

# BESSER

als die **BENCHMARK**  
2021



Private Banking Portfolio



Vermögensverwaltende Fonds



Stiftungsportfolio

erschienen in



SONDERDRUCK



Zürcher  
Kantonalbank  
Österreich AG

präsentiert von



**FUCHSBRIEFE**  
Immer eine Spur schlauer.

**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFINSTANZ

---

# INHALTSVERZEICHNIS

---

MAKE OR BUY?	_03
VERMÖGENSVERWALTUNG VOM PROFI ODER ROBO?	_04
PROJEKTVERLAUF IM ÜBERBLICK	_06
WIE WIR WERTEN	_08
ÜBERBLICK PERFORMANCE-PROJEKTE	_09
VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS: DIE BENCHMARK	_10
ZÜRCHER KANTONALBANK ÖSTERREICH	_12
GLOSSAR	_14

## Vermögensverwalter im Wettbewerb

# Make or buy?

Performance ist längst nicht alles im Private Banking. Eine gute Beratung zur Anlagestrategie kann Gold wert sein, ebenso ein erfahrener und kundiger Sparringspartner. Nicht nur, aber vor allem auch in Krisenzeiten auf den Kapitalmärkten. Dennoch: Ganz ohne Performance ist alles nichts.

Make or buy, Baumarkt oder Handwerker, vor dieser Frage steht auch jeder Anleger. Hängt davon ab, lautet die Antwort. Aber wovon genau? Nun, von der Qualität der Ausführung, vom eigenen Aufwand und vom Preis.

Bei der Vermögensanlage wird es dem „Verbraucher“ inzwischen relativ einfach gemacht. Wenn er – im übertragenen Sinn – einen Schraubenzieher bedienen kann und ein paar Handgriffe beherrscht, dann kann er zu einem durchaus professionellen Ergebnis kommen, das in jeder Hinsicht wettbewerbsfähig ist: preislich wie im Ertrag.

Das Geheimnis des Erfolgs hat einen Namen: ETF, Exchange traded funds oder auf deutsch: börsengehandelte Indexfonds. Wenige davon sinnvoll zusammengestellt ergeben ein Depot, das es mit vielen Branchenprofis aufnehmen kann. Und – das dürfte viele Leser überraschen – diese unter Preis-Leistungs-Gesichtspunkten übertrifft.

Das zeigen die laufenden Performance-Projekte der FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ, von denen Projekt Nr. 4 Ende 2020 zu Ende gegangen ist.

Das Ergebnis: Do it yourself! Oft lohnt es nicht, den „Handwerker“, also Vermögensverwalter zu bestellen.

Aber das ist eben nur ein Teil der Wahrheit. In einigen Fällen ist das Preis-Leistungs-Verhältnis der Anlageprofis eben doch „unschlagbar“.

Diese Fälle beschrieben wir im folgenden Report, einige davon ausführlich. Wir wünschen Ihnen eine fruchtbare Lektüre und sagen gleichzeitig Dank an unseren Kollegen und Autor der nachfolgenden Seiten, Philipp Heinrich und Infront für die Bereitstellung der Daten sowie der Eingabepattform für die teilnehmenden Vermögensverwalter.

Herzlich grüßen Sie



*Ralf Vielhaber*

Ralf Vielhaber, Herausgeber  
Verlag Fuchsbriefe



*Dr. F. Richter*

Jörg Richter, CFP, CEP, CFEP  
Dr. Richter | Kompetenzzentrum  
Vermögen

Wer liefert dem Kunden einen echten Mehrwert?

# Vermögensverwaltung vom Profi oder in Eigenregie?

Vermögende Privatkunden haben die Qual der Wahl: Lieber der Vermögensverwalter aus Fleisch und Blut oder die eigene Geldanlage aus ETFs? Die Profis müssen beweisen, dass sie gegenüber der Geldanlage in Eigenregie einen Mehrwert bieten können – andernfalls ist ihre Existenzberechtigung fraglich. Genau darum geht es in den Performance-Projekten.

Vermögensverwaltungen und die Private Banking Abteilungen von Banken hatten es lange Zeit sehr einfach. Gut betuchte Privatkunden, mit dem Anspruch mehr aus ihrem Geld – zumindest mehr als das was das Sparbuch brachte – zu machen, waren auf die Finanzinstitute angewiesen. Denn der eigene Gang zur Börse war wesentlich komplizierter als heute. Doch in Zeiten von ETFs, Robo Advisorn und Neo-Brokern per Smartphone-App, kann jeder ganz leicht sein eigener „Vermögensverwalter“ sein. Wenn die Profis bestehen wollen, müssen Sie zeigen, dass sie in der Vermögensverwaltung einen echten Mehrwert bieten können.

## ■ Keine Rendite ohne Risiko

Zudem verlangen die Börsen den Profis immer mehr ab. Vor zwanzig Jahren reichte es, wenn ein Portfolio zu 70% aus Anleihen und zu 30% aus Aktien und anderen chancenorientierten Assets bestand. Die Anleihen sorgten für den Kapitalerhalt – die Aktien für die Überrendite. Mit so einer Aufteilung, ist heute „kein Blumentopf“ mehr zu gewinnen.

Denn auf der Anleienseite gibt es kaum Renditen zu holen – auch wenn sie seit Beginn des Jahres wieder steigen. Seit der Finanzkrise gingen die Renditen von Staatsanleihen Jahr für Jahr treppab. Heute sind wir in Deutschland im negativen Zinsbereich angelangt, das heißt: Wer Staatsanleihen kauft, zahlt als Gläubiger Zinsen an den Schuldner. Anleihen taugen so aktuell maximal zur Stabilisierung eines Portfolios.

Vermögensverwaltungen mussten sich neu ein- und aufstellen. Wer Rendite will, muss die Aktienkomponente kräftig hochschrauben. Auch Staatsanleihen von unsichereren Emittenten – Russland, Brasilien, oder Mexiko – wären eine Möglichkeit. Das Risiko in den Portfolios allerdings steigt damit.

Das hat Konsequenzen. So war die historische Rendite von 1990 bis zum „Crashjahr“ 2008 für europäische Aktien und deutsche Staatsanleihen mit 6,3% und 6,4% im Jahresdurchschnitt beinahe identisch. Dafür schwankten die Aktienkurse aber im selben Zeitraum um 16,5% p. a., Anleihen nur um 3,3%. Die Wertschwankungen aber kennzeichnen das Risiko eines Wertpapiers. Und die wenigsten Kunden fühlen sich wohl, wenn sie sehen, dass ihr Vermögen wie ein Schiff im Sturm auf und ab hüpf.

## ■ Was Vermögensverwalter nun leisten müssen

Umso wichtiger ist es geworden, dass sich der Vermögensverwalter mit den Zielen, Wünschen und vor allem der Risikobereitschaft des Kunden auseinandersetzt. Der Vermögensverwalter muss den Kunden ganzheitlich verstehen, um ihm eine maßgeschneiderte Strategie anbieten zu können.

Zuerst übersetzt er die Wünsche in Zahlen. Beginnen wir mit dem Kaufkrafterhalt, dem Inflationsausgleich. Das ist das Mindeste, das ein Vermögensverwalter gewährleisten sollte. Zwischen dem 1.1.2016 und dem 31.12.2020 verlor ein Euro für einen in Deutschland wohnhaften Menschen 5,7% an Wert, also rund 1,14% pro Jahr. Die Kosten durchschnittlicher Vermögensverwalter einschließlich der Mehrwertsteuer, betragen für Kunden mit einem Vermögensvolumen von fünf Millionen Euro zwischen 0,8% bis 1,5% im Jahr. Anbieter

## EINSCHRÄNKUNGEN FÜR VERMÖGENSVERWALTER

- Es werden – anders als in anderen Performancevergleichen – keine vorhandenen Depots nachgebucht. Dadurch ist die unmittelbare Vergleichbarkeit der Leistungen gegeben.
- Die maximale Anzahl an Käufen und Verkäufen im Jahr beträgt 100. Damit wird unerwünschtes Trading unterbunden.
- Es steht grundsätzlich ein großes Universum an Wertpapieren zur Verfügung: Aktien, Anleihen, Zertifikate, Fonds, auch in Deutschland zugelassene Hedgefonds sowie Optionsscheine.
- Es können aber weder Optionen noch Futures gezeichnet werden, ebenso wenig Beteiligungsprodukte und Wertpapiere, für die es keine regelmäßige Bewertung auf Marktplätzen wie den internationalen Börsen gibt.

mit höheren Kosten müssen dementsprechend mehr Rendite erwirtschaften. Der Finanzminister will auch seinen Teil, nämlich 26,375% der erwirtschafteten Erträge. Daraus ergibt sich, dass der Vermögensverwalter je Projektjahr 3,2% bis 3,8 % erzielen müsste, um keinen realen Vermögensverlust zu erleiden.

Ein reines Aktien-ETF-Portfolio wie es sich der Selfmade-Anleger bauen würde, sollte das mit Leichtigkeit schaffen. Seit Anfang 2008 bis Ende 2020 schafften Aktien eine Rendite von 6% pro Jahr. Renten warfen nur noch 1% ab. Der Vermögensverwalter muss sich folglich mehr Gedanken machen, wie er demgegenüber einen Mehrwert schafft. Das Risiko, dass dem Kunden zwischendurch mal übel wird, muss er eingehen, um die übrigen Kundenanforderungen zu erfüllen. Und gleichzeitig muss sich der Vermögensverwalter als Psychologe und Nervenberuhiger, vor allem aber als vorausschauender Strategie betätigen, der riskante Situationen vorausahnt und seinen Kunden Brücken über Kurstäler baut. Darauf fokussieren die Performance-Projekte.

### ■ Das Vermögen hegen

Der Vermögensverwalter ist wie ein Gärtner, der von seinen Kunden ein Stück Land anvertraut bekommt. Der Profi soll das Land zum Blühen bringen. Er muss den Boden genau prüfen, auswählen, welche Werkzeuge er benötigt, die passende Saat finden und auch bei Dürre und Hitze das Land grün halten.

Hier zeigt sich, dass gute Vermögensverwaltung mehr ist als Mathematik und Algorithmik. Mathematik liefert die Grundausstattung des Vermögensverwalters, die er sich kaufen kann: Wetterdienst, Dünger, Schneidwerkzeug etc. Eine breite Streuung der Anlagewerte ist so etwas wie die Aussaat vieler Kulturen anstatt einiger weniger Monokulturen (Diversifikation). Doch verhindert sie nicht, dass der Gärtner das Wetter – die Marktentwicklung – falsch einschätzt. Hierin liegt die eigentliche Kunst, die für erkennbare Unterschiede in den Ergebnissen sorgt. Denn wer nicht den richtigen Samen aussät und das Wetter falsch deutet und die Ernte nicht rechtzeitig einbringt, der steht am Ende vor Ödland. So geschehen in der Finanzkrise 2008.

Erfahrene Gärtner, die das Wetter und die zarten Pflanzen genau verstehen, können deshalb durchaus höhere Risiken eingehen und komplexere Gebilde bauen als der Durchschnitt ihres Gewerbes. Denn wer sein Handwerk beherrscht, erschafft so die schönsten und ertragreichsten Blütenwerke.

Doch wer zu viel wagt, wird kaum gewinnen. Denn über einen Zeitraum von fünf Jahren kann man solchen latenten Gefahren nicht andauernd mit Geschick und Glück ausweichen. Die Performance-Projekte zeigen, dass es nicht viele dieser sicheren und erfolgreichen Vermögens-Gärtner gibt. So mancher hat seinen Garten gehörig verkommen lassen ...

### ■ Was die Vermögensverwalter schaffen müssen

Das zeigt, wie wichtig es ist, nicht nur die Rendite im Blick zu haben, sondern das Risiko gleichermaßen. Ziel der Performance-Projekte ist es, beide Seiten der Leistung von Vermögensverwaltern transparent zu machen: das Erkennen und Nutzen von Chancen an den Märkten wie auch das Risikomanagement, damit der Kunde den ruhigen Schlaf haben kann, den er sich wünscht.

## WAS DAS PERFORMANCE-PROJEKT EINZIGARTIG MACHT

- **1. REALITÄTSNÄHE.** *Sie ergibt sich aus den nachfolgenden Punkten.*
- **2. AUSRICHTUNG DER ERFOLGSMESSUNG** *an den konkreten Anforderungen eines Private Banking- bzw. Stiftungs-Kunden.*
- **3. LANGE LAUFZEIT.** *Die Performance-Projekte laufen in der Regel fünf Jahre. Teilnehmer müssen sich auch bei Trendwechseln bewähren.*
- **4. HOHE TEILNEHMERZAHL UND QUALITÄT DER TEILNEHMER.** *Die meisten bekannten Banken sind ebenso darunter wie bekannte Vermögensverwalter und Family Offices.*
- **5. EINBEZIEHUNG VON KOSTEN UND STEUERN** *in die Auswertung. Denn „entscheidend ist, was hinten rauskommt“, wusste schon Altkanzler Helmut Kohl.*
- **6. RESTRIKTIONEN,** *die unrealistisches „Zocken“ mit dem fiktiven Vermögen verhindern.*
- **7. LIVE-ÜBERTRAGUNG IM INTERNET** *unter [www.pruefinstanz.de](http://www.pruefinstanz.de) und damit die „Überwachung“ durch die Öffentlichkeit.*

## Zentrale Entwicklungen und Ereignisse 2016 bis 2021

# Projektverlauf im Überblick

Hinter den Projektteilnehmern liegen einige turbulente Jahre. Am 01.01.2016 starteten 73 Teilnehmer in Projekt IV. Ein Jahr später startete Projekt V; Projekt VI folgte am 01.01.2020. Die Zeit war unter anderem geprägt vom Brexit, US-Präsident Trump, Fridays for Future und der Corona-Pandemie. Wir werfen den Blick zurück und schauen, worüber sich die Teilnehmer ärgern und freuen konnten.

### 2016: Ein neuer US-Präsident

Vom Jahresbeginn bis Mitte Februar fielen die Ölpreise unter 30 USD pro Barrel; die wichtigsten weltweiten Aktienindizes brachen um 10–20% ein. Die Renditenaufschläge auf hochrentierende US-Unternehmensanleihen weiteten sich um fast 200 Basispunkte aus. Dennoch gewann die Weltwirtschaft an Fahrt. Das US-BIP stieg um 1,6%, in der EU um 2%. Das Anleihenkaufprogramm der EZB gewann mit einem Volumen von 80 Mrd. Euro monatlich seine größte Ausdehnung. Erst im März 2017 wurden die Käufe reduziert. Die Anleiherenditen stiegen wieder. Im Juni 2016 erfolgte das Brexit-Votum. Das Pfund stürzte ab, der Euro verlor ebenfalls. Im November wurde der Republikaner Donald Trump zum neuen Präsidenten der USA gewählt.

↗ DAX am Jahresende: 11.481

↗ Dow Jones am Jahresende: 19.762

### 2017: Globale Expansion

Das weltweite BIP legte von 3,2% im Jahr 2016 auf 3,8% zu. Das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften erholte sich deutlich. In den USA legten die Renditen 10-jähriger Anleihen stetig zu und erreichen gegen Ende April Werte von nahe 3%. Das fiel mit steigenden Aktienkursen und einer niedrigen Marktvolatilität zusammen. Der US-Dollar wertete von Dezember 2016 bis März 2018 deutlich um rund 8% ab. In Deutschland ist nach der Bundestagswahl klar, dass die CDU weiterregieren kann – auch wenn es bis zur Bildung der nächsten großen Koalition bis März 2018 dauern wird. Tatkräftiger geht es in den USA zu. Donald Trump macht sich daran zahlreiche Wahlkampfversprechen umzusetzen. Er dereguliert die Finanzmärkte und setzt Umweltschutz-Standards herab. Per Jahresende passierte die

trump'sche Unternehmens-Steuerreform den US-Kongress. Jubelstimmung an der Börse.

↗ DAX am Jahresende: 12.917

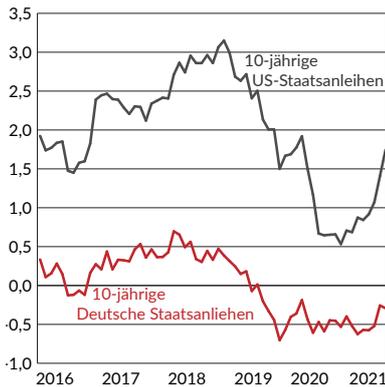
↗ Dow Jones am Jahresende: 24.719

### 2018: Handelskrieg beginnt

Noch im Juli verzeichnete der DAX ein Zwischenhoch bei 12.806 Punkten. Der Dow kam am 1. September sogar auf ein bis dato Allzeithoch von 26.458 Punkten. Danach kippte die Stimmung. Wichtiger Auslöser waren einerseits der „Normalisierungskurs“ der US-Notenbank Fed, der für 2019 einen Leitzinssatz von über 3% erwarten ließ. Gleichzeitig gewann der Streit um die Handelsbedingungen zwischen den USA und dem Rest der Welt, voran China, deutlich an Schärfe. Auch die EU ist direkt von Strafzöllen betroffen. Besonders der Dezember 2018 schüttelte die Märkte durch. Die Renditen für



## RENDITEN



Die Renditen für Staatsanleihen waren ab 2018 klar rückläufig. Ende 2020 kam dann der Rebound. Quelle: Investing.com

Staatsanleihen fielen kräftig, die Aktienkurse ebenfalls. Im Gegensatz dazu blieben die Schwellenländer relativ stabil. Zum ersten und letzten Mal im von uns betrachteten Berichtszeitraum schlossen DAX und Dow zum Jahresende niedriger als ein Jahr zuvor.

- ✚ DAX am Jahresende: 10.559
- ✚ Dow Jones am Jahresende: 23.327

### 2019: Globaler Klimaprotest

Die Notenbanken zeigten sich von den Kursrückgängen weltweit stark beeindruckt: Die Fed nahm im 1. Quartal 2019 ihren Zinsausblick zurück. Die EZB schloss Leitzinserhöhungen mindestens bis Jahresende aus. Die Kurse für Aktien und Anleihen folgten auf dem Fuß. China reagiert auf den Wachstumsrückgang mit einem steuerlichen Ankurbelungsprogramm. Es kam zu einem kräftigen „Rebound“ auf den

Märkten. Zugleich änderte die US-Notenbank Fed in der zweiten Jahreshälfte ihren Kurs und schwenkte erneut auf eine ankurbelnde Zinspolitik um. Die EZB nahm vor dem Hintergrund eines sich weltweit abschwächenden Wirtschaftswachstums und anhaltend niedriger Inflationsraten in der Eurozone ihre Anleihenkäufe erneut auf. In den laufenden Projekten schafften es einige Teilnehmer sich vor die Benchmark zu schieben. Zugleich begannen die globalen Klimaproteste von Fridays for Future. Das Megatrendthema Nachhaltigkeit fand seinen politischen Durchbruch. Im Dezember stellte die EU-Kommission ihren Plan für einen Green New Deal vor. ESG-Produkte und eine grüne Vermögensverwaltung sind spätestens jetzt aus der Finanzwelt nicht mehr wegzudenken.

- ✚ DAX am Jahresende: 12.961
- ✚ Dow Jones am Jahresende: 27.347

### 2020: Im Zeichen von Corona

Noch steiler bergab als im 4. Quartal 2018 ging es im 1. Quartal 2020 im Zuge der Corona-Krise. Die Weltwirtschaft wurde nahezu überall durch Lockdowns und andere Infektionsschutzmaßnahmen heruntergefahren. Der DAX brach von der Vor-Corona-Spitze um 35% ein. Kurioses beim Ölpreis: In der Nacht vom 20. April fiel der Ölpreis kurzzeitig unter Null US-Dollar. Die Renditen für Staatsanleihen erreichten im Sommer ihren Tiefststand. Die Regierungen stemmten sich mit enormen Konjunkturprogrammen gegen die

Auswirkungen der Pandemie. Die Europäische Union verständigt sich auf den 750 Mrd. Euro Recovery Fund Next Generation. In den Vereinigten Staaten gewinnt im November der Demokrat Joe Biden die US-Wahlen. Auch er verspricht ein gigantisches Konjunkturprogramm, nachdem sich der US-Kongress unter seinem Vorgänger Donald Trump nicht einigen konnte. Die Erholung an den Börsen verläuft V-förmig. Der Dow Jones Index notierte Anfang Mai bereits auf dem Vor-Pandemie-Niveau. Der DAX schaffte das erst Ende September. Als einzige große Volkswirtschaft kann China im Jahr 2020 ein BIP-Wachstum erzielen. Das Reich der Mitte steigt endgültig zur zweiten Weltmacht neben den USA auf. Zum Jahreswechsel verlässt Großbritannien nach jahrelangen Verhandlungen die Europäische Union.

- ✚ DAX am Jahresende: 13.718
- ✚ Dow Jones am Jahresende: 30.606

### 2021: Phönix aus der Asche?

Zu Beginn des Jahres 2021 befindet sich die Weltwirtschaft im Rebound. Vor allem in Asien und den USA zieht die Konjunktur wieder kräftig an. In Europa – mit Ausnahme von Großbritannien – ist die Konjunkturdynamik infolge stockender Impfungen ungleich weniger dynamisch. Im März kommt mit dem US-Corona-Konjunkturprogramm mit einem Volumen von 1,9 Billionen US-Dollar das größte staatliche Hilfspaket aller Zeiten auf den Weg.

- ✚ DAX per 31.03.: 15.008
- ✚ Dow Jones per 31.03.: 32.981



## Die Auswertungskriterien in der Übersicht

# Wie wir werten

Das Performance-Projekt misst die Leistungen der Teilnehmer an den Vorgaben des fiktiven Kunden. Daraus ergeben sich für die Bewertung drei plus zwei Kriterien:

1. die Rendite,
2. das Sortino Ratio und
3. das Omega. Hinzu kommen Malus-Kriterien für das Nicht-Einhalten wesentlicher Vorgaben.

### ■ Die Rendite

Im Kern handelt es sich dabei um den Wertzuwachs, den die Vermögen (Wertpapierdepot plus Barmittel) im Quartal erzielen. Im Projekt ist die Rendite nach Gebühren und Steuern ausschlaggebend.

### ■ Das Sortino Ratio

Dies ist das Risikomaß, das den „Stress“ des Anlegers widerspiegelt. Es misst auf täglicher Basis die Intensität der Schwankungen des Depots in den Verlustbereich: Wie stark geht es an einem Tag ins Minus?

### ■ Das Omega

Das Omega betrachtet Rendite und Risiko gleichermaßen. Es ist daher ein Performancemaß. Es zeigt den Nutzen des Anlegers. Ist das Omega negativ, hatte er keinen Nutzen. Ist es positiv, hatte er mindestens einen Gewinn. Werden zwei positive Omegazahlen verglichen, hat der Verwalter mit der höheren Omegazahl Rendite und Risiko besser ausbalanciert. Er muss aber dabei nicht zwingend den höchsten Ertrag in absoluten Zahlen geschafft haben.

### ■ Malus (Punktabzug) für zu hohe Verluste

Je nach Projektbedingungen will der Projektkunde nur bestimmte Verluste akzeptieren. Beim Private Banking Portfolio (Projekt IV) wurde der maximale Verlust mit 15% angegeben. Im Projekt V Vermögensverwaltende Fonds liegt die Verlusttoleranz etwas höher bei 25%. Wer diese Marken nicht einhält, büßt Punkte ein. Sieben Tage lang üben wir Kulanz, dann setzt ein dynamischer Punktabzug ein. Wurde die Verlustschwelle sechs Wochen und mehr in einem Quartal unterschritten, entfallen sogar sämtliche Punkte. In der Praxis würde ein Privatkunde zu diesem Zeitpunkt vermutlich auch überlegen, ob er sich bei diesem Anbieter wirklich gut aufgehoben fühlt.

### ■ Malus (Punktabzug) für Nicht-Einhalten des Ausschüttungsziels oder der Renditeziels

Ein Malus kommt zum Tragen, wenn etwa im Private Banking Portfolio am Jahresende nicht die vom Kunden ge-

wünschte Entnahmesumme von 30.000 Euro auf dem Konto zur Verfügung steht. Ein weiterer Malus fällt im Projekt IV an, wenn nach der Hälfte der Projektlaufzeit das Kapital im Minus ist, also weniger da ist als eingezahlt wurde. Je kürzer die Projektlaufzeit, desto höher die Maluspunkte – denn auch der Anleger wird dann zunehmend nervös.

### ■ Punkteauswertung durch vwd

Die Punkte-Auswertung von Rendite und Risiko übernehmen die Experten unseres Projektpartner der vwdgroup, die auch das Eingabetool für die Vermögensverwalter, den vwd Portfoliomanager, sowie die Kursdaten zur Verfügung stellt.

### ■ Anonymität möglich

Es gehört Mut dazu, sich einem Wettbewerb wie dem Performance-Projekt der FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ zu stellen, an dem fast alle renommierten Adressen im Private Banking, seien es Banken, seien es Vermögensverwalter, teilnehmen (siehe dazu: [pruefinstanz.de/Performanceprojekt/Teilnehmer](http://pruefinstanz.de/Performanceprojekt/Teilnehmer)). Um die Einstiegshürde zu senken, konnten die Teilnehmer ihren Status auf der Seite [pruefinstanz.de](http://pruefinstanz.de) anonym schalten, das heißt: Für den externen Besucher waren diese Anbieter nur unter einem Kürzel das keinen Rückschluss auf ihre Identität zulässt, zu sehen.

## FAZIT

Besser als die Benchmark zu sein bedeutet nicht, „nur“ mehr Vermögen als das Vergleichsdepot erzielt zu haben. Vielmehr werden elementare Kriterien wie »Stress für den Anleger« und »Fokussierung auf den Kundenwunsch« ebenso bewertet. Daher kann es sein, dass ein Verwalter mehr Plus als die Benchmark gemacht hat – doch der Anleger dies mit hohem »Stress« bezahlt. Dieser erweiterte Blick auf die Leistungsfähigkeit der Vermögensmanager zeichnet das Performance-Projekt der FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ besonders aus. Am Ende ist zu sehen, wer Vermögensverwaltung wirklich beherrscht.

Sechs Projekte seit 2011

# Überblick Performance-Projekte

Die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ begann im Sommer 2011 dem Markt einen transparenten Vergleichsmaßstab für die Leistungen von Vermögensverwaltern an die Hand zu geben. Seitdem beteiligten sich mehr als 100 Vermögensverwaltungen in sechs Projekten, von denen zwei aktiv sind, an diesen Performance-Vergleichen, die jeweils über 5 Jahre laufen.

<b>PERFORMANCEPROJEKT 1 (ABGESCHLOSSEN)</b> VERMÖGENDER PRIVATANLAGER	
Vermögen	1.500.000 EUR
Zeitraum	01.07.2011 bis 30.06.2016
Rendite-Vorgabe	Erhalt der Kaufkraft des Vermögens am Ende der Laufzeit einschließlich aller Kosten (1,2 % p. a.) und Abgeltungssteuer
Risiko-Vorgabe	Möglichst „stressarme“ Anlage
Liquiditätsvorgabe	Entnahme von 3.000 Euro pro Quartal
maximaler Verlust	20% vom erreichten Höchststand
<i>FUCHS   RICHTER PRÜFINSTANZ, <a href="http://www.pruefinstanz.de">www.pruefinstanz.de</a></i>	

<b>PERFORMANCEPROJEKT 3 (ABGESCHLOSSEN)</b> GEMEINNÜTZIGE STIFTUNG	
Vermögen	5.000.000 EUR
Zeitraum	1. 11.2014 bis 31.10.2019
Rendite-Vorgabe	Mindestens 100.000 Euro jährlich Ausschüttung aus ordentlichen Erträgen. Nominaler Vermögenserhalt nach Kosten am Ende der Laufzeit.
Risiko-Vorgabe	keine
Liquiditätsvorgabe	Ausschüttungen min. 100.000 Euro p.a.
maximaler Verlust	entfällt
<i>FUCHS   RICHTER PRÜFINSTANZ, <a href="http://www.pruefinstanz.de">www.pruefinstanz.de</a></i>	

<b>PERFORMANCEPROJEKT 5</b> VERMÖGENDER PRIVATKUNDE	
Vermögen	1.000.000 EUR
Zeitraum	01.01.2017 bis 31.12.2021
Rendite-Vorgabe	keine, Anlagedauer auf 15 Jahre ausgerichtet, danach noch fünf Jahre bis zum Ruhestand
Risiko-Vorgabe	siehe maximaler Verlust
Liquiditätsvorgabe	keine
maximaler Verlust	25 % vom jeweiligen Vermögenshöchststand
<i>FUCHS   RICHTER PRÜFINSTANZ, <a href="http://www.pruefinstanz.de">www.pruefinstanz.de</a></i>	

<b>PERFORMANCEPROJEKT 2 (ABGESCHLOSSEN)</b> VERMÖGENDER PRIVATANLAGER	
Vermögen	1.500.000 EUR
Zeitraum	01.07.2011 bis 30.06.2016
Rendite-Vorgabe	Erhalt der Kaufkraft des Vermögens am Ende der Laufzeit einschließlich aller Kosten (1,2 % p. a.) und Abgeltungssteuer
Risiko-Vorgabe	Möglichst „stressarme“ Anlage
Liquiditätsvorgabe	Entnahme von 3.000 Euro pro Quartal
maximaler Verlust	20% vom erreichten Höchststand
<i>FUCHS   RICHTER PRÜFINSTANZ, <a href="http://www.pruefinstanz.de">www.pruefinstanz.de</a></i>	

<b>PERFORMANCEPROJEKT 4 (ABGESCHLOSSEN)</b> VERMÖGENDER RUHESTÄNDLER	
Vermögen	3.000.000 EUR
Zeitraum	01.01.2016 bis 31.12.2020
Rendite-Vorgabe	Nominaler Vermögenserhalt nach Kosten, Steuern und Entnahmen
Risiko-Vorgabe	Unter Berücksichtigung der Marktgegebenheiten „stressarmes“ Portfolio
Liquiditätsvorgabe	30.000 EUR nach Kosten & Steuern p.a.
maximaler Verlust	15 % vom jeweiligen Vermögenshöchststand
<i>FUCHS   RICHTER PRÜFINSTANZ, <a href="http://www.pruefinstanz.de">www.pruefinstanz.de</a></i>	

<b>PERFORMANCEPROJEKT 6</b> GEMEINNÜTZIGE STIFTUNG	
Vermögen	5.000.000 EUR
Zeitraum	01.01.2020 bis 31.12.2024
Rendite-Vorgabe	Aktienquote bis zu 50 % laut Satzung zulässig; Nachhaltige Kapitalanlage ist zu integrieren
Risiko-Vorgabe	keine, außer maximal erträglicher Verlust
Liquiditätsvorgabe	Ausschüttungen in Höhe von mindestens 100.000 Euro pro Jahr
maximaler Verlust	20% vom erreichten Höchststand
<i>FUCHS   RICHTER PRÜFINSTANZ, <a href="http://www.pruefinstanz.de">www.pruefinstanz.de</a></i>	

PERFORMANCE-PROJEKT V auf [www.pruefinstanz.de](http://www.pruefinstanz.de)

# Vermögensverwaltende Fonds: Die Benchmark

Gestartet ist das 5. Performance-Projekt am 1. Januar 2017. Wir betrachten den Projekt-Zwischenstand nach vier Jahren am 31. Dezember 2020. Auf den Folgeseiten präsentieren wir Vermögensverwalter, die zu diesem Zeitpunkt »besser als die Benchmark« – ein naiv zusammengestelltes Portfolio aus drei Indexfonds – waren.

Die teilnehmenden 73 Banken und Vermögensverwalter waren aufgerufen, mit hauseigenen Produkten, das Vermögen eines 45-jährigen Kunden über 15 Jahre zu managen. Als Startkapital standen 1 Mio. Euro zur Verfügung.

Die Anlage erfolgt in ein bis drei hauseigenen vermögensverwaltenden Fonds, die vom Teilnehmer beraten oder gemanagt werden.

Der Kunde wünscht Aufbau und Vermehrung seines Ruhestandskapitals, das in 20 Jahren benötigt wird, getreu dem Motto: „je mehr, desto besser.“

Innerhalb der kommenden 15 Jahre darf das Portfolio maximal 25% vom Höchststand nachgeben. Anhand dieses maximalen Verlusts sollte die Vermö-

gensstruktur festgelegt werden.

Bei der Zusammenstellung „seines“ Portfolios ist der Kunde wie ein naiver Anleger mit wenig Vorwissen vorgegangen. Er hat drei kostengünstige ETF – börsengehandelte Indexfonds – gekauft. Einmal mit 25% globalen Staatsanleihen, dann 25% europäische Unternehmensanleihen als defensive Bausteine und zu 50% einen ETF auf den MSCI World als renditebringende Aktienquote.

In jedem Quartal ermittelte unser Projektpartner infront die Rendite (zeitgewichtet) und Volatilität (Schwankungsbreite) des Benchmark-Depots und der Teilnehmer-Depots.

Die Messlatte, nach der bewertet wird, ist auch hier das Benchmark-Port-

folio. Infront vergibt auch hier Punkte in den Kategorien „Rendite“ und „Risiko“. Die Ergebnisse werden addiert. Eine positive Abweichung zum Benchmark-Portfolio bringt Pluspunkte, eine negative Minuspunkte.

Werden die Kundenvorgaben, etwa der maximale Verlust, nicht eingehalten, gibt es Punktabzüge (Minuspunkte).

Anders als bei anderen Projekten, gab es beim Projekt V die Möglichkeit der passiven Teilnahme. Bei passiven Teilnehmern hat die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ das Portfolio aus den am Markt erhältlichen vermögensverwaltenden Fonds der Anbieter zusammengestellt. In der aktiven Variante haben diese das selbst übernommen.

## ANFORDERUNGEN PERFORMANCE-PROJEKT V VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS

Kunde	Vermögender Privatanleger
Anfangs-Vermögen	1.000.000 Euro
Rendite-Vorgabe	Aufbau und Vermehrung eines Ruhestandskapitals, das in 20 Jahren benötigt wird
Risiko-Vorgabe	Maximal 25 % Verlust vom jeweiligen Höchststand
Liquiditätsvorgabe	keine
Beginn	1. Januar 2017
Ende	01. Januar 2022 – mit Option auf Verlängerung um weitere 2 x 5 Jahre
Teilnehmer per 1.01.2017	73 Banken und Vermögensverwalter
Bewertungsmaßstab	Positive oder negative Abweichung bzgl. Rendite und Schwankungsbreite im Vgl. zu einem simplen Portfolio aus 3 ETFs

## PORTFOLIO-KENNZAHLEN

BENCHMARKDEPOT ZWISCHENSTAND*	
Gesamtpunkte	1.600
Gesamtvermögen**	1.250.950 EUR
Wertzuwachs	25 %
Rendite p.a.**	6,25 %
Höchster Verlust	19 %
Entnahmen	-

\* 31.12.2020 | \*\*inkl. Ausschüttungen, nach Gebühren & Steuern

## DIE BENCHMARK

Das Benchmarkportfolio besteht aus:

- dem db x-trackers II Global Sovereign UCITS ETF 1C (WKN: DBX0A8) mit 25% Portfolioanteil
- dem iShares Core Euro Corporate Bond UCITS ETF (WKN: AORGEP) mit 25% Portfolioanteil
- dem ComStage MSCI World TRN UCITS ETF (WKN: ETF110) mit 50% Portfolioanteil

Das Portfolio wird – je nach Wertentwicklung der Komponenten – halbjährlich angepasst. Als Depotbank wählt der Kunde eine Direktbank. Beim Rebalancing würden bspw. Anteile des Aktien-ETF verkauft und Anteile der Renten-ETF hinzugekauft, um die prozentualen Anteile zu justieren. Als Transaktionsgebühren fallen 0,01% p. a. (ca. 25 Euro fix je Transaktion) an. Eine Depotgebühr fällt nicht an.

## TEILNEHMER (ZUM STARTZEITPUNKT)

AURETAS family trust	Freie Internationale Sparkasse S.A.
avesco Financial Services	FRÜH & PARTNER VERMÖGENSVERWALTUNG AG
Baden-Württembergische Bank	Fürstlich Castell'sche Bank
Bank Gutmann AG	Fürst Fugger Privatbank
Bank J. Safra Sarasin AG (CH)	Geneon Vermögensmanagement AG
Bank Julius Bär AG (CH)	GFA Vermögensverwaltung
Bankhaus Bauer	Globalance Bank AG
Bankhaus Carl Spängler & Co.	Habel, Pohlig und Partner
Bankhaus Jungholz – Raiffeisenbank Reutte	Hamburger Sparkasse
Bankhaus Krentschker	Hansen & Heinrich
Bankhaus Lampe	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Bankhaus von der Heydt	Hoerner Bank
Berenberg – Joh. Berenberg Gossler & Co.	Honestas Finanzmanagement
Berliner Sparkasse, Niederlassung der Landesbank Berlin AG	HSBC Trinkaus & Burkhardt
Bethmann Bank	Hypo Vorarlberg Bank AG
Bremer Landesbank	Kathrein Privatbank
BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG	LGT Bank (CH) AG
B. Metzler seel. & Sohn	LGT Bank AG
Capital Bank – GRAWE Gruppe AG	Liechtensteiner Landesbank AG
Commerzbank AG	M. M. Warburg & Co
DekaBank Luxembourg	Pictet Asset Management
Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG	Plutos Vermögensverwaltung
Deutsche Bank – Private Wealth Management	Raiffeisen Privatbank Liechtenstein
DJE Kapital AG	Reichmuth & Co Holding
DO Investment AG	Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA
Donner & Reuschel AG	Schneider, Walter & Kollegen Vermögensverw. AG
Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges.	Schoellerbank AG
DZ Privatbank (Schweiz) AG	Semper Constantia Privatbank
FIMAX Vermögensberatung	Sigma Bank
FIVV AG Vermögensverwaltung	Spiekermann & Co AG
Flossbach von Storch	Volksbank Kur- und Rheinpfalz
FOCUS Asset Management	von der Heydt & Co
Frankfurter Bankgesellschaft (CH)	WALSER PRIVATBANK
Frankfurter Sparkasse 1822	Weberbank Aktiengesellschaft
	Zürcher Kantonalbank Österreich AG

## ZWISCHENSTAND: BESSER ALS DIE BENCHMARK (PER 31.12.2020)

- Deutsche Oppenheim Family Office
- Geneon Vermögensmanagement
- Globalance Bank
- Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
- ODDO BHF Aktiengesellschaft
- Sigma Bank
- von der Heydt und Co. AG
- Zürcher Kantonalbank (AT)

## DAS BENCHMARK-PORTFOLIO

Das Benchmark Depot besteht aus drei ETFs: je 25% europäische Unternehmens- und globale Staatsanleihen und 50% globale Aktien. Diese nach Assetklassen 50:50 Aufteilung ist moderat und bietet dem Anleger gleichermaßen Chancen wie Risiken.

Doch wer glaubt, dass die Teilnehmer mit ihren hauseigenen Produkten ein leichtes Spiel haben müssten, der täuscht sich bisher. Die durchschnittliche Jahresrendite der Benchmark von 6,25% konnte bisher lediglich drei der teilnehmenden Häuser schlagen.

Beim maximalen Verlust sieht es für die 73 Banken und Vermögensverwalter schon besser aus. 36 weisen zum 31.12.2020 einen geringeren maximalen Verlust als die Benchmark auf. Immerhin die Hälfte zeigt, dass sie das Risiko-Management besser beherrscht als der Autopilot.

Im Baustein Aktien konnte der ETF auf den MSCI World vom 01.01.2017 bis zum 31.12.2020 eine Gesamtrendite von 42% erzielen. Dieser Titel sorgt allein für einen absoluten Wertzuwachs 210.000 Euro von der bisherigen Gesamtrendite des Depots.

Die beiden Anleihen-ETFs erkennt der aufmerksame Leser sofort wieder. Sie wurden auch im Performance-Projekt IV verwendet und fahren auch hier die Anleihen-Hausse seit 2019 kräftig mit. Zusammen beschaffen sie dem Depot einen Rendite-Klecks von 8%.

Die Teilnehmer zeigten vor allem im Corona-Jahr 2020 was sie konnten. Während per 31.12.2019 lediglich fünf Titel die Benchmark schlugen, waren es ein Jahr später wieder acht. Die Hälfte der Teilnehmer schaffte es weniger stark abzusacken im Corona-Crash. In der anschließenden Hausse setzten sich drei Teilnehmer nach Rendite wieder vor die Benchmark – zuvor schaffte das niemand im Projekt.



**Martin Gautsch** ist seit 2017 Leiter Asset Management bei der Zürcher Kantonalbank Österreich AG (ZKB AT). Er ist diplomierter Financial Risk Manager (FRM) sowie Certified Portfolio Manager (CPM). Seinen langjährigen Werdegang startete er 1996 bei der Salzburger Sparkasse. Seit 2007 ist er für die ZKB AT tätig, wo er die Gründung und den Aufbau des Asset Managements von Anfang an begleitete und seit 2017 den Bereich leitet.



Die **Zürcher Kantonalbank Österreich AG** ist ein auf Private Banking spezialisiertes Institut und betreut vermögende Privatiers, Stiftungen und Unternehmer. Mit ihren beiden Standorten in Salzburg und Wien fokussiert die ZKB AT auf Private Banking in Österreich und Deutschland. Als 100%ige Tochtergesellschaft der Zürcher Kantonalbank Zürich, profitiert sie von der Stärke und dem globalen Netzwerk der Mutter. Die Mutter verfügt über die Bestnoten AAA der drei großen Rating-Agenturen Fitch, Standard & Poor's und Moody's und zählt zu den sichersten Universalbanken der Welt. Sie blickt als Traditionshaus auf eine 150-jährige Geschichte zurück.

# ZÜRCHER KANTONALBANK ÖSTERREICH AG

*Getreidegasse 10, 5020 Salzburg*

*Hegelgasse 6, 1010 Wien*

*[www.zkb-oe.at](http://www.zkb-oe.at)*

Drei Fonds bilden das Portfolio der Zürcher Kantonalbank Österreich im Performance-Projekt V. Mit diesem belegt sie per 31.12.2020 den dritten Platz unter 73 Teilnehmern und steuert zuversichtlich auf das Projektende zu. Der Abstand zum Benchmark-Depot betrug zum Jahreswechsel bequeme 69 Punkte.

Portfoliomanager Martin Gautsch verantwortet die Fonds nach festen Kriterien. Wichtig ist ihm die aktive Steuerung der Fonds, ohne dabei ins Trading abzugleiten. Das heißt, dass Titel mit einem Prognosehorizont von 3 bis 6 Monaten gekauft werden.

Die fundamentale Bewertung eines Titels sei entscheidend für ein Investment. Riskante Hypes „crowded trades“ sind nicht Sache des Profis, wichtig ist, dass ein Titel fundamentalen Kriterien standhält – langfristig, solide und mit entsprechendem Research unterfüttert.

Bei der Portfoliostruktur setzt der Experte auf eine ausgewogene Streuung. Eine gute Durchmischung bringt für den Kunden mehr Vorteile als riskante Spekulationen auf einige wenige Werte. Natürlich wollen Gautsch und sein Team für ihre Kunden überdurchschnittliche Renditen erzielen – aber nicht um jeden Preis. Ein ausgeglichenes Rendite-Risiko-Profil wird angestrebt. Damit treffen sie im Performance-Projekt genau ins Schwarze.

Bei der Ermittlung von Anlagechancen hat das Portfoliomanagement einen breiten Blick. Neben üblichen Kennzahlen wie Investitionsvolumen oder Verschuldung hat das Team der Zürcher Kantonalbank Österreich in der Corona-Krise ihr Analyse-Tableau erweitert. So wurden etwa die U-Bahndaten von

Metropolen oder die Buchungszahlen von Ferien-Plattformen ausgewertet, um frühzeitig auf ökonomische Erholungen und somit Opportunitäten aufmerksam zu werden.

In ihrem Fonds-Portfolio setzen die Zürcher bevorzugt auf Aktien und Anleihen – der Aktienanteil liegt in zwei der drei Fonds bei über 80% (Stand Mai 2021). Überprüfungen und (Ver-)Käufe stehen für gewöhnlich einmal pro Monat an. Bei unvorhergesehenen Marktereignissen kann aber auch taktisch kurzfristig eingegriffen werden. Investiert wird über Investmentfonds und ETFs. Die Verwaltungskosten liegen bei marktüblichen 0,9%.

Den zunehmenden Einsatz von ETFs sieht Gautsch übrigens keineswegs als Konkurrenz. „Mit ETFs ist keine Outperformance zur Benchmark möglich, dies kann nur durch aktive Manager erzielt werden“ – das ist eine überaus selbstbewusste Kampfansage etwa an Robo Advisor. Die Performance-Projekte zeigen, dass die meisten Vermögensverwalter daran scheitern.

In der Corona-Krise bewirtschafteten Gautsch und sein Team das Portfolio mit einem „kühlen Kopf.“ Es gab kleinere Anpassungen aber keine „Panikverkäufe“ – auch die vorherige Titelwahl erwies sich als treffsicher.

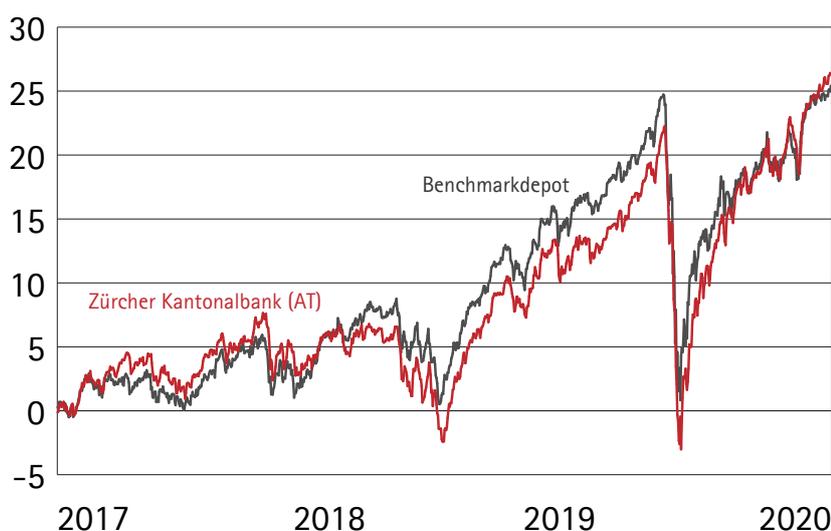
Entscheidend für die zukünftige Entwicklung ist für die ZKB AT die rasche Verbreitung des Impfstoffes. Auch vom neuen US-Präsidenten erwarten sie positive Impulse für die Weltwirtschaft. Die Notenbanken würden ihren expansiven Kurs noch weiter fortführen, trotz moderat steigender Zinsen. Die Konjunkturampel der Zürcher steht damit auf Grün; ein positiver Ausblick!

## PORTFOLIO-KENNZAHLEN IM VERGLEICH

ZWISCHENSTAND	ZKB AT	BENCHMARK
Punkte	1.669	1.600
Vermögensstand 31.12.2020	1.263.983,82 EUR	1.249.790,69 EUR
Wertzuwachs	26,39 %	25,42 %
Rendite p.a.	6,59 %	6,35 %
Höchster Verlust	21 %	19 %
<small>Quelle: FUCHS RICHTER PRÜFINSTANZ   Daten per 31.12.2020</small>		
Anzahl der Titel	3	3
Anzahl der Transaktionen	3	21
Transaktionen pro Titel	1	7
Investments mit Gewinn**	3	3
Investments mit Verlust**	0	0
Anteil Gewinntitel*	100%	100%
Summe der Verluste	0	0
Anteil Verluste am Gewinn	0	0
durchsch. Haltedauer (Jahre)	4	4
Median der Gewinne	51070,67 EUR	25212,34 EUR
Median der Verluste	0 EUR	0 EUR

\* betrachtet im Gesamtzeitraum von vier Jahren | Quelle: Infront

## PERFORMANCE IM PORTFOLIO-VERLAUF



Das Depot der Zürcher Kantonalbank Österreich hat vor allem im Corona-Rebound gezeigt, was in ihm steckt. Obwohl es im Frühjahr 2020 stärker absackte als die Benchmark, liegt der Depotwert zum Jahresende klar über dem der ETF-Benchmark.

Quelle FUCHS|RICHTER PRÜFINSTANZ [www.pruefinstanz.de](http://www.pruefinstanz.de)

## DAS PORTFOLIO DER ZKB AT

Das Depot der Zürcher Kantonalbank Österreich im Performance-Projekt besteht aus drei Fonds. Der Portfolio Wachstum(Euro)Alter.ZKB Oe (ISIN: AT 000 OAO QRA 0) ist ein Aktienfonds, der seinerseits in wachstumsstarke Finanzinstrumente wie Investmentfonds oder Derivate investiert. Regionaler Schwerpunkt liegt auf den USA (52%). Chancen sucht der Fonds auch in den Wachstumsregionen Asien – etwas weniger als 20% des Fondsvermögens sind in diese Region investiert. In den letzten fünf Jahren hat er so eine kumulierte Rendite von 51,56% erwirtschaftet bei einer Volatilität von gerade einmal 13,2%

Ebenfalls ein Aktienfonds mit vergleichbarer regionaler Aufteilung ist der Portfolio Next Generation (ISIN: AT 000 073 166 6). Der Fonds investiert über Investmentfonds in Zukunftsthemen wie (Bio-)Technologie, Robotik aber auch Wasser oder Konsumgüter. Die Performance der letzten fünf Jahre beläuft sich auf starke 73,68% bei einer Volatilität von 14,72%. Damit ist er das Rendite-Pferd im Depot der Zürcher Kantonalbank Österreich.

Der Portfolio Selektion Fonds (ISIN: AT 000 OAO M7H 0) ist ein Mischfonds, der gezielt in Zins- und Dividentitel investiert. Auch hier erfolgt die Anlage in Investmentfonds und Derivate. Die regionale Diversifikation ist dabei wesentlich breiter. Die USA bekommen ein Gewicht von 25%. Der Anteil europäischer Titel liegt bei über 40%. In den letzten fünf Jahren erwirtschafteten Gautsch und sein Team eine kumulierte Rendite von 31,12% bei einer Volatilität von 8,03%.

Bei der Titelauswahl investieren die Zürcher nach einem mehrstufigen Analyseverfahren. Dabei kommt den Österreichern die große Expertise der Schweizer Mutter zugute. Die Outperformance gegenüber der Benchmark zeigt die hohe Qualität des Instituts.

## Fachausdrücke erklärt

# Glossar

In dieser Publikation fallen notwendigerweise Fachtermini, deren Erklärung im Text viel Platz erfordern würde. Geübten Lesern sind die meisten dieser Fachausdrücke womöglich bekannt. Damit jedoch auch ungeübte Leser mit dem Text gut zurecht kommen können, haben wir auf zwei Seiten die wichtigsten Begriffe erklärt.

**Backtest** Simulierter Kursverlauf eines Portfolios für einen Zeitraum in der Vergangenheit bis heute auf Basis der realen Daten der im Portfolio enthaltenen Wertpapiere.

**Bear-Beta** Eine statistische Analyse-Kennziffer, mit deren Hilfe man das Verhalten eines Fonds bei fallenden Märkten verdeutlichen kann.

**Best Advice Prinzip** Nach diesem Prinzip werden alle auf dem Markt verfügbaren Produkte unabhängig vom Anbieter berücksichtigt. Ausgehend von den persönlichen Voraussetzungen des Kunden empfiehlt der Vermögensverwalter dann das für ihn am besten geeignete.

**Bull-Beta** Eine statistische Analyse-Kennziffer, die das Verhalten des Preises eines Fondsanteils bei steigenden Märkten beschreibt.

**Cost-Income-Ratio (CIR)** Aufwands-Ertrags-Relation. Die Kennzahl gibt Aufschluss darüber, wie effizient eine Bank ihr Geschäft betreibt.

**Custody Services** Abwicklung grenzüberschreitender Wertpapiergeschäfte, Absicherung von finanziellen Vermögenswerten und die „Wartung“ der zugehörigen Portfolios. So werden beispielsweise Dividenden- und Zinszahlungen beim Custodian – meist einer weltweit operierenden Bank – zusammengefasst, um eine steuerliche Optimierung zu erzielen.

**Discounterzertifikat** Der Käufer eines Discount-Zertifikats erwirbt gewissermaßen den Basiswert (meist: Aktie), verzichtet aber gleichzeitig auf Kurssteigerungen über eine festgelegte Höhe, den Cap, hinaus. Für diesen Verzicht erhält er einen Abschlag (engl. discount), d.h. das Zertifikat ist immer etwas günstiger als der Basiswert.

**Duration** Kennzahl, die bei Depots mit Rentenpapieren (festverzinslichen Wertpapieren) angegeben wird. Eine Duration von 3,5 Jahren bedeutet, dass der Mittelwert der Fälligkeit der Papiere dreieinhalb Jahre beträgt. Daraus kann der Anleger oder Experte ableiten, wie sensibel das Portfolio reagieren wird, wenn z.B. das Zinsniveau sich deutlich verändert.

**EONIA** Steht für Euro Overnight Index Average und stellt den durchschnittlichen Inter-Bankensatz für Tagesgeld dar.

**Fed-Modell** Setzt die Attraktivität des Aktienmarkts ins Verhältnis zum Rentenmarkt.

**Highwatermark** Grenzwert beim erreichten Höchststand eines Portfolios. Ab diesem Wert erst darf eine erfolgsabhängige Gebühr wieder erhoben werden. Solange sich das Depot darunter bewegt, entfällt dieser Gebührteil.

**Kickbacks** Rückvergütungen, die

Banken von Fondsgesellschaften erhalten, wenn sie deren Produkte für Kunden kaufen und im Depot halten (Kauf- und Bestandspflegeprovisionen).

**Risk-on-Risk-off-Indikator** Zeigt an inwieweit Marktteilnehmer bereit sind, risikobehaftete Wertpapiere zu kaufen.

**Sharpe Ratio** Mit diesem Wert soll die sog. „Überrendite“ gemessen werden. Diese erhält der Anleger dafür, dass er auf die „sichere“ Anlage (risikoloser Zins) verzichtet und stattdessen eine riskantere Kapitalanlage gewählt hat.

**SIP-Modell** Modell zur Informationsverarbeitung.

**Trendfolgeindikator** Gebräuchlich in der Chartanalyse: Diese Indikatoren versuchen, den aktuellen Trend eines Papiers anzuzeigen bzw. diesem zu folgen.

**Turnover** Unter dem Turnover versteht man die Summe aller Käufe und Verkäufe innerhalb eines Jahres dividiert durch das Depotvolumen. Werden z.B. innerhalb eines Jahres alle Wertpapiere verkauft, so ist der Turnover gleich eins.

**Unterwasserkurve** Grafik, die nur Verluste und deren Dauer nach einem neuen Höchststand anzeigt.

IN KOOPERATION MIT:



Finanzexperten in ganz Europa und Südafrika vertrauen auf Infront, wenn es um flexible Finanzmarktlösungen geht.

Wir bieten eine leistungsstarke Kombination aus Lösungen für Investment und Portfolio Management sowie Beratung, für Handel, für Sell-Side und Distribution, für Treasury und Risk sowie für Bewertung und Compliance.

Unsere Lösungen bedienen 3.600 Kunden mit über 90.000 professionellen Anwendern. Mit der Unterstützung ihres gesamten Workflows können Finanzprofis Investitionsentscheidungen treffen, Kosten senken, sich an schnell wechselnde Marktanforderungen anpassen und mit immer größeren Informationsmengen effizienter arbeiten – schnell, einfach und flexibel.

Mehr als 500 Mitarbeiter in 13 Ländern Europas und Südafrikas setzen ihr Fachwissen ein, um den Herausforderungen unserer Kunden gerecht zu werden und sicherzustellen, dass sie stets die besten Lösungen und Dienstleistungen erhalten.

Infront ist an der Osloer Börse notiert.

→ Infront Financial Technology GmbH | Mainzer Landstrasse 178 – 190 | 60327 Frankfurt am Main | Udo Kersting | CSO | T: +49 69 50701-202 | Udo.Kersting@infrontfinance.com | www.infrontfinance.com

## IMPRESSUM

Chefredakteur: Ralf Vielhaber  
Redaktion: Philipp Heinrich  
Cover: Klas Hjelm  
Satz: Verlag FUCHSBRIEFE  
Redaktionsschluss: 15.06.2020

Abo-Leser-Service:  
Service Fuchsbriefe  
fuchsbriefe@vuservice.de  
Tel: +49(0)6123 9238 271

Kontakt zur Redaktion:  
Tel.: +49 (0)30 2888 17 0  
www.fuchsbriefe.de  
info@fuchsbriefe.de

ISBN: 978-3-948349-92-9

Der FUCHS-Report ist ein Produkt des Verlages FUCHSBRIEFE, Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Geschäftsführer: Ralf Vielhaber  
Handelsregister: AG Charlottenburg  
HRB 75903  
USt-ID: DE 811 148 460

Verantwortlicher i.S.d §10 Abs. 3 MDStV:  
Ralf Vielhaber

Kontakt zum Verlag:  
Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Heidelberger Platz 3  
14197 Berlin  
Tel.: +49 (0)30 2888 17 0  
www.fuchsbriefe.de  
info@fuchsbriefe.de

Marketing | Anzeigen | Vertrieb  
Ben Ullrich  
Tel.: +49(0)302888 17 24  
ben.ullrich@fuchsbriefe.de

**Copyright:**  
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Onlinedienste sowie Internet und Vervielfältigung auf Datenträger jeder Art sind – auch auszugsweise – nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Verlags gestattet. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte und genutzte Kopie verpflichtet zur Honorarzahlung an den Verlag. Gerichtsstand und Erfüllungsort: Berlin

**Hinweis:**  
FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ hat für den vorliegenden Report sorgfältig und nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und die vorhandenen Daten ausgewertet. Dennoch übernehmen FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ keinerlei Garantie für deren Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit. Verlag und Redaktion lehnen jede Haftung für allfällige Schäden ab. Die vorliegende Publikation ist keine individuelle Beratung und kann diese auch nicht ersetzen. Redaktion und Anzeigen sind streng getrennt. Eine Anzeigenschaltung hat keinen Einfluss auf die Erwähnung oder Wertung eines Produktes in der Publikation.



978-3-948349-92-9

## WIR MACHEN QUALITÄT TRANSPARENT.

Die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ hat sich zum Ziel gesetzt, die Qualität der Beratung in Vermögensfragen und im Portfoliomanagement messbar und transparent zu machen. Sie unterstützt damit Privatpersonen, Unternehmer, Stiftungen und anderen Institutionen bei der Auswahl von Vermögensmanagern. Zugleich sollen die Anbieter durch die Marktuntersuchungen Impulse zur Weiterentwicklung ihrer Leistungen erhalten.

Die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ ist ein Zusammenschluss von



Fuchsbriefe veröffentlichen seit 2003 ein Vermögensmanager- und seit 2008 ein Stiftungsmanager-Ranking. Inzwischen wurden 61 Banken und unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland und dem deutschsprachigen Ausland getestet. Der Verlag Fuchsbriefe gibt seit 1949 einen gleichnamigen Informationsbrief für Unternehmer heraus und veröffentlicht mehrere Dienste im Finanz- und Wirtschaftsbereich.

Ralf Vielhaber ist seit 1995 Chefredakteur der Verlagspublikationen und hat den vorliegenden Report konzipiert. Außerdem ist er Beirat im Center of Asset and Wealth Management an der WHU, Vallendar und Mitglied der Hayek-Gesellschaft.

### › Verlag FUCHSBRIEFE

Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Heidelberger Platz 3, 14197 Berlin  
Geschäftsführer Ralf Vielhaber  
T+49 30 28 88 17-0  
ralf.vielhaber@fuchsbriefe.de,  
www.fuchsbriefe.de



Dr. Jörg Richter, CFP, CEP, CFEP, zählt zu den führenden Experten in der Beratung Vermögender, Unternehmer und Stiftungen. Er leitet die Kompetenzzentren Dr. Richter | Kanzlei für Vermögen GmbH, Dr. Richter | Beratungsgesellschaft mbH und das Institut Dr. Richter | IQF. Dr. Richter ist Autor der Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung und Mitglied im Center of Asset and Wealth Management an der WHU, Vallendar.

Dr. Richter blickt auf mehr als 25 Jahre Beratungserfahrung zurück und begleitet Mandanten in sämtlichen Fragen der professionellen, wissenschaftlich fundierten Vermögensanlage und bei der Auswahl von Vermögensverwaltern.

### › Dr. Richter | Kompetenzzentrum Vermögen

Ferdinandstr. 2, 30175 Hannover  
Dr. Jörg Richter (CFP, CEP, CFEP)  
T +49 511 360770,  
joerg.richter@dr-richter.de, www.dr-richter.de