

QAP Analytic Solutions



**STUDIE ZU
ETFs / FONDS / ROBO ADVISORY / REGULIERUNG
BEI VERMÖGENSVERWALTERN
IN DEUTSCHLAND**

Mai 2017

INVESTUAL

OFFENE PLATTFORM FÜR MAßGESCHNEIDERTE VERMÖGENSBILDUNG



START IM 2. QUARTAL 2017

FÜR MANAGER:

✓ **Reichweite & Visibilität**

Erreichen Sie Investoren, Vermögensverwalter und potenzielle Kunden weltweit.

✓ **Neues Umsatz-Modell**

Positionieren Sie ihr Unternehmen für neue Umsatz-Modelle im Asset Management.

✓ **Wettbewerbsgleichheit**

Es wird nicht nach Vehikel, Kategorien oder anderen künstlichen Einschränkungen unterschieden. Strategie-Eigenschaften und Investoren-Nachfrage sind im Fokus.

✓ **Benutzerfreundlichkeit & Integration in bestehende Prozesse**

Intuitive Nutzeroberfläche auf der Web-Plattform. Integrieren Sie die Funktionen über unsere APIs (Schnittstellen) in ihren täglichen Ablaufprozess.

✓ **Analysen & Simulationen**

Simulieren Sie ihre Strategien (historisch und fortlaufend).

✓ **Volle Kontrolle**

Bestimmen Sie den Zugang zu ihren Strategien.

✓ **Attraktive Preissetzung**

www.investual.com

Editorial

Liebe Leser,

wir freuen uns Ihnen unsere Studie zu den Themen ETFs, aktive Fonds, Robo Advisory und Regulierung bereitzustellen. Die Basis ist eine Umfrage unter deutschen Vermögensverwaltern, die wir im späten Herbst 2016 durchgeführt haben.

Wir möchten einen Überblick zum Einsatz von ETFs gegenüber aktiven Fonds und zu der spezifischen Situation der Vermögensverwalter in Deutschland liefern. In vier Teilen greifen wir unterschiedliche Schwerpunkte auf. Einen Marktüberblick geben wir ab Seite 4. Ab Seite 10 wird die Verdrängung von aktiven Fonds durch ETFs aufgezeigt. Der Handel von ETFs (Seite 17) und die Herausforderungen, denen sich die Vermögensverwalter in Deutschland gegenübersehen (Seite 19), vervollständigen die Auswertung unserer Umfrage.

Die Entwicklung von Online-Vermögensverwaltung wird in separaten Artikeln dargelegt, um die Verbindung zum derzeitigen Buzzword FinTech zu ziehen (Seite 21) und auch einen langfristigen Gedanken zur realwirtschaftlichen Entwicklung auszuführen (Seite 37).

Der Großteil der Finanzbranche sucht nach neuen Umsatzquellen und einer Verbesserung der Marge. Niedrigzinsen und das scharfe regulatorische Umfeld liefern, neben dem Angriff der FinTechs, heftigen Gegenwind. Geschäftsmodelle werden komplett überdacht. Noch scheint niemand den Stein der Weisen gefunden zu haben und so bleibt auch Platz für die außergewöhnliche Idee, mit Sparplänen, den vermeintlich unattraktivsten Umsatzbringern, neue Einnahmequellen zu erschließen (Seite 32).

Herzlich bedanken möchten wir uns hiermit bei den Gastautoren, die zu ESG und Smart Beta (Seite 14), Fondsboutiquen (Seite 24) und ETFs im Family Office (Seite 29) ihr Expertenwissen mit uns und Ihnen teilen.

Erstmalig führten wir eine Umfrage durch und erstellten die daraus resultierende Studie. Sicherlich gibt es Vieles, was man hätte besser machen können. Wir lernen gerne dazu und sind daher offen für und sehr gespannt auf Ihr Feedback.

Viel Freude beim Lesen

Christian Schuster

Auswertung der Studie – Teil 1

MARKTÜBERBLICK ZUM EINSATZ VON ETFs BEI VERMÖGENS- VERWALTERN IN DEUTSCHLAND

Mit 500 Milliarden EUR hat der europäische ETF-Markt eine beachtliche Größe erreicht. Das gesamte europäische Volumen an Fonds und Mandaten umfasst rund 20 Billion EUR und somit bleibt für ETFs noch deutlich Raum für weiteres Wachstum. Von ETF-Emittent über Kunden bis hin zur Konkurrenz, den aktiven Fondsmanagern, schreibt aktuell jeder den Erfolgspfad von ETFs in die Zukunft fort. Das regulatorische Umfeld begünstigt die Entwicklung und Robo-Advisors gelten als ein weiterer Wachstumstreiber.

Um einen aktuellen Überblick über den Einsatz von ETFs bei Vermögensverwaltern in Deutschland zu erhalten und zu verstehen, welche die zukünftigen Trends in dem Bereich sein könnten, initiierten wir im August eine Umfrage und führten diese von September bis November durch.

Eigene Vermutungen, die wir vorab durch die zahlreichen Gespräche in der Community gebildet hatten, wollten wir bestätigt oder widerlegt sehen. Dazu zählte vor allem, wie sehr ETFs aktive Fonds verdrängen. Wir waren gespannt, ob aus der Sicht der Vermögensverwalter die aktuelle - und die mit Mifid 2 anstehende - Regulierung den Einsatz von ETFs begünstigt.

Ein weiteres Thema, das nicht nur uns täglich beschäftigt, sondern derzeit die gesamte Finanzbranche umtreibt, ist die Digitalisierung. Robo-Advisors bringen die Digitalisierung der Vermögensverwaltung. Sie sind aber können aber nur Teil eines Digitalisierungskonzeptes sein. Wir wollten wissen, wie sich die Vermögensverwalter hierzu positionieren.

Letztendlich nutzten wir die Umfrage, um den Gesprächspartnern die Möglichkeit für Freitext, also Meinungen, Sorgen, Ausblicke und Sonstiges außerhalb der strukturierten Fragestellungen zu geben. Schließlich ist jede neue Einsicht, die vorher nicht abzusehen war, ein Erkenntnisgewinn, den wir auf den folgenden Seiten mit den Lesern teilen.

WIE VIELE VERMÖGENSVERWALTER SETZEN ETFs BEREITS EIN?

Unter den befragten Vermögensverwaltern setzen bereits 86% ETFs ein. Teilt man die Gruppe dieser Vermögensverwalter nach Startzeitpunkt in gleiche Teile, so legt die erste Hälfte die Kundengelder vor 2011 in ETFs an, die andere Gruppe ab 2011.

In dem benannten Jahr ist auch eine Häufung festzustellen, d.h. dass viele erstmalig in 2011 ETFs einsetzen. Eine Erklärung lässt sich aus den Daten nicht erlesen. 2011 war ein sehr turbulentes Börsenjahr mit einem kurzen Crash nach dem Fukushima-Unglück und einem größeren Crash, nachdem das Bonitäts-Rating der USA wegen drohender Zahlungsunfähigkeit gesenkt wurde. Es war das Jahr, in dem der Goldpreis sein letztes Hoch markierte.

Die Angebotsseite mag ein besseres Argument liefern, da in 2011 viele neue ETFs auf bisher nicht oder wenig abgedeckte Anlagesegmente wie z.B. Anleihen auf den Markt kamen.

Die Angebotsseite könnte als Erklärung auch für die zweite, noch größere Häufung der Daten herhalten. Besonders viele der befragten Vermögensverwalter begannen 2006 erstmals ETFs einzusetzen. Das fällt mit dem de facto Markteintritt der größten deutschen Bank zusammen. Die Überzeugung, dass ETFs kein kurzfristiger Trend sind, mag sich bei deutschen Vermögensverwaltern in dem Moment verfestigt haben.

ALLE AN BORD

Unter den Vermögensverwaltern, die bisher keine ETFs einsetzen, ist eine erstaunliche Einigkeit zu beobachten. Keiner dieser Finanzintermediäre will in den nächsten 12 Monaten damit beginnen, ETFs einzusetzen.

Auch wenn man auf diese Frage aus unternehmenspolitischen Gründen gegebenenfalls nicht immer eine ehrliche Antwort erhält, müssen wir – da andere Indikationen fehlen – davon ausgehen, dass die Antworten zumindest zum Zeitpunkt der Aussage richtig sind. Das Feld der ETF-Anwender unter den Vermögensverwaltern wäre damit erst einmal abgesteckt. Wer jetzt noch nicht an Bord ist, wird in nächster Zeit nicht an Bord kommen.

Unserem Vernehmen nach schließen die teilnehmenden Vermögensverwalter, die ETFs bisher nicht einsetzen, den zukünftigen Einsatz von ETFs nicht kategorisch aus. Diese Aussage wagen wir, da wir im Kontext eines Telefonats einen guten Eindruck hierzu bekommen haben, gerade im Vergleich zu einem anonymen Fragebogen.

Vielmehr gab es bei den angesprochenen Parteien bisher keinen Anlass ETFs einzusetzen oder der Aufwand für das Umstellen von Prozessen und zur Erlangung der notwendigen Produktkenntnis standen noch nicht im richtigen Verhältnis zum erwarteten Mehrwert - so der Eindruck aus den Gesprächen.

Letztendlich ist der Vermögensverwalter Dienstleister für seine Endkunden. Verlangen diese den Einsatz von ETFs explizit oder verbessert sich die Argumentationslage des Vermögensverwalters gegenüber seinen Kunden damit deutlich, z.B. dank geringerer Kosten, werden ETFs auch bei diesen Vermögensverwaltern sicherlich auf die Agenda rücken.

In dem Zusammenhang ist interessant, dass nur ein Viertel der Vermögensverwalter, die keine ETFs nutzen und keine in den nächsten 12 Monaten nutzen wollen, den aktuellen und zukünftigen regulatorischen Hintergrund für diese Entscheidung berücksichtigt hat. Da die Auswertung der Umfrage ergab, dass der Großteil der ETF-Anwender die Vorteile von ETFs gegenüber aktiven Fonds hinsichtlich Regulierung schätzt, ist es wahrscheinlich, dass doch noch nicht alle an Bord sind und einige ihre Entscheidung überdenken.

Unterstützend für diese Vermutung sind die Aussagen zu den größten Vorteilen von ETFs. Die Vermögensverwalter, die bisher keine ETFs einsetzen, nennen selbst die geringeren internen Kosten und die niedrigeren Kosten für den Endkunden als größte Vorteile.

58% der Vermögensverwalter, die ETFs in ihren Portfolios haben, wollen in den nächsten 12 Monaten ihre Allokation in ETFs erhöhen.

„Unsere Allokation in ETFs ist nicht immer gleich hoch. Bei Rotation kaufen wir ETFs. Sie werden in manchen Fällen durch aktive Fonds später ersetzt.“

WELCHE BEDEUTUNG HABEN ETFs FÜR DAS UNTERNEHMEN

Die Vermögensverwalter wurden nicht nach der Höhe des verwaltenden Vermögens befragt sondern ausschließlich nach Prozentangaben zur Allokation in ETFs. Die Antworten waren oftmals begleitet von Angaben zu Bandbreiten, da ETFs auch temporär, z.B. bei einer Rotation, als taktische Instrumente eingesetzt werden und sich somit die Gewichtungen verschieben.

Dennoch ergibt sich ein klares Bild. 87% bilden weniger als 50% ihrer Anlagen mit den börsengehandelten Indexfonds ab. 60% halten weniger als 25% des Vermögens in ETFs. Differenziert man wieder zwischen den „alten Hasen“, also denen, die ETFs bereits vor 2011 eingesetzt haben, bleibt das Gesamtbild erhalten. Entgegen der wohl intuitiven Erwartung, nehmen ETFs bei diesen frühen Anwendern sogar etwas weniger Platz in den Portfolios ein. Bei 73% sind weniger als 25% des Vermögens im Durchschnitt über ETFs investiert.

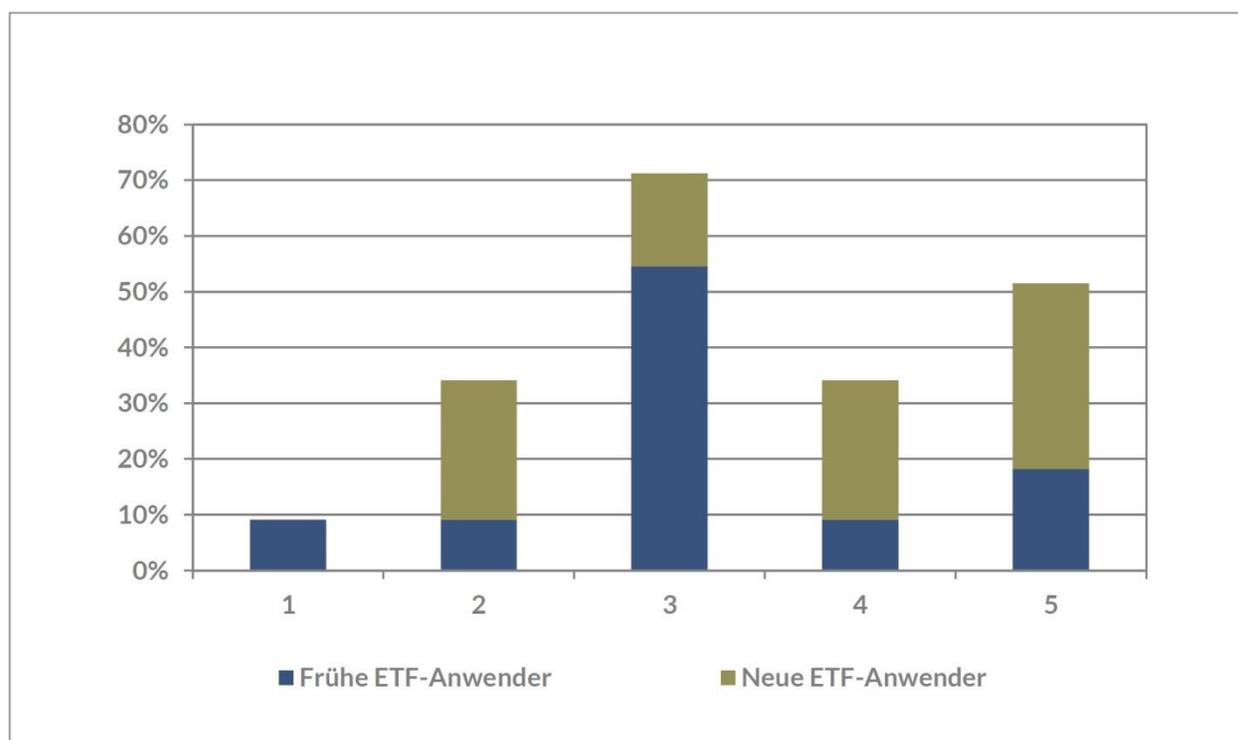


Chart 1: Bedeutung von ETFs für das Unternehmen. Auf einer Skala von 1 (unwichtig) bis 5 (sehr wichtig) zeigt sich, dass Vermögensverwalter, die ab 2011 oder später ETFs einsetzen (goldene Fläche), die Bedeutung der börsengehandelten Indexfonds öfter als wichtig oder sehr wichtig benannt haben, als die früheren ETF-Anwender (blaue Fläche)

Bei der Frage nach der Bedeutung von ETFs für die eigene Firma, lohnt wieder die Aufteilung in relativ neue und alte ETF-Anwender anzusehen. Unter den frühen Anwendern sagen 27%, dass der Einsatz von ETFs für ihr Unternehmen wichtig oder sehr wichtig (18%) ist. 55% geben eine neutrale Meinung wieder. Ganz anders sieht es bei den Vermögensverwaltern aus, die seit 2011 ETFs anwenden. Für 58% ist der Einsatz von ETFs für ihr Unternehmen wichtig oder sehr wichtig (33%).

Zwei Interpretationen fallen uns zu diesem unerwarteten Ergebnis ein. Die frühen Anwender von ETFs haben im Verlaufe der Zeit begonnen, den Fokus auf andere Instrumente zu legen, z.B. auch aus Unzufriedenheit mit ETFs. Für viel wahrscheinlicher halten wir aber, dass diese Vermögensverwalter sehr früh für sich erkannt und entschieden haben, dass ETFs nur eine begrenzte Rolle innerhalb ihrer Asset Allocation spielen. Sei es, dass die Märkte mit ETFs abgedeckt werden, die als effizient gelten und/oder ETFs dort als Substitution ins Portfolio gelangen, wo zuvor Indexfonds oder indexnahe Vehikel eingesetzt wurden.

DIE AUSLÖSER

Über 70% der befragten Vermögensverwalter, die börsengehandelte Indexfonds einsetzen, begannen die ETFs wegen geringerer Kosten in die Portfolios aufzunehmen. Im Durchschnitt gaben die Vermögensverwalter aber mindestens zwei Gründe für die Aufnahme von ETFs an.

Der zweitwichtigste Auslöser war die Asset Allocation / Anlagestrategie, die von 50% der Teilnehmer genannt wurde. Das lässt die Interpretation zu, dass aktive Fonds für die Asset Allocation und Anlagestrategien der Vermögensverwalter nicht geeignet waren. Eine alternative Interpretation kann sein, dass nun der Vermögensverwalter eine aktivere Managerrolle einnimmt. Wenn zuvor eine passive SAA vorgenommen wurde, lag das gesamte Managerrisiko bei den aktiven Fonds. Durch ETFs und eine aktivere SAA / TAA verschiebt sich das Managerrisiko auf die Ebene des Vermögensverwalters.

Das ist eine spannende Fragestellung auch aus Sicht des Kunden. Wenn nun der Vermögensverwalter eine aktivere Managerrolle übernimmt, dafür aber günstigere Produkte einsetzt, steigt dann die Zufriedenheit des Kunden und seine Zahlungsbereitschaft gegenüber dem Vermögensverwalter bzw. ist es eher zu rechtfertigen, dass der Vermögensverwalter die nun höhere Differenz zwischen seiner (meist Prozent-) Gebühr zu den Fondskosten einnimmt (Retrozessionen einmal außen vor gelassen)?

Die Frage „Wo generieren Sie den größten Mehrwert durch den Einsatz von ETFs für Kunden“ bestätigt die These, dass Vermögensverwalter stärker ihre Rolle als aktive Entscheider rechtfertigen. Fast die Hälfte antwortete, dass der Mehrwert für den Kunden durch die eigene Asset Allocation-Entscheidung eintritt, die nun mit ETFs besser umgesetzt werden kann. ^

Wenig überraschend, wurde lediglich eine höhere Rendite aus Kosteneffizienz häufiger als Mehrwert für den Kunden genannt.

Als dritthäufigsten Auslöser wurde die Performance aktiver Fonds für den Einstieg bei ETFs genannt, gefolgt von Kundennachfrage. Unter der Antwort „Sonstiges“ befanden sich am häufigsten Transparenz und Handelbarkeit, wobei die Kategorie „Sonstiges“ nie als einziger Auslöser von Teilnehmern genannt wurde.

AKTIEN-ETFs AM BELIEBTESTEN

Aktien-ETFs werden von 96% der Vermögensverwalter eingesetzt, die ETFs in ihren Portfolios haben. Anleihen-ETFs sind bei 58% vertreten, Rohstoffe bei einem Drittel und Alternatives bei einem Viertel.

Ein Zusammenhang bei den Antworten zu dieser Frage fiel auf. Fast alle, die ETFs im Alternatives-Bereich nutzen, setzen sie nicht für Anleihen ein. Das mag Zufall sein oder der nicht klaren Definition von Alternatives geschuldet sein. Ansonsten können wir uns den Zusammenhang noch durch Rotation aus Anleihen vor der Zinswende in Alternatives oder bereits früher als Substitut mit Ausschüttungen (z.B. bei Immobilien) erklären.

In Abhängigkeit der Antwort zum Mehrwert des ETFs-Einsatzes fielen zwei Ausprägungen auf. Wer Transparenz als Mehrwert nennt, nutzt signifikant häufiger Anleihen-ETFs. Wer Asset Allocation oder Timing als größten Mehrwert nennt, nutzt öfter Anleihen- und Rohstoff-ETFs, was für einen taktischen Einsatz (Rotation und Timing) dieser Anlageklassen mit ETFs spricht.

SELEKTIONSKRITERIEN

Die Selektionskriterien für ETFs vor Kauf werden ganz klar dominiert von physischer Abbildung, die gegenüber der synthetischen Abbildung von 88% der Umfrage-Teilnehmer bevorzugt wird. Das ist ein erstaunlich hoher Wert und mag mehrere Gründe haben, die auch der Gruppe der Vermögensverwalter und ihren Kunden zu Eigen sein mögen.

Die Risiken von synthetischen Abbildungen werden als hoch eingeschätzt und demnach wird der Stabilität der Banken misstraut. Ein anderer Grund könnte die Komplexität einer synthetischen Abbildung sein, die der Vermögensverwalter nicht durchdrungen hat oder selbst wenn er diese im Detail nachvollziehen kann, seinen Kunden nicht zumuten möchte. Schließlich ist es immer einfacher darauf zu verweisen, dass die abzubildenden Wertpapiere auch im Sondervermögen des ETFs liegen.

Noch vor den quantitativ messbaren Kriterien „Kosten“ und „Rendite-Risiko-Kennzahlen“, platziert sich der Anbieter-Support. Das ist kein Phänomen, das nur die neueren Anleger im ETF-Bereich betrifft, sondern bei den erfahreneren ETF-Nutzern genauso auftritt. Es passt sehr gut zu unserer Frage nach eingesetzten Tools für den Vergleich von ETFs. Hier wurde nur vereinzelt die gängige Finanzinformationssoftware genannt, während die Webseiten der ETF-Emittenten die Nase vorne haben. Junge oder gar neue Anbieter können fehlenden Track Record und Bekanntheit demnach durch guten Service und kundengerechte Ansprache wettmachen. Dabei sind die Webseiten nicht nur als das Aushängeschild des ETF-Anbieters zu betrachten, sondern vielmehr als kundenorientiertes Informationsportal. Anbieter haben somit zum großen Teil ihre Akzeptanz bei Vermögensverwaltern in Deutschland selbst in der Hand.

Der Freitext bei den Selektionskriterien lieferte viele verschiedene Antworten. Ein klares Bild lässt sich daraus nicht ableiten. Volumengrenzen der ETFs wurden mehrmals als Kriterium zur Selektion erwähnt, aber in einem Umfang, der vernachlässigbar ist.

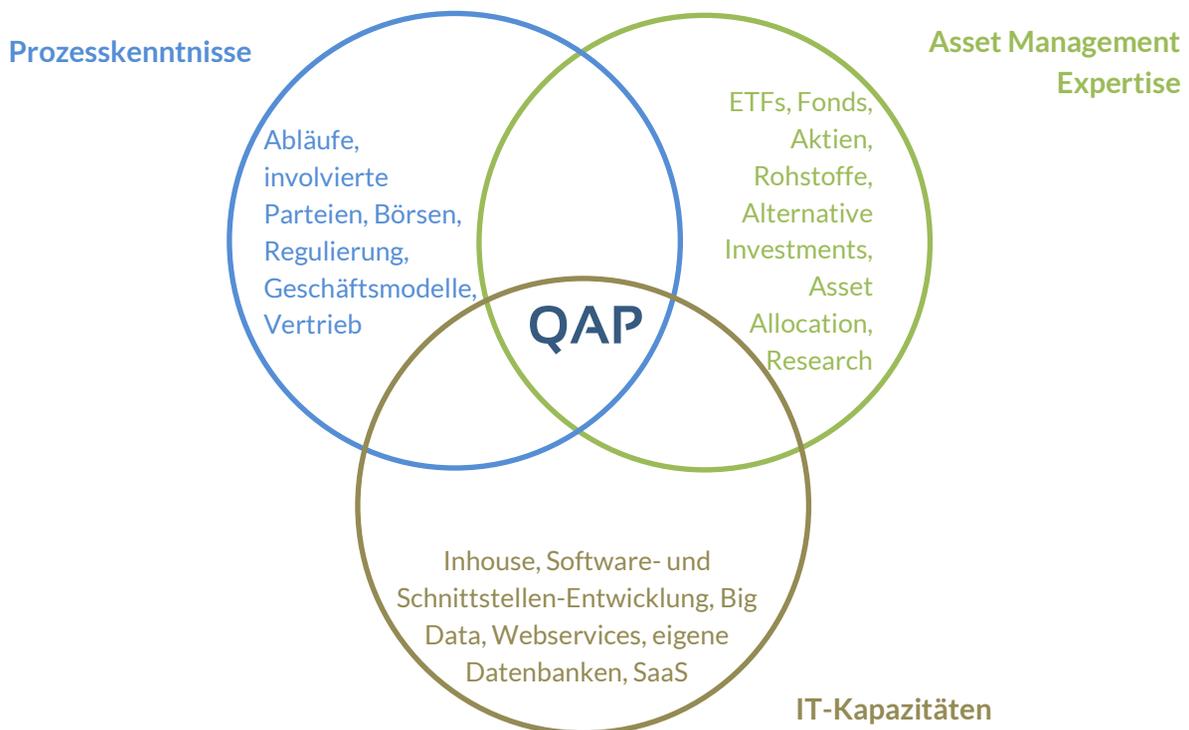
In eigener Sache

WER SIND WIR

Die QAP Analytic Solutions GmbH ist eine Unternehmensberatung mit Fokus auf Finanzmarktthemen. Breite und tiefe Kenntnisse zu Fonds, ETFs, Alternatives und Prozessen im Asset Management, paaren sich mit interner IT-Umsetzungskompetenz.

BERATUNG & UMSETZUNG

Die beiden Themenfelder Beratung und technische Umsetzung, z.B. von Analyse-Tools, gehen Hand in Hand. Neben der Fonds- und Manager-Selektion, für die das Unternehmen mit Fund-Analytics.com einen innovativen Informationssammeldienst schuf und betreibt, arbeitet das fünfköpfige Team derzeit vermehrt mit FinTechs und Finanzintermediären zusammen, die Digitalisierungsstrategien planen und umsetzen.



UNSERE KUNDEN

Unser Leistungsangebot richtet sich an Finanzmarktakteure. Für professionelle und institutionelle Investoren sowie deren Dienstleister bieten wir unsere Beratung und Analysekapazitäten als standardisierte und individuelle Leistungen an. Dazu zählen wir u.a. die unabhängige Fonds- und Manager-Selektion. Die Herausforderungen der Digitalisierung sind für Vermögensverwalter, Banken und andere Finanzintermediäre derzeit größer denn je zuvor. Wir entwickeln mit unseren Kunden gemeinsam Konzepte, um diese digitalen Herausforderungen zu meistern und daraus neues Wachstum zu generieren.

Auswertung der Studie – Teil 2

VERDRÄNGEN ETFS DIE AKTIVEN FONDS? WELCHE ROLLE SPIELEN SMART BETA-PRODUKTE?

Der Erfolg von ETFs kam bisher zu Lasten von aktiven Fonds zustande. Wir wollten herausfinden, in welchen Bereichen diese Verdrängung stattfand und ob sie sich so weiterentwickeln wird. In dem Zusammenhang betrachten wir folgend auch die Antworten zu Smart Beta-Produkten, die als Brücke oder gar Mischform zwischen passiven Vehikeln und aktiv gemanagten Fonds gelten.

Die Frage nach den Verlierern des Erfolges von ETFs, lieferte eine offensichtliche Antwort. Praktisch immer wurden aktive Fonds durch ETFs ersetzt. Interessant ist sicherlich, dass bei 39% derer, die ETFs einsetzen, ihre Zertifikate-Allokation zurückgefahren wurde. Da Deutschland eine Ausnahmestellung bei der Anwendung von Zertifikaten hat, mag auch die Verdrängung in dieser Größenordnung ein deutsches Phänomen sein.

Hedgefonds hatten bisher nichts zu befürchten (nur 8% ersetzten Hedgefonds mit ETFs) und bei Derivaten ist die Verdrängung überschaubar, insbesondere wenn davon auszugehen ist, dass es keine Produkte-Anbieter negativ betrifft, wenn bspw. der Future auf den DAX nun durch einen DAX-ETF ersetzt wird.

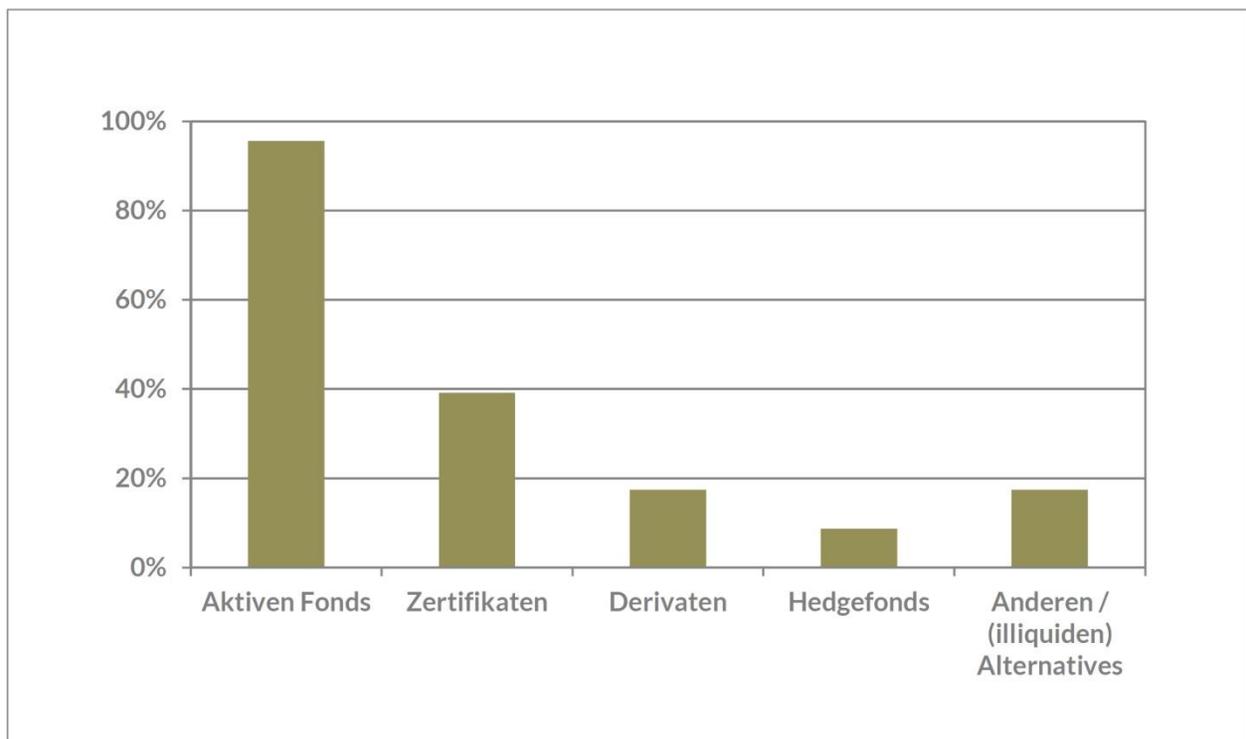


Chart 1: Zu Lasten welcher Produkte setzen Sie ETFs ein? Bei 96% der Umfrageteilnehmer wurden aktive Fonds zu Gunsten von ETFs abgebaut. Bei 39% sind Zertifikate dem Erfolg von ETFs zum Opfer gefallen.

Mit 17% ist der Balken für „Andere / (illiquiden) Alternatives“ in Chart 1 recht hoch. Hier muss erwähnt werden, dass es sich in den Gesprächen ergab, dass nur selten die Alternatives wie Private Equity, Immobilien oder andere derartige Anlagesegmente, die mittlerweile mit ETFs abgebildet werden können, gemeint waren. Öfter wurden hier Aktien und Anleihen als Einzeltitel genannt, die durch ETFs ersetzt wurden.

DER FRÜHE VOGEL IST KRITISCHER

Wir greifen unsere Interpretation aus Teil 1 auf. Die These war, dass die Vermögensverwalter, die früh ETFs einsetzen, für sich entschieden haben, dass ETFs eine begrenzte Rolle in ihren Portfolios erhalten. Dazu schauen wir zwei Fragen unserer Umfrage an. „Gibt es bestimmte Anlagesegmente, für die Sie ausschließlich ETFs oder ausschließlich aktive Fonds einsetzen (würden)?“ 45% sagten ja, 55% dementsprechend nein.

Zweitens wurde nach ausschließlichem Einsatz von ETFs oder aktiven Fonds für Anlagesegmente gefragt. Die frühen ETF-Nutzer sagten zu Zweidritteln, dass sie für US Aktien und für europäische Aktien ausschließlich ETFs einsetzen. Das sind die Märkte, die wohl nach herrschender Meinung als die effizientesten Märkte gelten. Bei den Vermögensverwaltern, die erst ab 2011 die ETF-Welle erfasst hat, schließen nur ein Viertel aktive Fonds für diese beiden Anlagesegmente aus.

Generell haben sich die frühen ETF-Anwender öfter darauf festgelegt für bestimmte Anlagesegmente ausschließlich aktive Fonds einzusetzen. In etwa doppelt so oft, wie es die neueren ETF-Anleger unter den Vermögensverwaltern taten.

Die Quote von Ausschließlichkeit für ETFs gegenüber Ausschließlichkeit von aktiven Fonds ist im Anlagesegment US Aktien am höchsten. Am niedrigsten ist die Quote bei Unternehmensanleihen, gefolgt von Schwellenländer Aktien und Rohstoffen. Nur für die beiden erstgenannten ist die Quote unterhalb von 1, so dass die Vermögensverwalter im Durchschnitt annehmen, dass aktive Fonds ausreichend Mehrwert gegenüber ETFs bei Unternehmensanleihen und Schwellenländer Aktien liefern, um höhere explizite Kosten und Managerrisiko zu rechtfertigen.

VORTEILE GEGENÜBER AKTIVEN FONDS

Die explizite Einordnung von ETFs gegenüber aktiven Fonds auf einer Skala von 1 (viel schlechter) bis 5 (viel besser) zu einzelnen Kriterien, brachte ein überraschendes Ergebnis. Gewichtet man die Skala-Punkte, so hat die Frage nach der langfristigen Outperformance mit 3,4 den niedrigsten Wert. Gerade da die Kosten, die ja in der Performance enthalten sind, oft als Argument für ETFs genannt werden, hätte man hier von einer höheren Zustimmung für Outperformance ausgehen können. Allerdings sagen auch nur 10%, dass ETFs langfristig schlechter oder viel schlechter als aktive Fonds performen. Die Häufung liegt im neutralen Bereich.

Einen Wert oberhalb von 4 erreichen „Gesamte Kosten / Aufwand für das Unternehmen“, „Kundenakzeptanz“, „Transparenz“ und „Handel“ in entsprechender Reihenfolge. ETFs machen demnach Vermögensverwaltern vor allem das tägliche Business einfacher bzw. effizienter im Vergleich zu aktiven Fonds.

WUNSCH-ETF

Wir fragten, ob ein neuer ETF, eine Innovation, die es nicht am Markt gibt oder ein ETF, der ein Segment abdeckt, das nicht (ausreichend) abgedeckt ist, sofort ein anderes Instrument im Portfolio ersetzen könnte. Obwohl mehr als Dreiviertel der ETF-Nutzer darauf antworten, ist das Bild sehr uneinheitlich. Wenige sehen schon einen Mehrwert durch jeden weiteren ETF, der das Universum vergrößert und die Selektionsfähigkeit des Vermögensverwalters erfordert und begünstigt.

Andere Antworten betrafen eher Nischenthemen von Staatsanleihen auf Portugal über Floater bis zu spezifischen Aktiensegmenten der Emerging Markets. Eine klare Tendenz war nicht festzustellen.

SMART BETA

Smart Beta-ETFs werden von 42% der Vermögensverwalter genutzt, die ETFs einsetzen. Weniger als 20% der "alten Hasen" haben Smart Beta-ETFs in ihren Portfolios. Demnach sind die neueren ETF-Anleger deutlich offener für diese Produktkategorie.

„Wir nutzen Smart Beta nicht, da es eine Strategie in einer Strategie ist und uns Plain Vanilla wichtig ist.“

Es mutet aber an, dass generell noch einige Aufklärungsarbeit auf Seiten der Smart Beta-Anbieter ansteht. Die Gründe, weshalb der Smart Beta-Einsatz abgelehnt wird, ruft nach einer klareren Definition des Kunstbegriffs, denn nicht jeder Ablehnungsgrund passt zu jeder Definition, die für Smart Beta auf Anbieter-Seiten gegeben wird.

Häufiger wird genannt, dass die Entwicklung erst beobachtet wird, genauso wie auch vielfach genannt wurde, dass das "Smart" im Namen irreführend ist, da es keine überlegene Produktkategorie ist. Produktklarheit und –Wahrheit scheinen nicht gegeben zu sein.

ERFAHRENE ETF-ANWENDER OFFENER FÜR AKTIVE FONDS

Die neueren ETF-Anwender unter den Vermögensverwaltern sind anscheinend überzeugter oder gar begeistert von ETFs. Sie halten sogar einen größeren Teil ihrer Allokation darin und sind offener für neue Produkte der ETF-Anbieter, wie Smart Beta. Im Umkehrschluss sind sie aber auch weniger offen für aktive Fonds, zumindest als Ersatz für bestehende oder neue ETFs.

Fast die Hälfte vergleicht vor Kauf eines ETFs und auch fortlaufend nicht mit aktiven Fonds. Sie nehmen sich Zeit neue ETFs anzuschauen und betreiben mehr Aufwand bei der Selektion von ETFs untereinander, da hier mehr Kriterien eine Rolle spielen als bei den frühen ETF-Nutzern.

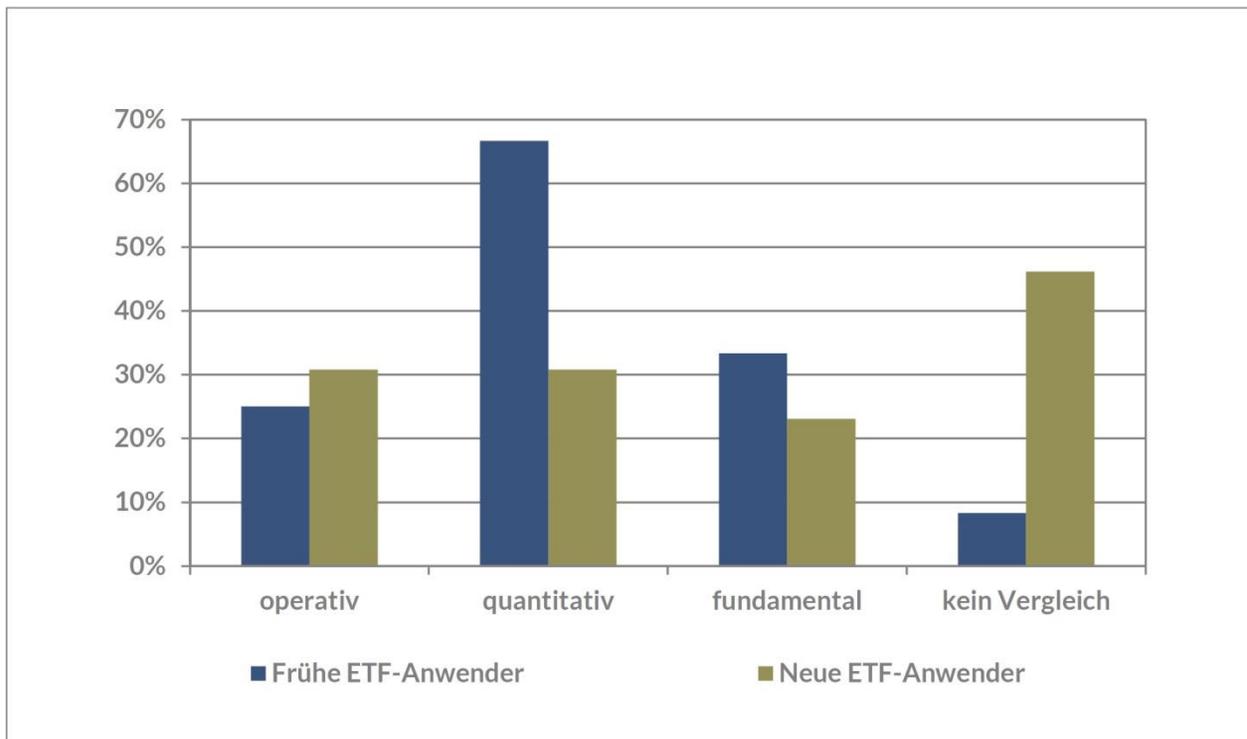


Chart 2: Vergleich mit aktiven Fonds vor dem ETF-Kauf und fortlaufend. Fast die Hälfte der Vermögensverwalter, die seit 2011 oder später ETFs einsetzen, vergleichen ETFs nicht mit aktiven Fonds. Im Kontrast dazu vergleichen fast alle frühen ETF-Anwender mit aktiven Fonds, insbesondere hinsichtlich der quantitativen Kriterien.

Die Vermögensverwalter, die schon länger ETFs einsetzen, haben augenscheinlich eine klare Rolle für ETFs im Portfolio vorgesehen. Sie gehen weniger auf neue Produkte der ETF-Anbieter ein. In dieser Gruppe scheint demnach auch die Verdrängung aller anderen Instrumente durch ETFs begrenzt, eventuell beendet, zu sein. Aktiv gemanagte Fonds spielen hier weiterhin eine wichtige Rolle. Zwar haben wir keine Bestätigung für unsere These, dass ETFs dort für die effizientesten Märkte eingesetzt werden, dennoch scheint es, dass aktive Fonds für Märkte verwendet, die nicht als effizient gelten, die nicht dem Home Bias des Vermögensverwalters unterliegen und somit für die Segmente, wo ein externer Manager Mehrwert liefern kann. Vereinfacht kann man zusammenfassen, dass diese Vermögensverwalter auf der ETF-Seite Plain Vanilla-Produkte verwenden und bei aktiven Fonds Zeit und Aufwand für die Analyse aufbringen. Dabei sind diese Vermögensverwalter deutlich kritischer gegenüber ETFs. Nur 8% der Gruppe vergleicht vor einem ETF Kauf und während der Haltedauern nicht gegen die Kosten, die Rendite oder fundamentale Kriterien von aktiven Fonds. Die Quote ist viel geringer als bei den jungen ETF-Anwendern.

Da die angesprochenen aktiven Fonds oft Nischenfonds sind und zumindest in Deutschland kein hohes Volumen erreichen können, handelt es sich auch um Produkte, die hohe Kosten haben. Die Akzeptanz für den Mehrwert eines aktiven Managers in diesen Anlagesegmenten entsprechende Kosten hinzunehmen, ist demnach gegeben und mag durch die günstigen Plain Vanilla-Produkte bei den ETF-Allokationen ausgeglichen werden.

Gastbeitrag

Prof. Dr. Dirk Söhnholz, Geschäftsführender Gesellschafter, Diversifikator GmbH

ETFs, ONLINE-ANGEBOTE, SMART-BETA UND ESG: VIER TRENDS DER KAPITALANLAGE IM VERGLEICH

Ich sehe in der Kapitalanlage in den nächsten Jahren vor allem die folgenden Trends andauern bzw. neu aufkommen¹: ETFs², Smart-Beta³, Online Angebote und ESG⁴. Die Gründe für die ersten drei Themen sind vor allem relativ niedrige Kosten, eine hohe Transparenz und unkomplizierte Anlagemöglichkeiten. Die Gründe für ESG sind ein gutes Gewissen und Performance.

TREND ZU ETFs

Von den vier oben genannten Themen bin ich besonders zuversichtlich für das Thema ETF. Online-Banken bieten ETFs schon seit einiger Zeit an. Dabei lag bisher der Fokus auf der Möglichkeit zum kurzfristigen Handel bzw. Trading mit diesen börsennotierten Indexfonds. Für die meisten Privatkunden ist aber die mittel- bis langfristige Anlage und nicht der kurzfristige Handel wichtiger. Und in Bezug auf die Kapitalanlage mit ETFs gibt es noch ein großes Potential. Erst vor ein paar Monaten hat eine eigentlich recht moderne deutsche Filialbank stolz verkündet, dass sie jetzt auch Anlageportfolios aus ETFs anbietet. Viele traditionelle Banken und auch einige Vermögensverwalter bieten ETFs

noch gar nicht aktiv an und vereinnahmen sogar noch Ausgabeaufschläge für Fondsinvestments. Und teure Fonds, aus denen hohe Provisionen gezahlt werden können, sind erstaunlich oft in den Portfolios von Anlegern vertreten, die von Banken beraten werden. Mit zunehmender Aufklärung von Anlegern und regulatorischen Änderungen erhöht sich jedoch der Druck auf traditionelle Anbieter, künftig auch kosten-günstige ETF-Anlageportfolios anzubieten. Das kann den ETF-Absatz künftig stark steigern.

ONLINE & BERATER

Auch das Thema Online sehe ich stark im Kommen. Treiber der Angebote sind vor allem Fintechs bzw. spezielle sogenannte Robo-Advisors, also Online-Vermögensberater bzw. -Verwalter. Auch vor dem Auftreten der Fintechs gab es schon Online-Informationen von Banken, vor allem von Direktbanken. Aber erst mit dem Aufkommen der neuen unabhängigen Fintechs werden die Informationsangebote stark ausgebaut und nutzer-freundlicher.

Anleger und auch ihre Berater wollen möglichst viele Informationen zu Anlagemöglichkeiten jederzeit und überall zur Verfügung haben. Allerdings nehme ich an, dass die finale Anlageentscheidung in den meisten Fällen, - und vor allem dann, wenn es um höhere Anlagebeträge geht -, mit Hilfe eines Beraters getroffen wird. Das bedeutet, dass „mobile“ Investmentapps die klassischen Berater nicht so schnell ersetzen werden. Das Thema Online wird also stark zunehmen,

¹ Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Beitrages waren mir die Ergebnisse der in dieser Broschüre veröffentlichten Untersuchung von QAP noch nicht bekannt

² Exchange Traded Funds, hier vor allem für passive Fonds, d.h. Indextracker, genutzt, nicht für aktive ETFs

³ Regelbasierte Anlagen, die vor allem auf Erfolge einzelner Faktoren wie Value oder Small Cap setzen

⁴ Anlagen, die vor allem nach der guten Erfüllung von Environment, Social und Governance-Kriterien selektiert werden

aber vor allem in Verbindung mit persönlicher Beratung. Damit wird auch der ETF Absatz steigen, denn ETFs sind als meist passive und transparente regulierte Fonds mit günstigen Kosten besonders online-geeignet. Skeptisch bin ich allerdings in Bezug auf aktiv gemanagte bzw. optimierte ETF-Portfolios, welche oft weder günstig noch transparent sind.

SMART BETA

Von den vier oben genannten Themen bin ich besonders kritisch in Bezug auf das Thema Faktorinvesting bzw. Smart-Beta. Dieses Thema wird vor allem von ETF-Anbietern seit einiger Zeit stark forciert. Die positive Seite des Ansatzes: Sogenannte Smart-Beta Anlagen sind günstiger und meist auch transparenter als klassische aktive Fondsanlagen. Die negative Seite: Es ist meines Erachtens völlig unklar, ob bzw. welche Faktoren künftig out-(oder under-)performen werden. Faktordiversifikation halte ich dagegen für interessant. Allerdings würde ich als Anleger anders vorgehen als die meisten aktuellen Anbieter: Ich würde zunächst ein Wunschportfolio - z.B. mit günstigen Indexfonds - bilden und dann die Faktorabhängigkeit messen. Wenn die Abhängigkeit von einem Faktor zu hoch erscheint, würde ich Faktor-ETFs beimischen, bis ich eine ausgewogene Faktordiversifikation erreicht habe oder vielleicht sogar einen Short-Faktor ETF⁵ erwerben, um eine ungewünschte Faktorabhängigkeit zu reduzieren. Alternativ kann man auch ein vorgefertigtes diversifiziertes

⁵ Mit dem man Gewinne erzielen kann, wenn der „Faktor“ an Wert verliert

Portfolio aus Faktor-ETFs zusammenstellen. Das wird aber teurer werden, als das eben beschriebene Modell. Eine positive Ausnahme sehe ich jedoch bei Smart-Beta-Angeboten, die auf andere Gewichtungen als Kapitalgewichtungen setzen und die ich Alternative Weight ETFs nenne. Man kann zumindest für Aktien nämlich recht gut feststellen, dass Kapitalgewichtungen oft zu den ineffizientesten Gewichtungsmethoden gehören und andere Gewichtungsmethoden zu besseren Rendite-Risiko Eigenschaften führen⁶.



Prof. Dr. Dirk Söhnholz ist Geschäftsführender Gesellschafter der Diversifikator GmbH.

ESG – NACHHALTIGES INVESTIEREN

Last but not least sehe ich ein großes Potential für das Thema ESG. ESG steht für Environment, Social und Governance. Manchmal lautet die Bezeichnung auch SRI für Socially Responsible Investments. Solchen Anlagen ist gemein, dass ebendiese Kriterien zur Portfoliobildung berücksichtigt werden. Aktuelles Research zeigt, dass ESG- bzw. SRI Anlagen meist weder niedriger Renditen noch höhere Risiken bringen als klassische Investments⁷. In einigen Fällen sind die Renditen sogar besser bzw. die Risiken

⁶ Siehe z.B. Söhnholz, D. (2012): Renditenorientierte Diversifikation 2.0 und Risiko-Overlays: Prognosefreie systematische Umsetzung, Arbeitspapier Söhnholz Advisors GmbH, 27.6.

⁷ Die meisten Untersuchungen beziehen sich auf Aktien. Siehe Söhnholz, D. (2014): Einsatz von ESG Faktormodellen zur Verbesserung von Aktienportfolios, in Absolut Report Nr. 6, 58-63, siehe Auer, Benjamin R.; Schuhmacher, Frank (2016): Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data, The Quarterly Review of Economics and Finance Nr. 59, S. 51-62 und siehe vor allem Friede, Gunnar; Busch, Timo; Bassen, Alexander (2016): Auswirkungen von ESG-Faktoren auf die Performance von Finanzanlagen, Absolut impact Nr. 1, S. 26-31

geringer. Bisher sind solche Anlagen bei deutschen Privatkunden wenig vertreten. Bei institutionellen Anlegern findet man sie jedoch auch in Deutschland schon öfter. Künftig wird die Nutzung von ESG Kriterien für institutionelle Anleger sogar verpflichtend. Aber auch für Privatanleger sehe ich ein großes Potential: Warum sollte man traditionell anlegen, wenn man nach ESG Kriterien anlegen kann ohne Nachteile zu haben?

Wenn man den bisherigen Argumenten folgt, wäre das attraktivste Produkt ein online-unterstütztes ESG ETF-Portfolio. So etwas gibt es bisher meines Wissens nur von meiner Firma Diversifikator⁸.

Es gibt ein paar Gründe, warum es noch nicht mehr ESG Portfolios in Deutschland gibt. So gibt es keinen Konsens darüber, welche ESG Methode genutzt werden sollte. Man kann z.B. Wertpapiere ausschließen, die bestimmten Kriterien nicht genügen. Bei fast allen Ausschlusskriterien kann man neben Befürwortern jedoch auch Gegner finden: Braucht man Atomenergie, weil sie klimafreundlich ist, oder schließt man sie aus? Sollen Waffenhersteller ausgeschlossen werden oder braucht man Waffen zur Verteidigung? Sind genetisch veränderte Organismen grundsätzlich schlecht oder können Sie zum Beispiel dabei helfen, Hunger zu reduzieren? Sollen Kirchen gegen Alkohol im Portfolio sein, obwohl ihnen Weingüter und Bierbrauereien gehören?

Neben Ausschlüssen werden auch relative ESG-Einschätzungen miteinander verglichen, so dass z.B. nur die besten Wertpapiere nach einem ESG Score oder Rating ins Portfolio kommen. ESG Datenanbieter erfassen teilweise über einhundert ESG-Kriterien pro Wertpapier. Da ist es kein Wunder, dass unterschiedliche Analysten zu unterschiedlichen ESG-Scores für dasselbe Wertpapier kommen. Außerdem kann man auch bei Wertpapieren mit relativ guten ESG-Scores noch viele ESG-Unzulänglichkeiten finden.

⁸ Siehe www.diversifikator.com

Als weiteren Ansatz kann man daher den des Engagements wählen. Dabei wird versucht, aktiv auf Unternehmen einzuwirken, ihre ESG-Position zu verbessern.

Die Tatsache, dass ESG-Ansätze sich voneinander unterscheiden können, sollte man nicht als Argument zum Nichtstun verwenden. Unternehmens- bzw. wertpapierspezifische ESG-Daten werden seit mehr als 10 Jahren systematisch erhoben und sind käuflich erwerbbar, allerdings oft nicht billig. Inzwischen bieten aber auch anerkannte Indexanbieter und Morningstar ESG-Indizes bzw. Benchmarks an. Das oben genannte ESG-ETF Portfolio von Diversifikator zum Beispiel nutzt durchgängig einen Ansatz der auf ESG Kriterien von MSCI beruht.

Schon mit sehr kleinen Anlagesummen kann man heute relativ günstige ESG-ETFs erwerben. Allerdings werden in Deutschland bisher nur sehr wenige ESG-Aktien-ETFs und ETFs aus Unternehmensanleihen angeboten. Diversifikator hat daraus ein „most-passive“ Aktien/Anleiheportfolio gebildet, welches ohne Rebalanzierungen auskommt. Dieses ESG-ETF-Portfolio hätte in der Rückrechnung von 2008 bis Ende 2015 eine etwas geringere Rendite gebracht als ein vergleichbares traditionelles ETF Portfolio⁹. Es hätte aber auch etwas geringere Schwankungen gezeigt und so insgesamt sogar eine etwas bessere Relation von Rendite zu Risiko (Sharpe Ratio) gehabt. In 2016 hat das Portfolio eine hervorragende Rendite von 8% bei relativ geringen Schwankungen erreicht¹⁰.

⁹ Details siehe Dokument „Diversifikator Rückrechnungen“ auf www.diversifikator.com

¹⁰ Stand 22.11.2016, siehe www.diversifikator.com

Auswertung der Studie – Teil 3

DER HANDEL VON ETFS IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG

ETFs zu handeln wird zumeist als triviale Tätigkeit angesehen, die dem Portfoliomanagement nachgelagert ist. Argumente, wie „ETFs können wie Aktien gehandelt werden“ tragen zur Vernachlässigung bei der Ausführung von Orders bei. Es zeigt sich in den folgenden Zahlen, dass der Handel eine untergeordnete Rolle spielt. Die Erkenntnis, dass auf Grund der Vielzahl der Handelswege und -Möglichkeiten zwar leider die Trivialität verschwindet, aber gleichzeitig direkt Rendite zu gewinnen ist, kann zu einem besseren Handels-Setup in der Zukunft führen.

Auf die Frage nach dem Mehrwert, der durch den Einsatz von ETFs für den Kunden generiert wird, antwortete mehr als ein Drittel der Vermögensverwalter mit Timing / schneller Reaktion. Wir sahen in unserer Auswertung, dass es offensichtlich bei diesen Vermögensverwaltern auch im Handel so bedacht wird. Unter allen, die Timing als Mehrwert nannten, nutzen 90% die Börse als Handelsweg für ETFs und das praktisch ausschließlich. Dies steht denen gegenüber, die Timing nicht nannten und zu 36% zum NAV ordern.

Lediglich bei 20% der Vermögensverwalter werden Handelbarkeit und Handelskosten bei der ETF-Selektion berücksichtigt.

ETF-SPEZIFISCHE HANDELSINFORMATIONEN

Reicht der Handel über die Börse aus, wenn keine weitere Ausführungsstrategie oder ein Partner beim Handel vorhanden ist? Im Vergleich zu den 38% der Vermögensverwalter, die seit 2011 ETFs einsetzen, haben nur 27% der frühen ETF-Anwender einen eigenen Broker oder Handelspartner spezifisch für ETF-Orders gewählt.

Nur ca. ein Drittel der Vermögensverwalter erhält von seiner Bank oder seinem Handelspartner eine Pre-Trade-Analyse. Diese dient dazu, vorab den ETF im Hinblick auf einen optimalen Handel zu analysieren und daraus eine Strategie zur Ausführung abzuleiten.

Dass dem Handel insgesamt ein stiefmütterliches Dasein zukommt, zeigt die Frage nach den Selektionskriterien von ETFs untereinander. Nur 20% erwähnen, die Handelbarkeit und Handelskosten von ETFs in der Selektion zu berücksichtigen.

MIFID / BEST EXECUTION

Die Vorgaben zu Mifid und insbesondere zu Best Execution für den Handel, will kein Vermögensverwalter missachten. Es handelt sich um eine von derart vielen regulatorischen Vorgaben, die bestenfalls mit geringem Aufwand bzw. mit höchster Wahrscheinlichkeit diese einzuhalten, in den täglichen Prozessen implementiert werden soll.

Diese Abwägung hat selten derart direkte Konsequenzen auf die Rendite eines Portfolios wie bei der Orderausführung. 35% aller ETF-Nutzer verzichten auf mögliche Handlungsoptionen, die möglicherweise ihre Ausführungen und damit Rendite verbessern könnten, aus Sorge mit diesen Handlungsoptionen gegen Best Execution verstoßen zu können.

„Wir handeln über die Börse, weil beim NAV zusätzliche Gebühren anfallen.“

INTRADAY

Unter den Vermögensverwaltern, die vor 2011 ETFs bereits einsetzten, findet sich kein Teilnehmer unserer Umfrage, der aktuell oder in Zukunft intraday handeln muss. Der Aufbau und Abbau von Positionen innerhalb eines Tages ist demnach nicht notwendig.

Bei dem Thema sind die später hinzugekommenen ETF-Anwender unter den Vermögensverwaltern offener. Immerhin ein Viertel nutzt oder plant Intraday-Strategien zu nutzen.

Auch bei der Nutzung des optimalen Handels werden zumindest mehrere Optionen eingebunden. 75% der haben aktuell schon mindestens zwei Handelswege über die sie Orders erteilen. OTC/Risk Trades werden von 50% berücksichtigt. Das ist ein deutlicher Unterschied zu nur 13% bei allen anderen Vermögensverwaltern, die ETFs einsetzen.

KEIN WEG ZURÜCK ZU AKTIVEN FONDS

Wir wollten wissen, ob Vermögensverwalter aktive Fonds wieder stärker einsetzen würden, wenn der Großteil der aktiven Fonds intraday oder generell flexibler zu handeln wäre. Dreiviertel der Teilnehmer verneinten dies.

Demnach ist für aktive Fonds selbst bei dieser Verbesserung die Tür bei den meisten Vermögensverwaltern geschlossen. Einmal verlorenen Boden gegenüber ETFs scheinen sie, zumindest nicht mit Maßnahmen zum besseren Handel, zurückzugewinnen zu können.

Auswertung der Studie – Teil 4**HERAUSFORDERUNGEN, VERTRIEB & ONLINE-VERMÖGENSVERWALTUNG**

Mit dem letzten Teil unserer Umfrage wollten wir einen Ausblick für die Branche der Vermögensverwalter in Deutschland erhalten. Was sind die größten Herausforderungen? Können ETFs ein Teil der Lösung sein? Wird Robo Advisory angeboten? Welche anderen Pläne zur Digitalisierung liegen in den Schubladen?

HERAUSFORDERUNGEN IM VERTRIEB

Bei der Frage nach den größten Herausforderungen auf der Vertriebsseite haben wir Mehrfachnennungen zugelassen. Kunden und Interessenten online zu erreichen und zu gewinnen ist mit 60%, die mit Abstand am häufigsten genannte Herausforderung. Hier unterscheidet sich das Bild aber erneut zwischen frühen ETF-Anwendern und denen, die seit 2011 oder später an Bord sind. Bei letztgenannten, ist der Wert deutlich höher, während bei den frühen Anwendern die Regulierung, die die Akquise und Betreuung von Kunden erschwert, die größere Herausforderung ist.

Unabhängig vom Zeitpunkt des erstmaligen ETF-Einsatzes wird unter allen Teilnehmern, die ETFs einsetzen, von einem Viertel das Erhalten oder Erhöhen der Gewinnmarge als Herausforderung gesehen. Demnach steht also der Erhalt und Zugewinn von Umsatz deutlich vor einer Kosten- und damit vor einer Gewinnoptimierung.

Ohne beim jeweiligen Umfrage-Teilnehmer die Antwort zur Herausforderung direkt aufzunehmen, fragten wir generell, ob ETFs für ihn hilfreich sind, die Herausforderungen zu meistern. 80% sind dieser Meinung. Diese deutliche Aussage zeigt den Stellenwert, den ETFs haben. Konform mit der Darstellung in Teil 1 zur Bedeutung von ETFs für das eigene Unternehmen, war die Aussage zu Gunsten von ETFs als Problemlösern, bei den neueren ETF-Anlegern sogar noch höher.

„80% der Vermögensverwalter sind der Meinung, dass ETFs hilfreich sind, die eigenen Herausforderungen zu meistern.“

Schaut man etwas differenzierter auf die Antworten, zeigt sich, dass die Vermögensverwalter, die seit 2011 oder später ETFs einsetzen, ETFs für alle drei Herausforderungen (Gewinnmarge, Regulierung, Kunden online erreichen) nahezu gleich als Teil der Lösung sehen. Die Raten liegen mit 80% bis 90% immer sehr hoch.

Die ETF-Nutzer, die vor 2011 an Bord waren, sehen ETFs stärker als Lösung bei der Regulierungsthematik als bei den beiden anderen Themengebieten.

ONLINE-VERMÖGENSVERWALTUNG

Eine Online-Vermögensverwaltung, also einen Robo-Advisor, der genau das Problem der Kunden- und Interessenerreichung online lösen soll, wird von nicht einmal der Hälfte der Umfrage-Teilnehmer geplant oder ist bereits umgesetzt.

Da diese Frage den Kern der Geschäftspolitik trifft, kann hier davon ausgegangen werden, dass nicht jeder ehrlich seine Pläne offenbart hat. Daher kann des Weiteren davon ausgegangen werden, dass die Zahl derer, die einen Robo-Advisor anbieten werden, höher ist. Gerade wenn man in Betracht zieht, dass mit dem Aufkommen der ersten Robos bei der direkten Konkurrenz, Handlungsdruck gegeben sein wird.

Unterschiede zwischen den alten Hasen der ETF-Anlage und den verhältnismäßig neuen Nutzern werden wieder deutlich. Die erste Gruppe plant zu einem geringeren Teil, nämlich nicht einmal einem Drittel einen Robo-Advisor anzubieten. Bei denen, die einen anbieten wollen, spielt es keine Rolle, ob es einen Mantel dafür gibt, also einen eigenen Fonds, ein Zertifikat oder ein anderes Vehikel. Anders bei der zweiten Gruppe, die einen Mantel für wichtig hält.

Alle Vermögensverwalter, die angaben, keine ETFs zu nutzen und auch keine Pläne haben, diese zu nutzen, gaben zugleich auch an, keinen Robo-Advisor anbieten zu wollen. Vereinfacht und sicherlich überspitzt, kann interpretiert werden, dass es ohne ETFs keine Robos gibt.

„Ja, ETFs lösen zunächst einmal Probleme auf der Vertriebsseite. Aber bald realisiert der Kunde, dass er ETFs selbst kaufen kann.“

KUNDE WIRD ZUM SELBSTENTSCHEIDER

Die obige Aussage eines Vermögensverwalters zeigt eine weitere Sorge auf, die wir in der Umfrage wahrnahmen. Die zunehmende Verbreitung und Beliebtheit von ETFs bei Endkunden, dank Presse, Blogs und Erfahrungen im Bekanntenkreis, macht die Sorge nachvollziehbar. Sie zielt darauf ab, dass der Vermögensverwalter nun nicht mehr gebraucht wird, da die Manager-Selektion entfällt und der Kunde zum Selbstentscheider wird. Das kann erklären, wieso die Entscheidung für eine ganzheitliche Digitalisierungsstrategie, in der ein Robo-Advisor nur eine Komponente ist, in vielen Häusern noch nicht gefallen ist.

Vermögensverwaltung ist komplex und benötigt Expertise. Daran ändern ETFs als Instrument erst einmal wenig. Dies muss dem Kunden kommuniziert werden. Durch das Verwenden von ETFs im Zusammenhang mit einer aktiveren Asset Allocation / Anlagestrategie, versuchen Vermögensverwalter bereits ihren Mehrwert gegenüber Kunden zu rechtfertigen.

Je spezifischer die Ausgestaltungen werden, desto eher wird eine Beratung benötigt. Selbst bei so einfachen Anlagethemen wie Sparplänen, die zudem noch als wenig attraktiv für die Umsatzgenerierung gelten, kann ein derartiger Mehrwert für den Kunden geschaffen werden, dass hier eine Zahlungsbereitschaft entsteht. Siehe Artikel zu Sparplänen auf Seite 32.

PLATZHIRSCHE UND DISRUPTIVE GESCHÄFTSMODELLE

Auf zahlreichen FinTech-Events im abgelaufenen Jahr wurden in unzähligen Pitches Geschäftsmodelle oder zumeist nur Handy-Apps vorgestellt, die das Bankgeschäft revolutionieren oder gar Banken überflüssig machen sollen. Dass die Platzhirsche der Branche unter Innovationsdruck stehen und von vielen Seiten angegriffen werden ist unstrittig. Das alleine reicht aber nicht aus, um diese etablierten Unternehmen abzuschreiben. Eine langfristige Unternehmensstrategie ist dennoch von Nöten

Was haben Kodak, Neckermann und Blockbuster gemeinsam? Alle drei Firmen waren Marktführer, augenscheinlich gut für einen Wandel in ihrer Branche gerüstet und hatten den Luxus einer steigenden Nachfrage nach ihren Leistungen.

Kodak war Vorreiter bei der digitalen Fotografie und hielt wichtige Patente. Blockbuster hatte Millionen Kunden in seinen Läden, die Filme und Videospiele ausliehen. Neckermann war in jedem deutschen Haushalt mit Katalogen vertreten und eine der beliebtesten Marken überhaupt.

Alle drei Firmen verschwanden in etwa 2011/2012 vom Markt. Die Ursachen können nicht in den angebotenen Leistungen liegen, denn es wird mehr fotografiert als je zuvor, die Nachfrage nach Filmen und Serien on Demand ist seit Jahren stark steigend und dass der Versandhandel seit Jahren boomt, müsste eigentlich auch nicht erwähnt werden.

Obwohl die drei Unternehmen theoretisch perfekt gerüstet waren, da sie direkt beim Kunden präsent waren und durch laufende Umsätze und Zugang zu Kapitalgebern die finanziellen Mittel hatten, wurden sie vom Markt verdrängt.

VERBINDLICHKEIT

Was allen drei fehlte, war die Festlegung auf eine neue Strategie. Ein Wandel weg vom etablierten hin zu einem zukunftsfähigen Geschäftsmodell. Das ist gar nicht so leicht und wir sehen das derzeit ebenso in der Automobilindustrie.

Volkswagen hat sich auf den Wandel zu Elektro-Autos festgelegt und entlässt Mitarbeiter während gleichzeitig neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Dennoch ist es ein langfristiger Plan, der im Vergleich zum laufenden Geschäft mit Verbrennungsmotoren wenig in den Zahlen des Unternehmens auffällt. Wie soll so ein Konkurrent wie Tesla, der nicht die „Altlasten“ eines überholten Geschäftsmodells hat, eingeholt werden?

Die Festlegung auf eine Digitalisierungsstrategie in der Finanzbranche, die das gesamte bisherige Geschäftsmodell in Frage stellen könnte, scheitert ebenso am Umsetzungswillen. Die gleichen Argumente können herangezogen werden, wie in vielen anderen Branchen.

Auf Vorstandsebene ist die Angst vor Kannibalisierung des aktuellen Geschäfts gegenwärtig. Während der Transformation müssen den Eigentümern der Bank Verluste ausgewiesen werden und das mit dem Ziel, dem aktuellen Geschäft Konkurrenz zu machen für gegebenenfalls dauerhaft niedrigere Margen. Auf dieser Ebene bei großen Konzernen mahlen die Mühlen meist langsam, denn Entscheidungen in diesem Umfang müssen von Eigentümern über Betriebsrat bis hin zur Politik abgestimmt werden. Eine Zustimmung ist dann immer noch nicht sicher.

Letztendlich sind auch die Zufriedenheit mit der aktuellen Situation und der gewohnte Komfort ein Hinderungsgrund auf jeder Ebene eines Unternehmens. Die Branchen und Unternehmen, die am ehesten angegriffen werden, sind diejenigen, bei denen eine hohe Marge abzugreifen ist. Diese Unternehmen sind oft seit Jahrzehnten etabliert, genießen oder genossen Regulierungsschutz oder sind/waren de facto Monopole oder Oligopole. Nur den geringsten Teil solcher Belegschaften bekommt die Unternehmensführung für einen notwendigen Wandel motiviert. Mannigfaltige Herausforderungen bestehen, die schon mit der Überzeugung für die Notwendigkeit einer Strategieänderung beginnen.

BESONDERHEITEN DER FINANZBRANCHE

Aber die Finanzbranche ist nicht wie jede andere Branche. Der Umfang und die Details der Regulierung mögen absurd wirken, schützen aber die etablierten Anbieter und schieben die Angreifbarkeit zumindest zeitlich auf oder bedingen, dass nur Teile der Wertschöpfungskette angreifbar sind.

Bei den oben erwähnten Pitches, wurde nicht selten auf Uber als Vorbild verwiesen. Die App stellt Taxifahrten zur Verfügung. Das war oder ist - je nach Land - auch eine regulierte Dienstleistung. Anders als für die meisten Leistungen in der Finanzbranche handelt es sich bei einer Taxifahrt um eine Leistung, die zwei Parteien aushandeln. Der regulierte Taxibetrieb fährt einen Kunden.

Wenn man hingegen als Privatperson einen Fonds kaufen will, nimmt ein Prozess über viele Parteien Fahrt auf. Zuerst muss ein Konto bei einer Bank (reguliert) eröffnet werden, über die der Fonds gekauft werden kann. Wird der Kunde bei der Bank beraten, sind seine Risikomerkmale zu prüfen und aufzunehmen. In Folge kann der Fonds gekauft werden, sofern er wiederum reguliert ist (UCITS, keine nachteilige Besteuerung). Damit der Kauf erfolgen kann, muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft (regulierte Partei) den Auftrag zum Kauf der Fondsbestandteile durch den Fondsmanager (regulierte Partei) an einer Börse (regulierter Marktplatz) erhalten. Danach werden die Bestandteile bei einer Depotbank (regulierte Partei) eingebucht.

Natürlich gibt es hierzu Automatisierungen und Straight-Through-Processing, es ändert aber nicht die Tatsache, dass ein potenzieller Angreifer dieses Konstrukt erst einmal abbilden muss oder eine Alternative bieten muss, die Regulierung berücksichtigt oder elegant umschifft.

WANDEL DER FINANZRIESEN

Die Finanzriesen werden merken und tun dies teilweise schon, dass sie Handlungsbedarf haben. Sie erkennen, dass ihre Kernleistung stark IT getrieben ist und sein muss. Die Bankleistungen, die Jahrzehnte hohe Margen abwarfen und dies nun nicht mehr tun, sind zumeist komplett automatisierbar. Prozess- und Software-Lösungen werden Kerngeschäft, insbesondere Lösungen, die nahe am Kundenbedarf sind.

In dieser Erwartung wird die erste Welle der Veränderung am Anbietermarkt die IT-Dienstleister betreffen, die bisher schon die Finanzbranche beliefern und solche, die neu aufkommen. Banken, Versicherer und Asset Manager kaufen diese auf, um die Leistung zu internalisieren oder einen potenziellen Konkurrenten vom Markt zu nehmen. Umgekehrt werden sicherlich auch einzelne IT-Firmen als Käufer im Finanzsegment auftreten.

Vermögensverwalter und Asset Manager sollten diese Tatsache genauso erkennen. Das sehen wir aber bisher nur in einem Umfang, der kaum erwähnenswert ist. Stückwerk oder inkrementelle Verbesserungen sind bei einer Branche im Wandel nicht ausreichend.

Die Finanzriesen werden merken und tun dies teilweise schon, dass ihre Kernleistung stark IT getrieben ist und sein muss.

AUSBLICK

Partnerschaften, kleine Zukäufe und Spielwiesen. Letztendlich reicht dieses Probieren, das neben dem etablierten und angreifbaren Geschäftsmodell stattfindet, nicht. Nur ein verbindliches, nachhaltiges Festlegen auf ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell kann erfolgreich sein. Alle anderen Anbieter, die zwar die Finanz- und Humankapital-Ressourcen haben, werden angreifbar und öffnen Tür und Tor für Mitbewerber, also sowohl für etablierte Konkurrenz als auch für neue Marktteilnehmer wie FinTechs.

Die aktuelle Situation ist sicherlich in Zügen vergleichbar mit dem Internet-Hype Ende der 90er Jahre, wenn auch nicht in annähernd gleichem Umfang. Viel Kapital wird in neue Technologien, Geschäftsmodelle und Partnerschaften investiert werden, um die Digitalisierung im Finanzwesen voranzutreiben.

Dabei wird der Großteil der investierten Summen, wie auch beim Internet-Hype, niemals eine Rendite abwerfen und sowohl etablierte Finanzriesen wie auch Startups in die Knie zwingen. Dennoch werden sich neue Technologien und Prozesse durchsetzen und beim Kunden zur Selbstverständlichkeit werden.

Anbieter, die jetzt noch nicht zwingend auf dem Radar sind, werden die neuen Platzhirsche. Mit cleveren Digitalisierungs- und temporär auch mit Abwehr-Strategien können etablierte Anbieter, die jetzigen Platzhirsche, darunter sein.

Das gilt in nahezu gleichem Maße für die Vermögensverwaltung und -Beratung, deren Schwerpunktgeschäfte, also die Kundenakquise, Beratung und Portfoliokonstruktion von FinTechs angegriffen werden können.

Bei etablierten kleinen und großen Vermögensverwaltern wird zu oft ein Sammelsurium an Software und externen Dienstleistern genutzt und die Ablaufprozesse sind nicht effizient. Selbst wenn hier eine Optimierung zu erreichen ist, wird die Kernleistung für alle Kunden, die keine „manuelle“, individuelle Beratung erhalten können, an die IT-Dienstleister ausgelagert.

Dies ist keine dauerhaft erfolgversprechende Unternehmensstrategie. Ein stärkerer Fokus auf eine ganzheitliche Lösung, die am Ende durch Zukauf oder Erstellung im Haus erreicht wird, ist notwendig.

Gastbeitrag

Markus Hill, Asset Management Consultant

WIE FONDSBOUTIQUEN UND FAMILY OFFICES ZUSAMMENFINDEN KÖNNEN

„Unsere Zeit wird uns teils geraubt, teils abgeluchst, und was übrigbleibt, verliert sich unbemerkt“ (Seneca). Der Faktor Zeit stellt bekanntlich einen wesentlichen Faktor bei der Entdeckung von unabhängigen Talenten im Asset-Management-Bereich dar, auch bei Family Offices. Oft entsteht der Eindruck, dass dieser Faktor nicht genügend Berücksichtigung bei der Kommunikation mit dem potenziellen Investor findet. Was sind „Hygienefaktoren“ für eine erfolgreiche Ansprache? Wo bestehen Optimierungspotenziale für unabhängige Asset Manager?

FAKTOR ZEIT UND STANDARDINFORMATIONEN

Der Prozess der quantitativen und qualitativen Due Diligence im Segment Fondsboutiquen bei Family Offices hat sich in den letzten Jahren professionalisiert. Standardinformationen wie Peer-Gruppenvergleiche, Performance, Volatilität etc. sind in den verschiedensten Formen erhältlich. Eine intensive Berichterstattung ergänzt diese quantitativen Faktoren. Viele Selektoren nutzen diese Informationen zum Vorfiltern. Das Nutzen von einzelnen Datenbanken oder diversen Datenbanken in Kombination ist Standardprozedur. Hier schreiben viele Adressen sozusagen ihre eigene Handschrift. Selbst in diesem scheinbar einfachen Verfahren zeigen sich aber schon erste „Soll-Bruchstellen“ in der Fondsanalyse. Üblicherweise wird von einigen unabhängigen Asset Managern moniert, dass sie sich in bestimmten Fällen von Analysehäusern nicht in die „richtige“ Kategorie eingruppiert fühlen. Dieses Gefühl korrespondiert in manchen Fällen mit der Auskunft von Selektoreseite, dass man die Eingruppierung von Asset Managern bei Analysehäusern durchaus mit kritischem Abstand betrachtet. Oft erscheint es hilfreich, im direkten Gespräch mit dem Manager ein Gefühl dafür zu

entwickeln, womit der einzelne Ansatz vergleichbar erscheint. Hier ergeben sich auch Chancen für die Asset Manager, ihre eigenen Stärken und Differenzierungsmerkmale bei Family Offices hervorzuheben.

SYMPATHIE FÜR UNABHÄNGIGE ASSET MANAGER BEI FAMILY OFFICES

Ein Problem für viele kleinere Fondshäuser besteht darin, dass oft nur begrenzte Ressourcen für die Vermarktung vorhanden sind. Nun gibt es hier verschiedene Vorgehensweisen. Zum einen können die Family Offices mit der „Streubüchse“ angegangen werden. Jeder Fondsselektor auf Family-Office-Seite (Multi Family Office wie auch Single Family Office) ist es gewohnt, von einer Vielzahl von Anbietern kontaktiert zu werden. Da sich der überwiegende Anteil der Gespräche mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit vom Inhalt her in Richtung Produkt-Promotion konzentriert, besteht häufig wenig Interesse auf Selektoreseite, allzu viel telefonische Due-Diligence-Zeit beim Erstkontakt einzusetzen: „Senden Sie uns Unterlagen, wir melden uns dann gegebenenfalls bei Ihnen“ ist ein Antwort, die nicht selten gegeben wird. Hier werden oft wertvolle Chancen im

ersten Kontakt vergeben. Würde im Vorfeld genauer eruiert, ob überhaupt Interesse am Ansatz des Fondsmanagers

besteht, würden sich beide Seiten hier viel kostbare Zeit sparen.

Expertise auf hohem Niveau wird von vielen Verantwortlichen in Family Offices anerkannt. Besteht als Differenzierungsmerkmal eine tiefe Spezialisierung, beispielsweise in den Bereichen Value- oder Growth-Investing, so stoßen auch „kleine“ Häuser oft auf verstärktes Interesse. Unabhängig von aktuellen Performance-Kennzahlen ergeben sich in dem einen oder anderen Fall Gesprächsansätze, die zu einer vertieften Due Diligence des Anbieters führen können. Ein Grund hierfür kann zum Beispiel darin liegen, dass sich das Family Office auch in anderen Anlagebereichen stark mit dem Value-Investing-Gedanken beschäftigt. Themengebiete, die von Anbietern besetzt werden, senden auch Signale. Value Investing in Langfristdenke werden oft gleichgesetzt – das Denken für den Prinzipal im Single Family Office unterliegt einer ähnlichen Taktung. In Ergänzung hierzu erscheint das Research-Know-how von Häusern im Growth-Bereich bei Small Cap-Bereich interessant, wenn für die Selektoren im Verbund auch die Bereiche Venture Capital und Private Equity von Interesse sind. Die Übergänge erscheinen hier fließend, auch Value-Investing-Interesse und Private-Equity-Aktivitäten können Hand in Hand gehen. Viele Value-Investoren im liquiden Bereich schätzen es, wenn Investoren langfristig im Fonds bleiben, auch mehr oder

weniger temporär illiquide Produktkonzepte findet man hier. Denkt man als Anbieter stärker in Interessenkategorien des Investors und vielleicht weniger in reinen Produktkategorien, dann erleichtert dies den fruchtbaren Dialog für beide Seiten.



Markus Hill, Asset Management Consultant, Frankfurt am Main, www.markus-hill.com.

DUE DILIGENCE, KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN UND FONDSBOUTIQUEN

Expertise im direkten Kontakt zwischen Fondsboutique und Family Office kann eine Brücke zur Kommunikation darstellen. Verfügt ein Anbieter über diese Ressource, stellt sich die Frage, ob diese Expertise im nächsten Schritt auch vom Family Office wahrgenommen wird. Eine andere besteht in der Nutzung von Multiplikatoren in der Fondsindustrie. Medien, Placement Agents und Berater der verschiedensten Richtung können hier eine Rolle in der Kommunikation zum Fondssektor sein, nicht nur im Family Office-Bereich.

Vergessen wird oft, dass auch viele Kapitalverwaltungsgesellschaften in dem Feld Fondsboutiquen über eine ausgeprägte Expertise verfügen. Interessant erscheint, dass neben der rein fachlichen Aufstellung bei vielen dieser spezialisierten Häuser ein Mehrwert im Know-how über die entsprechenden Zielgruppen besteht. Zum einen legen verschiedene dieser Häuser auch Fonds für Family Offices auf, sei es im Publikumsfondsbereich (Private-Label-Fonds) wie auch im

Spezialfondsbereich. Ansatzpunkte bestehen hier häufig nicht nur im liquiden (z. B. klassische Value-und Growth-Fonds) sondern auch im illiquiden Bereich (Real Estate, Private Equity etc.). Von besonderem Interesse können hier auch Kapitalverwaltungsgesellschaften sein, die im Bereich der Fondsboutiquen zusätzlich über Vertriebs-Know-how verfügen. Aufgrund einer solchen Konstellation besteht zusätzlich ein Vorteil darin, dass diese Häuser aufgrund des eigenen Produktangebots im intensiven Dialog mit Family Offices stehen. Hier besteht oft ein guter Überblick über die Anlagepräferenzen des Investors.

AUSBLICK

Viele Family Offices beschäftigen sich intensiv mit der Due Diligence von Fondsboutiquen und deren Konzepten bzw. Produkten. Von direkten Mandaten für Publikumsfonds und Spezialfonds bis hin zum Seeding von interessanten Fondskonzepten ergeben sich interessante Möglichkeiten zur Zusammenarbeit für beide Seiten. Entscheidend ist, ob aktuelle Interessen auf der Family-Office-Seite nicht in Konflikt mit potenzieller Kurzfristdenke auf Anbieterseite treffen. Diese Interessenlage gilt sowohl für deutsche Anbieter wie auch für Anbieter aus dem Ausland. Wie in vielen Bereichen, gilt langfristig auch hier das altgriechische Sprichwort: Den Gleichen nähert sich stets der Gleiche!

DIE BEDEUTUNG VON ETFs FÜR FAMILY OFFICES

Für unsere Studie hatten wir vorab Vermögensverwalter als Zielgruppe gewählt. Dennoch wollten wir vereinzelt Family Offices ebenso sprechen und taten dies auch, um eine Indikation zu bekommen, wie wichtig das Thema ETFs bei dieser Anlegergruppe ist. Da Family Offices eine andere Klientel bedienen als es Vermögensverwalter tun, andere, oft geringere, regulatorische Vorgaben zu beachten sind und nicht immer eine Neuakquise von Kunden verfolgen, konnte vorab vermutet werden, dass ETFs eine andere Rolle beim Portfoliomanagement im Family Office spielen.

Für die statistischen Auswertungen auf den Seiten zuvor werden die Family Offices außen vor gelassen. Das hat mehrere Gründe. Es gibt u.a. keine allgemein akzeptierte Definition für Family Offices, die für den Zweck dieser Studie hinreichend wäre.

Family Offices können einen Schwerpunkt oder Ausschließlichkeit auf der Beratungsseite, z.B. auch als juristische Kanzlei, haben. Bei anderen mag der Fokus auf der Verwaltung des liquiden Vermögens liegen und damit eine Nähe zur klassischen Vermögensverwaltung vorhanden sein.

Zudem halten wir den Unterschied zwischen einem Family Office, das sich auf die Verwaltung des Vermögens einer Familie konzentriert, gegebenenfalls sogar durch die Familie ins Leben gerufen wurde, und einem Multi Family Office, das konstant nach neuen Mandaten sucht und den Anforderungen aller ihrer Kunden gerecht werden muss, für derart signifikant, dass ein undifferenzierter Vergleich für die Studie keinen Erkenntnisgewinn erbracht hätte.

Die fehlende klare Definition und vor allem das Fehlen eines Registers oder einer ähnlichen Datenbank, die Verschwiegenheit und die unterschiedlichen Rechtsformen von GmbH über TGV und Stiftung bis hin zu grenzüberschreitenden Holding-Strukturen, machen es unmöglich, die Family Offices in Deutschland in einem Universum zusammenzufassen.

UNTERSCHIEDE ZU VERMÖGENSVERWALTERN

Dennoch sollen die Antworten, die wir von Family Offices erhalten haben, die ETFs einsetzen, folgend kurz dargestellt werden. Wir wollen Gemeinsamkeiten und Unterschiede innerhalb der Gruppe der Family Offices und zu den Vermögensverwaltern aufzeigen.

Innerhalb unserer Studie ist auffällig, dass ETFs bei Family Offices praktisch ausschließlich zu Lasten von aktiven Fonds eingesetzt werden. Das mag daran liegen, dass die Verwendung von Zertifikaten im Family Office-Segment generell geringer ist als bei Vermögensverwaltern.

Der Auslöser für den Wechsel zu ETFs ist mit den niedrigeren Kosten begründet. Daneben gab es weitere Motivationen, wie die bessere Handelbarkeit von ETFs, die aber im Gesamtbild keine große Rolle spielten.

ETFs SIND SEHR WICHTIG FÜR FAMILY OFFICES

Deutlich wurde, dass der Einsatz von ETFs für Family Offices sehr wichtig ist. Für alle Gesprächspartner bei Family Offices, die ETFs einsetzen, sind die Instrumente für das Unternehmen wichtig oder sehr wichtig. Damit sind ETFs für Family Offices wichtiger als beim Durchschnitt der befragten Vermögensverwalter. Ob eine höhere Kostensensitivität der Grund hierfür ist, kann nur vermutet werden.

Bei Family Offices gibt es mindestens zwei Einsatzzwecke von ETFs, die bei Vermögensverwaltern nicht oder nur selten auftreten. ETFs werden genutzt, um illiquide Bestandteile eines Portfolios in liquide zu wandeln. So kann eine Strategische Asset Allocation für einen Kunden bestimmen, dass ein höherer Anteil an liquiden Anlageklassen gegenüber illiquiden benötigt wird. Family Office-Kunden besitzen nicht selten Immobilien und illiquide Firmenanteile, die einen Großteil des Vermögens ausmachen. Ein Abbau der illiquiden Bestandteile kann in ETFs fließen, bevor die Manager-Selektion beginnt.

In dem Zusammenhang können auch Nachfolgeregelungen genannt werden. Die junge Generation hat andere Motivationen und Werte, die den Vermögens-Aufbau und -Erhalt bestimmen. Dies sind weitere Indikationen, die die hohe Bedeutung von ETFs für diese Anlegergruppe erklären mögen.

EINMAL ETF, IMMER ETF

Sehr deutlich waren die Aussagen der Gesprächspartner zu den Vorteilen von ETFs gegenüber aktiven Fonds. Die langfristige Performance wird als besser eingeschätzt, was mit dem Bekenntnis aus Kostengründen dazu verleiten mag, den Renditeunterschied nur den Kosten zuzuschreiben. Operative Vorteile, Akzeptanz bei den Kunden und Handel werden ebenfalls einheitlich auf der Skala von 1 bis 5 oberhalb der 4 gesehen. Beim weiten Spektrum an Family Offices, das oben aufgezeigt wurde, mag diese Einheitlichkeit überraschen.

Für den Handel nutzen Family Offices zumeist die Börse, haben keine und planen keine Strategien, die einen Intraday-Handel notwendig machen. Anders als bei den Vermögensverwaltern, wo rund ein Drittel für den ETF-Handel einen Broker/eine Gegenpartei ausgewählt hat, nutzen Family Offices keine anderen Gegenparteien als sie für den Handel anderer Instrumente nutzen. Genauso wie bei Vermögensverwaltern, würde auch für Family Offices kein Anlass zur Rückkehr zu aktiven Fonds bestehen, wenn diese flexibler zu handeln wären.

Wenig überraschend dürfte sein, dass bei der Selektion von ETFs untereinander die physische Abbildung das wichtigste Kriterium ist. Auch in diesem Punkt decken sich die Anforderungen von Family Offices mit denen der Vermögensverwalter.

Sehr uneinheitlich ist das Bild bei fast allen anderen Fragestellungen. Das mag tatsächlich mit der fehlenden Differenzierung zwischen den befragten Family Offices zu tun haben. Manche setzen Smart Beta-ETFs ein, andere nicht. Auch die Anlageklassen, die mit ETFs abgebildet werden, unterscheiden sich sowie die Festlegung auf eine ausschließliche Abbildung von Anlagesegmente mit aktiven Fonds oder ETFs. Die Nutzung von Standard-Software zur Analyse und Auswahl, vor allem von Bloomberg-Terminals, ist deutlich verbreiteter als bei den Vermögensverwaltern.

Der folgende Gastbeitrag von J. Christian Stadermann gibt aufschlussreiche Einblicke über die Rolle von ETFs bei Family Offices.

Gastbeitrag

J. Christian Stadermann, Partner, Logos Patrimon – The Virtual Family Office

DER EINSATZ VON EXCHANGE TRADE FUNDS (ETF) AUS SINGLE FAMILY OFFICE PERSPEKTIVE

A) EINLEITUNG UND BEGRIFFSBESTIMMUNG

Der große Erfolg von ETF im Wachstum von Stückzahl dieser Fonds und gesamten Assets unter Management hat zum einen zur Verwirrung bei den Begrifflichkeiten geführt, zum anderen zur Sorge vor verborgenen Risiken dieser Fondsgruppe beigetragen.

Längst ist die Kategorie über die rein passive und kostengünstige Nachbildung von Indizes hinausgegangen: Smart Beta Produkte und ETF, die sich auf diskretionär vom Emittenten entwickelte und adjustierbare Indizes beziehen, haben die Grenze zwischen aktiven und passiven Fonds verwischt. Oft ähneln die Gebührenstrukturen solcher sophistizierter ETF denen von klassischen aktiven Fondsangeboten.

Als Risiko hat sich bisher nur die Verstärkung von Marktkorrekturen bei großen und liquiden Wertpapieren - vor allem Aktien - manifestiert, da Anteilsrückgaben bzw. Verkäufe von Fondsanteilen automatisch eine Verkaufswelle der gehaltenen Titel - mit etwas zeitlicher Verzögerung zu dem hier ebenfalls stark schwankenden Computer-Handel - auslösen. Anders als bei klassischen Fonds stehen den passiven Vehikeln keine taktischen Umschichtungen in Cash vor Korrekturen und keine Sicherungsinstrumente zur Verfügung, die Aktienpositionen betreffen die immer gleichen Indexmitglieder. Korrekturphasen bewirken

also schnell den Verkauf der liquiden und voll exponierten ETF statt anderer Fonds oder direkter Anlagen und können einen Marktabschwung verstärken. Eine Liquiditätsproblematik ist bisher nicht festzustellen, aber etwa für den Fall einer Zinswende könnten Verkäufe großer Bond-ETF nach der Ausdünnung des Marktes über Regulierung und Zentralbankkäufe hier den Lack-mus-Test bringen.

Für die vorliegende Betrachtung soll ausschließlich vom ETF als passivem Investment die Rede sein. Dies umfasst die Fonds, die klassische Indizes nachbilden und die einfache Variante von Smart Beta, die etwa lediglich über Gleichgewichtung von Aktien eines klassischen Index eine Verbesserung der Rendite-Risiko Positionierung anstrebt, ohne dass Elemente von aktivem Management offen oder verdeckt eingebaut werden.

B) FUNKTIONEN VON ETF FÜR SINGLE FAMILY OFFICES (SFO)

1) PLATZHALTER

In der Aufbauphase von liquiden Portfolien können ETF als Platzhalter Verwendung finden, um bereits im Rahmen der festgelegten SAA investiert zu sein, bevor die Einzeltitel-Auswahl erfolgt ist.

2) LIQUIDITÄTSPUFFER

Bei Verzicht auf Cash-Positionen (Niedrigzins-Umfeld) und hohem Anteil illiquider Vermögenswerte können ETF als Liquiditätsposition gefahren werden. Neben dem Einsatz von geldmarktnahen ETF kann auch die Kombination von Aktien-Index-ETF Long und Index-Future Short überlegt werden. Bei Einsatz eines Smart Beta Produktes wäre so die Erzielung einer positiven Geldmarktrendite vorstellbar.

3) VERMÖGENSVERWALTUNG LIGHT

Ein SFO mit starker Ausrichtung auf illiquide Assets und ohne Bereitschaft, ein oder mehrere Mandate an professionelle Verwalter zu erteilen, kann die einfache und effiziente Umsetzung von SAA und TAA über passive Produkte vornehmen. Die mögliche Generierung einer Überrendite aus der Titelselektion entfällt natürlich.

4) TAA-BAUSTEINE

Das vermögensverwaltende SFO, das alle Formen von Wertschriften zum Einsatz bringt, kann über den Einsatz von ETF für große Anlageregionen oder Marktsegmente die taktische Steuerung vereinfachen: Statt das Portfolio bei Umschichtungen mühsam auf der Einzeltitelebene anzupassen, können taktische Maßnahmen mit wenigen Orders umgesetzt werden. Dieser Ansatz ist vor allem für Value-orientierte Investoren sinnvoll, die ihre Einzeltitel in der Regel langfristig halten. Bei Trading-orientierten Portfolios relativiert sich der Effizienz-Vorteil aus der Verwendung von ETF als TAA-Bausteinen.

5) ABBILDUNG VON MÄRKTEN / MARKTSEGMENT MIT ZUGANGSPROBLEMATIK

In der Praxis wird neben dem Prinzip der Abbildung reifer und informationseffizienter Märkte oder Marktsegmente über ETF oft auch der gegenteilige Ansatz beobachtet: Hier werden passive Produkte gerade dort eingesetzt, wo man nicht in der Lage ist, selbst auf Einzeltitelebene tätig zu werden. Dies kann bei Ländern mit schwierigem Marktzugang ebenso der Fall sein, wie bei Marktsegmenten, in die nur mit sehr hohen Positionsgrößen investiert werden kann. Da diese Märkte häufig ein aktives Management erfordern, um die besonderen Risiken zu überwachen oder aus Ineffizienzen unreifer Märkte Vorteile zu erzielen, kann der Einsatz von ETF in dieser Funktion nur selektiv empfohlen werden, vor allem zur Lösung der Losgrößen-Problematik.

C) PROBLEME UND RISIKEN

Bei der Auswahl von ETF sollten die Investoren auf einige Stolpersteine achten:

- Nur bei voll replizierten Portfolios ist die Risiko-Position mit einem klassischen KAG-Sondervermögen vergleichbar. Bei synthetischer Gestaltung über einen Swap kommen Counterparty- und Abwicklungsrisiken hinzu, die ein SFO besser vermeiden sollte.
- Nicht alle ETF sind voll liquide: Während etwa einfache Vehikel auf den MSCI World hohe Liquidität aufweisen, sind die 10 Branchen-Indizes desselben Index im ETF-Format nicht alle in der gewünschten Liquidität verfügbar, was bei Portfolio-Umschichtungen zu Verlusten führen kann.

- Bei der Abbildung von Nischen-Märkten oder Segmenten kann dies Problem ebenfalls bestehen. Die geringe Preistransparenz bei den Holdings tritt möglicherweise verstärkend hinzu.
 - Da die Total Expense Ratio nicht alle Kostenbestandteile enthält, sollte der preisbewusste Investor einen differenzierteren Kostenvergleich vornehmen – hier ist dann keine Arbeitersparnis zum aktiven Fonds mehr gegeben. Erforderlich ist diese Prüfung vor allem, wenn Emittent und Broker zum gleichen Konzern gehören.
 - Der Risikoblick muss sich immer auch auf die Zukunft richten, daher sollten drohende Illiquiditäten bereits heute berücksichtigt werden. Wer der Argumentation zu den großen Bond-ETF in der Einleitung folgt, sollte hier etwa allzu große Engagements vermeiden.
- Bei ausländischen, thesaurierenden ETF ist eine Doppelbesteuerung möglich, so dass gegebenenfalls administrativer Aufwand bei der Rückforderung im Ausland zu viel gezahlter Steuern entsteht. Im Zweifel sind ausschüttende ETF hier vorzuziehen.

D) ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

Auch für SFO sind ETF ein wertvoller Baustein im Depot-Management. Die Funktionen sind so vielfältig wie die Ziele, Organisationsformen und Philosophien der Family Offices selbst.

Aus der Sicht des Autors sind vor allem hochliquide, passive ETF aus reifen Märkten oder Marktsegmenten in voll replizierter Form zu empfehlen, da die Risiken außerhalb dieser Leitplanken von den meisten SFO nur schwer oder mit unverhältnismäßig hohem Aufwand zu bewerten, überwachen oder zu managen sind.

Aus portfoliotheoretischer Sicht ist der Einsatz von ETF für liquide und effiziente Märkte, in denen ein aktives Management keine großen Renditevorteile erwarten lässt, sicher besonders sinnvoll. Allerdings muss für die Märkte mit Informations-Asymmetrien ein Portfolio Management aufgebaut werden, das auch wirklich in der Lage ist, diese Ineffizienzen zu heben, was nicht in jedem SFO geleistet werden kann.

Deshalb dürfte in vielen Fällen die Kombination von aktiven und passiven Managern, die Vermögensverwaltung Light, oder die Verwendung von ETF als Liquiditätspuffer im Vordergrund stehen.

Die Verwischung der Grenze zwischen Aktiv und Passiv beim Investment und bei den Gebührenstrukturen könnte eine gesonderte Betrachtung des ETF-Segments irgendwann in der Zukunft überflüssig machen. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass keines der erwarteten Risiken dieser Anlageklasse virulent wird, so dass weiter Mittelzuflüsse stattfinden oder zumindest das hohe erreichte Volumen in ETF erhalten bleibt.

Neue Einnahmequellen

ATTRAKTIVE SPARPLÄNE FÜR ANLEGER UND DEREN BERATER

Der Zugang zu Sparplänen wird immer leichter, da diese schon mit kleinen Anlagesummen effizient umgesetzt werden können. Zudem werden Sparpläne mit ETFs bei jungen Menschen immer beliebter, da sich die Vorteile von ETFs, dank sehr positiver Berichterstattung, in den Köpfen festgesetzt haben. Wenn die Entscheidung für den Vermögensaufbau mit einem Sparplan gefallen ist, bleibt die Frage wie angespart wird. Für Vermögensverwalter/-berater, die mit Sparplänen Kunden gewinnen und Nachwuchs binden wollen, stellt sich die Frage, ob Kosten gedeckt oder gar Erträge generiert werden können.

Wenn junge Menschen erstmals mit Altersvorsorge in Berührung kommen, werden sie zumeist vor die Frage gestellt, was ihre Sparziele sind und wie ihre persönliche Risikoneigung ist. Diese Frage, egal ob zur Orientierung oder auf Grund gesetzlicher Vorgabe gestellt, fällt schwer zu beantworten. Mehrere akademische Ausarbeitungen haben bewiesen, dass die Antwort bei ein und derselben Person von vielen Faktoren abhängt. Dazu zählen Tageszeit, Stimmung, vorangegangene Gespräche und Erlebnisse. Davon aber abgesehen, sollte einmal hinterfragt werden, wieso diese Frage überhaupt gestellt wird und ob sie so wichtig ist.

Die Antwort wird zumeist einfach in KIID-Kategorien oder eine andere simple Risikoskalierung runtergebrochen und als Input zur Bestimmung des Anlageprodukts verwendet. Dabei wird vor allem auch bei der Einmalanlage häufig auf die bekannte Risiko-Rendite-Optimierung nach Markowitz oder sehr ähnliche Ansätze zurückgegriffen. Viele Annahmen sind implizit enthalten. Nicht nur, dass die Rendite bekannt ist und damit in die Zukunft prognostiziert wird sondern die Volatilität wird als quasi stabil angenommen. Dass die zukünftige Rendite nicht bekannt ist, sollte klar sein. Dass die Volatilität nicht stabil ist, ist weniger eindeutig, kann aber für den nächsten Gedanken vernachlässigt werden.

Schaut man in die Vergangenheit, so überzeugten Portfolios für eine Einmalanlage, die Kombinationen aus Staatsanleihen und Aktien zu etwa gleichen Teilen enthielten. Relevant ist zu wissen oder zu vermuten, ob diese positive Konstellation in Zukunft erhalten bleibt und was daraus für die Sparplan-Gestaltung abgeleitet werden kann.

SONDERSITUATION

Die Zinsen waren die letzten drei Jahrzehnte auf Talfahrt. Hinzu kommt, dass Anleihen besonders gut ausgleichende Bewegungen vollzogen haben, wenn Aktien und andere Risiko-Anlageklassen Verlustbewegungen aufzeigten. Es darf zumindest bezweifelt werden, dass über den vollen Zeitraum von 30 oder 40 Jahren, auf die ein Sparplan ausgelegt ist, diese Eigenschaften von Anleihen weiterhin ein Portfolio derart gut aussehen lassen. Aber selbst wenn diese positiven, ausgleichenden Eigenschaften greifen, kann man nicht dennoch über eine andere Vorgehensweise bei der Sparplan-Anlage nachdenken?

WAS BEDEUTET SPARPLAN UND WAS IST DAS ZIEL?

Ausgangspunkt ist die Zielbestimmung einer Sparplan-Anlage. Es kann nur ein Ziel geben. Wenn ein junger Mensch sich entschließt sein Geld für die Altersvorsorge anzusparen, dann tut er dies, wenn er sich davon eine höhere Rendite verspricht als beim dauerhaften Parken seines Geldes auf Tagesgeld-Konten oder unter der Matratze. Konsum als Vergleichsobjekt soll hier entfallen, da die Entscheidung zwischen Konsum und Sparen i.d.R. davor fällt. Auch staatliche Förderung soll außen vor bleiben, die Riester-Produkte betreffen würde, die ebenfalls die oben beschriebenen Annahmen implizit umfassen und gleichzeitig noch auf Jahrzehnte für den Anleger faktisch verschlossen sind.

Abgeleitet aus dem Ziel eine höhere Rendite als auf Bankkonten zu erzielen, gibt es nur ein Risiko. Das Risiko ist es, dieses Ziel zu verfehlen. Das führt schon direkt zur Frage, wie man dieses Ziel in der Vergangenheit verfehlt hätte. Dazu gibt es ausreichend empirische Untersuchungen. Einig sind sich diese darin, dass man mit Aktien im letzten Jahrhundert nie einen Verlust über eine 20-Jahresperiode erlitten hätte, auch nicht wenn man Inflation ins Bild nimmt. Dabei waren die Aktien für diese Studien weder aktiv selektiert, noch war die Diversifikation besonders hoch. Letztere kann man heute über ETFs sehr gut mit weltweiten Positionen abbilden. Anders sah es bei praktisch allen anderen Formen der Anlage aus. Staatsanleihen und Immobilien hatten längere Verlustphasen. Für Gold sah es noch deutlich schlechter aus.

Das war die Risikoseite. Wenn nun erkannt wird, dass eine Aktienanlage auch noch die höchste Rendite über den letzten 100-Jahreszeitraum abgeworfen hat, ist ein Startpunkt für den Sparplan gesetzt. Der Sparplan muss einen Schwerpunkt auf Aktien legen, wenn man weiß, dass über einen langen Zeitraum – trotz aller Börsencrashes, Konflikte und Wirtschaftskrisen – damit eine positive Rendite und dauerhaft die höchste Rendite eingefahren worden wäre. Eine bessere Einschätzung für die Zukunft ist ja nicht zur Hand ohne Annahmen zu treffen und explizit Prognosen aufzustellen.

EMOTIONEN KONTROLLIEREN

Nun ist die Geldanlage keine rein rationale Angelegenheit sondern Emotionen fließen immer mit ein. Es gilt diese so zu kontrollieren, dass kein Schaden entsteht. Ein Schaden wäre eine Panik in einer Krise wie 2008 gewesen, die Anleger dazu verleitet hätte, den Sparplan zu stoppen oder schlimmer noch, diesen aufzulösen. Tatsächlich ist zu beobachten, dass das Timing des Einstiegs und Ausstiegs bei Risikoanlageklassen enorm schlecht ist. Über zwei Wege lassen sich aber die Emotionen eines Sparplan-Anlegers kontrollieren.

Vorab den Anleger aufzuklären, was wirklich im Verlauf der vielen Jahre bis Auszahlung seines Sparplans passieren kann, sollte Vertrauen geben. Realistisch aufzuzeigen, was es für ihn in greifbaren Zahlen bedeutet, wenn ein Abschwung eintritt und wie sehr er davon profitiert, dennoch durchzuhalten, im Vergleich zu einem Panikverkauf, bringt Erkenntnisgewinn und schafft Vertrauen.

Dennoch ist es selbst für rationale Menschen schwer, dabei zuzusehen, dass ihr Vermögen in wenigen Wochen um 50% oder mehr schrumpft. Der Bedarf nach ausgleichenden Elementen im Portfolio oder zumindest Positionen, die nicht in einem derart hohen Maße Verluste hinnehmen müssen, ist gegeben.

Das ist mit ETFs sehr gut möglich, denn selbst illiquide Anlageklassen lassen sich in einen Sparplan einbinden. Über ETFs, die Immobilien, Unternehmensanleihen und Rohstoffe abbilden, kann so eine breite Streuung erfolgen, immer im Bewusstsein, dass dies Anlageklassen sind, die auch mal zusammen durch Verlustphasen gehen.

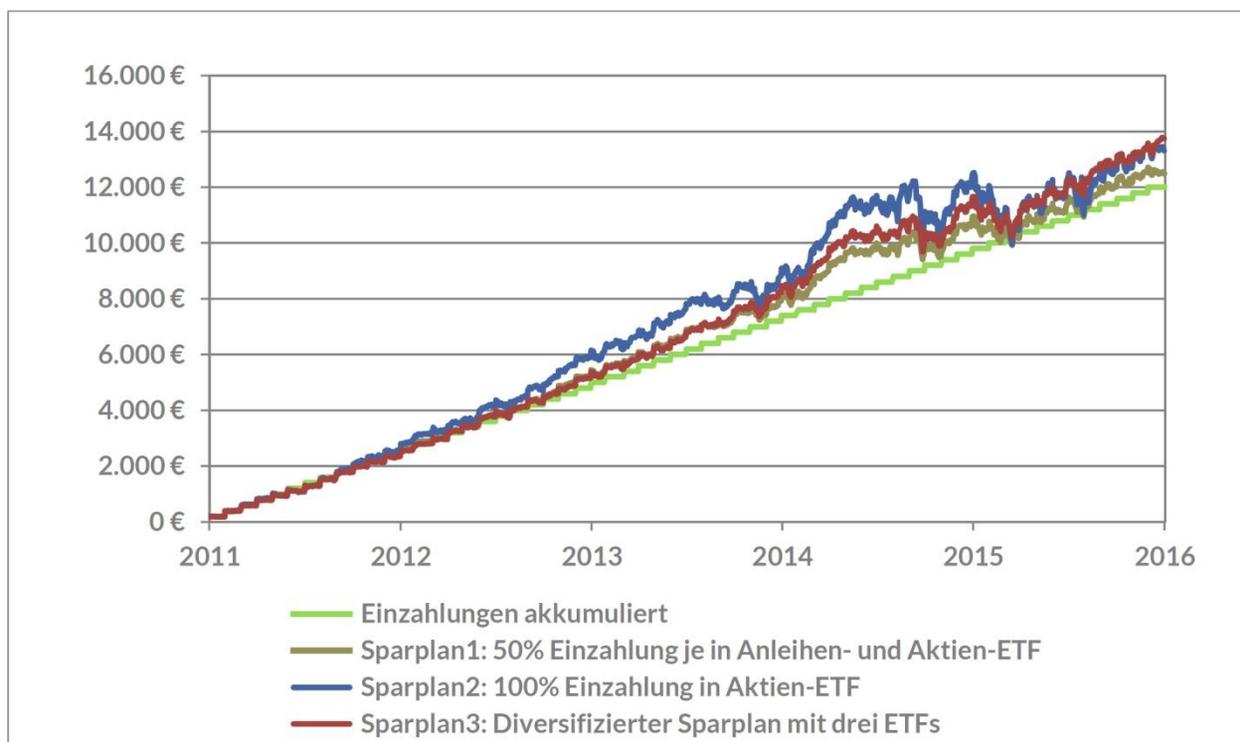


Chart 1: Bei monatlicher Einzahlung von 100 EUR je in einen Anleihen-ETF und einen Aktien-ETF (Sparplan 1) wäre die eingezahlte Summe von 12.000 EUR auf 12.495 EUR, nach Kosten von 5 EUR je Transaktion, in den letzten fünf Jahren angestiegen. Bei 200 EUR monatlichen Einzahlungen in einen Aktien-ETF (Sparplan 2) wäre der Endbetrag 13.314 EUR gewesen. Noch in 2015, also nach mehr als drei Jahren Ansparphase, hätte der Anleger bei den Sparplänen 1 und 2 einen zwischenzeitlichen Verlust gegenüber seinen akkumulierten Einzahlungen gesehen. Sparplan 3 ist durch Aufteilung auf drei ETFs, die unterschiedlichen Risiko- und Rendite-Treibern unterliegen, stärker diversifiziert. Aus 12.000 EUR Einzahlungen wären 13.746 EUR geworden. Der Anleger hätte darüber hinaus positiv wahrgenommen, dass seit 2012 sein Depotstand immer oberhalb seiner Einzahlungen lag. Die Kosten je Transaktion wurden für alle Sparpläne mit 5 EUR angenommen.

Aus Anlegersicht ist bei Sparplänen auf die Kosten zu achten, vor allem wenn es sich um fixe Gebühren handelt. Bei einer Anlagesumme von 100 EUR im Monat sind 5 EUR Fixgebühren für den Kauf schon 5% Kosten. Sollen dann vier ETFs, je einer pro Anlageklasse, gekauft werden, stehen nur 25 EUR je ETF zur Verfügung, so dass 5 EUR zu 20% Gebühren werden. Gerade für kleine Summen machen Strategien Sinn, die die Kosten senken. So kann im vorliegenden Fall alle zwei Monate für jeweils 200 EUR ein ETF gekauft werden und die Kosten sinken auf 2,5%.

Chart 2 zeigt, wie die Wertentwicklung gewesen wäre, wenn die ETFs nicht gleichzeitig, sondern immer im gleichen monatlichen Abstand gekauft worden wären, um die Transaktionskosten zu senken. Die Diversifikation wurde durch die Zunahme eines weiteren ETFs erhöht. Zudem wurden die abzubildenden Indizes und in Folge die ETFs nach relevanten Kriterien selektiert. Gerade auch die finale Auswahl der Indizes und ETFs kann als langfristige Renditequelle dienen.

EINNAHMEQUELLEN

Niedrige Anlagesummen und niedrige Gebühren lassen gleichzeitig für den Berater keinen Spielraum, um an Sparplänen zu verdienen. Aber ein junger Anleger, der mit der erbrachten Leistung seines Beraters zufrieden ist, wird diesen als erste Anlaufstelle für alle anderen Investmentthemen aufsuchen und dann mit deutlich weniger Erläuterungsbedarf wie zuvor. Zudem ist eine Empfehlung im Bekanntenkreis sicher. Somit handelt es sich bei der Sparplan-Beratung um eine Werbemaßnahme zur Kundengewinnung und -Bindung.

Oder gibt es doch einen Weg? Kann der Mehrwert, den ein Berater seinem Kunden aus solch einer Beratung liefert, auf andere Weise vergütet werden? Wie oben gezeigt, gibt es schon einfache Sparplan-Strategien, die dem Anleger deutliche Vorteile verschaffen. Dabei gibt es noch weitere Möglichkeiten, um die spezifischen Eigenschaften eines Sparplans so zu nutzen, dass über den langen Zeitraum von 30 bis 40 Jahren ein signifikant höherer Endbetrag erreicht wird als ihn die klassischen Sparpläne liefern. Ein Anleger, dem das glaubwürdig vorab, z.B. über entsprechende Tools mit Visualisierung und klaren Aussagen, dargestellt wird, kann den Wert erkennen und eine dementsprechend Zahlungsbereitschaft aufbringen.

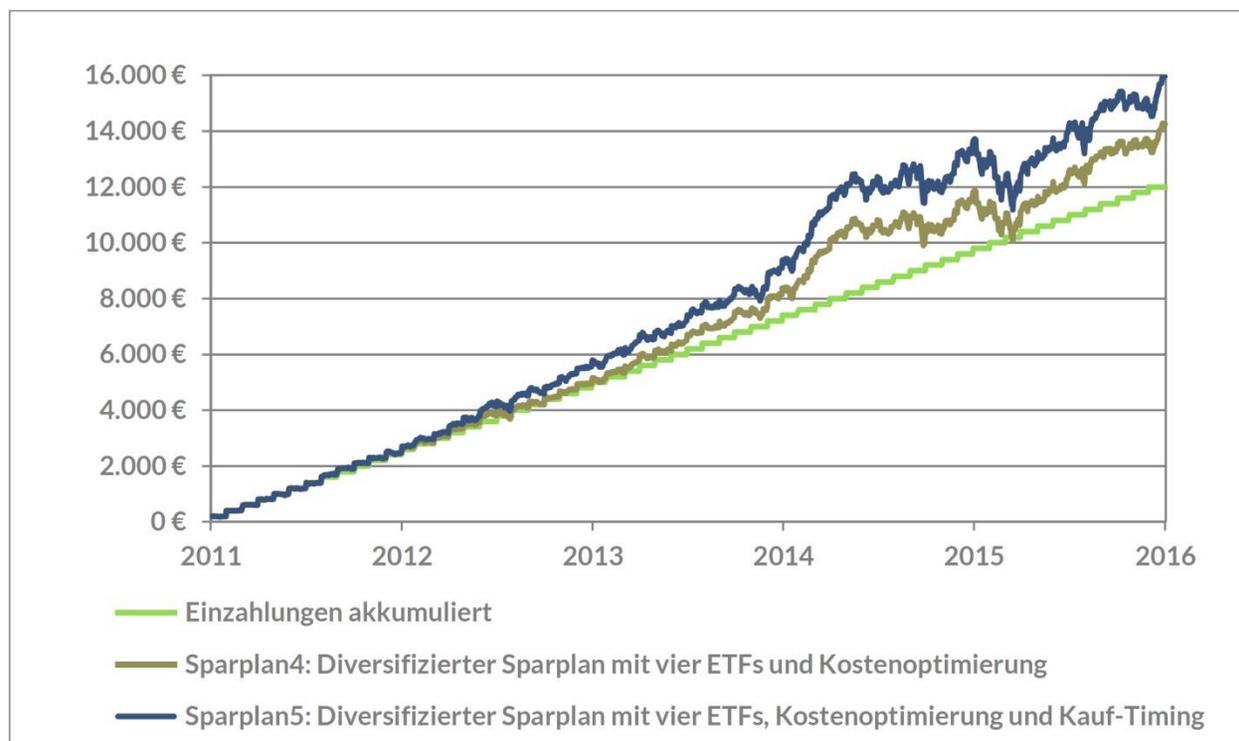


Chart 2: Weitere Diversifikation über einen zusätzlichen ETF und die Aufteilung der Käufe zur Senkung der Transaktionskosten (5 EUR je Kauf), hätten aus 12.000 EUR Einzahlung einen Depotstand von 14.272 EUR generiert (Sparplan 4). Mit zusätzlichem, intelligentem Timing von Käufen der jeweiligen ETFs (Sparplan 5), kann die Wertentwicklung signifikant gesteigert werden. Aus den eingezahlten 12.000 EUR wären 15.972 EUR geworden.

Für Vermögensverwalter und andere Berater, die Sparplan-Anleger zu ihren Kunden zählen oder akquirieren möchten, sollten die Einnahmen umso höher sein, je höher der glaubhaft zu erwartende Depotendstand ist.

in EUR	Einzahlung	Sparplan 1	Sparplan 2	Sparplan 3	Sparplan 4	Sparplan 5
5 Jahre	12.000	12.495	13.314	13.746	14.272	15.972
30 Jahre	72.000	203.657	300.296	906.268	1.038.604	1.684.285

Die Tabelle zeigt einen Vergleich zwischen den Depotendständen unterschiedlicher Sparpläne nach 30 Jahren auf, wenn die Entwicklung aus den letzten fünf Jahren fortgeschrieben wird. Dabei wird ersichtlich, dass die Unterschiede signifikant sind und somit auch Spielraum für Einnahmen auf Beraterseite gegeben ist, wenn die hohe Wertentwicklung dem Sparplan-Anleger vorab glaubhaft dargelegt werden kann.

Wie hoch wird die Zahlungsbereitschaft eines Anlegers sein, dem die Differenz zwischen den Depotendständen, insbesondere zwischen Sparplan 5 zu den Sparplänen 1 und 2, aufgezeigt wird? Dabei ist noch nicht das Ende der Fahnenstange an möglichen Ausgestaltungen erreicht.

Auch auf der Produktseite kann man einen Schritt weiter denken und gehen, um gleichzeitig die Anlegerbedürfnisse und den Einnahmewunsch des Beraters noch besser zufriedenzustellen.

EIN GEWAGTER AUSBLICK: DIGITALISIERUNG IN DER FINANZBRANCHE UND DIE EINKOMMENSVERTEILUNG DER LETZTEN 100 JAHRE

Mit den folgenden Gedanken zur gesellschaftlichen und politischen Entwicklung soll ein weiter Bogen bis hin zu anstehenden Digitalisierungen in Banken und bei anderen Finanzintermediären gespannt werden. Das mag gewagt sein oder der gezogene Zusammenhang mutet absurd an. Für wichtige strategische Entscheidungen, die das gesamte Geschäftsmodell verändern, gar ersetzen könnten, darf aber vorab gerne die Perspektive gewechselt und langfristige Zusammenhänge in den Fokus gerückt werden. Denkverbote schützen nicht vor und helfen nicht bei disruptiven Geschäftsmodellen.

Von Banken und Versicherungen hört man aktuell fortlaufend neue Vorstandsbeschlüsse zu den eigenen IT-Strategien. Zumeist werden hier 5- oder gar 10-Jahrespläne zum Ausbau oder Umbau der IT gewählt. Die Budgets gehen nicht nur in die Milliarden, sondern stellen einen Großteil der Gesamtausgaben dar.

Wie vorausschauend muss man agieren, wenn man in einer Branche im Umbruch, mit sinkenden Margen und wachsendem regulatorischen Druck derart starre Pläne verabschiedet? Muss nicht bei den zwei Branchen, die eine derart wichtige Funktion innerhalb einer Volkswirtschaft haben, nämlich Fristentransformation und kollektive Risikoübernahme, ein besonderes Augenmerk auf gesellschaftliche Entwicklungen gelegt werden? Und wenn es die Platzhirsche nicht tun, können dann kleinere Einheiten oder neue Marktteilnehmer davon profitieren?

GESELLSCHAFT IM WANDEL

Die gesellschaftliche und daraus abgeleitete politische Entwicklung ist derzeit allerorts in den westlichen Ländern zu beobachten. Aus Unzufriedenheit werden Randparteien und Meinungen gegen das Establishment, gegen die Politik der letzten Jahre oder gar Jahrzehnte, gewählt.

Die Liste ließe sich von Brexit über Trump bis hin zur Wahl in den Niederlanden und dem generellen Erstarken von Nationalstaatsdenke weiter fortführen. Es spiegelt die Unzufriedenheit des jeweiligen Wahlvolks wider. Ob diese Unzufriedenheit gerechtfertigt ist, woher sie exakt entstammt und warum die Tendenzen aktuell an sehr vielen Orten aufkommen, soll hier nicht bewertet werden. Viel mehr interessiert, ob es ein historisches Muster gibt, Vorlagen in der Geschichte, die zu einer Vermutung – keiner Gewissheit – für die Zukunft führen.

Gefunden wurde tatsächlich ein Muster über die letzten 100 Jahre. Statistisch robust wird es nicht sein und es ist jedem Leser selbst überlassen, wie viel Gewicht er auf Beobachtungen legt, die nur in geringer Anzahl über ein Jahrhundert auftreten. Dabei ist die Rede von der Einkommensverteilung zwischen den Top-Verdienern (damit sind neben Gehalt weitere Einkommensquellen umfasst) und dem Rest der Bevölkerung.

Die Betrachtung wird bewusst auf Einkommen und nicht auf Vermögen gelegt, da für den Großteil der Bevölkerung das Einkommen über die Sparrate, den Konsum und die Existenz entscheidet. Die Tendenzen sind aber bei beiden Maßen ähnlich.

Die USA werden stellvertretend für alle westlichen Industrienationen herangezogen, da für das Land die Datenhistorie am umfassendsten ist - wie so häufig. Das geschieht im vollen Bewusstsein, dass nicht alle Industrienationen über einen Kamm zu scheren sind, aber dennoch die Beobachtungen für alle diese Länder in Betracht gezogen werden können. Für Deutschland ist die Datensammlung lückenhaft aber die neuesten Werte zur Einkommensverteilung zeigen dieselben Tendenzen und Niveaus wie die US-Daten.

Seit den 80er Jahren des vorigen Jahrhunderts ist ein klarer Trend für höhere Einkommensungleichheit erkennbar, also ein relatives Abfallen der breiten Masse an Haushalten gegenüber den Haushalten mit den höchsten Einkommen. Es geht nicht darum, dass es den Top 1% der Einkommensempfänger besser geht als zuvor, also relativ zu ihrer Vergangenheit oder dass der Abstand gegenüber dem Rest der Bevölkerung größer wird. Erst wenn die breite Masse der Bevölkerung auf einer absoluten Basis und am eigenen Leib das Divergieren spürt, ist ein kritischer Punkt erreicht. Das ist der Fall wenn Wohnraum kaum bezahlbar wird und ein Vollzeitjob nicht zum Leben reicht, insbesondere dann, wenn es sich hierbei um eine neue Erfahrung handelt oder eine, die sehr lange zurückliegt.

Kommt hinzu, dass sich große Teile dieser Einkommensgruppen ungerecht oder ungleich behandelt fühlen, also das Gegenteil von „wir sitzen alle in einem Boot“, kann die Entwicklung gegen das Establishment rasant Fahrt aufnehmen. Die aktuellen politischen Zustimmungen seien gedanklich einmal als starkes Indiz genommen, dass wir an diesem kritischen Punkt oder kurz davor sind.

Ob diese Entwicklung bewusst gewollt ist oder die kaum absehbare Folge von politischen Entscheidungen ist, die zum Auseinanderdriften der Einkommen beitragen, soll hier keine Rolle spielen. Man kann beliebig in der Geschichte zurückgehen, um die gesellschaftliche Reformen oder zumeist politische Brüche zu finden, die nach anhaltender Unzufriedenheit ausgelöst wurden. Sei es die Französische Revolution nach einer anhaltenden Hungersnot oder die Sozialgesetzgebung auf Grund der Folgen von Missständen der industriellen Revolution in Deutschland. Und es gibt zahlreiche andere Beispiele, die zeigen, dass ein Auseinanderdriften von Wohlstand zwar lange aber nicht dauerhaft anhalten kann. Von einer Art „Mean Reversion“ also einem Umkehrereffekt hin zur Mitte kann man sprechen. Daher handelt es sich gar nicht um einen gesellschaftlichen Wandel sondern vielmehr um eine Wiederholung, eine Bewegung in einem immer wiederkehrenden Zyklus.

EINKOMMENSVERTEILUNG IN DEN USA ÜBER 100 JAHRE

Für die letzten 100 Jahre werden Daten von Emmanuel Saez und Thomas Piketty genutzt, die u.a. auf Basis der Datenbanken von Steuerbehörden in den USA erstellt wurde. Piketty hat nach seinem erfolgreichen Buch, für das Daten als Basis ausgiebig verwendet wurden, viel Kritik erfahren. Diese betraf zumeist die Interpretationen zur Ursache und zu Konsequenzen. Kritik an der Richtigkeit der Daten gab es ebenfalls, aber keine, die es rechtfertigt, das grobe Gesamtbild, dass aus den Daten erkennbar ist, in Frage zu stellen.

Man sieht am Verlauf der Kurve für das Einkommen der oberen 10% oder auch der oberen 1% (nicht im Chart abgebildet), dass wir nahe der Hochs (mit den aktuellsten Daten sogar auf neuen Hochs) im Vergleich der letzten 100 Jahre sind. D.h. innerhalb der letzten 100 Jahre war das Einkommen nie derart zu Lasten der breiten Bevölkerung verteilt, wie aktuell.

Spannend ist, was die Daten noch an Erkenntnissen liefern. Lässt man Kapitalzuwachs außen vor, gab es nur drei scharfe Einbrüche beim Einkommen der Top-Einkommensempfänger im Verhältnis zur restlichen Einkommensgruppe.

Es handelt sich um die beiden Weltkriege und um die große Depression, dem Vorläufer des zweiten Weltkriegs. Nimmt man Kapitalzuwachs noch mit ins Bild (wie in Chart 1), fallen zwei weitere Rückgänge auf. Mit dem Ende der Dotcom-Blase und der Finanzkrise 2008 liegen beide in jüngerer Vergangenheit. Nur die beiden Weltkriege, insbesondere der zweite Weltkrieg, haben die Einkommensverteilung zu Lasten der Top-Verdiener auch auf niedrige Niveaus gebracht.

Eine offensichtliche Frage, die sich aus dem Chartbild nun ergibt ist, weshalb die Ungleichheit beim Einkommen nach dem ersten Weltkrieg so schnell stieg (und nur rund 10 Jahre später mit der Wirtschaftskrise einen erneuten Rückschlag erlitt) während nach dem zweiten Weltkrieg das Einkommen über drei Jahrzehnte auf dem gleichen, niedrigen Niveau verblieb.

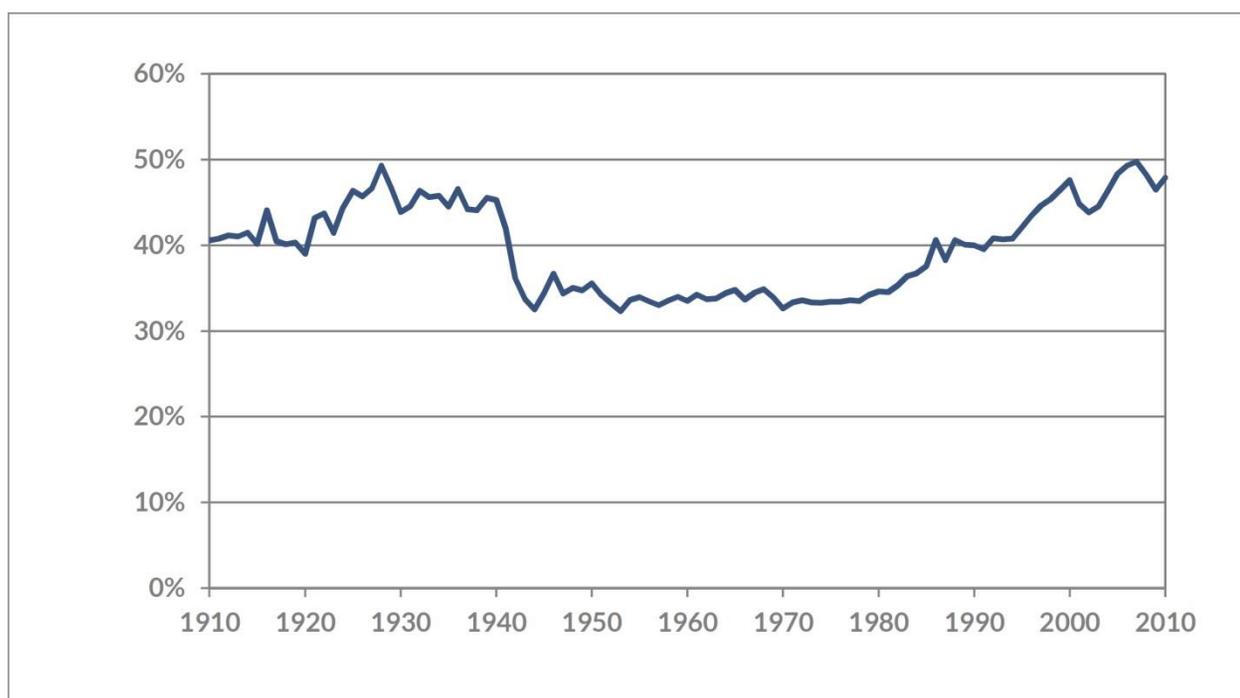


Chart 1: Das Einkommen der oberen 10% der Haushalte ist ins Verhältnis zum Einkommen der restlichen 90% aller US-Haushalte gesetzt. Einkommen aus Kapitalgewinnen, wie dem Verkauf von Unternehmen sind enthalten. Der Zeitraum ist 1910 bis 2010. Quelle: Thomas Piketty, *Capital in the 21st century*, Harvard University Press, March 2014

Neben vielen Parallelen und Unterscheidungen zum Verlauf und Nachgang der beiden Kriege, kann eine Unterscheidung bei der Steuerpolitik gefunden werden. Nach dem ersten Weltkrieg wurden die Steuern für reiche Amerikaner gesenkt. In der Folge stieg die Ungleichheit beim Einkommen wieder und wurde durch die Wirtschaftskrise nach den Goldenen Zwanzigern „eingefangen“, indem die Einkommen und Vermögen der Top 10% im Vergleich zum Rest der Haushalte in der Krise schrumpften.

Nach dem zweiten Weltkrieg wurde eine gegensätzliche Steuerpolitik verfolgt. Die Steuern für Reiche und Top-Verdiener waren auf sehr hohen Niveaus und wurden, selbst nach mehreren Senkungen, noch auf hohen Niveaus über Jahrzehnte beibehalten. Betrachtet man die 50er bis 80er Jahre des letzten Jahrhunderts anhand von Daten zu Wirtschaftswachstum, Inflation und Arbeitslosigkeit, ergibt sich – mit einigen

Dellen – ein positives Gesamtbild. Wenn Sie die Amerikaner oder auch hier in Deutschland fragen, wird dieser Zeitraum mit Sicherheit positiv beschrieben, was die persönliche wirtschaftliche Entwicklung angeht.

KONSEQUENZ

In der Konsequenz soll hier in keiner Weise für oder wider eine Steuerpolitik argumentiert werden. Vielmehr sollte aufgezeigt werden, dass die Divergenz bei der Einkommensverteilung, also ein hohes Niveau an ungleicher Einkommensverteilung, sich nicht dauerhaft manifestieren konnte. Schaut man, ohne empirische Daten zu besitzen, weiter in der Geschichte zurück, so sind auch hier starke Indizien gegeben, dass die Einkommensverteilung um einen Mittelwert schwankt.

Immer nur durch Wirtschaftskrisen oder große politische Umbrüche, wie die Weltkriege, wurde die Einkommenskonzentration im 20. und 21. Jahrhundert verringert. Nur im Nachgang der politischen Umbrüche wurde das Einkommen auch auf niedrige Niveaus - die Top 10% der Haushalte fielen unter ein Einkommen von 40% des Gesamteinkommens - befördert. Wirtschaftskrisen alleine schafften dies nicht und führten immer wieder zur schnellen Steigerung der ungleichen Einkommensverteilung von hohen Niveaus. Den letzten beiden Krisen in den 2000er folgten jeweils neue Hochs nur wenige Jahre später.

Manche Ökonomen reden von einem U-förmigen Verlauf beim betrachteten Chart und deuten somit noch stärker an, dass wir einen zweiten Extrempunkt, nach 1928, erreicht haben. Mit den aktuellen Wahlergebnissen und politischen Tendenzen mag nicht die Wende eintreten, aber sie mögen als gutes Indiz dafür herhalten, dass sich die Entwicklung bald umkehren kann, wie schon zuvor in den letzten 100 Jahren.

Mehr glauben wir aus den Daten gar nicht lesen zu können. Diese deuten darauf hin, dass eine Umkehr hin zu einem gleichmäßigerem Einkommen eintreten wird. Ob und wie lange die gleichmäßigere Einkommensverteilung erhalten bleibt, kann vorab nicht bestimmt werden und hängt wohl von vielen Faktoren ab.

DEN BOGEN ZU FINTECH SPANNEN

In dem Planungshorizont von fünf, zehn oder gar mehr Jahren, der für die strategischen IT-Projekte bei Banken relevant ist, kann also davon ausgegangen werden, dass nicht nur die Zinsen wieder von ihren niedrigen Niveaus empor kommen sondern zudem noch, dass sich die Einkommensverteilung zu Gunsten der breiten Masse der Bevölkerung verschieben könnte.

Durch mehrere renommierte Ökonomen ist bestätigt, dass der Zuwachs des Einkommens der unteren 90% im Vergleich zu den Top 10% sich in höheren Wirtschaftswachstumsraten niederschlägt. Interessanter für Banken und Versicherer ist darüber hinaus das Spar- und Konsumverhalten.

Während wohlhabende Haushalte und Top-Verdiener nur rund 50% ihres marginalen Einkommens konsumieren, sind die Raten bei den unteren 90% der Haushalte viel höher. Dabei wird dieser Konsum nun weniger über Kredite erfolgen, die zuvor zum Aufrechterhalten des Konsums benötigt wurden. Das ist ein Dämpfer für die Konsumkreditnachfrage.

Ein höheres verfügbares Einkommen fließt in Anlageprodukte. Das paart sich mit dem Problem der Altersvorsorgelücke, das auch in Deutschland immer stärker wahrgenommen wird. Die Nachfrage nach Investmentprodukten wird umso mehr steigen. Dabei werden kleine Anlagesummen zu bedienen sein, die nun so investiert werden wie zuvor die Anlagesummen der Top-Verdiener.

Mit liquiden, teilbaren Immobilien-Investments, wie sie über ETFs auch für andere illiquide Anlagesegmente dargestellt werden können, wird diesen Kleinanlegergruppen Zugang zu Anlagesegmenten gegeben, die für Kleinstsummen außer Reichweite waren. Es wird eine relative Verschiebung von illiquiden zu liquiden Volumen bei bestimmten Anlageklassen kommen.

Das hat mit IT-Projekten viel zu tun, für die die Ressourcen nicht an dieser Entwicklung vorbei verplant werden sollten. Gerade Automatisierung von Prozessen erlaubt es, effizient auch die Bevölkerungsgruppen zu bedienen, die bisher auf Grund hoher Kosten als unattraktive Zielgruppe galten. Hier kann eine Digitalisierungsstrategie helfen, die eine hohe Automatisierung und damit eine gewinnbringende Umsetzungen der Nachfrage erlaubt.

Digitale Geschäftsmodelle, auch im Finanzbereich, führen zumeist zu einem „Winner Takes It All“-Szenario. Das können auch mal mehrere Gewinner sein (Oligopole und Nischenanbieter) aber alle anderen Anbieter werden vom Markt verdrängt. Die hohen Budgets, die derzeit überall für Digitalisierungsstrategien bereitgestellt werden, wären bei letztgenannten Anbietern nichts weiter als versenkte Kosten für temporäre Marketingmaßnahmen, wenn nicht auch langfristige Trends berücksichtigt werden. Dies sollte umso wichtiger sein, je langfristiger und starrer die Kapitalbindungszeiträume, z.B. bei IT-Maßnahmen, sind.

Vernachlässigt man diese Trends werden keine neuen Umsätze generiert werden können sondern – wenn man die Digitalisierung sehr unbedacht umsetzt – führt zusätzlich noch interne Kannibalisierung schnell zu existenzbedrohenden Einbußen bei der bestehenden Umsatzbasis.

AUS DER NOT EINE TUGEND MACHEN

Bei der telefonischen Umfrage zu unserer Studie führten die Gespräche oft auf das Thema Regulierung und Margendruck. Vermögensverwalter sehen sich einem schon hohen regulatorischen Umsetzungsdruck gegenüber, der noch steigen wird. Dies sind direkte Kosten für die Vermögensverwalter und -Berater, insbesondere bei der individuellen Beratung.

Gleichzeitig kommt von Kundenseite, die bei den etablierten Vermögensverwaltern klassisch mindestens 250.000 EUR eingezahlt haben, die Nachfrage nach Vermögensaufbau für ihre Nachkommen auf. Diese haben nicht nur deutlich kleinere Anlagesummen, sondern ihnen sind auch die digitalen Angebote von FinTechs bekannt und werden zum Maßstab.

In vielen Gesprächen stellte sich zudem heraus, dass die Vermögensverwalter nun deutlich höhere Anlagesummen bei ihren klassischen Neu- und Bestandskunden benötigen, um eine individuelle Beratung leisten zu können. Die Grenze ist mindestens 1 Millionen Euro, wobei mehrfach 3 und 5 Millionen Euro genannt wurden. Damit wäre außerhalb des HNWI- und UHNWI-Bereichs keine individuelle Beratung mehr möglich, zumindest keine Beratung, die nicht starke Unterstützung durch Digitalisierung erfährt.

Die Erkenntnis – und das zeigen die Ergebnisse der Studie – hat sich bei vielen Vermögensverwaltern durchgesetzt und 2017/2018 scheinen die Jahre der Digitalisierung bei den Finanzintermediären zu werden, sofern sie die Kapazitäten und gute Partner auf dem Markt finden können.

Was selbst die kleineren Vermögensverwalter positiv stimmen mag, sind zwei Tatsachen. Offensichtlich hat noch keiner den Stein der Weisen gefunden, was sich sonst in starken Mittelzuflüssen und -Abflüssen zeigen würde. Es ist also noch viel Luft nach oben. Zum anderen können Vermögensverwalter und auch Family Offices viel agiler als Banken und Versicherer agieren und ihre Digitalisierungsstrategie noch im Prozess korrigieren.

In eigener Sache**FUND-ANALYTICS.COM**

Mit Fund-Analytics.com haben wir einen eigenen Dienst geschaffen, um Daten zu allen Investment-Strategien, die in Fonds, ETFs und Managed Accounts umgesetzt werden, zu sammeln. Auch Strategien, die bisher nur simuliert/zurückgerechnet wurden, sind willkommen.

WELCHES PROBLEM SOLL GELÖST WERDEN?

Ein Investor, der auf die Suche nach einem Fonds, Manager oder einer Strategie geht, muss sich Gedanken über die Informationsquellen machen. Das trifft auch zu, wenn er einen Consultant/Selektor beauftragt. Genutzt werden meist nur standardisierte Datenbanken und es gibt sehr oft den Verweis auf das langjährig aufgebaute Netzwerk. Das mag in vielen Fällen ausreichen, ist aber weder systematisch noch stellt es sicher, dass die Managersuche das optimale Ergebnis liefert.

WIE LÖSEN WIR ES?

Wir sammeln Daten zu allen Fonds, ETFs, Hedgefonds und Strategien, die in einer anderen Hülle umgesetzt werden. Die Anbieter müssen lediglich eine E-Mail schreiben, deren Inhalt nicht vorgegeben ist. Damit nehmen wir die Hürde, aufwendig Formularfelder ausfüllen zu müssen. Jeder Anbieter hat in der Regel ausreichend Materialien, von Präsentationen über Factsheets und RFQs bis hin zu Jahresberichten, längst erstellt und kann diese senden.

Diese unstrukturierte Ansammlung an Daten wird von unseren Algorithmen entsprechend strukturiert. Damit schaffen wir es – und dies ist das erste Ziel – das Universum an verfügbaren Strategien und Managern zu erweitern. Die Managersuche kann somit auf breiterer Basis beginnen, bevor dann mit einer Short-List die Selektion, z.B. mit den bekannten Datenbankanbietern und Analysetools, in die zweite Runde geht.

SIMULIERTE STRATEGIEN

Wir nehmen auch Strategien auf, die (bisher) nicht live umgesetzt werden. Wir trauen uns zu, simulierte Strategien zusammen mit Fonds und anderen Live-Strategien in die Auswahl aufzunehmen, da wir dank klassischer und eigener Faktor-Zeitreihen, eine gute Indikation erhalten, wie realistisch die Zeitreihen und Kennzahlen sind. Nicht zuletzt hilft, dass wir selbst Anlagestrategien entwickeln und Analyse-Tools erstellen. Mögliche Fehlerquellen zwischen Rückrechnung und Live-Einsatz sind uns somit geläufig.

Als Anbieter von Fonds, ETFs, Strategien oder Managed Accounts können Sie in die Datenbank aufgenommen werden, indem Sie eine E-Mail an data@fund-analytics.com senden. Der Inhalt und die Frequenz sind Ihnen überlassen. Üblicherweise wird die E-Mail-Adresse auf den monatlichen Verteiler aufgenommen oder eine E-Mail so verfasst, wie sie an einen potenziellen Anleger gesendet wird. Die Daten werden nicht veröffentlicht.

Rohstoffe

ROHSTOFFE IN DIE ASSET ALLOCATION INTEGRIEREN

Rohstoffe nehmen innerhalb der Strategischen Asset Allocation eine Exotenrolle ein und werden in vielen Portfolios überhaupt nicht berücksichtigt. Einer der Gründe hierfür ist sicherlich, dass Rohstoffen Mean Reversion-Eigenschaften zugeschrieben werden. Eine langfristig passive Abbildung erscheint somit nicht sinnvoll. Um dennoch die Vorteile von Rohstoffen im Portfoliokontext nutzen zu können, lohnt sich ein Blick auf eine Timing-Strategie, die so eine taktische Steuerung der Position innerhalb der SAA ermöglicht.

Mittlerweile gibt es interessante Indizes und ETFs, die Roll-Optimierung betreiben und eine Diversifikation über mehrere Rohstoffe bieten. Eine Allokation in solche Rohstoff-Strategien nimmt Risiko aus der Position innerhalb einer langfristigen Allokation und stellt das Portfolio besser (hinsichtlich Diversifikation) als ein Portfolio ohne Rohstoffe.

Bei Rohstoffen handelt es sich nicht um eine homogene Anlageklasse. Die Entwicklung des Weizenpreises hat grundlegend erst einmal wenig mit der Ölpreis-Entwicklung gemein. Gemeinsame Faktoren sind u.a. das Zinsumfeld und die Währungsbewegung, insbesondere des US-Dollar. Diese gemeinsamen Faktoren werden von den genannten Rohstoff-Baskets erfasst. Roll-Optimierung und die Gewichtungen der Rohstoffe innerhalb der Indizes können ebenfalls einen Mehrwert aufweisen.

Einige der positiven Eigenschaften von Rohstoffen kommen jedoch nicht zur Geltung. Einzelne Rohstoffe unterliegen ihren eigenen, starken Trends. Die kausalen Unabhängigkeiten und die niedrigen empirischen Korrelation zueinander und zu traditionellen Anlageklassen sind wertvoll im Portfolio-Kontext. Gerade diese Effekte vereinnahmt man nicht durch langfristiges Halten der Einzelpositionen.

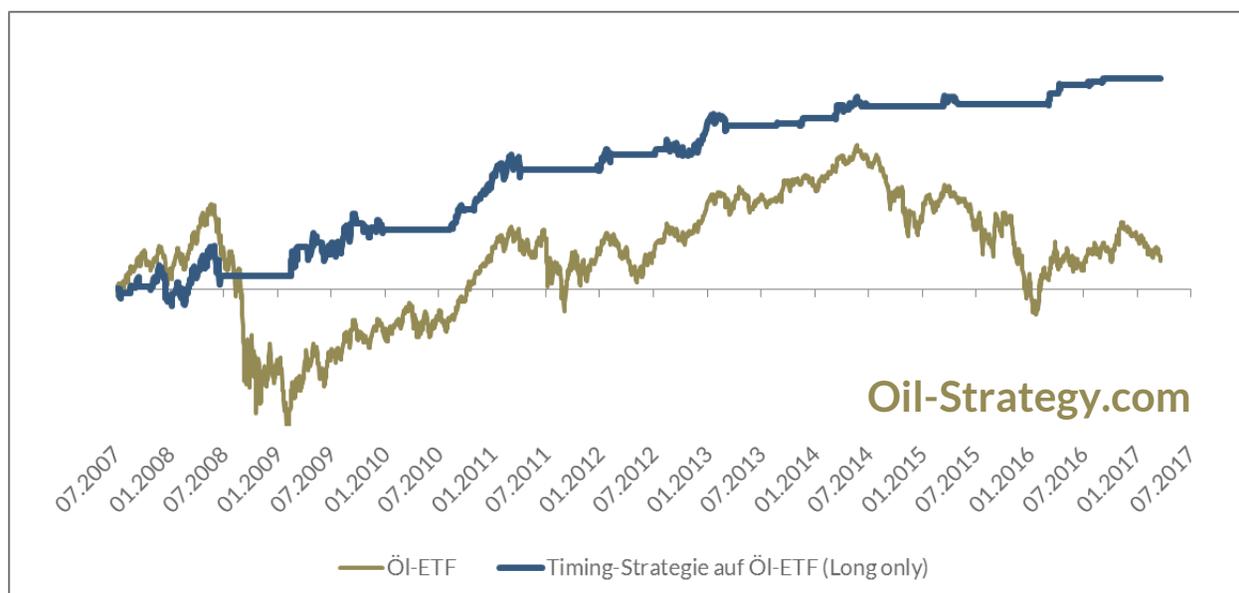


Chart 1: Die goldene Linie zeigt die Wertentwicklung eines ETFs, der den Ölsektor abbildet. Im Vergleich dazu wird mit der blauen Linie die Wertentwicklung gezeigt, wenn entsprechend der Timing-Strategie bei einem Long-Signal in den ETF investiert worden wäre. Short-Signale werden hier ignoriert.

TAKTISCHE STEUERUNG

Sollen die positiven Eigenschaften von Rohstoffe dennoch Eingang in die Portfolios finden, stellt sich die Herausforderung nach einer taktischen Umsetzung, zumeist einem Timing. Trendfolge ist im Rohstoffbereich beliebt, wird häufig von CTAs eingesetzt und ist bereits in vielen Variationen verfügbar. Es ist kein Allheilmittel, da Trendfolge in seiner klassischen Form eine Vorlaufzeit benötigt, während die Bewegungen und selbst Trendphasen abrupt und kurzlebig sein können.

Die aufgezeigte Strategie nutzt Timing, um nur dann in Rohstoffen – hier Öl – positioniert zu sein, wenn eine hohe Überzeugung für eine Bewegung in die angestrebte Richtung vorliegt. Neben Long und Short wird für alle anderen Phasen eine neutrale Positionierung ausgeworfen. Das Modell hinter der Timing-Strategie orientiert sich an den Motivationen der Marktteilnehmer am Öl-Markt. Dabei werden Anbieter und Verbraucher unterschieden und die wahrscheinlichsten Handlungen antizipiert, ohne jedoch eine Prognose zu stellen. Obwohl es sich nicht um einen trendfolgenden Ansatz handelt, wurden Trendphasen in der Vergangenheit gut antizipiert.

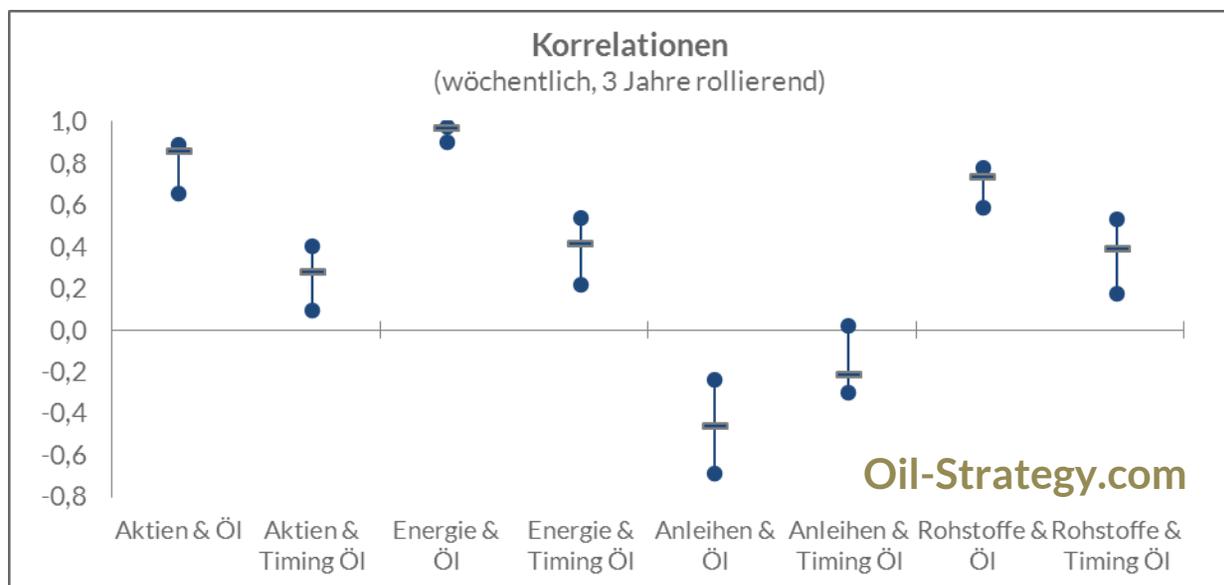


Chart 2: Im Chart wird die Korrelation zwischen einem Portfolio aus der jeweiligen Anlageklasse und dauerhaft gehaltenen Öl-Aktien gegen ein Portfolio der Anlageklasse mit Öl-Aktien nach Timing-Strategie gezeigt. In allen Fällen bewegt sich die Kennzahl näher an die Nulllinie (Unkorreliertheit).

Das Modell hinter der Timing-Strategie orientiert sich an den Motivationen der Marktteilnehmer am Öl-Markt. Dabei werden Anbieter und Verbraucher unterschieden und die wahrscheinlichsten Handlungen antizipiert, ohne jedoch eine Prognose zu stellen. Obwohl es sich nicht um einen trendfolgenden Ansatz handelt, wurden Trendphasen in der Vergangenheit gut antizipiert.

Die Einsatzzwecke sind vielfältig. Als Alpha-Ansatz dienen die Signale der Rendite-Erzielung innerhalb eines Portfolios oder als Einzelstrategie. Short-Signale können zum Hedging von Aktien-Exposure im Öl-Segment verwendet werden. Nicht zuletzt mögen die Signale als externe Zweitmeinung innerhalb eines bestehenden Rahmenwerks der Rohstoff-Allokation angesehen werden. Im Vergleich zu Öl als Rohstoff, gibt es für Öl-Aktien eine Adjustierung, die die aktienspezifischen Eigenschaften berücksichtigt.

Impressum

HERAUSGEBER

QAP Analytic Solutions GmbH • In den Fritzenstücker 2 • 65549 Limburg, Deutschland

Tel. +49 (0) 6431 2842475 • E-Mail: info@qap-analytics.com • Webseite: www.qap-analytics.com

AUTOREN:

Christian Schuster, QAP Analytics Solutions GmbH

Prof. Dr. Dirk Söhnholz, Diversifikator GmbH (Gastbeitrag, Seite 14)

Markus Hill, Asset Management Consultant (Gastbeitrag, Seite 24)

J. Christian Stadermann, Logos Patrimon (Gastbeitrag, Seite 29)

COPYRIGHT

Eine Weitergabe oder Vervielfältigung der Inhalte oder Auszüge ist unter der Voraussetzung gestattet, dass der Herausgeber (QAP) als Quelle genannt wird.

INVESTUAL

OFFENE PLATTFORM FÜR MAßGESCHNEIDERTE VERMÖGENSBILDUNG



START IM 2. QUARTAL 2017

FÜR INVESTOREN:

✓ **Zugang zu Strategien & Manager**

Plattform, die Zugang zu aktiven und passiven Strategien bietet. Nur qualifizierte Manager akzeptiert, um Professionalität & Verbindlichkeit zu gewähren.

✓ **Maßschneidung & Persönliche Werte**

Implementieren Sie Restriktionen, persönliche Wertvorstellungen und Ansichten in Portfolios.

✓ **Simulationen & Analysen**

Testen und verfolgen Sie Strategien mit variierenden Annahmen und Einstellungen.

✓ **Transparenz**

✓ **Benutzerfreundlichkeit & Integration in bestehende Prozesse**

Alle Portfolios, Strategien und Analysen werden auch über APIs (Schnittstellen) bereitgestellt.

✓ **Unabhängige Plattform**

✓ **Attraktive, modulare Preissetzung**

Verschiedene Pakete und Add-On-Module. Viele Features und Analyse-Funktionen stehen kostenfrei zur Verfügung.

www.investual.com