

Private Banker

Ausgabe | 05

Das Vermögensverwalter eMagazin

September/Oktober 2013



Dr. Klaus-Uwe Gerhardt / pixelio.de

Umfrage zu Gebühren

All-in-Fee ist der Favorit der Unabhängigen

Mit dem Feebarometer informiert der Private Banker über den Stand und die Bedeutung einzelner Abrechnungsarten im Private Banking. Wir haben deswegen vor einer Woche Vermögensverwalter zum Thema befragt. 92 unabhängige Verwaltungen aus dem deutschsprachigen Raum haben an der Umfrage teilgenommen. Vielen Dank dafür.

Die drei wichtigsten Ergebnisse präsentieren wir hier kurz:

1. All in Fee und Flat Fee werden wichtiger

Bedeutungsänderung bei Gebührenmodellen: All-in-Fee, gemischte Gebühren (Management Fee + Performance Fee) und Flat Fee nehmen an Bedeutung zu, reine Management Fees und reine Performance Fees nehmen an Bedeutung nach Ansicht der Befragten dagegen eher ab.

54 Prozent der Befragten gestehen einer All-In-Fee eine wachsende Bedeutung im Vermögensverwaltungsgeschäft zu. Nur vier Prozent sehen eine schwindende Bedeutung der All-In-Fee.

INHALT

Flat Fees gewinnen an Bedeutung

weiter Seite 1 >>

Ertragsquelle Wissensvorsprung

weiter Seite 3 >>

Situation der Privatbanken in der Schweiz

weiter Seite 5 >>

Wenn die BaFin zweimal klingelt ...

Von Jochen Ball

weiter Seite 6 >>

Die Frage nach dem Kernsystem

Von Kay Behrmann

weiter Seite 7 >>

Aktive Fonds vs. ETFs

Von Dirk Söhnholz

weiter Seite 8 >>

Biotechnologie – ein Wachstumsmarkt

Von Tazio Storni

weiter Seite 9 >>

Diszipliniert und reaktionsschnell

Interview mit Johannes Felke über seinen Investmentansatz

weiter 11 >>

Verbriefungen aus Luxemburg auf Vormarsch

Von Utz Schüller

weiter Seite 13 >>

Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnis nach MaComp ab 2013

Von Jürgen App

weiter Seite 15 >>

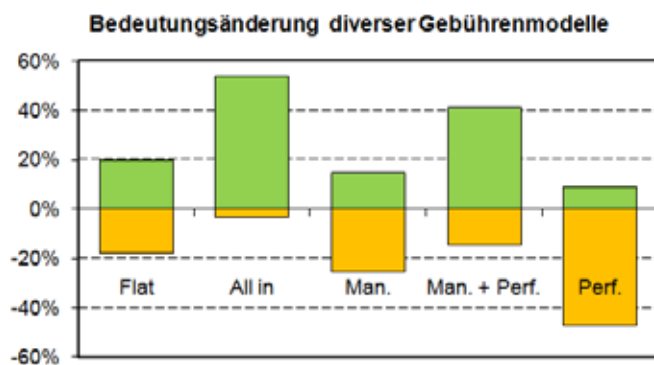
Aussichten: Grundsätzlich positiv

Interview zu Rohstoffen mit Torssten Dennin weiter Seite 17 >>

Top-Ranking

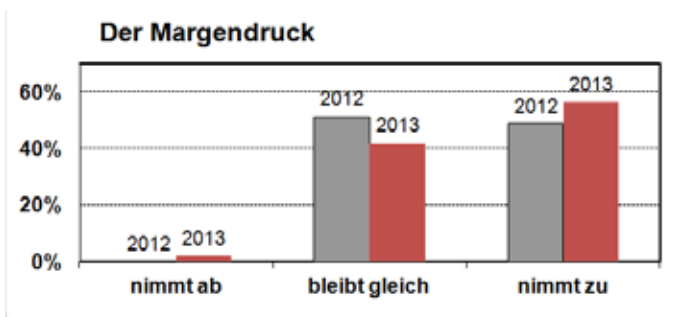
Ranking weiter Seite 19 >>

Nahezu ausgeglichen ist das Bild bei der Flat Fee. 20 Prozent konstatieren eine steigende Bedeutung, 18 Prozent sehen eher eine abnehmende Bedeutung dieser Gebührenart.



2. Der Margendruck nimmt zu

Auch in diesem Jahr war eine Mehrheit der Befragten der Meinung, der Margendruck nehme zu. Auch wenn möglicherweise ein wenig die Devise ‚Die Klage ist des Kaufmanns Gruß‘ mitschwingt: Die Wahrnehmung eines steigenden Margendrucks gilt gerade auch im Vergleich zum vergangenen Jahr. 56 Prozent der Befragten statt ‚nur‘ 49 Prozent in 2012 sehen nun einen erhöhten Druck. 42 Prozent (statt 2012 51 Prozent) meinen, der Druck sei gleichgeblieben.



Verschiedene Gebührenmodelle und Gebührenhöhe

Welche Gebühren werden im Moment am Markt erhoben; welche Spannen erachten die Verwalter als realistisch? Diese Frage stellte Private Banker für verschiedene Gebührenmodelle. Unterstellt wurde ein aktives 1-Million-Euro-Mandat mit einem maximalen Aktienanteil von 50%. Hier sind die Ergebnisse:

All-In-Fee (Management Fee plus Transaktionskosten, ohne Depot- und Kontoführungsgebühr, Ausschluss Rückvergütungen, Weitergabe aller Provisionen)

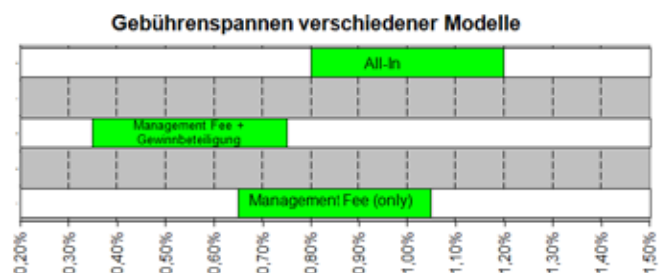
Eine weit überwiegende Anzahl von Verwaltern (84 Prozent) hält eine All-In-Fee-Spanne zwischen 0,8 und 1,2 Prozent für realistisch. Neun, beziehungsweise sieben Prozent der Befragten halten diese Spanne für unter- beziehungsweise übertrieben.

Klassische Management Fee (Ausschluss Rückvergütungen und Weitergabe aller Provisionen)

17 Prozent der Befragten waren hier der Meinung, dass die Spanne 0,6-1,0 untertrieben sei. Wir gehen deswegen von einer leicht erhöhten Spanne von 0,65 bis 1,05 Prozent des Kapitals aus.

Management Fee plus Gewinnbeteiligung (Ausschluss aller Rückvergütungen, Weitergabe der Provisionen; Annahme für die Gewinnbeteiligung: 10% High Watermark, keine Hurdlerate)

Die Spanne von 0,4 bis 0,8 Prozent für die Management Fee bei einer Gewinnbeteiligung von 10 Prozent) erachten 75 Prozent der Befragten für realistisch. Weil allerdings 19 Prozent der Befragten solche Gebühren für „kaum realisierbar“ halten, haben wir die Spanne von 0,4 bis 0,8 wieder auf die 2012er Werte abgesenkt: 0,35 bis 0,75 Prozent.



Erkenntnisse

Ertragsquelle Wissensvorsprung

Allianz-Vermögens-Studie

Eine neue Studie der Allianz geht der Entwicklung und Verteilung des Geldvermögens in der Welt ex Afrika sowie den Wirkungen der niedrigen Zinsen auf Wirtschaft und Vermögen nach. Ein zentraler Diskussionspunkt ist die Frage, inwieweit die derzeitige Niedrigzinsphase und das gebremste Wachstum der Geldvermögen gerade in den USA und in Europa den japanischen Verhältnissen seit den 90er Jahren ähnlich sind und was gegebenenfalls aus den japanischen Erfahrungen zu lernen ist. Es werden außerdem Zahlen zur Entwicklung der Vermögensverteilung innerhalb einzelner Länder wie auch zwischen Ländern präsentiert. Der Befund, dass die Ungleichverteilung der Vermögen in manchen reichen Regionen partiell zugenommen hat, bewegte unmittelbar nach der Veröffentlichung der Studie die sprichwörtlichen Federn der Kommentatoren am meisten. Dass Daten zu diesem Komplex jedoch aus vielerlei Gründen weder leicht zu generieren noch einfach zu interpretieren sind, zeigte nicht zuletzt die EZB-Studie vom April dieses Jahres, auf die auch der „Global Wealth Report“ der Allianz in einem gesonderten Kapitel nochmals kurz und methodenkritisch eingeht.

Aktives Management 1: Extraprofite für Akademiker

In der akademischen Finanzliteratur herrscht in Theorie und Empirie die Auffassung vor, dass aktives Management in raum-zeitlicher Durchschnittsbetrachtung keine Extra-Gewinne beschert. Dennoch entdecken Finanzwissenschaftler laufend Anomalien, die der Theorie des effizienten Marktes zu widersprechen scheinen. Wenn diese Anomalien aber wirklich bestehen, dann sollten – rein akademisch-logisch gesehen – zumindest ihre akademischen Entdecker, sofern sie denn anlegen, wenigstens eine Zeitlang ein bisschen Extrageld hinzuverdienen.

Eduard van Gelderen und Joop Huij prüften in einer Studie auf Basis eines großen Samples von US-Fonds für den Zeitraum zwischen 1990 und 2010, ob sich mit Hilfe akademischen Wissens um Anomalien auch konsistent anormale Erträge realisieren ließen. Ihre Antwort lautet: Ja. Wer wissen möchte, welche Anomalien das sind und wie sich Erkenntnisse der Wissenschaft auf Anlageverhalten und Markt auswirken bzw. von Anlegern nutzen lassen, kann dies durch [einen Klick](#) und anschließende Lektüre der Studie – oder nach alter Akademikersitte auch nur von abstract und summary – in Erfahrung bringen.

Aktives Management 2: Aktiv ist nicht gleich aktiv

Das Argument, dass aktives Management im Schnitt keine Mehrerträge erbringt, richtet sich bekanntlich nicht gegen einzelne „aktive“ Manager. Das ermöglicht vielen ein solides Selbstbewusstsein, das sich im Glauben manifestiert, selber ausreichend häufig oder in entscheidenden Punkten besser zu sein als die meisten anderen – was nicht das Verkehrteste ist, wenn man beruflichen Erfolg anstrebt. Noch besser für das Geschäft aber ist, wenn das auch die Investoren glauben. Am besten dürfte es indessen für die Investoren sein, wenn dies auch tatsächlich zutrifft. Wie aber soll der potentielle Anleger das erkennen? Antti Petajisto meint darauf in einer neuen Studie eine „kategoriale“ Antwort geben zu können. Er untersuchte, inwiefern die Performance von der Art des aktiven Managements abhängt. Hierfür gruppierte er Fonds auf der Grundlage von Active-Share- und Tracking-Error-Maßen in verschiedene Kategorien. Er zeigt nun, dass die aktivsten „Stock Picker“ ihre Benchmark auch nach Kosten im Schnitt schlagen konnten, während die „Closet Indexer“, die in großer Nähe zum Index anlegen, schlechter als die Benchmark waren. Der Autor empfiehlt daher Investoren, auf den Aktivitätsgrad als Kriterium für Performance zu achten. Wie er das genauer begründet und welche Schlüsse er zieht, steht in der Studie „Active Share and Mutual Fund Performance“ geschrieben.

Asymmetrien des Wissens 1: Sind Banken ökonomisch irrational?

Vielleicht sollte man auch hier kurz vorausschicken, wie sich akademische Ökonomen die Welt, ihre Modellwelt, vorstellen. Für das Paradigma der vor allem in den 80er und 90er Jahren vorangetriebenen Informations (-Kosten)-Ökonomie sind drei Annahmen wesentlich: Erstens bestehen vielfach Informationsasymmetrien zwischen Akteuren. Zweitens kostet ein Abbau dieser Asymmetrien Aufwand und Geld oder stößt an Grenzen. Drittens handeln die Akteure opportunistisch in der Weise, dass sie bestehende Informationsasymmetrien ökonomisch rational ausnützen. In dieser hobbesianischen Welt sollte man also a priori stets damit rechnen, dass eigene Wissensdefizite ökonomisch bestraft werden.

Nun stellt sich allerdings die Frage: Sind diese Modellannahmen auch realitätstüchtig – wo doch derzeit gerade in der verhaltenswissenschaftlichen Ökonomie so viel von Glück, Altruismus und moralischen Gefühlen als unterschätzten Triebfedern ökonomischen Handelns berichtet,

um nicht zu sagen: geschwärmt wird? Oder anders und nicht ohne Bangen gefragt: Werden gar selbst Banken, die man sich gerne als Horte ausgefuchster ökonomischer Rationalität vorstellt, vom süßen Taumel der Nächstenliebe zu ökonomisch irrationalen Verhalten hingerissen?

Eine neuere Studie ist dieser Frage nachgegangen und gibt auf Grund der gefundenen Indizien die beruhigende Entwarnung: Das Vertrauen in Banken als festen Trutzbürgen des homo oeconomicus – und zwar gerade im eben skizzierten fortgeschrittenen Sinne – ist vollauf berechtigt. Dafür sprechen die jüngst zuerst in der FAZ referierten, dann auch in anderen Medien kolportierten Ergebnisse besagter Studie, wonach Banken ihren Kunden zu deren Nachteil und zum eigenen Vorteil genau jene Aktien andrehen, die sie selber abstoßen. Da zu dieser bislang unveröffentlichten Untersuchung der Frankfurter Finanzwissenschaftler Fecht, Hackethal und Karabulut schon viel geschrieben worden ist, ist an dieser Stelle nur darauf hinzuweisen, dass die Studie „[Is Proprietary Trading Detrimental to Retail Investors?](#)“ nun auch online zugänglich ist.

Asymmetrien des Wissens 2: Vom Nutzen der Bankberatung

Anleger mit sehr begrenzten Finanzkenntnissen können auf ihre Defizite verschieden reagieren. Sie können z.B. Beratung in Anspruch nehmen oder mit der Zeit selber die fehlende Kompetenz aufbauen. Eine Studie des Frankfurter Finanzwissenschaftlers Yigitcan Karabulut ist nun der Frage nachgegangen, ob Beratung ein Substitut für Kompetenzaufbau ist. Er konnte anhand der Daten einer Großbank zeigen, dass finanziell weniger fähige Personen zwar wie erwartet häufiger professionellen Rat suchten als solche mit mehr Expertise. Jedoch war die Performance der weniger kompetenten Anleger, die sich beraten ließen, schlechter als die der kundigeren Anleger, die auf Beratung verzichteten. Beratung durch Banken scheint also fehlende Finanzkenntnisse nicht ausgleichen zu können. Dazu trägt, wie die – auf diverse weitere Differenzen etwa im Hinblick auf die Portfoliostruktur eingehende – Studie „[Financial Advice: An Improvement for Worse?](#)“ zeigt, wesentlich das ökonomisch rationale Verhalten der an Kenntnissen überlegenen beratenden Seite bei. Sie verhält sich wie es die Theorie opportunistischer Akteure erwarten lässt.

Asymmetrien des Wissens 3: Die volatile Rationalität in uns selber

Die bisher angesprochenen Asymmetrien des Wissens beziehen sich auf soziale Verhältnisse zwischen Akteuren. Fast noch interessanter sind jedoch die in der Ökonomie erst seit den 90er Jahren stärker in den Fokus der Forschung gerückten Asymmetrien des Wissens in uns selber. Gemeint ist damit das hinlänglich bekannte Phänomen, dass man

Wissen, über das man verfügt, manchmal abrufen, manchmal auch nicht – etwa weil bei einer Entscheidung der „Bauch“ (wenn er angenommen weniger „weiß“) über den „Kopf“ (der mehr weiß) triumphiert. Demnach ist davon auszugehen, dass z.B. die von einem Anleger angewandte ökonomische Rationalität in Abhängigkeit von der Situation schwankt. Der Psychologe Daniel Kahneman machte sich um die Vertiefung dieser Fragen besonders verdient, wofür er 2002 den von der Schwedischen Reichsbank gestifteten Preis für Wirtschaftswissenschaften erhielt. Er demonstrierte in unzähligen ausgeklügelten Experimenten, dass auch mathematisch beschlagene Personen – bspw. er selbst – in bestimmten Situationen bei stochastischen ökonomischen Problemen ihren Kopf zu wenig beanspruchen, weil sie zu sehr und oft unwillkürlich ihrem Bauch gehorchen – was sich dann ökonomisch nachteilig auswirkt. Damit aber nicht genug. Denn der in Deutschland kaum weniger bekannte Psychologe Gerd Gigerenzer konnte umgekehrt zeigen, dass Personen, die Bauchentscheidungen treffen, unter Umständen ökonomisch erfolgreicher sind, als wenn sie den äußerst langsamen, zum Denken zwar notwendigen, aber wenig talentierten Kopf einschalten – wovon auch die Einsteins dieser Welt nicht ausgenommen sind. Es scheint also sehr auf die Umstände anzukommen.

Frankfurter Finanzwissenschaftler haben nun untersucht, ob sich Effekte schwankender Rationalität auch unter Investoren beobachten lassen. Zu diesem Zweck haben sie deren Wertpapiertransaktionen in drei Typen differenziert: Verkäufe, die durch Liquiditätserfordernisse motiviert sind, spekulative Verkäufe und die restlichen Verkäufe. Die Frage war nun, ob die Handelsmotivation die effektive ökonomische Rationalität beeinflusst. Die Antwort lautet: Ja. Sofern das Liquiditätsmotiv bestimmend war, verwendeten die in der Regel unter Zeitdruck stehenden Investoren eher frugale, „abkürzende“ Heuristiken („Bauch“), die sich jedoch aufgrund diverser „Verzerrungen“ als ökonomisch deutlich inferior erwiesen. Sofern Spekulation das Motiv war und mehr Zeit zur Reflexion war, stand ihr Verhalten stärker im Einklang mit dem, was die Finanzforschung als rational definiert („Kopf“). Wer an einer ausführlicheren, differenzierteren Darstellung dieser und weiterer Ergebnisse interessiert ist, sollte den Artikel „[Individual Investors' Trading Motives and Security Selling Behavior](#)“ selber studieren. Anzumerken ist hier nur, dass das referierte Studienergebnis für die „Kahneman-These“ (Defizite von Heuristiken) und gegen die „Gigerenzer-These“ spricht. Das kann man als Indiz dafür werten, dass sich die Überlegungen, die zu „richtigen“ Finanz-Entscheidungen führen, auf diesem Level schwer in äquivalente Intuitionen verwandeln lassen.

Neue KPMG-Studie

Die Situation der Privatbanken in der Schweiz

„The End of a Golden Age?“ Mit dieser rhetorischen Frage überschrieb PwC eine vor wenigen Monaten veröffentlichte Studie zum Private Banking in der Schweiz (siehe [Private Banker 03/2013 Studienseite](#)). Nach dem Goldenen Zeitalter kommt bekanntlich, wie Hesiod in „Werke und Tage“ zu berichten weiß, das Silberne. Dieses erste Stadium der Verfallsgeschichte des Menschengeschlechts kennt zwar schon Leid und Endlichkeit, es ist jedoch ungleich komfortabler als das letzte Stadium, das Eiserner Zeitalter, das für Hesiod die Gegenwart repräsentierte. Besagte Studie von PwC könnte man daher - was den langfristigen Ausblick anbelangt - mit Hesiod dahingehend zusammenfassen, dass sich das Schweizer Private Banking wohl künftig im Silbernen Zeitalter befinden wird. Dazu passt vielleicht auch ein Ergebnis des jüngsten PwC-Surveys zum Private Banking weltweit (siehe nächster Link unten). Die Befragung von Wealth-Managern, welches denn gegenwärtig das global attraktivste, erfolgreichste PB-Zentrum sei, ergab folgendes Ranking: Schweiz, Singapur, London, Hong Kong, New York. Bei der Einschätzung, wer es in zwei Jahren sein wird, rückte Singapur auf den Gold-, die Schweiz auf den Silberrang. Darin kommt die vieldiskutierte strukturelle und regionale Verschiebung im Wealth Management zum Ausdruck. Gleichwohl erfährt die Schweiz, wie der „Golden-Age-Studie“ zu entnehmen ist, nach wie vor hohe Wertschätzung als eines der führenden „Privatbanken-Zentren“. Diese bedingt optimistische Einschätzung in der längeren Frist ändert aber nichts daran, dass die Schweizer Privatbanken von der Finanzkrise und deren vielfältigen Folgen natürlich ebenso betroffen sind wie Anbieter anderer Länder (siehe [PwC-, McKinsey- und Boston Consulting Group-Studien in Private Banker 04/2013](#)). Hinzu kommen die für die Schweiz spezifischen „adversen“ Faktoren. Daher dürfte sich gegenwärtig manche Schweizer Privatbank im hauseigenen Heroischen oder Eisernen Zeitalter befinden, während manche andere noch oder schon wieder im Goldenen Zeitalter ist. Um diese Vermutung mit belastbarem empirischen Material zu erhärten, hat sich KPMG in Kooperation mit dem Institut für Betriebswirtschaftslehre der Universität St. Gallen die Situation der Schweizer Privatbanken im Jahr 2012 genauer angeschaut und die Ergebnisse in einer Studie veröffentlicht.

Die Autoren stellen fest, dass sich die Eigenkapitalrendite der Schweizer Privatbanken im Jahr 2012 stabilisierte. Das sei aber kein Grund zur Freude, denn die Eigenkapitalrendite von 4% lag bei 78% der in der Studie berücksichtigten Banken unterhalb der Eigenkapitalkosten von 8%. Der Anstieg

der verwalteten Vermögen gegenüber dem Vorjahr um 11% ist zu großen Teilen der positiven Entwicklung auf dem Kapitalmarkt (erklärt den Anstieg zu 45%) zu verdanken (vgl. hierzu die weltweite Entwicklung: Allianz-Studie, Studienseite dieser Ausgabe). Hinzu kamen Nettoneugelder, die mit 29% zum Anstieg beitrugen, sowie Transfers zu Schweizer Zweigniederlassungen in Asien.

Bemerkenswert ist der nach wie vor hohe Anteil von verlustmachenden Privatbanken, der mit 23% nur leicht rückläufig war. Offenbar fällt es diesen Banken aber schwer, aus der Verlustzone herauszukommen: im Schnitt machten sie drei der letzten vier Jahre Verluste. Der Restrukturierungsbedarf, den die Autoren daraus ableiten, ist zwar schnell ausgesprochen, aber offenbar nur langsam zu realisieren – wenn es überhaupt gelingt. Ein möglicher Weg hierzu ist die Senkung von Personalkosten, zumal sich die Kosten pro Mitarbeiter 2012 erhöhten und die Autoren den Medianwert von 213 000 Franken als relativ hoch erachten. Personal abgebaut wurde dann auch vor allem in den verlustanfälligen kleineren und mittleren Privatbanken, wohingegen die großen weitere Mitarbeiter einstellten. Die prekäre Situation bei einem Teil der Institute, die u.a. in einer starken Häufung von Liquidationen 2012 zum Ausdruck kommt, lässt eine Fortsetzung der Konsolidierung des Marktes erwarten. Die Anzahl der Schweizer Privatbanken verringerte sich zwischen 2005 und Ende 2012 von 182 auf 148 um 19 Prozent, was insbesondere auf Fusionen und Übernahmen zurückzuführen ist. Die Studienautoren kommen ferner zu dem Ergebnis, dass Schweizer Privatbanken für ausländische Investoren nicht mehr so attraktiv sind. Dafür spricht auch, dass eine Reihe ausländischer Banken den Schweizer Markt aus ökonomischen, politischen oder strategischen Gründen verlassen hat.

Ein Aspekt, den die Studie besonders erhellt, ist der Größeneffekt: In der Regel schneiden kleinere Privatbanken etwa bei Nettoneugeld, Verlusten, Eigenkapitalrendite, auch Personalkosten schlechter ab als große Institute. Allerdings trügen hier die Durchschnittswerte: Denn kleinere Häuser sind deutlich heterogener als die großen. Auch die Kleinen können sehr erfolgreich operieren, wenn sie eine entsprechende Nische gefunden haben: die Untergrenze der Eigenkapitalrendite der erfolgreichsten fünf Prozent der kleinen Banken liegt mit 18,6% über der entsprechenden Untergrenze bei den großen (15,0%). Eine wichtige Einsicht der Studie „[Performance der Schweizer Privatbanken 2013](#)“ sei daher am Schluss zitiert: „DIE Schweizer Privatbank gibt es nicht.“

Mindestanforderungen an das Risikomanagement

Wenn die BaFin zweimal klingelt ...

Was sich relativ harmlos liest, erweist sich in der Praxis zunehmend als gefährliche offene Flanke für alle Finanzdienstleister. Jochen Ball von der Dr. Dornbach Treuhand GmbH erklärt warum

Im AT 4.3.1 der MaRisk heißt es: „Prozesse sowie die damit verbundenen Aufgaben, Kompetenzen, Verantwortlichkeiten, Kontrollen sowie Kommunikationswege sind klar zu definieren und aufeinander abzustimmen. Dies beinhaltet auch die regelmäßige und anlassbezogene Überprüfung von IT-Berechtigungen, Zeichnungsberechtigungen und sonstigen eingeräumten Kompetenzen. Das gilt auch bezüglich der Schnittstellen zu wesentlichen Auslagerungen“.

In komplexen IT-Landschaften erweist sich diese Anforderung als außerordentlich ambitioniert; denn die Vielfalt der eingesetzten Software und die der handelnden Menschen macht die regelmäßige Überprüfung von vergebenen Rechten zum Problem. Sollte ein Berechtigungskonzept tatsächlich fixiert sein, ist dieses oftmals relativ statisch, und nach einer gewissen Lebensdauer beginnt die im Alltag verständliche Inkonsequenz. In größeren Einheiten werden oftmals die IT-Abteilungen mit der Aufgabe der Überprüfung der Einhaltung des Berechtigungskonzeptes bedacht. Die „IT-ler“ haben es dabei allerdings schwer, denn ihnen fehlt oft die fachspezifische Information, warum wer welche Berechtigung besitzt. Da die BaFin insbesondere das Thema Datenschutz im Fokus hat und auch der Jahresabschlussprüfer und WpHG-Prüfer die Einhaltung der MaRisk im Blick hat, wäre die Nutzung von softwareübergreifenden Tools außerordentlich hilfreich. Eine derartige Anwendung stellt bspw. „daccord“ dar. Daccord ist eine datenbankbasierende Softwarelösung für die Überwachung von Zugriffsrechten von nahezu jeder beliebigen Anwendung.

Lückenlose Reports auf Knopfdruck

Daccord vergleicht in dem vom Unternehmen vorgegebenen Rhythmus, ob z.B. aktuelle Berechtigungen von Mitarbeitern mit den unternehmensseitig gewünschten Berechtigungen (Soll-Ist-Vergleich) übereinstimmen. Dieses regelmäßige und kontinuierliche Validieren ermöglicht dem Finanzinstitut den Vorweis einer lückenlosen Historie. Alles ist so auf einen Blick einsehbar und belegbar – ob für den Abteilungsleiter, den Geschäftsführer oder den Wirtschaftsprüfer.

Sicherheitslücken erkennen und schließen

Weiter verknüpft Daccord als intelligente Software die unterschiedlichen Benutzeraccounts in den Systemen mit



Dipl.-Kfm. Jochen Ball ist als Steuerberater und Wirtschaftsprüfer geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Dornbach Treuhand GmbH. Er verfügt über eine IFRS-Akkreditierung (Certificate in International Accounting) und berät hauptsächlich mittelständische Unternehmen.

den natürlichen Personen im Unternehmen. Beim Abgleich findet Daccord so auch „verwaiste“ Accounts, also Accounts von Kollegen im Ruhestand, in Elternzeit oder von Kollegen, die das Unternehmen bereits verlassen haben. Oft sind diese Accounts noch lange nach dem Ausscheiden der Mitarbeiter freigeschaltet. Dies kostet zum einen Geld, z. B. für Lizenzen, und zum anderen geht von „verwaisten“ Accounts, gerade beim Wechsel eines Mitarbeiters zu einem Konkurrenzinstitut, ein echtes Sicherheitsrisiko aus.

MaRisk-konform, zeitsparend und effizient

Die Entscheidung, sich bei der Umsetzung wichtiger MaRisk-Anforderungen durch eine Softwarelösung unterstützen zu lassen, entlastet Unternehmen im Banken- und Finanzbereich also enorm.

Sie erfüllen so im Risikocontrolling- und Compliance-Bereich viele der neuesten MaRisk-Anforderungen und wissen ihre datensensiblen Bereiche sicher, effizient und zeitsparend verwaltet.

DORNBACH bietet Dienstleistungen im Bereich Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Rechtsberatung und Unternehmensberatung aus einer Hand an und ist mit über 330 Mitarbeitern an 17 Standorten deutschlandweit vertreten. Nach der Lünendonk Studie ist DORNBACH regelmäßig unter den 20 führenden Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zu finden und zählt zu den Top-10 der inhabergeführten Berufsgesellschaften in Deutschland.

Weitere Informationen finden Sie im Internet unter www.dornbach.de

Bankdaten statt Buchhalter

Die Frage nach dem Kernsystem

Kay Behrmann über Software für Vermögensverwalter

Brauchen Sie Software für Ihre Arbeit? Also mal abgesehen von Outlook und Excel – brauchen Sie ein branchenspezifisches „Kernsystem“ zur Unterstützung der täglichen Aufgaben?

Für Banken ist das keine Frage. Regulierer und Branchenstandards erzwingen elektronische Verarbeitung. „Handelsgeschäfte sind grundsätzlich elektronisch abzuwickeln“ sagt die BaFin, die Bundesbank wünscht Pflichtmeldungen sogar im vorgeschriebenen Datensatzformat, und die Bilanz muss sowieso auf Knopfdruck kommen. Für Banken ist klar, was ein „Kernbanksystem“ alles können muss.

Für Vermögensverwalter ist das nicht so klar. Gehört eine selbst gebuchte Bestandsführung mit Konten und Depots dazu? In der klassischen Organisation hat die Bestandsführung eine zentrale Position, denn fast alle Tätigkeiten brauchen deren Daten: Portfoliomanagement, Berichtserstellung, Compliance, Kundenberatung, Rechnungslauf, und viele andere. In der Technik führt das zur „Sonnen-Architektur“, weil im Systemdiagramm das Portfoliosystem wie eine Sonne in der Mitte liegt und Anbindungen wie Strahlen zu allen angeschlossenen Systemen führen. Ist das Kernsystem der Vermögensverwalter also eine Bestandsführung?

Nun führen Vermögensverwalter keinen echten Bestand. Sie buchen nur mit, um die Bestände bei Depotbanken zu verfolgen. Wer selber jede einzelne Bewegung manuell erfasst, kann Konten und Depots gut kontrollieren, muss aber viel Arbeit investieren. Da fast alle Depotbanken Daten über Schnittstelle bereitstellen und nur wenige Mandate ein manuelles Nachbuchen fordern, ist dieses Modell aus der Mode gekommen. Die Transaktionen werden vorzugsweise von der Depotbank übernommen und in das eigene System eingespielt.



Kay Behrmann ist selbständiger IT-Berater
www.vv.de

Was soll aber eine eigene Bestandsführung, wenn sie doch nur die Bankdaten spiegelt? Es gab mal gute Argumente dafür, denn lange konnten Banken wesentliche Informationen nicht liefern. Für Wertpapiere beispielsweise fehlten Estandskosten und GuV, für Kontobewegungen fehlte die Klassifizierung als Steuer, Gebühren oder Kapitalfluss. Aber diese Dinge mussten die Banksysteme mit Einführung der Abgeltungssteuer lernen, um Gewinn und Steuern zu ermitteln. Einige Berechnungen der Portfoliosysteme können eingespart werden, wenn diese Bankdaten übernommen werden. Dadurch können zwei technische Schwergewichte entfallen, nämlich

die Transaktionsverarbeitung, die aus Konto- und Depotbewegungen Bestände ermittelt, und die Bewertungslogik, die Wertpapiere mit Hilfe aktueller Kurse bewertet. Die Bestandsführung als zentrales System schrumpft damit zu einer von Depotbanken gespeisten Datensammlung. Die verbleibenden Funktionen, wie etwa Konsolidierung verschiedener Vermögensteile oder Abwicklung der Datentransfers, fordern viel weniger technischen Aufwand. Die angebundenen Systeme im Sonnendiagramm können angeschlossen bleiben, aber aus der Sonne wird sozusagen ein „weißer Zwerg“.

Es mag Zufall sein, aber in den letzten Monaten wurde ich von mehreren Vermögensverwaltern nach solchen „Zwergsystemen“ gefragt. Den Daten der Depotbanken wird grundsätzlich vertraut, die Bestände will man übernehmen. Gewünscht sind nur wenige Funktionen, die über die Angebote der Banken hinaus gehen. Mit den üblichen Portfoliosystemen als Kanonen mag man auf solche Spatzen nicht schießen, aber kleinkalibrige Lösungen haben sich auch noch nicht etabliert. Nur eins ist klar: Wenn das ein Trend ist, wird das typische Kernsystem in der Vermögensverwaltung künftig anders aussehen.

Aktienfonds

Aktive Fonds versus ETFs – Veritas Investments setzt auf beides

Dirk Söhnholz über den systematisch prognosefreien Investment-Ansatz von Veritas

Bei Veritas Investment denken die meisten an ETF-Dachfonds. Was selbst nur wenige Branchenkenner wissen: Bereits seit der Gründung im Jahr 1991 bietet Veritas auch Aktienfonds an. Diese werden losgelöst von einer Benchmark gemanagt. Der Grund: benchmarknahe Aktieninvestments können besser und einfacher über ETFs erzielt werden.

Die Investmentphilosophie, also die zugrundeliegende, idealerweise umfassende und kohärente „Denkstruktur“, ist übrigens anders als bei den meisten anderen Assetmanagern. Der Ansatz letzterer ist häufig meinungsabhängig und daher nicht vollständig systematisch nachvollziehbar. Sogenannte Quants arbeiten fast immer prognoseabhängig. Das – wie bei der Trendfolge und allen anderen Veritas Investment-Ansätzen auch – verwendete Modell dagegen ist komplett prognosefrei, aber trotzdem systematisch. Denn Prognosen sind schwierig, vor allem wenn sie eine unbestimmte Zukunft betreffen. Insgesamt strebt Veritas Investment geringere Risiken in schlechten Aktienmarktphasen an und nimmt dafür niedrigere Renditen in guten Marktphasen in Kauf.

Für alle Veritas-Aktienfonds werden lediglich 30 Aktien nach vier Kriteriengruppen ausgesucht: Das sind vor allem eine gute Qualität und eine aktuell günstige Bewertung, der sogenannte „Value“, aber auch eine gute Unternehmensführung – also das „G“ für „Governance“ aus den ESG-Regeln – sowie ein relativ geringes Extremverlustrisiko (Tail-Risk). Die Aktien werden dann gleichgewichtet und quartalsweise rebalanciert. Verändern sich die Kennzahlen signifikant, können sie schnell aus den Portfolios ausgeschlossen werden. Dieser Ansatz wird zum Teil bereits seit 2011 und vollständig seit Mai 2013 für alle Aktienfonds umgesetzt. Er hat sich bei allen Backtests als sehr robust erwiesen und ist übrigens auch auf Immobilienaktien, REITs sowie Infrastrukturaktien



Dr. Dirk Söhnholz ist Mitglied der Geschäftsführung der Veritas Investment GmbH und verantwortlich für das Portfoliomanagement

anwendbar.

Veritas will seinen Kunden so vor allem die Entscheidung über Länder, Währungen, Branchen, Stil wie Value oder Growth abnehmen. Ein Umstand, dessen Tragweite immer noch unterschätzt wird. Wenn Kunden zum Beispiel in Aktien investieren wollen, ist es für sie schon nicht leicht, folgende Frage zu beantworten: wie viel Geld soll in eine Anlageklasse oder Region investiert werden? Wenn ein Kunde dann noch gefragt wird, in welche Währungen, Länder, Branchen oder Art von Unternehmen – also zum Beispiel Wachstums- versus Substanzunternehmen

– investiert werden soll oder wie die Aktien gewichtet und gegebenenfalls umgeschichtet werden sollen, fällt ihnen die Antwort verständlicherweise oft noch schwerer. Aktiv gemanagte Aktienfonds nehmen Investoren einige oder all diese Entscheidungen ab. Auch in einem anderen Punkt möchte Veritas Investment den Entscheidungsprozess vereinfachen: Die Produktpalette wurde verschlankt. Dafür können die Aktienfonds mit weniger Restriktionen investieren.

Was für die Aktienfonds gilt, gilt auch für den Einsatz von ETFs bei Veritas Investment. ETFs sind zwar auch systematisch und in der Regel prognosefrei ausgerichtet. Direkt mit dem Veritas-Ansatz vergleichbare ETFs gibt es aber nicht: Allein schon die aus Gründen der Rendite und des antizyklischen Verhaltens von Veritas verwendete Gleichgewichtung ist selten. Außerdem gibt es kaum Qualitätsaktienindizes, schon gar nicht in der Kombination mit günstigen Bewertungen. Und der Governance- sowie der von Veritas verwendete Tail-Risk-Reduktionsansatz sind noch nicht mal in anderen Publikumsfonds, geschweige denn in ETFs zu finden.

Kronjuwel Innovationskraft

Biotechnologie – ein Wachstumsmarkt wird erwachsen

Tazio Storni, Bellevue Asset Management, über die globalen Chancen einer hochinnovativen Branche

Als im Jahre 2000 das menschliche Erbgut entschlüsselt wurde, glaubte man, den menschlichen Körper und seine Erkrankungen als offenes Buch vor sich zu haben. Mit der Hoffnung auf den rasanten medizinischen Fortschritt und einer Flut neuer Therapieansätze schnellten die Kurse der Biotechunternehmen nach der Jahrtausendwende in schwindelerregende Höhen. Parallel dazu stiegen auch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse, da es sich bei den Biotechunternehmen praktisch ausschließlich um verlustschreibende Firmen im frühen Entwicklungsstadium handelte. Allerdings wurde bald klar, dass man lediglich das Alphabet entschlüsselt hatte, das Buch aber in einer fremden Sprache geschrieben ist.

Mit der Techblase kollabierte dann auch die Biotechblase. Jetzt – 13 Jahre später – hat der Nasdaq Biotech Index als maßgebende Leitplanke für den Biotechsektor wieder die alten Höhen erreicht. Aber heute besteht der große Unterschied, dass viele Unternehmen unterdessen den Sprung in die Profitabilität geschafft haben und sich die Bewertungen auf einem gesunden Niveau befinden. Der Biotechsektor konnte über die letzten Jahre mit zweistelligen Wachstumsraten überzeugen.

Megatrend Gesundheit – Biotechbranche profitiert maßgeblich

Ein Grund für die kontinuierliche Zunahme des Sektors liegt darin, dass er einen wachsenden Markt mit einer gesicherten Nachfrage bedient. Die Gesundheitsausgaben steigen weltweit parallel zum zunehmenden Durchschnittsalter der Bevölkerung und den sich verändernden Lebensweisen. Stoffwechselerkrankungen wie Diabetes, Herz-Kreislauferkrankungen oder psychische Erkrankungen haben in den letzten Jahrzehnten stark zugenommen. Die Biotechbranche begegnet dem steigenden Bedarf nach Gesundheitsleistungen mit innovativen Produkten, die nicht nur effektiv in der Behandlung der Krankheit, sondern auch sicherer und bequemer anzuwenden sind. Dies ist nicht nur vorteilhaft für die Patienten, sondern auch für das gesamte Gesundheitssystem. Trotz hoher Medikamentenpreise reduzieren sich nämlich die Gesamtausgaben: Durch die verbesserte Effizienz und Anwendung können die Kosten für die Behandlung von Nebenwirkungen und längere Spitalaufenthalte infolge Komplikationen nachhaltig gesenkt werden. Dazu kommt, dass durch den medizinischen



Tazio Storni, Lead Portfolio Manager des BB Biotech (Lux) Fonds, Bellevue Asset Management

und technologischen Fortschritt nun Krankheiten behandelt werden können, die zuvor als unheilbar galten. Beispielweise hat sich die HIV-Infektion über das letzte Jahrzehnt zu einer chronischen, aber behandelbaren Krankheit entwickelt, während sie noch vor 20 Jahren zum tödlich verlaufenden Immunschwäche-Syndrom AIDS geführt hat. Auch gewisse Blutkrebserkrankungen gehen zunehmend von einer bisher tödlichen Erkrankung zu einer chronischen Krankheit über, was für die Zukunft Raum für Hoffnung auf eine vollständige Heilung solcher Krankheiten läßt.

Neue Technologieplattformen und Produkte als Wertetreiber

Das Kronjuwel der Biotechnologieindustrie ist ihre ungebrochene Innovationskraft. Dank dieser zieht sie immer mehr große Pharmaunternehmen an, welche zunehmend mit Patentausfällen und brachliegenden Entwicklungspipelines zu kämpfen haben.

Besonders interessant sind sogenannte Technologieplattformen. Dabei handelt es sich um technologische Entwicklungen, welche nicht nur auf eine Krankheit und somit für ein Produkt verwendet werden können, sondern für eine ganze Reihe verschiedener Indikationen. Antisense-Medikamente sind ein gutes Beispiel. Mittels Antisense wird nicht auf die krankheitsfördernden Eiweiße direkt, sondern auf deren Produktion Einfluss genommen. Dieser Ansatz ist deswegen vielversprechend, weil dadurch auch Krankheiten beeinflusst werden können, die mit traditionellen Antikörpern nicht behandelbar sind. Beispiele von Antisense-Unternehmen sind Alnylam und Isis, deren zweites Antisense-Medikament erst kürzlich von der US-Zulassungsbehörde FDA bewilligt wurde. Beide Unternehmen haben starke Entwicklungspipelines. Von denen sind in nächster Zeit interessante klinische Daten zu erwarten.

Verschiedene Kurstreiber

Unabhängig vom technologischen Ansatz sind klinische Daten für alle Unternehmen ein starker Kurstreiber. Die Entwicklung von Medikamenten ist per se ein Prozess, der mit Risiken verbunden ist. Je weiter ein Projekt in der Entwicklung fortgeschritten ist, desto geringer ist das Risiko eines Scheiterns des Produktes. Das spiegelt sich wiederum im Aktienkurs wider. Allerdings hat sich über die Jahre auch die Einstellung der

Regulatoren im Gesundheitswesen geändert. Die intensivere Zusammenarbeit zwischen Medikamentenentwicklern und Regulatoren führt dazu, dass klinische Studien besser geplant und Risiken früher eliminiert werden können. Dadurch können zum Teil kostspielige Studien, die früher zum Scheitern verurteilt worden wären, von Anfang an vermieden werden. Die Regulatoren fördern zudem die Medikamentenentwicklung für seltene Krankheiten mit attraktiven Preisen und Verkaufsexklusivitäten. Dadurch haben immer mehr Firmen ihre Forschungsaktivität auf seltene Erkrankungen ausgerichtet.

Nach guten klinischen Daten und der entsprechenden Zulassung der Regulatoren folgt für die Firmen eine weitere entscheidende Phase: die Lancierung ihres Produkts. Der Erfolg der Einführung bestimmt unter Umständen, ob und wie schnell das Unternehmen die Profitabilität erreichen kann und dominiert die Entwicklung des Aktienpreises. Gerade in dieser Phase ist die Kommunikation der Unternehmensführung mit den Kapitalmärkten kritisch. Das Management muss entsprechend bestrebt sein, die Erwartungen der Investoren und Analysten im realistischen Bereich zu halten. Viele Unternehmensführer meistern diese Aufgabe unterdessen sehr gut.

Übernahmen sorgen für Auftrieb

Die Pharmaindustrie hat den Biotechnologiesektor längst als Quelle interessanter Produktkandidaten entdeckt. Immer mehr beobachtet man auch Akquisitionen innerhalb der Branche, da viele Unternehmen den nötigen Cash-flow generieren können, um solche Übernahmen zu tätigen. Auch Partnerschaften unter Biotechfirmen etablieren sich zusehends und stellen sicher, dass genügend Kapital für aussichtsreiche Entwicklungsprojekte zur Verfügung steht.

Strukturelles Wachstum in den Schwellenländern

Wer die Gesundheitsausgaben der westlichen Welt mit denen aus Entwicklungsmärkten vergleicht, erkennt das große Wachstumspotenzial schnell. So stellt beispielsweise Diabetes in Asien ein zunehmendes Problem dar, da jene Population eine genetische Prädisposition zur Entwicklung der Zuckerkrankheit hat. So ist China für den Insulinhersteller Novo Nordisk ein wichtiger Markt. Auch andere Länder wie Brasi-

lien bauen ihr Gesundheitssystem aus. Dadurch bekommen immer mehr Leute Zugang zu Medikamenten und der Absatz für Biotechprodukte steigt dementsprechend.

Kombination aus Value und Growth

Die wachsenden Umsatzzahlen sprechen für sich: der Sektor ist in eine reifere Phase eingetreten ohne aber an Tempo zu verlieren. Einige große Vertreter des Sektors haben sogar begonnen, eine Dividende auszuschütten. Biotech bietet einen attraktiven Wachstumsausblick: Die Kombination aus Value und Wachstum in einer nicht-zyklischen Branche führt dazu, dass sich vermehrt auch Generalisten unter den Investoren für den Sektor interessieren. Die Unternehmen befinden sich nämlich noch immer überwiegend in den Händen von spezialisierten Healthcare- und Biotechinvestoren. Dass sich dies nun ändert, ist vielversprechend und wird sicherlich die Performance von Biotechtiteln weiter antreiben.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Biotechnologie einen einmaligen Mix von Reife und Wachstum anbietet. Die gesicherte Nachfrage im Gesundheitswesen und der expandierende Markt, gepaart mit einer ungebremsten Innovationskraft, richten den Sektor optimal für weiteres Umsatzwachstum aus.

Fonds-Angaben - BB Biotech (B-USD)

Investment Manager	Bellevue Asset Management
Lancierungsdatum	31. März 2009
Rechtsform	Luxembourg UCITS IV SICAV
Kursentwicklung YTD (B-USD)	42%
Kursentwicklung seit Start (B-USD)	132%
Volumen	USD 33.5 Mio.
ISIN-Nummer	LU0415392322
WKN	AORPSP
per 31.08.2013	

Disclaimer

Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstößt. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wider und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Insbesondere Steuerabkommen sind abhängig von individuellen Umständen und können sich ändern. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dieneaus-schließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Investoren müssen deshalb mit Kapitalverlusten rechnen. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Der Anlegerschutz im Rahmen des „Financial Services Compensation Scheme“ gilt nicht für Anlagen in diesen Fonds. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter und Zahlstelle in der Schweiz: Bank am Bellevue, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) Sicav ist anerkannt zum öffentlichen Angebot und Vertrieb in Grossbritannien. Facilities Agent ist Global Funds Registration Limited, 1st Floor, 10 New Street, London EC2M 4TP. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938 eingetragen. Prospekt, Wesentliche Anlegerinformationen („KIID“), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter, bei den genannten Zahl- und Informationsstellen sowie dem Facilities Agent oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden.

Trust&Timing Fonds

Diszipliniert und reaktionsschnell zwischen Investment und Cash

Fondsmanager Johannes Felke im Interview über den Investmentansatz seines Trust & Timing Fonds.

Herr Felke, wie würden Sie den Investment Ansatz Ihres Fonds prägnant beschreiben?

Die Strategie ist ausgerichtet auf das Erzielen eines stetigen nachhaltigen Wertzuwachses bei möglichst geringen Wertschwankungen und einem abgedeckten Verlustpotential. Dies soll bei allen Marktgegebenheiten gelten. Dabei werden Erkenntnisse aus Behavioral Finance mit quantitativen Modellen und der Technischen Analyse verknüpft, um emotionale Übertreibungen bei Preisentwicklungen zu identifizieren und kurzfristig zu nutzen, bis der Markt seine „natürliche“ Balance wiedergefunden hat.

In welche Portfolios passt Ihr Fonds?

Der Fonds ist grundsätzlich konservativ ausgerichtet, hat eine sehr niedrige Volatilität und weist eine schwache Korrelation zu den klassischen Vermögensanlagen aus. So korreliert der Fonds beispielsweise zum DAX aktuell mit 0,2. Aus meiner Sicht passt der Fonds durch seine geringe Volatilität von z.Zt. 4,4% als Beimischung in jede gut diversifizierte gemischte Vermögensverwaltung. Für Vermögen, die rein auf Fondsbasis allokiert werden, ist der T&T Solution Fonds quasi ein „Muss“, weil er eine echte langfristige Anlagealternative für jeden Vermögensaufbau darstellt.

Weshalb ist er niedrig korreliert zu Aktienmärkten? Ist es ein Rentenfonds?

Nein, es ist ein Opportunitäten-Fonds, der versucht Übertreibungen in den weltweiten Assetklassen (Aktien, Zinsen, Währungen, Rohstoffe) aufzuspüren und frühzeitig an Gegenbewegungen zu partizipieren. Der Fonds wird also nicht klassisch allokiert, sondern parkt das Vermögen in kurzfristigen Anleihen und Kasse bis sich eine Gelegenheit ergibt, gemäß dem Anlagemotto des Fonds: Diszipliniert und reaktionsschnell zwischen Investment und Cash.

Wie viele Aktien halten Sie im Schnitt?

Das kann je nach Marktlage sehr unterschiedlich sein. In den letzten 18 Monaten hat sich die Aktienquote zwischen 0% und 70% in der Spitze bewegt. Aktuell liegt sie bei knapp 30% Prozent.



Johannes Felke ist Dipl. Betriebswirt, European Business School (ebs), Frankfurt, London, Paris Chartered Market Technician (CMT), Market Technicians Association, New York, aktives Mitglied der Market Technician Association (MTA), Gastdozent bei der Finanz Universität LSF (Luxembourg School of Finance)



Professionelle Expertise

- Head of Private Wealth Portfolio Management
Credit Agricole Luxembourg Private Bank S.A
- Head of Portfolio & Fund Management
Bank Sarasin Europe S.A. Luxembourg
- Fondsmanager Globale Aktien- & Rentenfonds, Vermögensverwaltung
Landesbank Rheinland Pfalz International S.A., Luxembourg
- Fondsmanager Renten- & Geldmarktfonds, Project Manager
UNICO Investment Fund Management Company S.A., Luxembourg
- Geld- & Devisenhändler
DG Bank Luxembourg S.A., Luxembourg

Ist es ein Long-Only-Produkt?

In der grundsätzlichen Tendenz ja, alleine schon deshalb, weil es sich um einen Publikumsfonds (Teil I Fonds) und nicht um einen Hedgefonds handelt. Wenn wir Indikationen haben, dass ein Marktsegment vor einer Korrektur steht, können wir auch in Zertifikate investieren, die auf eine negative Entwicklung ausgerichtet sind.

Ist Ihre Strategie trendfolgend?

Nein. Im Gegenteil. Es wird als Basis eines Neuengagements zunächst aus der Sicht des Contrarian-Ansatzes heraus agiert. Es wird ein Investment gegen den aktuell noch vorherrschenden Trend, also konträr eingegangen. Sollte sich das Investment zeitnah in die richtige Richtung entwickeln, wird die Hälfte der Position nach der erwarteten schnellen Gegenbewegung realisiert und das verbleibende Investment kann dann an einem sich neu entwickelnden Trend weiter partizipieren.

Warum sind Sie so sicher, dass der Fonds sich in der Krise abkoppeln kann?

Weil es die Philosophie des Fonds ist, sich gerade mit diesem Thema der Krise zu beschäftigen. Krise oder Euphorie bedeutet immer auch übertriebene Emotionalität der Marktteilnehmer. Wir versuchen deshalb diese Emotionalität durch ein klares Regelwerk zu vermeiden. Das bedeutet; bei jedem Investment steht bereits heute fest, wann ein Verlust durch eine adaptierte Stopp-Loss-Vorgehensweise genommen wird und auf der anderen Seite sind klare Niveaus definiert, um einen Gewinn zu realisieren. Tendenziell wird sich der Fonds in Aufwärtsbewegungen unterproportional zum Aktienmarkt entwickeln, dafür aber in Abwärtsbewegungen deutlich besser abschneiden.

Wann kaufen Sie?

Wir beobachten insgesamt zehn sehr unterschiedliche Kategorien von Indikatoren. Wenn simultan aus mehreren dieser zehn Klassen ein Signal kommt, dann handeln wir.

Was sind das für Klassen?

Dazu gehören klassische Indikatoren wie Oszillatoren (MACD und RSI), Elliot Wave Theorie mit den Fibonacci-Längensequenzen zur Bestimmung von Kurszielen und Stopps, dazu gehört aber auch die Erkennung von Mustern wie W-Formationen oder Schulter-Kopf-Schulter-Formationen, sowie die Intermarketanalyse oder die Messung der Relativen Stärke des Momentums.

Das Performanceziel?

Das Ziel ist eine stabile Wertentwicklung zu erreichen. Bei dem aktuellen Volatilitätsniveau wird versucht, den Geldmarktsatz plus 3% nach Kosten zu erzielen. Langfristig aber streben wir sogar eine Kapitalverdopplung nach 10 bis 12 Jahren an.

Und zum Schluss; wie beurteilen Sie die aktuelle Marktlage?

Wir befinden uns noch in einem soliden Aufwärtstrend an den Aktienmärkten, der allerdings zunehmend an Kraft – also Momentum verliert. Die massive Aufwärtsbewegung seit Sommer 2012 ist definitiv keine „natürliche“ Bewegung, da sie durch die weltweite konzertierte Aktion der Notenbanken quasi „genmanipuliert“ liquiditätsinduziert weiter getragen wird. Wie sich diese Übertreibung auflösen wird ist noch offen. Ich befürchte, dass es spätestens in 2014 heftigere Reaktionen mit Korrekturen an den internationalen Aktienmärkten geben wird. Zurzeit ist der Aufwärtstrend aber noch intakt.

Trust & Timing – T & T Solution Fund

Anteilsklasse T(hesaurierend)
Anteilsklasse A(ausschüttend)

ISIN: LU0700097495
ISIN: LU0700096091

WKN: A1JNU2
WKN: A1JNU1

www.trusttiming.com
Johannes Felke, CMT

Passgenaue Ausgestaltung

Verbriefungen aus Luxemburg auf dem Vormarsch

Von Utz Schüller, Managing Director der LRI Invest S.A.

Verbriefungen, die darauf abzielen, maßgeschneiderte Lösungen mittels strukturierter Produkte komplett frei von jeglichem Emittentenrisiko anzubieten, erfreuen sich großer Beliebtheit. Zumal wenn die Verbriefung bankenunabhängig sowie haftungs- und insolvenzrechtlich effizient ausgestaltet ist.

Das Luxemburger Verbriefungsrecht zeichnet sich durch attraktive gesellschafts-, aufsichts- und steuerrechtliche Rahmenbedingungen aus, die weitreichende Flexibilität bei gleichzeitig sehr hoher Sicherheit in den Verbriefungstransaktionen erlauben. Damit kann für alle Arten von Strukturierungen, bei denen es um die Risikoübernahmen aus Aktiva geht – sei es direkt oder über synthetische Lösungen –, eine passgenaue Ausgestaltung angeboten werden. Das gilt unter anderem für Verbriefungen von Immobilien, Beteiligungen, Wäldern, Solarparks, Fonds, Finanzindizes, Krediten oder auch einzelnen Wertpapieren (Tracker-Verbriefungen).

Je nach den Bedürfnissen des Investors kann die Verbriefungsgesellschaft unterschiedlichste Instrumente emittie-

ren – z.B. Schuldverschreibungen, Genussscheine, Aktien oder auch Zertifikate –, die einen Rückzahlungsanspruch verbriefen, der in der Regel von der Wertentwicklung eines Referenzinstrumentes abhängt (s. Schaubild).

Eine aus dem Bereich der Investmentfonds übernommene Luxemburger Besonderheit ist, dass die einzelnen Verbriefungen als separierte Teilvermögen, sogenannte Compartments, aufgelegt werden können, die haftungsrechtlich strikt voneinander getrennt sind. Damit sind keine Rückgriffe auf Aktiva anderer Teilvermögen möglich, so dass die Wertentwicklung der Vermögensgegenstände eines jeden Compartments nicht durch die Risiken und Verpflichtungen anderer Compartments beeinflusst wird.

Mit einer professionell aufgesetzten Verbriefung lassen sich auch aufsichtsrechtliche und steuerliche Vorteile darstellen. Zusammenfassend bieten sich die folgenden Vorteile einer Verbriefung:

Für Initiatoren

- Hohe Flexibilität bei der Ausgestaltung
- Erweiterter, kostengünstiger Zugang zu Kapital
- Umwandlung von illiquiden in liquide Aktiva
- Keine aufwendigen Zulassungsprozeduren
- Teilweiser Risikotransfer an Dritte
- Rating-Möglichkeiten

Für Investoren

- Hoher Anlegerschutz
- Kein Emittentenrisiko
- Vielzahl von Ausgestaltungsmöglichkeiten durch möglichen Einbezug von Zweckgesellschaften sowie von Fondslösungen
- Passgenaue Strukturierungen, um Investmentstrategie, Ansprüche und Risikoanforderungen des Investors darzustellen
- Falls Investoren nicht direkt in ein Asset investieren wollen, gibt es aufgrund der Charakteristika eines Verbriefungsvehikels attraktive Alternativen
- Mögliche steuerliche Vorteile

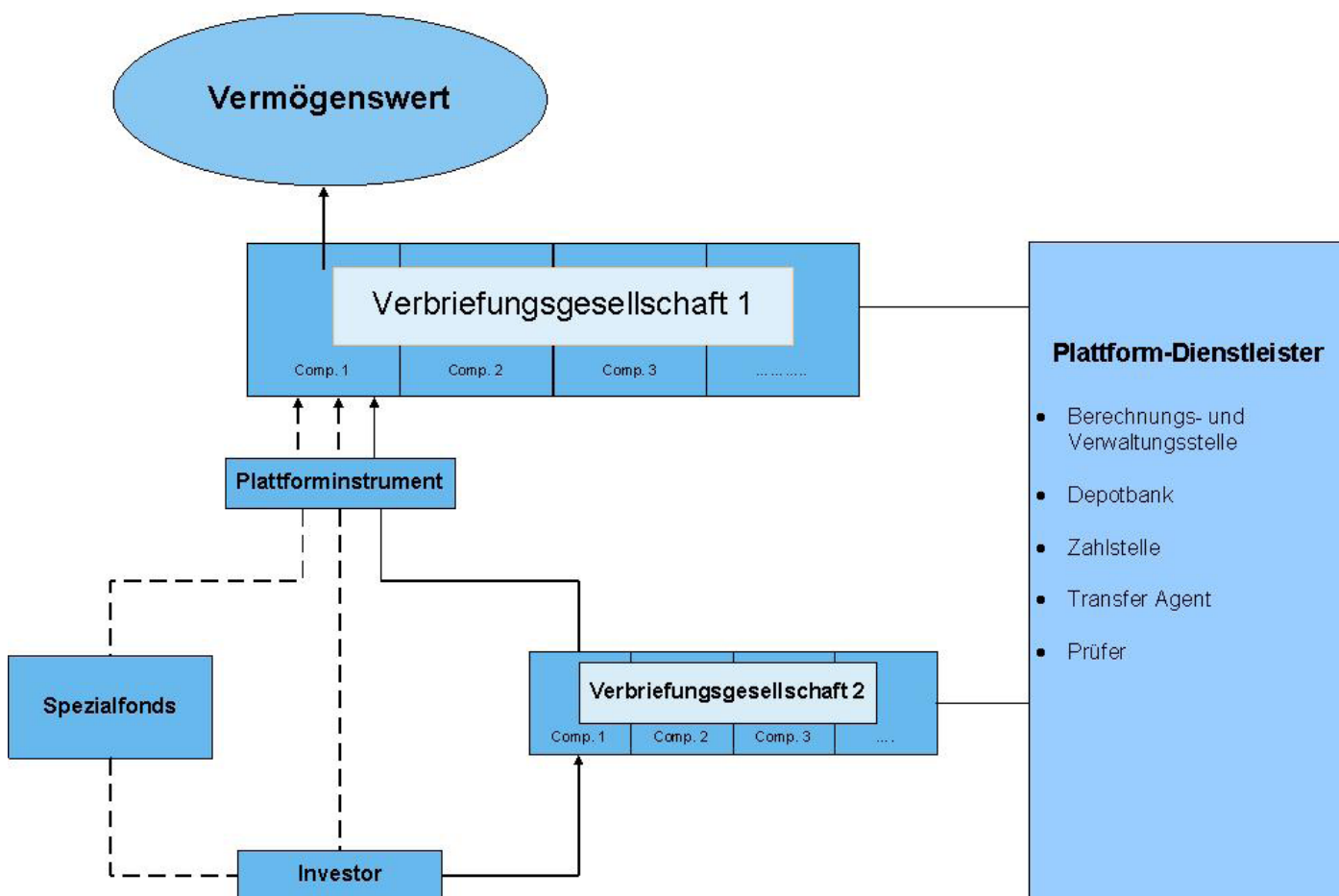


Utz Schüller, Managing Director der LRI Invest S.A.

Professionelle Anbieter wie die LRI Invest S.A. sind überdies in der Lage, individuelle Verbriefungslösungen zusammen mit dem Erfolgsmodell eines Luxemburger Spezialfonds als optimierte Lösung zu kombinieren. Die Verbriefungslösung der LRI Invest S.A. wird durch die darauf ausgerichtete technische und personelle Infrastruktur sowie das 25-jährige Know-how in der Administration

komplexer Investmentfonds und alternativer Investments effizient verwaltet. Somit kann die komplette Bandbreite im Rahmen von alternativen Anlagestrategien in Verbindung mit höchstem Investorenschutz angeboten werden.

Innovation, Flexibilität, Sicherheit: drei gute Gründe für Verbriefungen in Luxemburg.



Qualitätsverbesserung

Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnis nach MaComp ab 2013

Jürgen App über das neue Verzeichnis zur Qualitätsverbesserung

In 2012 hat die BaFin die MaComp um ein weiteres Modul erweitert: Zukünftig ist im Zusammenhang mit Zuwendungen ein Zuwendungs- und ein Verwendungsverzeichnis zu führen. Das Verzeichnis ist erstmalig in 2014 für das Geschäftsjahr 2013 zu erstellen. Das Verzeichnis kann in schriftlicher oder elektronischer Form geführt werden und ist generell jährlich und unverzüglich nach Abschluss des Geschäftsjahres zu erstellen. Als unverzüglich wird in diesem Zusammenhang eine Erstellung des Verzeichnisses innerhalb der Erstellungsfrist für den Jahresabschluss angesehen.

Hintergrund ist, dass in Bezug auf Zuwendungen eine Qualitätsverbesserung der Dienstleistung durch das Institut dargelegt werden muss. Ist eine Qualitätsverbesserung nicht gegeben, so besteht ein Verbot der Annahme von Zuwendungen. Die Darlegung der Qualitätsverbesserung soll durch die neu zu führenden Verzeichniskomponenten erreicht werden. Im Zuwendungsverzeichnis sind die erhaltenen Zuwendungen zu erfassen, im ergänzenden Verwendungsverzeichnis ist aufzulisten, für welche Qualitätsverbesserungsmaßnahmen die Zuwendungen eingesetzt wurden.

Zuwendung

Die neue Pflicht zur Führung der genannten Verzeichnisse zwingt zunächst einmal dazu, alle Sachverhalte vollständig zu identifizieren, die eine Zuwendung darstellen. Dabei ist insbesondere zu unterscheiden, dass es sowohl monetäre als auch nicht-monetäre Zuwendungen bzw. Sachzuwendungen geben kann. Zu letzteren zählen insbesondere (kostenlos oder vergünstigt):

1. Erbringung von Dienstleistungen
2. Sachprämien aus Vertriebswettbewerben
3. Schulungen
4. Schulungsmaterialien
5. Seminare
6. Teilnahme an Kundenmessen
7. Überlassen von Finanzanalysen
8. Überlassung von IT-Soft- oder -Hardware
9. Werbematerialien
10. Werbegeschenke



Jürgen App
ist auf Finanzdienstleister spezialisierter Wirtschaftsprüfer und Steuerberater.

Bei den nicht-monetären Zuwendungen stellt sich zusätzlich die Frage, welcher Wert diesen beizumessen ist, d.h. es hat eine entsprechende Bewertung zu erfolgen.

Zuwendungen, die an Kunden ausgekehrt werden, müssen nicht aufgeführt werden.

Verwendungsverzeichnis

Alle monetären Zuwendungen sind in einem Verwendungsverzeichnis entweder betragsmäßig oder prozentual einem Qualitätsverbesserungsbereich zuzuordnen – die nicht-monetären Zuwendungen müssen hier nicht aufgeführt werden.

Die BaFin hat hierzu bereits folgende mögliche Gliederungspunkte aufgeführt, die von den Instituten ggf. erweitert werden können:

Infrastruktur

- Standortausstattung
- Bereitstellung von Kommunikationseinrichtungen

Personalressourcen

- Vergütung qualifizierter Mitarbeiter Anlageberatung/ Kundenbetreuung
- Vergütung qualifizierter Mitarbeiter in qualitätsverbessernden Funktionen
 - Rechtsabteilung
 - Compliance-Funktion
 - Interne Revision

Qualifizierung und Information der Mitarbeiter

- Qualifizierung durch Schulungen
- Bereitstellung von Fortbildungsunterlagen
- Produktinformationsveranstaltungen
- Zugriff auf Drittinformations- und -Verbreitungssysteme
- sonstige Bereitstellung von Informationsmaterialien

Information der Kunden

- Erstellung, Aktualisierung und Vorhaltung von Produktinformationsunterlagen
- Internetportale mit aktuellen Informationen
- Kundeninformationsveranstaltungen zu Markt- und Anlagethemen

Qualitätssicherungs- und -verbesserungsprozesse

- Prozesse zur Einführung neuer Produkte und Geschäftsaktivitäten
- Mitschnitt und Auswertung von Beratungsgesprächen
- Prüfungen/Anzeigen in Zusammenhang mit § 34d WpHG

Personalressourcen können in dem Umfang angesetzt werden, „in dem das Aufgabenspektrum der Mitarbeiter-tätigkeit darauf ausgerichtet ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistungen im Sinne des § 31d WpHG zu sichern oder zu verbessern“.

Sofern eine genaue betragsmäßige Bezifferung der Maßnahmen der Qualitätsverbesserung nur mit erheblichem Aufwand möglich ist, können vom Unternehmen auch Schätzungen vorgenommen werden.

Behandlung von Zuwendungsüberschüssen

Fraglich ist, wie mit erhaltenen Zuwendungen zu verfahren ist, die nicht im Rahmen des Verwendungsverzeichnisses abgedeckt werden können.

In einer Entwurfsfassung zu den neuen Regelungen war zunächst vorgesehen, dass diese nicht anderweitig verwendet, d.h. nicht entnommen werden dürfen. In der endgültigen Regelung ist ein Verbot der Ausschüttung bzw. Entnahme von Zuwendungsüberschüssen jedoch nicht mehr enthalten.

Allerdings ist zu beachten, dass Zuwendungen, soweit sie im Geschäftsjahr des Zuflusses nicht für Maßnahmen der Qualitätsverbesserung verwendet wurden, in dem Verwendungsverzeichnis als solche auszuweisen sind. Zuwendungen können dann – gemäß Regelung der MaComp – auch im Folgejahr für Maßnahmen der Qualitätsverbesserung verwendet werden.

Gleichwohl erscheint derzeit nicht abschließend geklärt, was die Konsequenzen in Situationen mit „nachhaltigen Zuwendungsüberschüssen“ sind oder sein können.

Es sollte angestrebt werden, am Ende eines Geschäftsjahres im Zuwendungs- und Verwendungsverzeichnis keinen Überschuss auszuweisen. Ggf. sollten entsprechende Steuerungsmöglichkeiten von den Instituten bis zum Jahresende identifiziert und genutzt werden.

Rohstoffe

Aussichten: Grundsätzlich positiv

Torsten Dennin über die Preisbildung auf Rohstoffmärkten

Viele Rohstoffmärkte scheinen, so das Bild in vielen Medien, von Angebotseinschränkungen, Kartellen und Nachfragoligopolen durchsetzt. Ändert sich etwas daran?

Viele Rohstoffteilmärkte sind in der Tat vom Idealbild der vollständigen Konkurrenz weit entfernt. Über die vergangenen Jahrzehnte hat sich die Macht vieler Kartelle eher reduziert. Ich denke zum Beispiel an die Opec, die zwar immer noch fast 40% des Marktes für Rohöl kontrolliert, jedoch im Vergleich zu den 1970er Jahren Preissetzungsmacht verloren hat. Auch der Markt für Eisenerz ist oligopolistisch geprägt: zwei Länder (Australien und Brasilien) und drei Unternehmen (Rio Tinto, BHP Billiton und Vale) kontrollieren fast drei Viertel des weltweiten Angebots. Vor drei Jahren fand hier ein wichtiger Umbruch statt, als das seit 40 Jahren bestehende Benchmark- bzw. Kontrakt-Preissystem durch Spot-Preise ersetzt wurde. Andere Märkte, wie zum Beispiel der Kupfermarkt, sind etwas diversifizierter: Die großen Kupferförderer wie Codelco, Freeport-McMoRan und BHP Billiton kontrollieren zusammen weniger als 30 Prozent des weltweiten Kupferangebotes. Jüngst führte die Ankündigung der russischen Uralkali, das Kartell für Pottasche zu verlassen, zu heftigen Marktturbulenzen. Dies ist in etwa vergleichbar als wenn Saudi-Arabien die Opec verlassen würde.

In diesem Zusammenhang ist auch das deutsche Unternehmen K+S gerade in den Medien sehr präsent.

Über zwei Drittel des Marktes für Pottasche, einem wichtigen Düngemittel, wird von der nordamerikanischen Canpotex und der osteuropäischen BPC Gruppe, zu der auch Uralkali gehört, beherrscht. Der Austritt Uralkalis aus dem Kartell führte zu Befürchtungen steigender weltweiter Produktionsvolumina und in der Folge auch sinkender Preise. K+S, die im Branchendurchschnitt zu den höherpreisigen Produzenten zählen, waren besonders von der Aussicht sinkender Pottasche Preise betroffen: innerhalb weniger Handelstage büßte das Unternehmen fast die Hälfte seines Börsenwertes ein. Doch auch andere Unternehmen, wie der Marktführer Potash Corp of Saskatchewan, verloren deutlich.

Auf der Angebotsseite besteht eine Tendenz der Schwächung von Kartellen. Wie sieht denn die Entwicklung der Nachfrageseite aus?

Für viele Rohstoffe, insbesondere bei vielen Industriemetallen und einigen Agrargütern, ist China ein dominanter



Dr. Torsten Dennin ist stellvertretender CIO der Tiberius Asset Management AG in Zug (Schweiz) und als Fondsmanager des VCH Expert Natural Resources Fonds u.a. verantwortlich für die Analyse der globalen Aktiensektoren Oil&Gas, Metals&Mining und Agriculture. Von 2010 bis 2013 war Dr. Dennin als Co-Head Natural Resources für die VCH Vermögensverwaltung und von 2003 bis 2010 als Senior Portfolio Manager für die Deutsche Bank AG in Frankfurt am Main tätig. Er ist Autor der Bücher „Besicherte Rohstofferminkontrakte im Asset Management“, „Lukrative Rohstoffmärkte – Ein Blick hinter die Kulissen“ und „Afrika – Kontinent der Chancen“ sowie zahlreicher weiterer Publikationen in Fachzeitschriften.

Faktor auf der Nachfrageseite. Das gewaltige Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft hat dazu geführt, dass fast jede zweite Tonne Kupfer, die auf der Welt gefördert wird, in China benötigt wird. An der weltweiten Nachfrage nach Eisenerz hat das Reich der Mitte sogar einen Anteil von knapp 70 Prozent. Und noch immer ist der Bedarf für den Ausbau von Infrastruktur und der Bauwirtschaft enorm. Das leicht schwächere Wachstum in China täuscht über den angestiegenen Basiseffekt der Nachfrage hinweg.

Bleiben wir über die nächsten Jahre abhängig von der Industrialisierung Chinas?

Europa, Nordamerika und Japan sind ebenfalls bedeutende

Größen der Rohstoffnachfrage. Jedoch ist das zusätzliche Wachstum der Nachfrage weiterhin stark vom Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft abhängig.

Welche Marktseite wird in der mittleren Frist für die Preisentwicklung dominant sein?

Das hängt von den jeweiligen Märkten und deren Marktstruktur ab. Ganz allgemein ist natürlich die Entwicklung des Wirtschaftswachstums eine wichtige Größe für die Nachfrage. Wenn ich auf die neuesten Nachrichten schaue, bin ich aber für die nächsten Jahre eher zuversichtlich, denn das Wachstum zeigt sich in China und den USA robuster als befürchtet. Und in Europa zieht die Konjunktur länderübergreifend an. Das stimmt mich grundsätzlich positiv.

Und die Angebotsseite?

Auch die Angebotsseite zeigt wieder freundliche Tendenzen für die Zukunft: führten doch die vergleichsweise hohen Rohstoffpreise über mehr als 10 Jahre zu einer Ausweitung der Förderung vieler Rohstoffe, so sehen wir derzeit bei vielen Unternehmen den Fokus auf Kosten und Effizienz. Dies ist den rückläufigen Preisen geschuldet, die wir seit fast drei Jahren beobachten. Neue Projekte werden verschoben oder ganz gestrichen, Kapazitäten abgebaut. Dies spricht, in die Zukunft geschaut, wieder für steigende Rohstoffpreise, denn diese Förderkapazitäten werden dann fehlen. Im Kupferbereich hat sich kürzlich Anglo American von der Entwicklung des Grossprojektes Pepple Beach zurückgezogen. Und auch der Ausbau von Olympic Dam (Australien) und Oyu Tolgoi (Mongolei) gestaltet sich schwieriger als erwartet – zusammen bilden diese drei Projekte den Großteil der zukünftigen neuen Kupferförderung.

Sehen wir uns am Schluss noch einzelne Märkte an. Wie sieht es zum Beispiel beim Eisenerz aus?

Eisenerz ist noch immer ein begehrter Rohstoff, was sich im Preis von fast 140 US-Dollar je Tonne widerspiegelt. Gute Eisenerzminen weisen Förderkosten von 50-80 US-Dollar auf: ein rentables Geschäft. Aber auch der Preis für Kupfer liegt mit rund 7.000 US-Dollar je Tonne noch immer überdurchschnittlich hoch. Zwar handelte Kupfer in 2010 bei rund 10.000 US-Dollar, doch kommen wir von Preisen von eher 3.000 US-Dollar einige Jahre zuvor. Das aktuelle Preisniveau ist für viele bestehende Projekte sehr attraktiv, nur die Planung neuer und somit teurer Projekte ist ins Hintertreffen gekommen. Anders sieht es zum Beispiel bei Aluminium

oder Nickel aus: beim aktuellen Preisniveau ist die Förderung für viele Unternehmen nicht mehr attraktiv, und auch bei Blei und Zink sieht die Lage nicht viel besser aus.

Und beim Rohöl ?

Aktuell profitierte der Schmierstoff der Weltwirtschaft von der Zuspitzung der Syrien-Krise. Diese Risikoprämie wird zur Zeit abgebaut. Die Backwardation des Ölmarktes signalisiert eine aktuelle Knappheit, die zum Teil der überraschend hohen US-Nachfrage geschuldet ist. Saisonal erwarten wir jedoch leicht sinkende Rohölpreise bis zum Jahresende.

Stichwort Fracking. Ist dessen Bedeutung überschätzt?

Nein, im Gegenteil. Fracking, also die unkonventionelle Förderung von Rohöl- und Erdgas mittels Verwendung von Flüssigkeiten, ist zusammen mit anderen unkonventionellen Fördermethoden für die USA bereits ein `Game-Changer` geworden. Noch vor wenigen Jahren war die Energieförderung in den USA rückläufig, es war die Rede von Peak-Oil bzw. vom Ende der Ölförderung. Dies hat sich umgekehrt und vor allem die sprunghaft gestiegene Erdgasförderung beschert den USA ein unverhofftes Wirtschaftswachstum.

Wird sich das weltweit durchsetzen?

Technologien kann man schwer aufhalten, doch müssen auch die geologischen Rahmendaten stimmen. Dies ist zum Beispiel in China der Fall. Für Europa rechnen wir in der mittleren Frist eher nicht damit, obwohl hier die Gaspreise mehr als doppelt so hoch sind wie in den USA. Jedoch ist der Transport von verflüssigtem Erdgas (liquified Natural Gas) ein spannendes Thema für die nächsten Jahre.

Die 2005 von Christoph Eibl und Markus Mezger gegründete Tiberius Asset Management AG („Tiberius“) hat sich auf aktives Management von Rohstoffen aus den Bereichen Energie, Industrie- und Edelmetalle sowie Agrar spezialisiert. Die Schweizer Vermögensverwaltung mit Sitz in Zug wird von der Eidgenössischen Finanzaufsicht („FINMA“) beaufsichtigt und verfügt über Niederlassungen in Großbritannien (London) und Deutschland (Stuttgart). Als Rohstoffspezialist verfügt Tiberius mit über den längsten Track Rekord in aktiv verwalteten Rohstoffstrategien in Europa. Zusätzlich zu Beratungsleistungen bietet Tiberius Anlagelösungen (Long Only, Long/Short, Dachfonds und Indies) an. Die Spezialisierung auf Rohstoffe wird durch ein fundamentales Fixed Income Research und Fondsmanagement komplettiert. Seit Anfang April 2013 ergänzt der VCH Expert Natural Resources Fonds (WKN A0BL7N) die Produktpalette um das Thema Rohstoffaktien.

Top-Ranking

Soeben gab das Frankfurter Rankinghaus firstfive die neuen Ranglisten der erfolgreichsten Vermögensverwalter bekannt. Der jeweilige Rangplatz wird auf der Grundlage von Risiko und Performance bzw. Sharpe-Ratio errechnet. Bei den Ranglisten mit einjähriger Laufzeit führt das Bankhaus Neelmeyer die konservative Risikoklasse (dominanter Rentenanteil) an. Bei der ausgewogenen Risikoklasse (Renten und Aktien gleichgewichtet) wie auch bei

der dynamischen Risikoklasse (nur Aktien) liegt Hauck & Aufhäuser in Front. Bei der moderat dynamischen Risikoklasse (Aktien dominieren) ist derzeit die Capitell AG in der Spitzen-Position.

Bei den Ranglisten mit fünfjähriger Laufzeit liegt in der konservativen Risikoklasse gleichfalls das Bankhaus Neelmeyer in Führung, in der dynamischen Risikoklasse nimmt Semper Constantia den ersten Platz ein.

12 Monate Top-Performer

Risikoklasse konservativ

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	9,17%	3,15	Bankhaus Neelmeyer AG, Vermögensverwaltung, Bremen. Strategie: konservativ
2.	5,20%	1,28	Südwestbank AG, Stuttgart. Strategie: moderat Konservativ
3.	5,03%	Platz	Capitell AG, Frankfurt. Strategie: Bond Plus
4.	4,85%	1,67	Oldenburgische Landesbank Privat Banking, Oldenburg. Strategie: OLB Stiftungsmanagement
5.	4,45%	1,52	BHF Trust, Frankfurt am Main. Strategie: Total Return Mandat

Risikoklasse: moderat dynamisch

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	10,74%	1,85	Capitell AG, Frankfurt. Strategie: Equity
2.	8,93%	1,80	BHF Trust, Frankfurt am Main. Strategie: Dynamisch Total Return
3.	7,19%	1,14	Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln. Strategie: Ausgewogen
4.	7,19%	1,14	Flossbach von Storch AG, Köln. Strategie: Wachstum II
5.	6,75%	1,30	W&P Financial Services GmbH, München. Strategie: Europe Balanced

Risikoklasse: ausgewogen

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	10,32%	2,07	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main Strategie: Renditeorientiert I
2.	9,42%	2,26	Wallrich Asset Mgmt AG, Frankfurt. Strategie: Dynamisch
3.	9,21%	2,19	Capitell AG, Frankfurt Strategie: Balanced Strategie: Balanced
4.	8,34%	2,14	Janson & Partners Ltd., Zürich. Strategie: Global Hedge
5.	7,68%	1,46	BHF Trust, Frankfurt am Main. Strategie: ausgewogenes Aktien-/Rentenmandat - international

Risikoklasse: dynamisch

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	14,31%	1,61	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main. Strategie: Aktien Deutschland
2.	13,28%	1,90	BHF Trust, Frankfurt am Main Strategie: int. Aktiendepot
3.	11,15%	1,76	Berenberg Bank, Hamburg. Strategie: dynamisch
4.	9,39%	1,15	W&P Financial Services GmbH, München. Strategie: Aktien Europa
5.	8,76%	1,28	Flossbach von Storch AG, Köln. Strategie: Dynamisch

5 Jahre Top-Performer

Risikoklasse: konservativ

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	33,44%	1,35	Bankhaus Neelmeyer AG, Vermögensverwaltung, Bremen. Strategie: konservativ
2.	32,82%	1,25	BHF Trust, Frankfurt am Main. Strategie: individuelles internationales Renditedepot
3.	29,70%	0,96	Flossbach von Storch AG, Köln. Strategie: defensiv
4.	28,19%	1,42	BW Bank / LBBW, Vermögensverwaltung, Stuttgart. Strategie: Ertrag/Wertsicherung
5.	28,06%	1,56	Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln. Strategie: einkommen klassisch

Risikoklasse: dynamisch

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	152,49%	1,19	Semper Constantia Privatbank, Wien. Strategie: Marktneutral
2.	87,86%	1,06	Flossbach von Storch AG, Köln. Strategie: Dynamisch
3.	51,69%	0,71	BHF Trust, Frankfurt am Main. Strategie: Int. Aktiendepot
4.	20,58%	0,24	BW Bank / LBBW, Vermögensverwaltung, Stuttgart. Strategie: Aktien: Standardwerte, Schwerp. Europa
5.	16,87%	0,23	M.M. Warburg & CO, Hamburg. Strategie: Dynamisch International