiquide Unternehmen sollen bereits in einem frühen Stadium herausgefiltert werden. „Am Ende erfüllen rund 1.500 Unternehmen unsere Liquiditätsanforderungen – unser Anlageuniversum“, sagt Schnatz.



FOTO: IMAGO IMAGES/ARNULF HETTRICH

Schritt 2: Suche nach fundamentalem Wertpotenzial

Die Unternehmen, die zum Anlageuniversum gehören, werden im zweiten Schritt einer intensiven Strukturanalyse unterzogen, an deren Ende eine Watchlist mit rund 150 Aktien steht. Die Due Diligence des Teams erfolgt in drei Phasen. Die erste besteht darin, die Unternehmen nach dem vom Ökonomen Michael Porter entwickelten Modell zu analysieren und Bewertungen für die Erfüllung der von ihm definierten fünf Kriterien zu vergeben.

Anschließend folgt eine Analyse, wie gut sich diese Strukturen in den Finanzdaten und Bewertungen des Unternehmens widerspiegeln. „In der dritten Phase müssen die Portfoliokandidaten starke Wachstumschancen aufweisen, wie etwa ein nachhaltiges Expansionspotenzial in ihrem Geschäftsbereich oder positive Trends in den Geschäftsmodellen“, sagt Benner. Die Ergebnisse werden vom Investmentteam analysiert und Unternehmensziele unter Anwendung verschiedener Ertragswertverfahren (Discounted-Cashflow-Modelle, Handelsmultiplikatoren, Peergroup-Analyse) oder Substanzwertverfahren (Bilanzanalyse und -bewertung) festgelegt.

Das Leitprinzip hinter jeder Investitionsentscheidung ist, dass sich Einschätzung und Bewertung sowohl auf das Geschäftsmodell als auch auf das Management eines Unternehmens erstrecken müssen. „Dies kann nur durch persönliche Treffen mit den Managern des Unternehmens erreicht werden“, erklärt Schnatz. Die Folge: Es gibt keine Aktie im Depot, bei der die Portfoliomanager nicht die entscheidenden Manager eines Unternehmens persönlich getroffen haben. „Wir haben klare Kriterien, die wir in diesen individuellen Gesprächen abklären und anschließend auch überprüfen“, betont Benner.

Kann ein solcher Besuch in Zeiten strenger Insider-Gesetze überhaupt noch Mehrwert bringen? Und wie werden die Portfoliounternehmen nach Abschluss des Auswahlprozesses überwacht? Sowohl durch eigene Modelle als auch durch kontinuierliche Management-Kontakte. „Wir wollen hiermit sicherstellen, dass positive oder negative Trends frühzeitig erkannt werden“, sagt Benner. „Zudem ist für uns eine klare, überprüfbare Strategie extrem wichtig.“

Die ersten 90 Minuten des Meetings sind wie im Fluge vergangen. Bevor wir

zum Thema Portfoliokonstruktion kommen, nehmen wir als Team eine kurze Pause, um uns zu besprechen: Überzeugt das vorgestellte Prozedere? Wo gibt es noch Fragebedarf? Benötigen wir weitere Belege für den Erfolg des Verfahrens?

Schritt 3: Portfoliokonstruktion

Aus der bereits relativ konzentrierten Watchlist nehmen die Portfoliomanager die 40 attraktivsten Investitionsmöglichkeiten in das Portfolio auf. Dabei entscheiden sie sich für diejenigen Aktien, die zum aktuellen Zeitpunkt das beste Chance-Risiko-Verhältnis in der analysierten Unternehmenslandschaft bieten – und am besten zur Portfoliostruktur passen. Schließlich sollen Klumpenrisiken in einzelnen Ländern oder Branchen vermieden werden.

Aufgrund der Konzentration des Portfolios auf die Fundamentalanalyse und -auswahl haben die Portfoliomanager großes Vertrauen in die Qualität der Aktien im Portfolio. Basierend auf dieser festen Überzeugung gehört es zur Strategie von Chom Capital:

- bei einer Neuinvestition die gleiche Gewichtung aller Positionen anzustreben. Auf diese Weise können sie ein Portfo- ➤

lio zusammenstellen, das nicht an eine bestimmte Unternehmensgröße, ein Land oder einen Sektor gebunden ist.

- das Portfolio nicht zu häufig umzuschichten. Chom Capital bringt es auf eine historische Umschlagshäufigkeit von etwa 60 Prozent oder weniger, die weitgehend unabhängig von Marktphasen ist.
- die Cash-Position in der Regel unter 10 Prozent und ausschließlich im Rahmen des Liquiditätsmanagements zu halten. Eingehende Gelder werden sofort investiert.

„Das Portfolio besteht aus konzentrierten Investments, die fundamental attraktiv sind und einen positiven Wertbeitrag erwarten lassen“, fasst Benner diesen Punkt noch einmal für uns zusammen.

RISIKOMANAGEMENT: Zum Schluss dreht sich unser Gespräch ausführlich um das Thema Risiken – und wie diese vermieden beziehungsweise reduziert werden können: „Als Teil des Risikomanagements haben wir eindeutige Verfahren und Kontrollmechanismen definiert, um die Risiken zu begrenzen“, erklären die Gründer. So gibt es klare Verantwortlichkeiten für die Analyse. Jede Aktie wird von einem Portfoliomanager betreut. In der Regel wird die Zuständigkeit auf der Grundlage der Länderabdeckung festgelegt. Ausnahmen kann es in Einzelfällen geben, etwa wegen eines besonderen Know-hows für einen Sektor. Neben der ersten Analyse eines Anlagekandidaten ist der zuständige Portfoliomanager auch für die laufende Überwachung und die spätere Entwicklung verantwortlich, sobald die Aktie Teil des Portfolios geworden ist.

Im Rahmen des Auswahlprozesses versucht das Investmentteam das Risiko zu verringern, indem es so viel wie möglich über ein Unternehmen wissen möchte. „Wir investieren nicht, bevor wir nicht persönlich mit dem Management, vorzugsweise im Unternehmen selbst, gesprochen haben“, erklärt Benner. Investitionen werden von Chom Capital zudem nur bei Unternehmen vorgenommen, deren Geschäftsmodell genau analysiert und vollständig verstanden wurde. Die Ergebnisse der Analysen werden in der alle zwei Wochen stattfindenden Anlagesitzung besprochen.

Und was geschieht bei dem kleinen Team bei Krankheit oder Urlaub des zuständigen Portfoliomanagers? In jedem Fall wird ein Ersatzmanager bestimmt,

Klar und fokussiert

Die Fondsboutique Chom Capital hat ein kleines Team, ist aber gut organisiert und vom Ansatz her ein klassischer Stockpicker. Und man bleibt seinem Stil treu, auch wenn die Märkte mal Gegenwind haben

Chom Capital Active Return Europe UI

Strategie:	Aktienfonds Europa All Cap
ISIN:	DE000A1JCWS9 (Insti-Tranche)
Gesellschaft:	Chom Capital GmbH
Fondsmanager:	Christoph Benner, Oliver Schnatz, Paul Althans
Fondstyp:	OGAW
Auflegungsdatum:	20. Dezember 2011
Fondsvolumen	288 Millionen Euro
Mindestanlagesumme:	50.000 Euro
Laufende Kosten:	1,07 Prozent

PORTFOLIODATEN

Anzahl Positionen	32
Active Share	88 Prozent
Performance (3 Jahre)	-6,7 Prozent
Performance (5 Jahre)	9,4 Prozent
Volatilität (5 Jahre)	15,3 Prozent
Maximaler Verlust (5 Jahre)	-26,9 Prozent
SRRI	6

Sektor-Allokation¹⁾ in Prozent

Gesundheitswesen	24,5	
Technologie	15,2	
Basiskonsumgüter	11,6	
Telekommunikation	10,4	
Industrie	8,4	
Energie	7,8	
Sonstige	22,1	

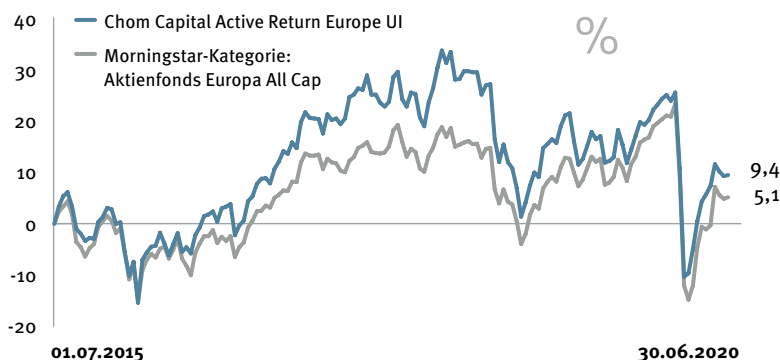
Geografische Allokation¹⁾ in Prozent

Deutschland	21,7	
Niederlande	11,6	
Frankreich	10,2	
Schweden	10,1	
Großbritannien	10,0	
Schweiz	10,0	
Sonstige	26,4	

1) zum 30. Juni 2020

Alpha durch Stockpicking

Mit einem gleichgewichteten Portfolio europäischer Nebenwerte tritt Chom Capital an, um Alpha zu erzielen. Das gelingt bislang, auch wenn 2018 und jüngst Corona ein Lackmus-Test waren



Quellen: Chom Capital, Morningstar

der in diesem Fall die Überwachungsaufgaben übernimmt. „Zu den Aufgaben des Backup-Managers gehört auch die stichprobenartige Überprüfung der vom Lead-Manager abgedeckten Bestände, wobei diese Doppelkontrollen auch kurzfristig durchgeführt werden“, erklärt uns Schnatz.

ALARMZONE: Aktuelle Unternehmensnachrichten und regelmäßige Publikationen wie etwa Quartalsberichte werden von Investmentteam fortlaufend überwacht. Die Portfoliomanager verfolgen das Wettbewerbsumfeld und die Entwicklungen im übrigen Sektor anhand aktueller Nachrichten, aber auch Hintergrundinfos wie etwa Broker-Analysen. Dazu gehört auch die Überwachung absoluter und relativer Kursentwicklungen mit Hilfe eines mehrstufigen Systems von vordefinierten Alarmzonen.

Diese Alarmzonen basieren bei Chom Capital auf einem zweistufigen System zuvor definierter absoluter und relativer Kursverluste: Sobald die erste Schwelle erreicht ist, kontaktieren die Portfoliomanager das Unternehmen, um herauszufinden, ob es Erkenntnisse gibt, die eine Neubewertung der Aktie erforderlich machen. Ist die zweite Stufe erreicht, besteht weiterer Handlungsbedarf. Fliegt die Aktie dann aus dem Portfolio? „Dann wird die Aktie entweder verkauft oder ein ausdrücklicher Beschluss gefasst, der bestätigt, dass der Vermögenswert im Portfolio verbleiben soll“, sagt Benner. Auf der Ebene des Gesamtportfolios werden zudem regelmäßige Portfoliositzungen abgehalten, um die Engagements in den einzelnen Sektoren, die damit verbundenen Länder- und Währungsrisiken sowie Änderungen der Liquidität des Vermögens oder der Analystenmeinung zu überwachen und zu erörtern. Als Instrument zur Überwachung und Kommunikation von Risiken setzt das Portfoliomanagement unter anderem ein automatisches E-Mail-Warnsystem ein.

Darüber hinaus führt das Team regelmäßig verschiedene Formen von Stress-tests durch und diskutiert die Entwicklungen bei den Portfoliounternehmen auf Portfoliositzungen, die alle zwei Wochen stattfinden. Die direkte Einzelüberwachung einzelner Vermögenswerte wird durch eine gemeinsame Überwachung untermauert, wobei der Schwerpunkt auf Engagements in einzelnen Sektoren, Ländern und Währungen liegt. Es gibt keine

festen Länder- oder Sektorgrenzen, um die relative Gewichtung gegenüber einer Benchmark oder einem absoluten Niveau zu kontrollieren.

URTEIL: Obwohl das Team von Chom Capital klein ist, glauben wir, dass die Manager für diese Strategie geeignet sind. Sie kennen ihre eigenen Stärken, aber auch die Grenzen ihres Ansatzes und haben den Prozess entsprechend angepasst. Dennoch haben wir auch die Risiken stets im Blick:

- Das Team ist im Vergleich zu anderen Gesellschaften relativ klein.
- Die Portfoliomanager investieren nur in Geschäftsmodelle, die sie vollständig verstehen. Daher kann der Fonds in manchen Marktphasen deutlich von der Benchmark abweichen und unterdurchschnittlich abschneiden.
- Der Fonds wird sich unterdurchschnittlich entwickeln, wenn Mid-Caps den Markt deutlich underperformen.
- Es gibt eine relativ hohe Bewertung der Portfoliounternehmen aufgrund des hohen Engagements in qualitativ hochwertigen, stabil wachsenden Unternehmen.

Für HQ Trust ist ein weiterer Aspekt – das sozial verantwortliche Investieren – von großer Wichtigkeit. Wie ist die Frankfurter Fondsboutique hier aufgestellt? Das Unternehmen gehört leider nicht zu den Unterzeichnern der UNPRI, befolgte aber bereits zum Zeitpunkt unseres Erstbesuchs die wichtigsten Kriterien aus diesem Bereich. Bei der Due-Diligence-Prüfung von Unternehmen, die sie besitzen oder zu kaufen beabsichtigen, berücksichtigen die Portfoliomanager ESG-Faktoren in allen Aspekten. Insbesondere der Governance-Faktor spielt im Investmentprozess der Frankfurter eine umfassende Rolle. Das Center for Social und Sustainable Products gibt dem Fonds daher auch ein AA-Rating für das Thema ESG.

AKTUELLE LAGE: Da der Ansatz von HQ Trust nicht statisch ist, behalten wir die besuchten Unternehmen und die gemanagten Fonds regelmäßig im Blick: Wurden die Investmentziele eingehalten? Gab es personelle Änderungen? Letzteres war der Fall. Ende 2017 wurde das Portfoliomanagement-Team um eine Stelle erweitert, 2018 war das auch im Analyse-Bereich der Fall, um die Research-Tiefe zu steigern.

Und der Fonds? 2019 war er nicht optimal aufgestellt. Trotz eines Zuwachses von gut 20 Prozent blieb er hinter seinem Vergleichsindex zurück. Die Portfoliomanager bleiben ihrem Stil trotzdem treu. In der Allokation spielen zurzeit Unternehmen aus Deutschland mit einem Viertel die größte Rolle im Portfolio, gefolgt von Aktien aus den Niederlanden und der Schweiz. Bei den Branchen sind es derzeit der Gesundheitssektor, Basiskonsumgüter sowie die IT-Branche.

Damit weichen die Macher von Chom Capital in erheblichem Maße von der Benchmark ab, vor allem, indem sie auf Finanzwerte verzichten und Aktien aus Großbritannien stark untergewichtet haben. Übergewichtet sind die Portfoliomanager beispielsweise in Industrieaktien sowie in deutschen Werten. Mit dieser Aufstellung ist der Fonds etwas besser durch die Corona-Krise gekommen als seine Benchmark. Trotzdem musste auch er absolut betrachtet stark Federn lassen. ■

Hinweis der Redaktion: Dieser Artikel dient ausschließlich der Information. Er ist weder eine Anlageempfehlung noch eine Finanzanalyse (FA) und wurde nicht nach den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von FA erstellt. Trotz sorgfältiger Prüfung aller Quellen kann keine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie sowie Gewährleistung hinsichtlich Richtigkeit, Vollständigkeit und Qualität übernommen werden. Die dargestellte Meinung entspricht der Ansicht des Autors zum Zeitpunkt der Erstellung des Artikels.



Der Autor **Marcel Müller** ist Leiter des Portfoliomanagements von HQ Trust. Der Managing Partner verfügt über 14 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung und Finanzanalyse sowie in M&A, Aktien- und Fondsresearch. In der Zeit vor HQ Trust war Marcel Müller als Senior-Analyst in London, Zürich und Frankfurt tätig.

Karl Lagerfelds Erbe zieht sich

Lagerfeld-Porträts in Halle/Saale:
Offen ist der Wert der Bilder



FOTO: IMAGO IMAGES/KÖHN

MODEZAR: Mehr als ein Jahr nach dem Tod von Karl Lagerfeld ist die Erbfrage weiter ungeklärt. Ebenso offen ist, wie viel Geld der Modeschöpfer überhaupt hinterlassen hat. Jüngst schätzten Insider das Vermögen auf etwa 400 Millionen Euro. Lagerfeld soll jedoch laut Medienberichten 20 Millionen Euro am Staat vorbeigeschleust haben, sodass die französische Steuerbehörde bereits seit 2013 gegen ihn ermittelte. Weiterhin geht es um die Rechte an seinem Namen, der Marke Lagerfeld, seine Kunst und Immobilien. Einem Insider zufolge sei die Situation überaus komplex, zumal Lagerfelds

Vermögensverwalter, der 87-jährige Lucien Frydlender, sehr krank und für niemanden zu sprechen sei. Auch der Kreis der potenziellen Begünstigten macht die Sache nicht gerade einfach. Die Millionen sollen an insgesamt sieben Erben gehen, darunter Lagerfelds Bodyguard Sébastien Jondeau, die Models Baptiste Giabiconi, Jake Davies und Brad Kroenig sowie dessen zwölfjährigen Sohn Hudson, ein Patenkind des verstorbenen Designers. Lagerfeld hätte Gerüchten zufolge am liebsten alles seiner Katze Choupette hinterlassen, was jedoch rechtlich nicht ging.

Bild von Titanic-Eisberg versteigert



FOTO: TWITTER

Woods Aufnahme zeigt den Eisberg, der die Titanic versenkte

TODESENGEL: Ein historisches Bild jenes Eisbergs ist aufgetaucht, der die Titanic am 15. April 1912 versenkte. Vermeintliche Aufnahmen des Unglückshügels gibt es einige. Beim Schwarz-Weiß-Bild soll es sich laut Experten nun um den echten Eisberg handeln. Aufgenommen wurde es von Kapitän W. Wood, der an Bord der „SS Etonian“ etwa zwei Tage vor dem Titanic-Unglück am Eisberg vorbeifuhr. Nachdem er zurück in New York war, ließ er das

Foto entwickeln und schickte es an seinen Urgroßvater. In einem beiliegenden Brief bestätigt er, dass es sich um den Eisberg handelt, mit dem die Titanic zusammenstieß. Bild und Brief wurden am 20. Juni für geschätzte 15.000 US-Dollar versteigert. Laut Auktionator Andrew Aldridge gibt es vom Bord der Titanic selbst keine Fotos des Eisbergs, sondern nur Bilder aus der gleichen Gegend in den Tagen davor und danach.

DB-Sneaker für 80 Euro

BLAUSCHUH: Die Deutsche Bank hat 3.000 Paar Adidas-Sneakers für ihre Mitarbeiter herausgebracht. Es handelt sich um weiße Schuhe im Stan-Smith-Stil, inklusive Logo des Instituts an der Außenseite und markenrechtlich blauer Farbe im Fersenbereich. Kostenpunkt: 80 Euro. Anlass der Aktion ist das 150-jährige Jubiläum der Deutschen Bank dieses Jahr, zu der weitere Aktionen geplant sind – darunter ein Gedenkbuch zur Instituts-geschichte und das Versprechen der Bank, 150.000 Bäume zu pflanzen.



DB-Logo seitlich und blauen Farbakzent hinten muss man sich dazudenken, aber so sehen die Adidas-Schuhe der Deutschen Bank im Stan-Smith-Stil aus

FOTO: IMAGO IMAGES/STPP

Cristiano Ronaldo steigt zum Milliardär auf



FOTO: IMAGO IMAGES/UK SPORTS PICS LTD

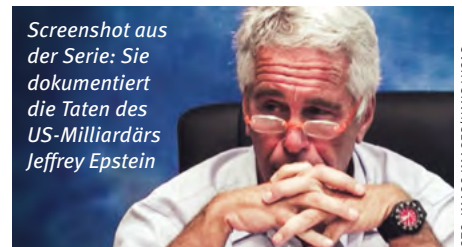
FUSSBALLGOTT: Cristiano Ronaldo verfügt über ein Vermögen von einer Milliarde US-Dollar, berichtet die englische Zeitung „Sun“. Demnach hat der portugiesische Fußballprofi in Diensten des italienischen Top-Clubs Juventus Turin als erster Vertreter seines Sports die magische Grenze durchbrochen. Zwar sei der Argentinier Lionel Messi vom spanischen Spitzenverein FC Barcelona, der ein größeres Jahresgehalt als Ronaldo bekommt, auch auf dem besten Weg zum Milliardär. In diesem finanziellen Duell hat der 35-jährige Portugiese jedoch die Nase vorn. Auch in der 2020er Forbes-Liste der bestverdienenden Sportler der Welt liegt Ronaldo mit Platz 2 erstmals vor seinem Rivalen Messi. Ronaldos Vermögen und Jahresverdienst setzen sich aus seinem Gehalt bei Juventus Turin und aus Werbe- und Social-Media-Einnahmen sowie Unterschriften-Prämien zusammen.

Cristiano Ronaldo (Mitte) und der FC Juventus Turin haben das italienische Pokalfinale gegen den SSC Neapel zwar verloren, der Fußballprofi selbst kann sich aber über ein stattliches Privatvermögen freuen

Netflix-Serie über Jeffrey Epstein

DOKU: Eine vierteilige Netflix-Serie dokumentiert unter dem Titel „Jeffrey Epstein: Stinkreich“ die Taten des US-Investmentbankers Jeffrey Epstein. Der Milliardär soll zahllose junge Frauen missbraucht haben. Ehe er sich wegen der Vorwürfe

vor Gericht verantworten musste, nahm er sich im August 2019 in Untersuchungshaft in New York das Leben. Es ist ein Prozess, der schon mindestens 20 Jahre überfällig war, wie die gut recherchierte Serie von Regisseurin Lisa Bryant zeigt.



Screenshot aus der Serie: Sie dokumentiert die Taten des US-Milliardärs Jeffrey Epstein

FOTO: IMAGO IMAGES/HANS LUCAS

IMPRESSUM

Verlag: Edelstoff Media GmbH,
Data News Analytics (DNA),
Goldbekplatz 3, 22303 Hamburg,
Fon: +49 (40) 40 19 99-50,
Fax: +49 (40) 40 19 99-10,
info@private-banking-magazin.de,
www.private-banking-magazin.de

Herausgeber: Peter Ehlers, Malte Dreher

Geschäftsführung: Peter Ehlers

Chefredakteur: Ansgar Neisius (V.i.S.d.P.)

Stellvertretender Chefredakteur: Marc Radke

Chefin vom Dienst: Imke Lessentin

Redaktion: Tobias Bürger, Andreas Harms,
Norbert Wulf

Autoren: Tobias Bürgers, Thomas Garms, Andreas Hilka,
Cem Karacadag, Omotunde Lawal, Friedemann Lucius,
Hussam Masri, Alexander Morof, Frank W. Mühlbradt,
Marcel Müller, Ralph Schilha, Christian Süß

Grafik: Nadine Rehmann, Yvonne Rudow

Bildredaktion: Nadine Rehmann (Junior-Chefin vom Dienst)

Schlussredaktion: Arnd Schuppius

Leiterin Vermarktung:
Heike Riedel, Telefon: +49 (40) 40 19 99-57,
heike.riedel@edelstoff-media.de

Leiter Vermarktung Versicherer:
Mark Meyer zur Heide, Telefon: +49 (40) 40 19 99-455,
mark.meyer-zur-heide@edelstoff-media.de

Vermarktung:
Nelly Bilgic, Telefon: +49 (40) 40 19 99-47,
nelly.bilgic@edelstoff-media.de

Nachdruckrechte / Sonderdrucke:
Susann Krüger, Telefon: +49 (40) 40 19 99-65,
susann.krueger@edelstoff-media.de

Aboverwaltung private banking magazin (Leserservice):
Schloßstraße 5, 37412 Herzberg am Harz
Telefon: +49 (55 21) 85 53 60
privatebanking@vds-herzberg.de

Druck: Görres-Druckerei und Verlag GmbH, Neuwied

Haftung: Den Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Die Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion nicht übernehmen. Dieses Magazin dient der Information und ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten.

© 2020 für alle Beiträge und Statistiken bei der Edelstoff Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste und Internet sowie Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD, DVD etc. nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Herausgebers.



Fliegen ohne Flughafen-Stress, angemessene Knie-freiheit und auch in den sanitären Räumlichkeiten hört der Luxus nicht auf: Linienflieger können davon selbst in der ersten Klasse nur träumen



**DER ARTIKEL ERSCHIEN ZUERST IM
„MATERIALIST MAGAZIN“**

ABHEBEN MIT STIL

Privatjets sind die Wiedergutmachung für sämtliche Querelen des Reisens. Ein Testflug mit Net Jets, einer Airline aus der Unternehmensgruppe von Warren Buffett

Hand aufs Herz: Die Erfahrung der Linien-Fliegerei kann einem schon die Ruhe rauben. Die Schattenfinsternis zieht spätestens bei den schafstallartigen Drängelgittern vor den Bodyscannern auf, wo man sich mit Hunderten von anderen Menschen der Leibesvisitation zu unterziehen hat, setzt sich trotz aller vermeintlichen Statuskartenprivilegien beim Herumlungern am Gate und in rumpligen Transportbussen fest, begleitet von dem Potpourri allzu naher menschlicher Ausdünstungen und gipfelt schließlich in der Willkür einer längst aus den Fugen geratenen Beförderungsindustrie mit immer engeren Sitzreihen oder verpassten Slots, weil halt mal wieder irgendein Koffer ausgeladen werden muss, weil sich der dazugehörige Passagier aus unerfindlichen Gründen doch nicht an Bord bequemt.

Unausgeschlafen und orientierungslos schweift der Blick durch das Kabinfensterchen nach draußen – und richtet sich schließlich voll Sehnsucht auf einen dieser kleinen agilen Privatjets, die am Rande des Flughafens in der glitzernden Morgen Sonne auf Gäste warten, mit einer Nespresso-Maschine an Bord, rasend schnellem W-Lan, viel Platz und wunderbar bequemen Ledersesseln. An dieser Stelle könnte man vor Frust glatt in das mit den Saffresten des Vorgängers verklebte Klapptischchen beißen oder in einem Akt entschiedener Verzweiflung den fleischigen Ellenbogen des Sitznachbarn endlich von der gemeinsamen Armlehne schubsen, bevor man zu träumen beginnt

vom besseren, schöneren, entspannteren Reisen.

Und das geht so: Beim Fliegen im Privatjet steht der Passagier im Mittelpunkt, beim Fliegen im Verkehrsflugzeug dreht sich alles um die Fluggesellschaft. Testfall Hamburg. Auf Einladung von Net Jets dürfen wir ausprobieren, was es heißt, im eigenen Jet unterwegs zu sein, leise fliegend, voller Ästhetik und Bequemlichkeit. Ein beliebiger Montagvormittag. Wir parken unseren Wagen direkt am General Aviation Terminal, kurz GAT, dem Privatfliegerzentrum. Kurz über die Straße, rein in das kleine Abfertigungsgebäude. Alles läuft wie am Schnürchen: Ein Mitarbeiter der Gesellschaft steht lächelnd bereit zur Begrüßung, freie Bahn am Sicherheitscheck, noch ein schneller Espresso und schon geht es zum Flieger, in diesem Fall eine Cessna Citation Latitude, mittelgroße Kabine für sieben Passagiere. Mit 1,96 Metern ist der Wohnraum der Latitude angenehm breit, die Höhe von 1,83 Metern erspart den meisten Menschen den gebückten Gang. Das Interieur ist erwartungsgemäß luxuriös – feinste Oberflächen, Edelholz mit Klavierlack-Optik, Kaschmirdecken, vier perfekt gepolsterte Sitze in Clubanordnung, plus zwei weitere, nach vorn gerichtete Sitze. Arbeitstische zum Ausklappen, USB-Buchsen und Wechselstromdose an jedem Sitz. Die Sitze sind drehbar und lassen sich in eine Ruheposition bringen. Ein drahtloses Kabinenmanagementsystem ermöglicht die Vernetzung von iPads oder anderen Unterhaltungsgeräten. Nahezu jede Funkti-

on in der Maschine ist über ein Touchpad bedienbar – die elektrischen Jalousien ebenso wie die Temperatur oder das Entertainment-Angebot. Im Heck befindet sich ein geräumiger Waschraum mit Pflegeprodukten von Aesop.

Eine Viertelstunde nach der Ankunft am Terminal schließt sich nahezu geräuschlos die Treppe und ab geht's. Ein kurzer, überraschend schneller Spurt, die Maschine zieht steil nach oben und nimmt Kurs auf Aberdeen im nordöstlichen Schottland, unser Ziel.

Oben, bei einer Reiseflughöhe von 45.000 Fuß, schwebt es sich wie auf der sprichwörtlichen Wolke sieben. Anders als in Linienmaschinen ist ein Kabinendruck eingestellt, der einer Höhe von 6.000 Fuß entspricht, also deutlich höher und verträglicher als im Linienflugzeug. Kombiniert mit einer erhöhten Luftfeuchtigkeit reduziert sich so das Risiko einer Dehydration. Auch den Auswirkungen von Jetlags wirkt das entgegen. Unser Gastgeber Carsten Michaelis, Vertriebsleiter bei Net Jets, kredenzt ein kleines Frühstück mit frisch gebrühtem Cappuccino und macht uns das Geschäftsmodell von Net Jets schmackhaft. „Was zählt, ist das hohe Maß an Wirtschaftlichkeit und Agilität“, schwärmt Michaelis, der mit seiner Familie in London lebt. Anstatt einen eigenen Privatflieger zu unterhalten, erwerben vermögende Privatleute oder Unternehmen bei Net Jets ein Teileigentum auf der Grundlage der Flugstunden, die man pro Jahr voraussichtlich benötigt. Gezeichnet werden muss mindestens ➤

Die Jetset-Welt in Zahlen: Vermögende in den USA fliegen am häufigsten privat

Die Zulassungszahlen von Privatjets weltweit im Vergleich

Region	Anzahl aktiver Business-Jets	davon größere Jets (zehn Sitze und mehr, in %)
Nordamerika	13.685	29
Europa, Russland, GUS-Staaten	2.879	42
Lateinamerika	718	39
Asien-Pazifik	487	63
Naher Osten	198	72
Afrika	135	56

Quelle: Wingx

ein Sechzehntel an einem Flugzeug, respektive das Recht auf 50 Flugstunden pro Jahr. Eine Flugstunde ist dabei von 5.000 Euro an aufwärts zu haben. Dadurch erhält man Zugang zur größten Privatjetflotte der Welt – mit 700 Flugzeugen.

Das Spektrum beginnt bei leichten Jets für Kurzflüge zwischen europäischen Städten bis hin zu mit Betten ausgestatteten Maschinen für Langstreckenflüge, die den Kunden nach Nordamerika, Asien oder an andere weit entfernte Ziele bringen. Innerhalb von maximal zehn Stunden, so sagt Michaelis, sei ein passender Jet weltweit am gewünschten Flughafen zur Stelle.

Dem smarten Vertreter von Net Jets ist bewusst, dass es – anders als in Amerika oder Asien – in der deutschen Neidgeellschaft um den Ruf der Privatfliegerei nicht zum Besten steht. Da ist gern von verwöhnten Milliardären und Showstars die Rede, aber tatsächlich ist ein Großteil der Kundschaft eher bei Firmenchefs zu verorten, die mit den Fliegern entlegene Niederlassungen oder Produktionsstätten ansteuern, welche sich per Linienverkehr entweder gar nicht oder nur umständlich erreichen lassen. Einzige Voraussetzung: Ein Flugplatz, der für den Instrumentenflugbetrieb zugelassen ist. Das sind insgesamt rund 900 Flugplätze in Europa und 5.000 weltweit, von Bayreuth bis Kooddoo auf den Malediven. „Über 80 Prozent der Flughäfen, die wir anfliegen, sind solche, die keine tägliche Flugverbindung haben“, so Michaelis.

Neben der Effizienz und Zeitersparnis sei für verschiedene Kunden aber auch die Anonymität ein Thema, ergänzt Michaelis. „Während sich die Besitzer eines eigenen

Jets über das Eintragungszeichen tracken lassen, gibt die Zulassungsnummer unserer Jets keinerlei Auskunft darüber, wer nun gerade in dem Flugzeug sitzt“, sagt er. Bei der Privatkundschaft wird Net Jets häufig genutzt, um zwischen den verschiedenen Wohnsitzen zu pendeln und dabei auch die ganze Familie und den einen oder anderen Vierbeiner mitzunehmen. Unterm Strich sind im letzten Jahr über 17.000 Haustiere per Net Jets abgehoben, Ferkel und Ziegen inklusive.

Bezüglich des Neukundengeschäftes stehen für Carsten Michaelis stark diejenigen Menschen im Fokus, die bislang eigene Flugzeuge unterhalten und überzeugt werden sollen, dass sie mit dem Teileigentum deutlich im Vorteil seien. So biete das Teileigentum bei Net Jets den steuerlichen Vorteil eines abschreibbaren Vermögenswerts, ohne den hohen Kapitaleinsatz, den der Kauf eines gesamten Jets bedeute. Außerdem, so Michaelis, müsse man als Kunde von Net Jets keine eigenen Mitarbeiter oder eine Crew beschäftigen, für Wartung oder Hangars zahlen, Kraftstoffkosten verhandeln oder sich um andere zeitaufwendige Dinge kümmern, die der Besitz eines Privatjets mit sich brächte. Ein weiterer Pluspunkt sei die Flexibilität: Nach drei Jahren könne man sich entscheiden, das Eigentümer-Programm zu verlassen, und Net Jets kaufe den Anteil zurück. Sollte die vereinbarte Jet-Klasse bei Bedarf nicht verfügbar sein, erhalte der Kunde automatisch ein kostenloses Upgrade zur nächsthöheren Kabinenklasse. Außerdem habe man die Möglichkeit, bei Bedarf einen Jet mit mehr Sitzplätzen oder für eine längere Flugdistanz zu buchen.

Besonders stolz ist Michaelis auch auf die junge, und damit auch besonders verbrauchsarme Flotte, was den CO₂-Ausstoß reduziert. Es sei gerade die Geschäftsfliegerei, die eine Vorreiterrolle spiele bei den Bemühungen, die Luftfahrt auf nachhaltigen Treibstoff umzustellen, da hier das Fluggerät überdurchschnittlich rasch erneuert würde. Nicht ohne Grund: Hinter Net Jets steht Börsen-Guru Warren Buffett, dem das Unternehmen über seine Holding-Gesellschaft Berkshire Hathaway seit 1998 gehört. Vor acht Jahren bestellte das Unternehmen sage und schreibe 275 Bombardier Challenger und 150 Flugzeuge des Modells Cessna Citation Latitude mit einem Gesamtwert von 9,6 Milliarden US-Dollar. Damit betreibe man derzeit die modernste Flotte am Privatjet-Himmel, heißt es.

Inzwischen hat der Pilot den Sinkflug eingeleitet. Ein kurzer Blick noch auf die raue Nordsee, dann setzt der Jet auf. Wir rollen vorbei an den schweren Sikorski-S-92-Offshore-Helikoptern, die Arbeiter und Ausrüstung zu den Ölplattformen nördlich der Shetland-Inseln transportieren. Unsere Cessna stoppt, die Tür öffnet sich, ein Mitarbeiter kümmert sich um das Gepäck, ein dunkler Kleintransporter prescht heran. Minuten später verlassen wir ohne weitere Kontrollen durch ein Seitentor den kleinen Flughafen. Durch das Hochland geht es für die Nacht zu dem entzückend exaltierten Hotel Fife Arms in Braemar. Ein Schweizer Galeristenpaar hat das viktorianische, mit rund 14.000 Kunstwerken ausgestattete Granitgebäude zu einem Zufluchtsort der Extraklasse verwandelt. Aber das ist eine andere Geschichte. ■

Thomas Garms

private banking kongress ²⁰²⁰

21. PRIVATE BANKING KONGRESS
16. + 17. September 2020

HAMBURG
PANORAMADECK EMPORIO TOWER

22. PRIVATE BANKING KONGRESS
18. + 19. November 2020

MÜNCHEN
SOFITEL MUNICH BAYERPOST

23. PRIVATE BANKING KONGRESS
26. November 2020

WIEN
MELIÂ VIENNA



DAS SPITZENTREFFEN
DER WEALTH MANAGER

ANMELDUNG & PROGRAMM:
www.private-banking-kongress.de

Ihre Ansprechpartnerin bei Fragen:
Viktoria Delius-Trillsch, Kongressleitung
Telefon: +49 (0) 40 401 999 - 19
Mail: anmeldung@private-banking-kongress.de

MEDIENPARTNER:

private banking
magazin

DAS
WIRTSCHAFTSMAGAZIN FÜR KAPITALPLATZ
INVESTMENT



Andere sprechen über ESG. Wir tun es.
Es liegt in unserer nordischen DNA.



Nordea STARS ESG-Lösungen

nordea.de/STARS

Die Nordea 1-Aktienfonds Emerging Stars, Global Stars, European Stars und North American Stars sind von den wichtigsten ESG-Labels¹ ausgezeichnet worden **LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR und entsprechen dem European SRI Transparency Code²**

1) Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) hat den Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (2 Sterne), den Nordea 1 – Global Stars Equity Fund (2 Sterne), den Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 Sterne) und den Nordea 1 – North American Stars Equity Fund (2 Sterne) ausgezeichnet (Gültigkeit für das Jahr 2020); Towards Sustainability hat den Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, den Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, den Nordea 1 – European Stars Equity Fund und den Nordea 1 – North American Stars Equity Fund ausgezeichnet (Gültigkeit: 7. November 2019 bis 7. November 2020); LuxFLAG ESG Label zeichnete den Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, den Nordea 1 – Global Stars Equity Fund und den Nordea 1 – North American Stars Equity Fund mit einer Laufzeit vom 1. Oktober 2019 bis zum 30. September 2020 und den Nordea 1 – European Stars Equity Fund mit einer Laufzeit vom 1. Juli 2020 bis zum 30. Juni 2021 aus; Das Label ISR zeichnete den Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, den Nordea 1 – Global Stars Equity Fund und den Nordea 1 – North American Stars Equity Fund aus (Laufzeit: 22.11.2019 – 21.11.2022). Der Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, der Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, der Nordea 1 – European Stars Equity Fund und der Nordea 1 – North American Stars Equity Fund erfüllen desweiteren die Anforderungen des European SRI Transparency-Logo (European Sustainable and Responsible Investment Forum) (Gültigkeit: Oktober 2019 bis Oktober 2020). 2) Das Europäische Transparenz-Logo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass Nordea Investment Funds S.A. sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über die Europäischen Transparenzleitlinien finden Sie unter www.eurosif.org. Informationen über die Nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung in der Nordea STARS Fondspalette finden Sie unter: nordea.de/STARS. Die Transparenzleitlinien werden gemanagt von Eurosif, einer unabhängigen Organisation. Das Europäische SRI Transparenz-Logo steht für die oben beschriebene Verpflichtung des Fondsmanagers. Es ist nicht als Befürwortung eines bestimmten Unternehmens, einer Organisation oder Einzelperson zu verstehen.

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Hierbei handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei der Informationsstelle in Deutschland (auch in Papierform), Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, DE-60311 Frankfurt am Main, Deutschland, erhältlich. Kopien der vorgenannten Dokumente stehen Ihnen auch hier zur Verfügung. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft.