

Ertragsperspektiven an der Börse: Weniger ist immer noch mehr

Von Timo Schwietering, Bankhaus Metzler

Die deutsche Bevölkerung gilt grundsätzlich als eher aktienscheu. Das Deutsche Aktieninstitut hat ermittelt, dass im Jahr 2016 gerade einmal 9 Mio. Bundesbürger im Besitz von Aktien oder Aktienfonds waren. Das sind knapp 1,3 Mio. weniger als vor der Finanzkrise im Jahr 2007. In der Rückschau dürften viele ihren Rückzug von der Börse bereuen. Denn die aktuelle Hausse, die mit der Bodenbildung der Kurse im Frühjahr 2009 begann, geht bereits in ihr neuntes Jahr. Angesichts der beeindruckenden Kurszuwächse dürfte sich heute so mancher fragen, ob es mittlerweile nicht zu spät ist, um seine Entscheidung zu revidieren und an die Börse zurückzukehren. Schließlich sind die Bewertungen an den Aktienmärkten gestiegen und die zukünftigen Ertragsaussichten damit gesunken. Allerdings ist diese Sicht viel zu undifferenziert, um eine grundsätzliche Allokationsentscheidung gegen Aktien zu treffen.

Zwar ist richtig: Wer sich heute in Aktien engagiert, wird damit weniger verdienen als derjenige, der mutig genug war, in Krisenzeiten seine Quote auszubauen. Es stimmt aber auch, dass der Mehrertrag gegenüber Alternativen trotzdem erheblich ausfallen kann. So ist es keineswegs neu, dass die Nominalzinsen am Geld- und Anleihemarkt in weiten Teilen im Minus liegen. Weniger oft wird aber davon gesprochen, dass der reale Ertrag, der nach Abzug der Inflation übrigbleibt, noch darunter liegt und sich dies so bald nicht ändern dürfte. Viele Anleiheinvestments sind also mit einem realen Kapitalverlust verbunden. Für Aktien hingegen sind die Ertragsperspektiven nicht so düster. Wie hoch der Mehrertrag von Dividentiteln ausfallen wird, lässt sich für kurze Anlagezeiträume kaum sagen. Die beliebte Übung, Kurse oder Indexstände zu einem gewissen Zeitpunkt zu prognostizieren, ist reine Kaffeesatzleserei. Es gibt viel zu viele wirtschaftliche und politische Entwicklungen mit offenem Ausgang, um eine konkrete Prognose für einen speziellen Zeitpunkt zu erstellen. Die Sache wird jedoch etwas einfacher, wenn man einen Zeitraum ins Auge fasst – insbesondere dann, wenn dieser hinreichend lang ist, um Schwankungen im Konjunkturzyklus nicht berücksichtigen zu müssen. >>



Hans-Kaspar v. Schönfels
Chefredakteur des Elitebriefs
und des Elite Report

Notenkonferenz: Weit über 5000 Einzelbewertungen, ebenso viele Detailrecherchen, telefonische Nachfragen und die intime Leumundsbefragung... Die Datenflut verliert mit der dazugehörigen Auswertung ihren Schrecken und liefert für den umfangreichen redaktionellen Teil viele Beurteilungen mit Noten zur aktuellen Qualität der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum. Der neue Elite Report für 2018 erscheint zum 15. Mal im Rahmen des 14. Vermögenskonvents in der Münchner Residenz am 20. November 2017. Einen Tag später wird er dann ausgeliefert.

*Vorbestellungen sind möglich: bestellung@elitereport.de
Der Report kostet 39,80 Euro, Handelsblatt-Leser bekommen 10 Euro Rabatt.*

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 3 Einsatz von Indexfonds bei der Kapitalanlage – wichtige Voraussetzungen | Von Carl-Theodor Graf zu Toerring-Jettenbach und Carsten Mumm
- Seite 7 MiFID II: Ein Bürokratie-Tsunami und seine Auswirkungen auf Anlegerinnen und Anleger | Von Wolfgang Schweißgut
- Seite 8 Thema: Vermögensschutz | Ein Interview mit Peter Illmer über Vermögensschutz
- Seite 10 Buchbesprechung: »Hin und Her macht Taschen leer?«
- Seite 11 Vom Fondsdschungel bis zum kollektiven Zwangssparen | Von Manfred Gburek
- Seite 12 Ausblick: Kein Stress im System? | Von Christian Fegg
- Seite 13 Unternehmensumbau abgeschlossen | Aus Spudy Invest GmbH wird Spudy Family Office

ANZEIGE



PROJECT ART
THE SOCIAL
ARTS MARKET™

www.projectart.com

*Timo Schwietering,
Leiter Kapitalmarktanalyse,
Metzler Private Banking
www.metzler.com*



Um die langfristigen Ertragsperspektiven für Aktien einzuschätzen, gehen wir davon aus, dass sich Umsatzwachstum, Bewertung und Gewinnmargen sowie die Dividendenrenditen nicht dauerhaft von ihren historischen Durchschnittswerten abkoppeln können, sondern sich mit der Zeit normalisieren. Für US-Aktien impliziert dies einen merklichen Rückgang der Bewertung und Gewinnmarge, der sich nur knapp durch Umsatzwachstum und Dividendenrendite kompensieren lässt. Bei europäischen

Aktien sollte die sich normalisierende Bewertung weniger stark ins Gewicht fallen und bei Schwellenländertiteln sogar zur Wertentwicklung beitragen. Konkret rechnen wir heute für ein globales Aktienportfolio (70 % Europa, 20 % USA und 10 % Emerging Markets) mit einem realen Ertrag von knapp 4 % p. a. in den kommenden sieben Jahren. Nominal betrachtet, ergibt sich damit bei Addition einer durchschnittlichen Inflationsrate von etwa 2 % ein jährlicher Gesamtertrag von ca. 6 %.

Ob diese Ertragsaussichten den individuellen Renditevorstellungen eines Anlegers gerecht werden, können wir nicht beurteilen. Wir halten sie jedoch für ausreichend, um uns auch heute noch für Aktien stark zu machen. All diejenigen, die ihr Heil lieber am vermeintlich sicheren Geld- und Anleihemarkt suchen, werden dafür langfristig mit satten Kaufkraftverlusten bezahlen. □

*Fitnesskur für wissensdurstige Anleger:
**Kostolany Börsenseminar
in München am 11. November 2017***

Bereits seit 1974 veranstaltet die FIDUKA-Depotverwaltung die Kostolany Börsenseminare. Sie waren das erste Börsen- und Anlegerseminar seiner Art in Deutschland. Auf einer Vielzahl von Veranstaltungen vermittelten André Kostolany und Gottfried Heller den privaten Investoren das notwendige Handwerkszeug für eine erfolgreiche Geldanlage und bezogen Stellung zu aktuellen Themen aus der Finanzwelt. Diese traditionsreiche Seminarreihe setzt die FIDUKA auch heute Jahr für Jahr weiter fort. Auch in diesem Jahr stellen wir unseren Kunden und interessierten Nichtkunden aktuelle Anlagethemen leicht verständlich aufbereitet vor. Neben wichtigen Hintergrundinformationen geben wir eine Vielzahl praxistauglicher Anlagetipps aus erster Hand an die Teilnehmer weiter.

Wir stellen auf unserem Seminar Anlage-Alternativen vor, mit denen Sie trotz aktueller Niedrigzinsen attraktive Renditen erwirtschaften können. Das Kostolany Börsenseminar soll auch in Zukunft seinen Teil dazu beitragen, dass die Deutschen fit für Aktien werden und eine zu ihnen passende optimal rentable langfristige Anlagestrategie verfolgen.

Teilnahmegebühr: € 295,- pro Teilnehmer, inkl. 19 % MwSt. Darin enthalten sind: Seminarunterlagen, Mittagessen, Erfrischungsgetränke im Konferenzraum, Kaffee/Tee in den Pausen, Cocktail.

Ort: Marriott Hotel, Berliner Straße 93, 80805 München

Auf der folgenden Webseite finden Sie das aktuelle Programm und die Anmeldung für das Börsenseminar:

www.fiduka.com/boersenseminar.html



**SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT**
HERMANN-GMEINER-STIFTUNG

Hermann-Gmeiner-Stiftung
Ridlerstr. 55 | 80339 München
Telefon 089/179 14-218
E-Mail: hgs@sos-kd.org

www.hermann-gmeiner-stiftung.de





*Carsten Mumm,
Leiter Kapitalmarktanalyse,
DONNER & REUSCHEL Aktiengesellschaft*

www.donner-reuschel.de



*Carl-Theodor Graf zu Toerring-Jettenbach,
Abteilungsleiter Private Banking,
DONNER & REUSCHEL Aktiengesellschaft*

www.donner-reuschel.de

Einsatz von Indexfonds bei der Kapitalanlage – wichtige Voraussetzungen

*Von Carl-Theodor Graf zu Toerring-Jettenbach
und Carsten Mumm, DONNER & REUSCHEL*

Börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, kurz ETF's) haben die Zielsetzung, die Wertentwicklung des jeweiligen zugrunde liegenden Index nahezu komplett abzubilden. Dies gelingt durch eine vollständige Duplikation der Indexzusammensetzung im Fonds. Alternativ kann das Nachvollziehen der Indexperformance durch einen Swap sichergestellt werden. In diesem Fall kann das ETF-Volumen auch anderweitig beispielsweise in verzinsliche Anlagen investiert werden. Der Swap-Partner des Fonds garantiert die Zahlung der Indexperformance am Ende des Betrachtungszeitraums und erhält im Gegenzug die Erträge der verzinslichen Anlagen.

Im Unterschied zu klassischen aktiv gemanagten Investmentfonds fallen bei ETF's keine Ausgabeaufschläge und nur sehr geringe laufende Verwaltungsgebühren an. Bei DAX-ETF's beispielsweise liegen die Verwaltungsgebühren lediglich zwischen ca. 0,05 % p.a. und ca. 0,15 % p.a. Da ETF's variabel und hochliquide an der Börse gehandelt werden, fallen zudem in einem normalen Marktumfeld nur sehr geringe Handelsspannen an.

Im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds haben ETF's zudem den Vorteil, dass sie sich – abzgl. der laufenden Kosten – nahezu analog zu den zugrunde liegenden Indizes entwickeln. Die Historie zeigt, dass klassische Fondsmanager die Wertentwicklung ihres Vergleichsindex (Benchmark) oftmals nicht langfristig und nachhaltig erreichen können. Eine Wette zwischen Warren Buffett, dem bekanntesten Verfechter von wertorientierten Aktienanlagen, und den Managern eines US-Hedgefonds

unterstreicht diese Erwartung. Ein ETF auf den US-amerikanischen Standardaktienindex S&P 500 übertraf über einen Zeitraum von neun Jahren die Wertentwicklung eines aktiv verwalteten Dach-Hedgefonds mit vergleichsweise deutlich höheren Gebühren. Allenfalls bei der Betrachtung einer risikoadjustierten Rendite gelingt es öfter, über eine Outperformance in negativen Phasen einen Mehrwert durch aktives Management zu generieren.

Sowohl aktiv gemanagte Fonds als auch passiv gemanagte ETF's sind Sondervermögen, gehen also im Falle einer Insolvenz der Fondsgesellschaft nicht in die Insolvenzmasse ein. Mit diesen Eigenschaften können ETF's grundsätzlich sehr geeignete Instrumente für eine langfristige Kapitalanlage sein. Als Basisindizes für ETF's dienen allerdings mittlerweile nicht mehr nur Standardaktienindizes. In den vergangenen Jahren wurden zudem diverse Fonds emittiert, die Anleihe- und Strategieindizes abbilden und teilweise deutlich höhere Verwaltungskosten vorzuweisen haben. Die Anzahl der in Europa verwalteten ETF's hat entsprechend seit 2007 von gut 400 auf über 1.500 zugenommen. Damit stellt sich die Frage nach der richtigen Auswahl und dem passenden Managementansatz für ein ETF-Portfolio.

Ermittlung der individuellen Risikotragfähigkeit und des Anlageziels eines Anlegers

Typischerweise wird für jeden Anleger ein individuelles Streuungsverhältnis aus Aktien und Anleihen ermittelt, um die Risikotragfähigkeit des Anlegers im Zeitablauf nicht zu überschreiten und die Erreichung des Anlageziels zu ermöglichen. Ein wesentlicher Faktor bei der Portfolio-konstruktion ist neben der Renditeerwartung und dem historischen Risiko jeder Anlage (Schwankungsbreite Volatilität) der Grad des Gleichlaufes zwischen beiden Anlageklassen (Korrelation). Da Aktien und Anleihen oftmals einen gegenläufigen Kursverlauf aufweisen (steigende Aktienkurse gehen mit fallenden Anleihekursen einher

und umgekehrt), kann durch die Kombination beider Anlagen in einem Portfolio ein risikoreduzierender Effekt entstehen. Dieser Diversifikationseffekt wird durch die Aufnahme weiterer Anlageklassen wie z. B. Rohstoffe oder Immobilien grundsätzlich noch größer. Allerdings müssen bei anderen Anlageklassen teilweise deutliche Abstriche z. B. bzgl. der liquiden Handelbarkeit in Kauf genommen werden.

Auch steuerliche Aspekte sollten berücksichtigt werden. Beispielsweise ist bei ausländischen Fonds zu beachten, dass Doppelbesteuerungen auf Quellensteuerebene vermieden werden.

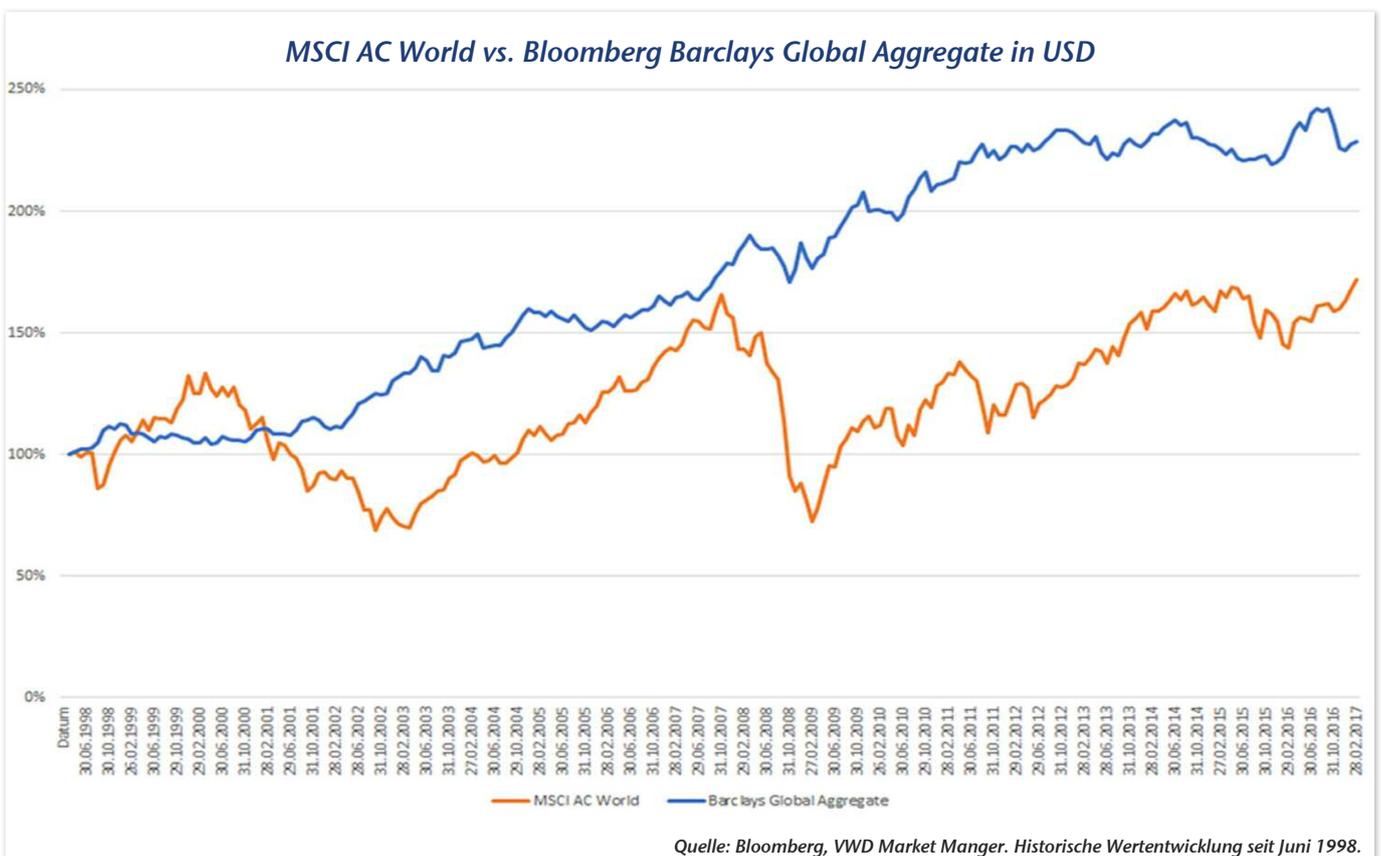
Um im Falle zwischenzeitlich negativer Portfolio-Entwicklungen keine Verluste realisieren zu müssen, sollte bei Berücksichtigung einer Aktienquote generell ein Anlagehorizont von mindestens drei Jahren vorliegen. Bei Aktiengewichtungen ab ca. 40 % sollte das Kapital sogar 5-10 Jahre zur Verfügung stehen.

Erstmalige Zusammenstellung des Portfolios

Ein einfacher Ansatz ist die Nutzung eines globalen Aktienindex (z. B. MSCI World All Countries) und eines

breit gestreuten Rentenindex (z. B. ishares Global Bond Aggregate Index). Ein Investor mit moderater Risikobereitschaft sollte etwas über die Hälfte des Anlagevolumens in Anleihen investieren (strategische Asset Allocation). Dabei ist allerdings zu beachten, dass auch diese Aufteilung keine volle Absicherung in jeder Marktsituation bietet. Wenn z. B. Aktien und Anleihen gleichzeitig Kursverluste zu verzeichnen haben (wie im Jahre 2008 oder 2015), kommt die Risikodiversifikation an ihre Grenzen. Für diesen Fall sollten Investitionsquoten aktiv gemanagt werden (taktische Asset Allocation), um zu große und emotional nicht aushaltbare Verluste zu vermeiden (siehe Grafik unten).

Mittlerweile beziehen sich viele ETFs auf optimierte, besondere Eigenschaften fokussierende Strategieindizes. Diese versprechen in bestimmten Marktphasen im Vergleich zu Standardindizes bessere Rendite- und/oder Risikoeigenschaften. Diese Faktor-ETF's investieren beispielsweise in kleinere oder unterbewertete Aktien (Small Cap, Value). Andere Strategieindizes setzen auf Titel, die geringere Kursschwankungen oder in trendstarken Phasen eine höhere Wertentwicklung aufweisen (Minimum Volatility, Momentum). Diese Entwicklungen



erschweren die Auswahl vor allem für Privatanleger zusätzlich. So stellt sich die Frage, in welchen Marktphasen welcher Faktor-ETF sinnvoll ist.

Beispielsweise haben sich in den letzten 3 bis 5 Jahren insbesondere die Small Cap orientierten Indizes bewährt. Allerdings funktionieren Faktor-Strategien nur in bestimmten Marktphasen überdurchschnittlich. Ein verändertes Umfeld kann andere Strategien in den Fokus rücken, weshalb das Timing ein wichtiger Erfolgsfaktor wird.

Laufende Überwachung und Adjustierung des Portfolios

Auch ETF-Portfolios sollten aktiv gemanagt werden, um in extremen Marktsituationen überbordende Verluste zu vermeiden. Ein einfacher, aber wirkungsvoller Ansatz ist die regelmäßige Reallokation des Portfolios auf die ursprünglichen Gewichtungen der strategischen Asset Allocation (Rebalancing).

Selbstentscheider

Sofern das Know-how und das Interesse bzw. die Zeit für die Überwachung und die Verwaltung des Portfolios bei einem Anleger vorhanden ist, kann die Selbstverwaltung sinnvoll sein. In diesem Fall ist lediglich ein kostengünstiges Online-Konto und -Depot erforderlich.

Online-Vermögensverwaltungen (Robo-Advisors)

Möchte der Anleger »nicht ganz allein« gelassen werden, könnten sogenannte Robo-Advisors helfen, die durch vorab festgelegte modellhafte Strategien bzw. Algorithmen gesteuert werden. Der Anleger ermittelt online auf Basis eines standardisierten Fragebogens selbstständig seine strategische Asset Allocation und eine taktische Strategie. Die laufende Verwaltung erfolgt automatisiert computergestützt.

Robo-Advisors sind in den USA bereits seit Jahren etabliert. Auch in Deutschland haben sich in den letzten Jahren einige Anbieter etabliert, so dass das verwaltete Volumen bis Ende 2017 auf bis zu einer Mrd. Euro anwachsen könnte (je nachdem, welche Definition benutzt wird, gibt es auch abweichende Volumenangaben).

Der Vergleich mit dem von den Mitgliedern des Deutschen Fondsverbandes BVI verwalteten Volumen in Höhe von über 2,9 Billionen Euro zeigt, dass die Marktdurchdringung der Robo-Advisors noch sehr gering ist.

Auch wenn die Wachstumsraten in den kommenden Jahren prozentual den Branchendurchschnitt aller Vermögensverwalter übersteigen dürften, bleiben Robo-Advisors unseres Erachtens eine Speziallösung mit begrenztem Potenzial.

Die Gebühren liegen zwar niedriger als bei aktiven Vermögensverwaltern, sind aber teurer als bei der rein passiv gesteuerten ETF-Anlage. Zudem wird sich in den kommenden Jahren voraussichtlich die Spreu vom Weizen trennen. Entscheidend für den langfristigen Erfolg wird dann – wie bei allen Vermögensverwaltern und Fondsmanagern – vor allem die Leistung bzgl. der Rendite- und Risikoeigenschaften sein. Diesbezüglich müssen sich die meisten Anbieter erst noch bewähren.

Klassische Beratung / Vermögensverwaltung

Gerade für größere und komplexe Vermögen kommen sowohl die Möglichkeiten eines Selbstentscheiders als auch die eines Robo-Advisors an ihre Grenzen. Im Rahmen einer ganzheitlichen Vermögenssteuerung sollten neben ausschließlich liquiden Wertpapieren auch weitere Vermögensgegenstände berücksichtigt werden. Aufgrund der Vielzahl an Anlagemöglichkeiten und der noch größeren Vielfalt an zu berücksichtigenden Faktoren ist in diesen Fällen eine kompetente Beratung und ein aktives Management unumgänglich.

Hinzu kommt die Notwendigkeit, die verschiedenen Anlagen in den heutigen sehr schnelllebigen und durch wahre Nachrichtenfluten gekennzeichneten Zeiten quasi rund um die Uhr beobachten und bei Bedarf rigoros handeln zu müssen. Spätestens jetzt muss sich ein Anleger fragen, ob er tatsächlich willens und in der Lage ist, den dazu gehörigen Aufwand dauerhaft zu leisten.

Aber auch ganz menschliche, emotionale Aspekte spielen bei der Frage, ob eine Beratung sinnvoll ist oder nicht, eine Rolle. Verschiedene Studien zeigen, dass irrationales Verhalten gerade in kritischen Marktphasen am häufigsten auftritt. Oft brauchen Anleger dann einen menschlichen Ansprechpartner, der einem mit professionellem und emotionsfreiem Rat zur Seite steht. Das ist die eigentliche Kunst vieler Anlageberater (Mental Coaches): die Anleger zu beschwichtigen, zu trösten und im positiven Sinne auf sie einzureden bzw. nicht die Nerven zu verlieren. Idealerweise sorgt ein aktives Management dafür, dass dem An-

leger erst gar keine schlaflosen Nächte passieren, indem potenzielle Verluste rechtzeitig vermieden werden. Gelingt das nicht, werden oftmals enorme Verluste realisiert, die in der Folge nicht wieder aufgeholt werden können. Sobald sich in diesen Phasen gute Erfahrungswerte zwischen Berater und Kunde entwickeln, entsteht die engste Form der Kundenbindung (siehe Grafik unten).

In Hausse-Märkten, wie beispielsweise in den letzten neun Jahren, ist es noch relativ einfach, als Selbstentscheider zu agieren oder einem Robo-Advisor zu vertrauen. Was aber passiert, wenn eine ernsthafte Krise mit heftigen Rückwirkungen auf die Kapitalmärkte entsteht? Auch ad hoc auftretende Änderungen in der persönlichen Lebenssituation erfordern u. U. eine Abkehr vom strikten Buy & Hold Ansatz. Was ist, wenn der Anleger nach zwei Jahren aus persönlichen Gründen einen Teil des angelegten Kapitals benötigt und der Markt gerade abgestürzt ist?

Ansätze für ein aktives Management

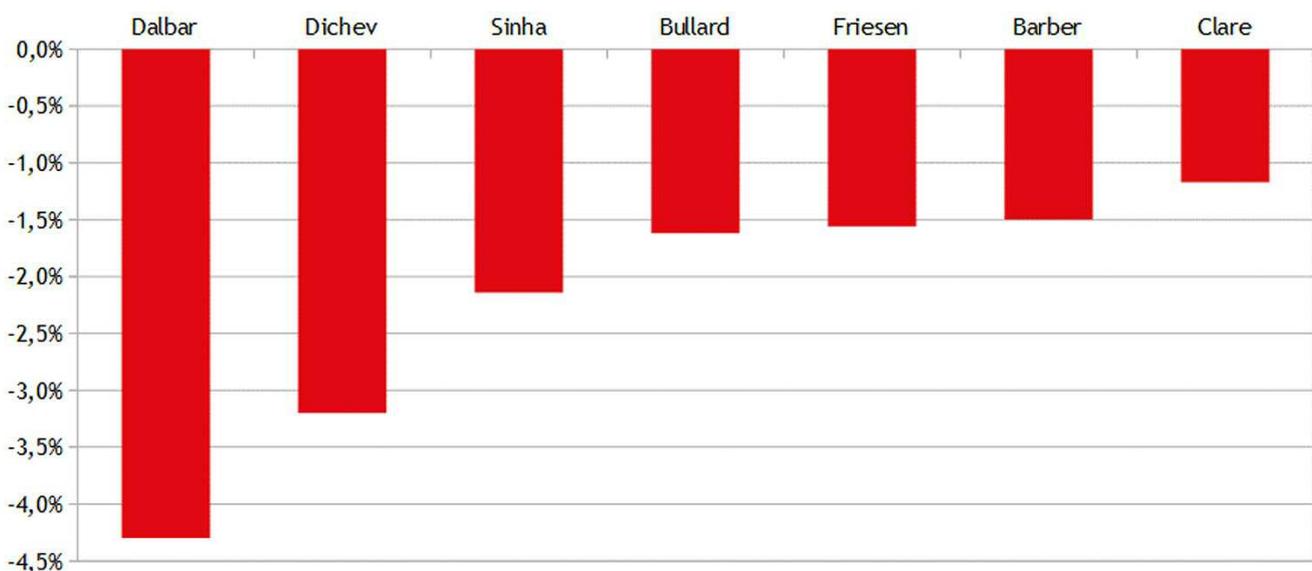
Eine Überwachung, insbesondere des Risikos stärkerer Kursschwankungen bzw. der Verlustpotenziale, hat sich gerade über quantitative und modellunterstützte Verfah-

ren bewährt. Beispielsweise ermöglichen Trendfolge-Modelle, das Verlustrisiko in Abwärtsphasen zu begrenzen, aber in Aufwärtsphasen von den Gewinnen deutlich zu partizipieren. Andere Konzepte (z. B. Value at Risk) verfolgen das Prinzip, mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit einen vorgegebenen maximalen Verlust nicht zu überschreiten. Beiden Ansätzen gelingt keine komplette Vermeidung von Risiken. Sie können aber gerade in Krisen- bzw. trendstarken Phasen anderen – insbesondere passiven – Konzepten überlegen sein. Die Umsetzung dieser Strategien kann dabei zum großen Teil mit Hilfe von ETFs erfolgen.

Zusammenfassung

ETFs sind – abgesehen von Derivaten – die aktuell kostengünstigste und transparenteste Anlageform. Zudem erfüllen sie die Anforderungen an eine breite Streuung. Daher ist es sinnvoll, einen Teil der Kapitalanlage mit ETFs vorzunehmen. Insbesondere bei größeren Anlagesummen oder wenn der Anleger keine Ressourcen und/oder Affinität hat, sein Portfolio selbst zu überwachen und zu managen, macht eine klassische Beratung oder Vermögensverwaltung trotz höherer Kosten Sinn. □

Jährliche Verluste durch irrationales Anlegerverhalten



Quelle: Dalbar – Dalbar (2012) *Quantitative Analysis of Investor Behavior*, Dichev – Dichev & Yu (2010) *Higher risk, lower returns: What hedge fund investors really earn*, Sinha – Sinha & Jog (2005) *Fund Flows and Performance*, Bullard – Bullard, Friesen & Sapp (2009) *Investor Timing and Fund Distribution Channels*, Friesen – Friesen & Sapp (2007) *Mutual fund flows and investor returns: An empirical examination of fund investor timing ability*, Barber – Barber & Odean (2000) *Trading Is Hazardous to Your Wealth*, Clare – Clare & Motson (2010) *Do UK retail investors buy at the top and sell at the bottom?*

MiFID II: Ein Bürokratie-Tsunami und seine Auswirkungen auf Anlegerinnen und Anleger

Von Wolfgang Schweißgut

Bei MiFID II handelt es sich um eine gravierende Novelisierung der europäischen Rechtsnormen für Wertpapierdienstleistungen. Die neuen Standards treten am 1. Januar 2018 in Kraft.

Rückblick: Im Jahr 2007 wurden die Akteure rund um Wertpapierdienstleistungen – also Anbieter und Kunden – mit einem umfangreichen Regelwerk für die Wertpapierberatung beglückt (genannt MiFID). Seitdem wird von Anlegerinnen und Anlegern durch Banken und andere Anbieter ein Kundenprofil erstellt, alle drei Jahre überprüft und zu bestimmten Anlageprodukten ist vor der Anlageentscheidung eine produktspezifische Information auszuhändigen. In Deutschland ist seit 2011 zudem nach jeder Anlageberatung ein Beratungsprotokoll zu erstellen. Kaum erlangte MiFID damals Gültigkeit, setzten sich die europäischen Aufsichtsorgane wieder zusammen, um an MiFID II zu arbeiten. Elf Jahre später tritt MiFID II nun mit einjähriger Verspätung in Kraft. Mit diesem komplizierten Regelwerk will die EU unter anderem Anlegerinnen und Anleger besser schützen und Interessenkonflikte ausmerzen. Zitat eines Vertreters der Aufsicht: »Um alle MiFID II-Regulierungen und Auslegungen zu lesen, bräuchte man ein Leben lang und trotzdem bleiben bei der Umsetzung tausende Rechtsfragen offen.« Dies stellt Marktakteure, die verpflichtet sind, MiFID II umzusetzen, vor enorme Herausforderungen.

Mit welchen Auswirkungen ist aus Sicht von Anlegerinnen und Anlegern zu rechnen?

□ Durch MiFID II nimmt die Regelungsdichte nochmals deutlich zu. Dies bedeutet auch für Anlegerinnen und Anleger zunächst »mehr Papier«, aber auch einen höheren Kundenschutz. Gravierend negativ ist, dass der Datenschutz erheblich eingeschränkt wird. Anleger müssen künftig wesentlich mehr Informationen preisgeben, damit sie Wertpapierdienstleistungen in Anspruch nehmen können, dies beinhaltet z. B. auch Informationen zu Familienstand, familiärer Situation und Beschäftigungssituation. Nimmt der Dienstleister Wertpapierkauf- und -verkaufsaufträge auch telefonisch von seinen Kunden entgegen – was dem Marktstandard entspricht – so müssen alle Telefongespräche künftig aufgezeichnet werden, und zwar »from

start to end«. Dies bedeutet, dass auch private Gesprächsinhalte elektronisch gespeichert werden.

□ Durch die erhöhte Regelungsdichte (Stichwort: Product Governance) werden Banken und andere Finanzdienstleister künftig wohl zu mehr Standardisierung übergehen, eine eingeschränkte Produktvielfalt anbieten und eigene – oft zweitklassige – Produkte in den Vordergrund stellen. Anlegerinnen und Anleger sollten insbesondere dann hellhörig werden, wenn standardisierte Gesamtportfolio-Lösungen angeboten werden. Diese schränken logischerweise individuelle Lösungen ein und führen meist dazu, dass sich hauseigene Produkte als Portfoliobausteine wiederfinden.

□ Der sanfte Druck auf Kunden, einen Vermögensverwaltungsvertrag abzuschließen, wird wohl steigen, da diese Dienstleistung aus Sicht der Anbieter weniger Aufwand bedeutet. Dies kann durchaus von Vorteil sein, speziell dann, wenn der entsprechende Vermögensverwalter bewiesen hat, dass er für seine Kunden professionell, erfolgreich und kundenorientiert gearbeitet hat.

□ Es muss davon ausgegangen werden, dass sich zahlreiche Marktteilnehmer aus der Anlageberatung vollkommen zurückziehen werden und nur noch Vermögensverwaltungen – bei oft erhöhten Mindestbeträgen – anbieten.

□ MiFID II bringt aber auch eine deutlich höhere Kostentransparenz für Kunden, und zwar bei jeder einzelnen Anlageentscheidung und auch insgesamt pro Jahr. Dies wird wohl dazu führen, dass die Nachfrage nach transparenten und kostengünstigen Anlagelösungen steigt. Insbesondere wird die direkte Anlage in Einzelaktien, Anleihen und auch ETF's/Indexfonds an Bedeutung gewinnen und damit zu deutlichen Kostenersparnissen führen.

Von Vorteil ist, dass Deutschland und Österreich auf ein Gold-Plating weitgehend verzichtet haben. Die nationale Umsetzung weicht also kaum von den EU-Vorgaben ab. Das ist ein wertvoller Beitrag zur europaweiten Harmonisierung der Regelungen. Positiv ist auch, dass jene Schweizer Banken, die EU-Bürgern Wertpapierdienstleistungen anbieten, MiFID II umsetzen werden. Damit können sich Anlegerinnen und Anleger auf einheitliche Regeln verlassen. Insgesamt bleibt aber doch der bittere Nachgeschmack, dass bei MiFID II nicht mündige Anlegerinnen und Anleger, die sich auf eine neutrale, angemessene und professionelle Beratung verlassen wollen, im Mittelpunkt stehen, sondern der leicht verführbare und uninformierte Konsument. Dies wird es erfahrenen Anlegerinnen und Anlegern schwer machen, die aus ihrer Sicht überflüssigen Formalismen immer wieder über sich ergehen zu lassen. □

Thema: Vermögensschutz

Ein Interview mit Peter Illmer über Vermögensschutz im Raiffeisen Salzburg Private Banking



Peter Illmer,
Leiter Private Banking,
Raiffeisenverband Salzburg
www.privatebanking.at

Elitebrief: Herr Illmer, was bedeutet für Sie Vermögensschutz?

Peter Illmer: Fundierte Beratung, solide Veranlagung, faire Konditionen – diese Punkte zähle ich zu den wichtigsten Grundvoraussetzungen. Persönlich bin ich ein erklärter Anhänger der Aktien-Veranlagung, welche für mich die interessanteste und zugleich lukrativste Assetklasse ausmacht. Das heißt, die Beteiligung an erfolgreichen Unternehmen, großen soliden Unternehmen, und diese breit gestreut. Die Liste hervorragender Unternehmen, die ihre Dividende in den letzten Jahrzehnten nicht ein Mal kürzen mussten, ist lang. Mehr noch: Diese Unternehmen punkten mit kontinuierlichen Dividendensteigerungen. Ich denke hier an die sogenannten Aristokraten unter den börsennotierten Unternehmen.

Leider erfüllen viele Investoren eine der wichtigsten Grundvoraussetzungen nicht, wenn es darum geht, in den Genuss dieser Investments zu gelangen. Ich spreche hier von dem dazugehörenden »langen Atem«, also den langfristig ausgerichteten Anlagehorizont. Kurzfristig betrachtet sind hier nämlich die Schwankungen für den risikoscheuen Investor – trotz breitester Streuung – viel zu hoch! Große Vermögen, deren Performance in regelmäßigen kurzfristigen Intervallen verantwortet werden muss, werden in den seltensten Fällen den Risiken dieser kurzfristigen Schwankungen ausgesetzt. Wer möchte schon gerne vor seine Gremien, Stiftungsvorstände oder Eigentümerfamilien treten und ein Minus von 30 Prozent erklären und verantworten? Eine unangenehme Situation, die auch nach einem Börseneinbruch trotz breiter Streuung jederzeit eintreten kann. Ein Vertrösten auf die »Langfristperspektive« ist hier oft im ersten Moment nicht hilfreich! Und gerade wer Verantwortung für fremdes Geld und Gut

übernimmt, ist auch verpflichtet, deutlich höhere Risikomaßstäbe anzusetzen.

Elitebrief: Gut, doch wie lösen Sie nun diese Anforderung bei der Verwaltung großer Vermögen, die einerseits von der Attraktivität der Aktienveranlagung profitieren wollen, aber deren Schwankungsbreite nicht mittragen wollen oder können?

Peter Illmer: Schön, dass wir hier in der glücklichen Lage sind und auf die Vorteile unserer eigenen Kapitalanlagegesellschaft zurückgreifen können. Sie versorgt uns mit äußerst flexibel gestaltbaren, maßgeschneiderten Spezialfonds. Gerade bei großen verwalteten Vermögen sehen wir einen Trend, »Risikobudgets« zu definieren und vorzugeben.

Elitebrief: Das führt mich zu meiner nächsten Frage, Herr Illmer. Was genau meinen Sie mit »Risikobudget«?

Peter Illmer: Wichtig: Der Kunde definiert selbst seine individuelle Verlustschwelle, die er bereit ist, in einer Periode (z. B. Rechnungsjahr) einzugehen: beispielsweise ein Minus von fünf Prozent. Im Fondsmanagement übernimmt daraufhin ein eigens eingesetztes Risikosteuerungsteam die Überwachung des Risikobudgets. Wenn es notwendig erscheint, verringert die Risikosteuerung die Position des Grundportfolios zugunsten geldmarktnaher Veranlagungen.

Elitebrief: Stichwort Gewinn. Was passiert mit bereits erzielten Gewinnen? Können diese wieder zur Gänze verloren gehen?

Peter Illmer: Das Schöne an unserem Konzept und somit für den Vermögensschutz unserer Kunden von besonderer Bedeutung ist der Vorteil, den die von uns als »Click-Sicherung« bezeichnete Risikosteuerung mit sich bringt. Diese »Click-Sicherung« misst die Verlustschwelle immer vom jeweils erreichten Höchststand der letzten 12 Monate. Ähnlich wie beim Bergsteigen: Die »Click-Sicherung« wird auf jedem Gipfel neu eingeschlagen und das »Risikobudget« ist die rettende, nur »kurze Seillänge«, in die man im schlimmsten Moment fallen kann!

Elitebrief: Was passiert bei sehr starken Verzerrungen der Finanzmärkte oder bei der »risikolosen« geldmarktnahen Veranlagung im Umfeld von Minuszinsen?

Peter Illmer: Eine wichtige Frage, die man ganz klar beantworten muss. Auch wenn ein eigenes Team unabhängig von der strategischen und taktischen Allocation des

Grundportfolios sich ausschließlich um die Risikosteuerung kümmert, also um das strikte Einhalten des vorgegebenen Risikobudgets, kann natürlich ein Überschreiten des Risikobudgets bei starken Ausschlägen nach unten nicht ausgeschlossen werden. Unerwartet schnelle Marktverwerfungen oder etwa die angesprochenen hohen Negativzinsen für die »risikolose« geldmarktnahe Veranlagung brächten eine formale Garantie ins Wanken, selbst wenn das Risikobudget klar definiert ist und das Fondsmanagement nach bestem Wissen agiert, um dieses einzuhalten. Darum ist es umso wichtiger, auf bewährte Konzepte zu setzen! Unsere Kapitalanlagegesellschaft kann bereits auf jahrelange Erfahrung mit Spezialfonds zurückblicken, also auf Zeiten, in denen sich diese Risikosteuerung durch »Click-Sicherung« mehr als bewährt hat. Vermögensschutz ist allerdings viel mehr als die skizzierte Absicherung mit einer disziplinierten und bewährten Risikosteuerung. Der beste Schutz des Vermögens ist das erfolgreiche Investieren! Wie im erwähnten Beispiel ist auch hier die Qualität des Grundportfolios entscheidend, also unsere geschickte ausgewogene Mischung aus »Strategischer Asset Allocation« und »Behavioural Asset Allocation«!

Elitebrief: Was bedeuten »Strategische und Behavioural Asset Allocation« für Sie?

Peter Illmer: Strategisch Investieren bedeutet für uns, günstig bewertete Assets zu kaufen und überbewertete zu vermeiden, das heißt, wertorientiertes Investieren. Wertorientiertes Investieren hat jedoch auch Nachteile, da sich die Bewegung von Märkten und Assetklassen oft weit vom fairen Niveau entfernen könnte.

Unsere »Behavioural Asset Allocation« stellt daher eine wichtige Ergänzung dar. Diese zielt einzig auf die Kursentwicklung der Märkte ab, die unter anderem durch das »Herdenverhalten« der Investoren beeinflusst wird. Bewertungen spielen bei diesem Ansatz keine Rolle. Zusammenfassend kann man sagen: Zwei unabhängige Investmentansätze, die sich gut ergänzen (Strategische Asset Allocation und Behavioural Asset Allocation), plus Risikosteuerung (»Click-Sicherung«), mit der ein Risikobudget (max. Verlust vom Höchststand der letzten 12 Monate) flexibel und transparent definiert sowie professionell und diszipliniert umgesetzt wird. Dies ist unsere Antwort für den Vermögensschutz auch bei sehr großen Vermögen!

Elitebrief: Wir danken Ihnen für dieses Interview! □

Buchvorstellung: Cryptocoins

Investieren in digitale Währungen

Sie heißen Bitcoin, Dash, Monero oder Ethereum. Digitale Währungen, die sogenannten Cryptocoins, können profitable Investments sein – mit Zuwachsraten bis zu mehreren Tausend Prozent im Jahr.

Doch worauf muss man beim Investieren achten? Wie riskant ist die Geldanlage in Cryptocoins und welche der vielen Hundert digitalen Währungen sind zu empfehlen? Von welchen sollte man besser die Finger lassen? Aaron Koenig führt auf leicht verständliche und unterhaltsame Art in die Welt der digitalen Währungen ein, stellt die wichtigsten vor und gibt praktische Tipps zur Anlage.

Das Einmaleins der Cryptocoins, erstmals kompakt zusammengestellt.

Aaron Koenig ist seit 2011 in der Bitcoin-Wirtschaft engagiert. Er hat mit seiner Firma Bitfilm zahlreiche Filme für Bitcoin-Start-ups produziert. Koenig organisiert eine monatliche Bitcoin-Tauschbörse in Berlin. Er ist Kommunikationswirt und seit 1994 in der kreativen Internetbranche tätig.

Softcover | 192 Seiten | 16,99 €

Erschienen: September 2017

ISBN: 978-3-95972-064-9

www.m-vg.de



Buchbesprechung:

»Hin und Her macht Taschen leer?«

Die Börse ist keine Einbahnstraße. Ein Schnäppchen mit Aktien verhält sich zur Geldanlage wie ein Stück Sahnetorte zur gesunden Ernährung. Man muss der Börsentendenz entgegengehen, nicht nachlaufen. Oder: Die Hausse stirbt in der Euphorie. An der Börse kursieren viele mehr oder weniger kluge Sprüche, viele lassen uns schmunzeln, andere nachdenken. Oft stammen diese Börsenweisheiten von bekannten Investoren wie André Kostolany und Warren Buffett, sind jahrzehntealt und werden selten wirklich hinterfragt. Aber stimmen sie überhaupt, haben sie das je getan und tun sie es heute noch?

Jessica Schwarzer, Chefkorrespondentin und Börsenexpertin beim Handelsblatt, klopft in ihrem neuen Buch »Hin und Her macht Taschen leer?« Börsenweisheiten auf ihre

Aktualität und Praxistauglichkeit ab. Sie zeigt, wie sie zu verstehen sind, was Börsianer aus den Sprüchen ableiten können und – last, but not least – wie sie das Wissen der Altmeister für ihren eigenen Anlageerfolg nutzen können.

Denn eines ist klar: Eine Börsenweisheit hat diese Bezeichnung nur verdient, wenn sie uns auch heute noch weiterhilft im Anlegerdschungel. Jessica Schwarzer stellt in ihrem neuen Buch 20 populäre Börsenweisheiten auf den Prüfstand. »Mit dem Hintern verdient man mehr als mit dem Hirn« ist ein Plädoyer für die langfristige Geldanlage, denn mit der verdienten Anleger bekanntlich mehr als mit hektischem Trading. »Börsenkurse sind wie Stöckelschuhe, je höher, desto besser« mag eher nach einer Stammtischparole, denn nach einer ernstzunehmenden Börsenregel, klingen, sollte aber ein Anreiz sein, über die Bewertungen an der Börse nachzudenken und sich mit Kennzahlen auseinander zu setzen. An Aktualität kaum zu überbieten ist natürlich: »Spekulieren Sie nie gegen die Notenbanken.« Und selbstverständlich darf auch ein Ausflug in die Börsenpsychologie nicht fehlen, denn »der Anleger ist sein eigener schlimmster Feind«.

Die Börsenweisheiten sind lehrreich und unterhaltsam. Die in »Hin und Her macht Taschen leer?« versammelten Weisheiten sind ein hervorragender Wegbegleiter durch die verschiedenen, mitunter recht stürmischen Börsenphasen. Das Buch ist die Fortsetzung des Erfolgstitels »Sell in May and go away?«, der jetzt ebenfalls als komplett überarbeitete Neuauflage erschienen ist.

Die Börsensprüche liefern jede Menge wertvolle Denkanstöße, lassen die eigenen Erfahrungen an den Märkten in einem völlig neuen Licht erscheinen. Und die Börsenweisheiten regen mitunter auch zum Schmunzeln an, sind sie doch gespickt mit vielen Anekdoten, die Profis und Privatanleger der Autorin erzählt haben oder die sie selbst erlebt hat. Ein etwas anderes, aber sehr unterhaltsames Buch über das tägliche Auf und Ab an der Börse. Oder um es mit Altmeister André Kostolany zu sagen: »Für den Erfolg an der Börse braucht es die vier Gs: Geld, Gedanken, Geduld und Glück.« □



»Hin und Her macht Taschen leer?«

240 Seiten | gebunden/Schutzumschlag

ISBN: 9783864704673 | Börsenbuchverlag | 24,99 €

www.plassen-buchverlage.de

Vom Fondsdschungel bis zum kollektiven Zwangssparen

Von Manfred Gburek

Wer fürs Alter finanziell vorsorgen will, muss das Heft selbst in die Hand nehmen, um erfolgreich zu sein. Keine leichte Aufgabe, denn es gilt, das eine oder andere Hindernis zu überwinden.

Eine Branche im Geldrausch: »Fonds sammeln im Juli 9 Milliarden Euro ein«, frohlockt ihr deutscher Branchenverband BVI. Seit Jahresbeginn summieren sich die Zuflüsse auf über 85 Milliarden Euro – Peanuts aus Sicht der ETFs, wie börsengehandelte Indexfonds heißen, denn sie sackten nach Angaben der Beratungsfirma ETFIGI in derselben Zeit mehr als 391 Milliarden Dollar ein, entsprechend rund 350 Milliarden Euro.

Solche Zahlen regen zum Nachdenken an: Einerseits darüber, ob ETFs besser abschneiden als gemanagte Fonds, – eine Streitfrage, die überwiegend von der Fondsbranche diskutiert wird. Zum anderen darüber, ob die kollektive Geldanlage mittels Fonds wirklich das Gelbe vom Ei ist, – ein Thema, das sich offenbar jeglicher Diskussion entzieht, obwohl es aus Anlegersicht von eminenter Bedeutung ist.

Hierzu stehen sich zwei Meinungen gegenüber: Die Fondsbranche – egal, ob es sich um ETFs oder um gemanagte Fonds handelt – argumentiert überwiegend mit dem Hinweis auf die Risikostreuung, nach dem Postulat, man solle nicht alle Eier in einen Korb legen. Dagegen behaupten die Befürworter der Direktanlage, diese sei allein schon wegen ihrer Flexibilität der Fondsanlage überlegen. Das heißt, Anleger könnten beispielsweise Aktien von heute auf morgen komplett verkaufen, wohingegen Fondsmanager für ihre Verkäufe je nach Fondsvolumen mehrere Wochen oder sogar Monate benötigen.

Damit ist das Thema Direktanlage kontra Fonds allerdings längst noch nicht abgehakt. Im Gegenteil, bei näherer Betrachtung tun sich ganz neue Welten auf. Es geht ja um die strategische Geldanlage, und die hat etwas mit der spezifischen Lebenssituation, mit den Wünschen und Zielen von Anlegern zu tun. Welchen Platz hierbei Fonds einnehmen (falls überhaupt), das zu entscheiden, ist Sache der Anleger, also weder der Fondsmanager noch der auf das

Verkaufen von Fonds getrimmte Anlageberater. Nicht von ungefähr heißt es in der Finanzbranche treffend: Fonds werden nicht gekauft, sondern verkauft.

Der eingangs zitierte Branchenverband BVI unterscheidet zwischen mehreren Fondsarten, davon allein elf, die zu den offenen Publikumsfonds gehören. Das mit Abstand größte Volumen vereinigen Aktien-, Misch- und Rentenfonds auf sich. Neben den Publikumsfonds sind während der vergangenen Jahre Spezialfonds wie Pilze aus dem Boden geschossen; sie haben von ihrer Größe und Bedeutung her längst die Publikumsfonds übertroffen. Alle vom BVI erfassten Fonds bringen es auf ein Volumen von 2,9 Billionen Euro.

Da fragen sich Anleger unwillkürlich: Wie soll ich mich in diesem Fondsdschungel zurechtfinden? Plausible Antwort: Es erst gar nicht versuchen. Wenn dieser Dschungel aber undurchdringlich erscheint und Anlageberater nicht als Dschungelführer infrage kommen, weil sie Fonds verkaufen, statt Anleger zu beraten, muss das Fazit erlaubt sein: Das Heft selbst in die Hand nehmen und jede Anlage – egal, ob auf dem Tagesgeldkonto, in Aktien, Immobilien oder Edelmetallen – an die eigenen Wünsche und Ziele anpassen.

Dazu gehört zweifelsohne sehr viel Disziplin. Aber die zahlt sich aus. Das ist wichtig, weil nach der Wahl zunächst verwirrende Vorschläge in Sachen Altersvorsorge, Rente, Abgeltungsteuer u. a. auf den Tisch kommen. Die neue Bundesregierung wird schnell die Initiative ergreifen, um eine noch umfangreichere Volksbeglückung (oder was sie dafür hält) als bisher zu realisieren.

Bewahren Sie sich also in Sachen Geld so viel Freiheit wie möglich; das ist ganz besonders bezüglich der Altersvorsorge wichtig. Denn hierbei geht es um einen Ansparprozess, der sich über viele Jahre hinzieht. Die eine oder andere falsche Weichenstellung im Alter von 30 oder 40 Jahren, und schon reicht das Geld im Alter von 70 oder 80 Jahren nicht mehr aus.

Besonders schlimm ist, dass ausgerechnet Politiker Ihnen dabei in die Quere kommen. Denn sie haben das paternalistische Prinzip auf ihre Fahnen geschrieben, das heißt, sie wollen Ihnen das kollektive Zwangssparen aufs Auge drücken. Guter Rat zum Schluss: Nehmen Sie die dann anfallenden staatlichen Geschenke mit, aber sorgen Sie so weit wie möglich privat vor. www.gburek.eu

Ausblick: Kein Stress im System?

Von Christian Fegg, Schoellerbank

Seit 1929 hat es 13 große Bärenmärkte am US-Aktienmarkt gegeben. Auslöser waren dabei oft stark steigende Inflationsraten oder Konjunkturinbrüche. Es gab auch Bärenmärkte, bei denen kein unmittelbarer auslösender Faktor auszumachen war. Bezüglich der genannten häufigsten Faktoren sollte man sich derzeit keine gesteigerten Sorgen machen. Man sieht weder stark steigende Inflationsraten noch zeigen die im Regelfall vorlaufenden Konjunkturindikatoren (wie z. B. die Aufträge der Industrie) eine rezessive Tendenz an. Auch das Verhalten der US-Banken und der Anleihenleger deutet in keiner Weise auf irgendwelche Probleme hin. Das Gegenteil ist der Fall: Aktuelle Finanzstudien der Federal Reserve Banken von Chicago und St. Louis zeigen, dass der Finanzstress (Ausreichung von Bankkrediten, Credit-Spreads, antizipierte Volatilität etc.) auf Tiefststände oder in die Nähe der historischen Tiefststände gefallen ist. Es gibt praktisch keinen Stress im System. Am Aktienmarkt hat man einen der größten Bullenmärkte aller Zeiten vor Augen. Die perfekte US-Aktienwelt? Kein Stress im System und der Markt steigt ohne nennenswerte Korrekturen in einem Zug. Der S&P 500 Index liegt für europäische Anleger dennoch seit Jahresanfang im negativen Bereich, das liegt aber nicht an der Aktienperformance, sondern an der schwachen Dollarentwicklung.

Veranlagungen in Asien weisen dagegen eine herausragende Jahresperformance auf Euro-Basis auf. Generelle Empfehlungen lassen sich nie aussprechen. Allerdings gilt weiterhin, dass eine stark untergewichtete Positionierung am US-Aktienmarkt und gleichzeitig eine starke übergewichtete Positionierung in Asien vermutlich die beste Strategie ist. Auch wenn an der Oberfläche alles wie im Aktienparadies aussieht, am US-Aktienmarkt bereiten folgende Faktoren Sorgen. Alle 13 Bärenmärkte haben eine gewichtige Gemeinsamkeit: Sämtliche vorgelagerten Bullenmärkte wurden zu einem erheblichen Teil kreditfinanziert. Von 1923 bis 1929 hatte ein gewaltiger Bullenmarkt den Dow Jones von 100 Punkten in nur sechs Jahren auf 331 Punkte getrieben. Das KGV des Dow Jones stieg damals auf 25. Der Bullenmarkt unserer Tage kann da locker mithalten: Der Dow Jones hat in den letzten acht Jahren von 6.470 Punkten auf derzeit 22.300 Punkte zugelegt. Das KGV des Dow Jones liegt derzeit bei 19. Für den breiten US-Markt, gemes-

sen am Russel 2000, liegt das KGV bei astronomischen 52, wenn man die Firmen mit in die Betrachtung einbezieht, die negative Ergebnisse erwirtschaftet haben. Zählt man nur jene Firmen, die positive Ergebnisse aufweisen, liegt das Russel 2000 KGV bei 21. Unsere Analysten-Urgroßväter sprachen damals von einer »eternal prosperity« – einem ewigen Wohlstand. Auch heute findet man kaum negative Kommentare zum Aktienmarkt. Sieht man sich die damaligen Analysten-Reports an, so gab es schon viele Warnungen vor einer Korrektur, allerdings konnte sich niemand auch nur im Ansatz vorstellen, dass der Dow Jones bis 1932 auf 41 Punkte in sich zusammensacken sollte. Am 24. Oktober 1929 ging das Desaster los. Man weiß heute, dass größere Pakete von General Electric Aktien verkauft wurden, warum und wieso ist nicht bekannt. Die Konjunktur lief prächtig, kein Inflationsschock, kein Finanzstress, kein Garnichts. Die große Depression folgte auf den Absturz des Aktienmarktes. Die Banken stellten die auf Rekordhöhe gestiegenen Kredite, die für Aktienkäufe während der 1920er Jahre aufgenommen wurden, fällig. Die betroffenen Anleger mussten zu jedem Preis verkaufen. Die Finanzstudien zu diesem Thema sind sich weitgehend einig, dass nur diese massive Kreditblase zu den Problemen in dieser Größenordnung am Aktienmarkt (und anschließend in der Realwirtschaft) führen konnte.

Zu betonen ist an dieser Stelle, dass sich die Verhältnisse 1929 keinesfalls mit den heutigen Rahmenbedingungen vergleichen lassen. Allerdings ist es uns eine Mahnung, dass die sog. Margin Debt (das sind Kredite, die US-Banken speziell für den Kauf von Wertpapieren ausreichen; seit den 1930er Jahren müssen die Banken diese Daten erheben) gerade ihre Blüten treibt. Das Volumen der US-Wertpapierkredite hat sich von 2009 (USD 173 Mrd.) auf den heutigen neuen absoluten Rekordwert von USD 563 Mrd. nicht nur um einige Prozentpunkte erhöht, sondern hat sich vervielfacht. US-Firmen haben sich u. a. für den Rückkauf eigener Aktien in Rekordhöhe verschuldet. Ein anderer Hinweis, dass es unter der Oberfläche brodelt könnte, ist der Kunstmarkt. Dort tut sich derzeit Ungewöhnliches. Die Preise fallen. Gründe? Keine speziellen Gründe. An sich würde das einen Aktienanleger nicht sonderlich stören. Das Problem ist nur, dass Auktionshäuser wie z. B. Sotheby's eine Vorlauffunktion für den breiten Aktienmarkt nachgesagt wird. Die Aktie fiel bereits z. B. 1999 (Gesamtmarkt ab 2000) und 2007 (Gesamtmarkt 2008) vor (!) dem Gesamtmarkt stark. Am Kunstmarkt sind die Volumen nicht so

hoch, Sotheby's ist nur ein einzelner Wert. Man sollte also den derzeitigen Absturz der Aktie nicht überbewerten. Eine viel gewichtigere Sache ist, dass davon auszugehen ist, dass die US-Notenbank die Kreditzügel weiter anziehen wird. Die auf eine hohe staatliche Kreditanspannung hindeutende aktuelle Budget-Projektion des US-Rechnungshofes für die nächsten fünf Jahre tritt diesbezüglich eher in die zweite Reihe der Sorgenfalten für den US-Markt. Das Risikopotenzial für die Wall Street ist vermutlich wesentlich höher, als dies die derzeit sehr günstigen Parameter spie-

geln, die den Stress im Finanzsystem messen. Andererseits hat die US-Börse durchaus ein Aufwärtspotenzial von sicherlich 20 % bis 30 %. Das ergibt sich aus dem Marktverhalten, der Markt reagiert nicht auf negative Schlagzeilen (z. B. Nordkorea). Das ist ein sehr positiver Aspekt. Eine weiterlaufende Rallye am US-Aktienmarkt dürfte allerdings auch zu einer anhaltenden Hausse in Asien führen. Insgesamt sollten Anleger aus Risikogesichtspunkten vorerst an einer neutralen Aktiengewichtung festhalten.

www.schoellerbank.at

Unternehmensumbau abgeschlossen

Aus Spudy Invest GmbH wird Spudy Family Office

Zweieinhalb Jahre nach der Gründung seiner Spudy Invest GmbH und ein Jahr nach der Übernahme der Altgesellschaftin der Frankfurter Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ICR GmbH geht Jens Spudy den nächsten Schritt: Unter der Marke Spudy Family Office führt er die drei Geschäftsbereiche Family Office, Real Estate und ICR GmbH seiner Unternehmensgruppe zusammen.



»Wir haben die organisatorische Integration der ICR GmbH inklusive Umzug und technischer Migration planmäßig abgeschlossen und sind mit der Spudy Invest GmbH seit mehr als zwei Jahren auf dem Family Office-Markt erfolgreich aktiv. Nun ist es Zeit, die neuen Möglichkeiten und Strukturen in die Öffentlichkeit zu tragen«, erklärt Family Office-Pionier Jens Spudy: »Mit dem gemeinsamen Markenauftritt für die bisherigen Standbeine der Spudy Invest-Gruppe und der ICR GmbH möchten wir uns klarer von der Konkurrenz absetzen sowie unsere Alleinstellungsmerkmale und Kernbotschaften besser kommunizieren.«

Ein zentraler Punkt sei dabei der Namenswechsel von der bisherigen Spudy Invest GmbH zur Spudy Family Office

GmbH, so Spudy: »Diese Umfirmierung soll unser Profil als bedeutendes unabhängiges Multi Family Office schärfen und uns klar vom unübersichtlichen Investment-Markt abheben.« Damit wolle Spudy Missverständnissen bei Mandanten und Geschäftspartnern vorbeugen und sich von anderen Geschäftsmodellen distanzieren. »Unser Ziel ist, als ‚das‘ Family Office wahrgenommen zu werden, das wir sind – und nicht als Investmentfirma oder Vermögensverwalter«, betont Spudy. Anders als herkömmliche Multi Family Offices arbeite Spudy nämlich im Prinzip wie ein Single Family Office – nur für mehrere Mandanten. Wie ein Single Family Office sei Spudy aber tatsächlich unabhängig und ausschließlich den Interessen seiner Mandanten verpflichtet.

Künftig könnten Mandanten die Family Office-Leistungen komplett abfordern oder sich das für ihren Bedarf perfekte Paket aus den Angeboten der Spudy Gruppe modular zusammenstellen. Das sei immer ein Wunsch vieler Mandanten gewesen. Vor allem Familienunternehmer, Stiftungen und Profisportler hätten oft sehr klare Vorstellungen, welche Leistungen sie aktuell benötigten und welche nicht.

Als gemeinsames Logo repräsentiert künftig ein dreiteiliger Leuchtturm auf einem Schild die drei Unternehmensbereiche: Die Controlling- und Reporting-Experten der ICR GmbH bilden dabei die Basis, die Immobilienspezialisten der Spudy Real Estate den Mittelbau und das Spudy Family Office die Spitze mit dem richtungsweisenden Leuchtturm. »Diese Symbolik trifft den Nagel auf den Kopf und bildet die Synergien unserer Firmengruppe perfekt ab«, sagt Spudy. Von nun an taucht das Leuchtturm-Logo als verbindendes Element in allen Bereichen der Unternehmenskommunikation auf, nicht zuletzt auf der neuen Website »www.spudy.com«. □



Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum zeigt sich von ihrer besten Seite, denn sie hat in den vergangenen 12 Monaten ihre Wettbewerbschancen ausgebaut und entsprechend genutzt. 15 Milliarden neue Kundengelder sprechen für sich. Alle Ergebnisse und andere Informationen finden Sie im neuen Elite Report:

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2017«.

Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro, inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandspporto wird extra berechnet.

**Bestellungen per E-Mail: bestellung@elitereport.de
www.elitereport.de**

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.