

# PERFORMANCE-PROJEKT

Runden I und II, 2011 – 2016

## Die Gewinner



Das FUCHS Performance-Projekt

# DIE PRIVATE BANKING PRÜFINSTANZ (PBPI)



FUCHSBRIEFE veröffentlichen seit 2001 ein Vermögensmanager-Ranking. Inzwischen wurden 316 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 Finanzbereich.

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.

- Fuchsbrieft, Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin, Albrechtstraße 22, 10117 Berlin  
Geschäftsführer Ralf Vielhaber, T+49 30 288 817-0, ralf.vielhaber@fuchsbrieft.de,  
www.fuchsbrieft.de



Dr. Jörg Richter, CFP, CEP, CFEP zählt zu den führenden Experten in Vermögensfragen. Dr. Richter ist Gesellschaftergeschäftsführer der Dr. Richter | Kanzlei für Vermögen GmbH. Mit seiner Kanzlei berät er Unternehmer, vermögende Privatkunden und Stiftungen. Schwerpunkte sind die Entwicklung von Vermögensstrategien und die langfristige Begleitung bei der Umsetzung dieser Strategien.

Dr. Richter leitet zudem das Institut für Qualitätssicherung und Prüfung von Finanzdienstleistungen GmbH (Dr. Richter | IQF), Hannover und ist Mitbegründer der Private Banking Prüfinstanz und des Performance-Projekts.

Dr. Richter ist assoziiertes Mitglied am Zentrum für Asset & Wealth Management an der WHU Otto Beisheim School of Management, Vallendar.

- Dr. Richter | IQF & Kanzlei, Ferdinandstr. 2, 30175 Hannover  
Dr. Jörg Richter (CFP, CEP, CFEP), T +49 511 360 770, joerg.richter@dr-richter.de,  
www.dr-richter.de

In Kooperation mit:



Quanvest führt die Risikoberechnung durch und vwd group ist der exklusive Datenlieferant für das Performance-Projekt.

## IMPRESSUM

Chefredakteur: Ralf Vielhaber  
Satz: Verlag FUCHSBRIEFE  
Redaktionsschluss: 19.08.2016

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 8 111 48460

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

ISBN: 978-3-943124-46-0

Gedruckt in Deutschland

Kontakt zum Verlag:  
Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Albrechtstraße 22, 10117 Berlin  
Tel.: +49 (0)30 / 28 88 17 - 0  
www.fuchsbrieft.de  
info@fuchsbrieft.de

Kontakt zur Redaktion:  
Tel.: +49 (0)30 / 28 88 17 - 0  
www.fuchsbrieft.de  
info@fuchsbrieft.de

Marketing | Anzeigen | Vertrieb:  
Tel.: +49 (0)30 / 28 88 17 - 25  
info@fuchsbrieft.de

Abo-Leser-Service:  
Service Fuchsbrieft  
fuchsbrieft@vuservice.de  
Tel.: +49 (0)61 23 / 92 38 - 271

### 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 Verlages gestattet. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte und genutzte Kopie verpflichtet zur Honorarzählung an den Verlag. Gerichtsstand und Erfüllungsort: Berlin

### Hinweis:

Fuchsbrieft haben für den vorliegenden Report sorgfältig und nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und die vorhandenen Daten ausgewertet. Dennoch übernehmen Fuchsbrieft 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 Erwählung oder Wertung eines Produktes in der Publikation.



## Leistungsvergleich der Vermögensverwalter

# Im Langzeittest

Mal sind es selbst gewählte Benchmarks, anhand derer Vermögensverwalter ihre Leistung ausweisen, mal kurzfristige Börsenspiele, in denen es vor allem um Rendite geht. Im Performance-Projekt I und II traten 102 Vermögensverwalter an, um über vier bzw. fünf Jahre die konkreten Vorgaben eines Private Banking-Kunden zu erfüllen. Genau wie im richtigen Leben.

Am 1. Juli 2011 starteten 71 Teilnehmer mit der Runde I im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag FUCHSBRIEF. Am 1. Juli 2012 kamen in einer zweiten Runde weitere 31 hinzu. Beide Runden endeten am 30. Juni 2016. Das Projekt war während der gesamten Laufzeit mit tagesaktuellen Kursen unseres Partners vwd und den Punktberechnungen von Quanvest auf pbpi.de (jetzt pruefinstanz.de) einzusehen.

Das Projekt hatte zwei Ziele. Zum einen wollte es die unmittelbare Vergleichbarkeit unter den Teilnehmern herstellen. Zum anderen wollte es deren Leistung an den typischen Anforderungen eines Private Banking-Kunden messen: realer Kapitalerhalt nach Steuern und Gebühren, geringe Ausschläge des Depots nach unten, einen maximalen Verlust von 20% gemessen am erreichten Höchststand und pro Quartal eine Entnahme von 3.000 Euro.

Es ging also nicht in erster Linie um Rendite, sondern um das Verhältnis von Rendite zu dem dafür eingegangenen Risiko.

Unsere Wertungskriterien (siehe Seite 10/11) machten sich diese Anforderungen zur Grundlage. Dafür galt es, wissenschaftlich anerkannte Risikomaße zu finden. Sie hießen Sortino ratio und Omega.

—  
*Beinahe die Hälfte der Teilnehmer schaffte es nicht, die Vorgaben des Kunden voll einzuhalten.*  
—

57 Teilnehmer erfüllten am Ende des Projektzeitraums die Ziele des fiktiven Kunden, der 1,5 Millionen Euro zur Verwaltung gestellt hatte – 40 von 71 in Runde I, 17 von ursprünglich 31 gestarteten in Runde II. Das sind 57% – oder anders gesagt: Beinahe die Hälfte der Teilnehmer (44) schaffte es nicht, die Vorgaben des Kunden voll einzuhalten.

Dies war auch nicht ganz einfach: Im Performanceprojekt I wurden die Depots der Teilnehmer im ersten Projektjahr 2011/12 aufgrund der Grie-

chenlandkrise mächtig durchgerüttelt. Dann kam die Whatever-it-takes-Rede von EZB-Chef Mario Draghi und schon veränderte sich die Anlagewelt drastisch: Plötzlich waren Aktien und Anleihen en vogue. Doch es kam noch weitere Male zu unruhigen Wegstrecken, auf denen die Vermögensverwalter ihr Können beweisen mussten (S. 6-7).

Einfach schien es, die Vorgabe realer Kapitalerhalt zu schaffen. Denn die Inflation im Projektzeitraum war vergleichsweise gering. Seit Juli 2011 entwertete der Euro um insgesamt 4,40%, seit Juli 2012 um 3,01%. Dafür brachten wiederum sichere Staatsanleihen keine Zinsen. Und aufgrund der hohen Kurse war ein Neueinstieg ebenfalls riskant.

### Fazit

**Wer die nötige Rendite zum Inflationsausgleich und zum Ausgleich der Vermögensverwaltungsgebühr sowie der anfallenden Steuern erwirtschaften wollte, kam nicht darum herum, Risiken einzugehen.**

1.

1.500.000 Euro  
liquides  
Ausgangs-  
vermögen

2.

Realer  
Vermögens-  
erhalt am Ende  
der Laufzeit

– die Inflation muss ebenso verdient werden wie sämtliche Abzüge durch Gebühren und Steuern

3.

Quartalsmäßige  
Ausschüttung  
von 3.000 Euro

– der Vermögensverwalter muss für entsprechende Liquidität auf dem Konto sorgen

4.

Maximaler  
Verlust von 20%

– vom zwischenzeitlich erreichten Höchststand

5.

„ruhiger Schlaf“

– möglichst wenige Tage mit möglichst geringen Verlusten

## Was tun mit dem Vermögen?

# 4 Schritte zum Erfolg

Die Firma ist verkauft, eine Lebensversicherung ist fällig geworden, die Immobilie ist veräußert – es gibt viele Anlässe, die Vermögende fragen lässt: „Was tun mit meinem Geld?“ In vier Schritten – von der Bestandsaufnahme bis zur Suche des Vermögensverwalters – beschreibt der Text, was zu tun ist.

Renate und Franz Wallboden (Namen frei erfunden), beide 63 Jahre alt, haben aus dem Verkauf der Unternehmensanteile nach Abzug aller Steuern und Kosten gut 6 Mio. Euro auf dem Girokonto liegen. Was ist zu tun?

### Schritt 1: Bestandsaufnahme

Zunächst sollten alle Vermögenswerte betrachtet und in eine Übersicht gebracht werden. Profis nutzen dazu die „Vermögensbilanz“ (siehe unten), die auf einen Blick zeigt, wie Wallbodens investiert sind. Das Reinvermögen beträgt rund 12 Mio., die Verbindlichkeiten ca. 750.000 Euro. Wallbodens haben ihr Wertpapiergut haben auf zwei Banken verteilt. Betrachtet man beide Depots zusammen, fehlt eine ausreichende Risikostreuung. In beiden sind (zu) viele Pharmawerte, die Abhängigkeit von der Branchenentwicklung ist hoch.

Die Vermögensstruktur ist nicht auf Ruhestand ausgerichtet. Der Immobilienkredit ist eine teure Ausgabe ohne einen Steuereffekt. Für die Rückführung des Darlehens in 2018 sollte daher Liquidität reserviert werden. Die Versicherungsgesellschaft senkte zuletzt massiv die Überschüsse der Lebensversicherung. Jetzt sind es nur noch zwei Jahre bis zur Auszahlung. Wallbodens können mit 118.000 Euro Versicherungszahlung „sicher“ rechnen. Wichtig ist in dieser Phase die Auflistung der Einnahmen und Ausgaben. Denn das regelmäßige Einkommen aus dem Unternehmen entfällt.

### Schritt 2: Das Leben planen

Das Unternehmerpaar steht am Anfang des Ruhestands. Zusammen geben beide geschätzt im Monat 8.000 Euro für alle anfallenden Kosten aus. Hinzu kommen noch Reisen und Ur-

laube. Sie beziffern alle „Lebenshaltungskosten“ für die nächsten Jahre mit 120.000 Euro pro Jahr.

Wie viel Vermögen ist heute nötig, um einen Ruhestand mit diesen Kosten zu finanzieren? Dabei kommt es entscheidend auf die Inflationsrate und die Rendite nach Kosten und Steuern an. Wenn die Ruheständler von 2,0% Inflation ausgehen und zugleich 1,0% Rendite nach Kosten und Steuern ansetzen, dann benötigen sie gut 5,3 Mio. Euro, um 100 Jahre alt werden zu können. Mit einer geringeren Lebensdauer sollten sie nicht rechnen. Sie könnte ja länger leben als der Durchschnitt – auch dieses „Risiko“ müssen Sie berücksichtigen.

### Schritt 3: Die Vermögensbausteine

Das Ehepaar sollte die Komplexität und Größe des Vermögens durch die Definition von „Vermögensbausteinen“ verringern.

Aktiva		Passiva	
Cash aus Unternehmensverkauf	6.000.000 €	Darlehen auf eigengenutzte Immobilie	750.000 €
Aktien und aktienähnliche Wertpapiere	670.000 €	Darlehen auf vermietete Immobilien	- €
Renten und rentenähnliche Wertpapiere	1.870.000 €	Steuerverbindlichkeiten	- €
Sonstige Wertpapiere	510.000 €		
Beteiligungen (geschlossene Fonds)	975.000 €		
Rückkaufwerte aus Lebensversicherungen	110.000 €		
Eigenheim	1.750.000 €		
Edelmetalle	175.000 €	Eigenkapital	11.310.000 €
Sonstiges	- €		
Summe	12.060.000 €	Summe	12.060.000 €

---

*Wallbodens Kapital ist am Ende  
zielgerichtet und treffsicher investiert.*

---

1. Baustein 1 ergab sich aus der Analyse: Das Darlehen soll getilgt werden.
2. Baustein 2 besteht aus den 5,3 Mio. Euro Ruhestandskapital. Naturgemäß wird dieses defensiv investiert.
3. Baustein 3 ist für Wallbodens emotional wichtig, da sie Angst vor einem Zusammenbruch des Euros haben. Die Vermögensklasse Gold kann vermögensstrategisch als „letzte Instanz“ betrachtet werden. Gold hat alle Krisen als werterhaltende Vermögensklasse überstanden. Es ist bei einem Währungszusammenbruch auch mögliches Zahlungsmittel. Mit 350.000 Euro Gold fühlen sie sich ausreichend abgesichert.

---

*2,8 Mio. Euro verbleiben als  
Anlagevolumen*

---

4. Baustein 4 ist das verbleibende Restkapital. Dieses Geld benötigen Wallbodens in ihrer komfortablen Vermögenssituation eigentlich nicht. Die Beteiligungen schütten derzeit kaum Geld aus, sind aber unverkäuflich. Vielleicht sinkt ihr Wert noch in den nächsten Jahren. Die Lebensversicherung sollte keinesfalls gekündigt werden. Und das Eigenheim steht nicht zur Debatte. Daher bleiben als aktuelles Anlagevolumen und als Baustein Nr. 4 etwa 2,8 Mio. Euro übrig.

Bausteine	
1: Darlehen tilgen	750.000 €
2: Ruhestand	5.300.000 €
3: physische Edelmetalle	350.000 €
4: Restvermögen	5.660.000 €
<i>davon liquides Vermögen für die Vermögensverw.</i>	<i>2.825.000 €</i>

#### Schritt 4: Verwalter fürs Vermögen

Nun können sie für Baustein 2 und 4 ihre Gespräche mit den Vermögensverwaltern und Banken führen. Drei Gespräche sollten es mindestens sein. Dabei ist zu beachten: Ein Vermögensverwalter, der defensive Mandate beherrscht, ist nicht immer zugleich auch Spezialist für offensivere Vermögensstrategien. Deshalb ist die Verteilung auf mehrere Vermögensverwalter klug.

Zunächst benötigen beide einen Vermögensverwalter, der ihren Baustein „Ruhestandskapital“ exzellent managt. Er muss die richtige Balance zwischen regelmäßigen Ausschüttungen für die Lebenshaltung und ausreichend Rendite und Verlustbegrenzung schaffen.

Wallbodens möchten für diesen Baustein wenig Stress. 5% zwischenzeitlicher Verlust vom Höchststand sind für sie erträglich, bei 10% wären sie sehr beunruhigt. Für einen Vermögensverwalter heißt das, dass die Aktienquote nicht höher als 20% sein sollte. Wenn noch risikobehaftete Vermögensanlagen wie Hochzinsanleihen im Depot sind, muss die Aktienquote noch geringer ausfallen. Als Renditeziel muss der Vermögensverwalter die 1% nach Kosten und Steuern im Blick haben, die

bei der Ruhestandsplanung errechnet wurden.

Für den Baustein 4 „Restvermögen“ ist mehr „Power“ möglich. Hier kann sich das Paar höhere Schwankungen vorstellen, wenn dies langfristig durch höhere Renditen belohnt wird. Verluste von max. 30% vom Höchststand sind für beide passend. Denn sie wissen, dass sie das Geld „eigentlich“ nicht benötigen. Ein Kursrutsch bedroht ihre Existenz nicht. Daher sind hier – je nach Vermögensstrategie des Vermögensverwalters – Aktienquoten in Höhe von 40% bis 60% möglich.

Das Unternehmerpaar kann bei der Auswahl der Vermögensverwalter professionelle Unterstützung hinzuziehen. Mit Hilfe eines Family Office oder einer Vermögenskanzlei können sie einen „Beauty Contest“ durchführen. Dieser ist ein systematisches Verfahren zur Auswahl von Vermögensverwaltern mit hoher Fachexpertise. Der professionelle Weg kostet zwar Geld, rechnet sich aber am Ende durch eine gute Verhandlungsposition bei den Honorarverhandlungen mit den Verwaltern. Auch Schritt 1 bis 3 der Vermögensplanung müssen sie nicht alleine gehen. Sie können dafür ebenso auf erfahrene Vermögensstrategen zurückgreifen.

Wallbodens Kapital ist am Ende zielgerichtet und treffsicher investiert. Sie können den Ruhestand genießen. Stress an den Kapitalmärkten bedeutet für sie keine Beunruhigung. Sie sind durch die gewählte Vermögensstrategie für solche Eventualitäten gewappnet.

## Fünf Projektjahre im Rückblick

# Trendwechsel

Seit Beginn des FUCHS Performance-Projekts von Dr. Jörg Richter und Verlag FUCHSBRIEFE waren die Kapitalmärkte und somit die Depots der Projektteilnehmer einigen Stürmen ausgesetzt. Welche Wechselfälle anstanden, worauf die Vermögensverwalter reagieren mussten, zeigt die folgende Übersicht. Sie stützt sich wesentlich auf die Jahresberichte der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).

### Projektjahr 2011/12

Am 1. Juli 2011 begann das FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag FUCHSBRIEFE. An der ersten Runde nahmen auf die Dauer von fünf Jahren 71 Banken und Vermögensverwalter teil.

Sie starteten in eine unruhige Zeit. Im April hatte die Natur- und Atomkatastrophe in Japan Politik und Märkte aufgeschreckt, in Deutschland wurde abrupt eine radikale Energiewende eingeleitet.

---

#### *2011: Der Euro stand zur Debatte*

---

Zugleich prägten die Aufstände in verschiedenen arabischen Ländern, die Diskussionen um die Anhebung der Schuldengrenze in den USA und vor allem die europäische Staatsschuldenkrise mit dem Dauersorgenkind Griechenland das Marktgeschehen. Der Euro stand grundsätzlich zur Debatte.

Aktien, Emerging Markets, Rohstoffe, Private Equity fuhren übers Jahr gesehen teilweise deutliche Verluste ein. Die Kurse von Anleihen und insbesondere Gold stiegen, letzteres um beinahe 18% im Jahresverlauf.

### Projektjahr 2012/13

Am 1. Juli 2012 begann die zweite Runde im Performanceprojekt mit 31 Teilnehmern. Das zweite Projektjahr war durch ein Geschichte machendes

Ereignis geprägt: Die Ausfallgarantie für europäische Staatsanleihen, die EZB-Chef Mario Draghi am 26. Juli 2012 gab, genannt „Draghi-Put“. Sie sorgte dafür, dass sich die Marktteilnehmer wieder sicher fühlten und höhere Risiken eingingen. Zuvor hatten viele das Ende des Euro kommen sehen, weil Staatsanleihen der Peripherie (Portugal, Italien, Spanien, Frankreich sowie Irland) von den Märkten gemieden wurden. Diese Länder drohten in akute Finanzierungsschwierigkeiten zu geraten. Da erklärte die EZB die unbedingte Rettung der Eurozone zu ihrer ureigensten Aufgabe, „whatever it takes“ – was auch immer dafür an Miteinsatz nötig werden würde.

---

#### *2012: „Whatever it takes“*

---

In den anderen entwickelten Wirtschaftszonen USA und Japan standen die Zeichen ebenfalls auf geldpolitische Expansion. Die US-Notenbank Fed kaufte für monatlich 85 Mrd. Dollar US-Staatspapiere. In Japan verkündete der frisch gewählte Regierungschef Shinzo Abe, die seit zwei Jahrzehnten nicht vom Fleck kommende japanische Wirtschaft mit unbegrenzten Geldmitteln der Notenbank ankurbeln zu wollen. Gleichzeitig sollten verschiedenen Reformen stattfinden, um die Wirtschaft wieder nach vorne zu bringen.

Weite Anlegerkreise waren der Meinung, die Anleihenurse hätten ihren Gipfel erreicht, es könne nur noch

abwärts gehen und Kursverluste wären sicher. Deshalb wurden höhere Aktienquoten propagiert.

Die Börsen machten Freudenstrünge. Wer darauf setzte, konnte sich über erhebliche Kursgewinne im Depot freuen. Es hätte schon gereicht, auf einen börsengehandelten Indexfonds zu setzen, der die Industrieländer abbildet; damit hätte man einen satten Gewinn bei sehr niedrigen Kosten gemacht.

### Projektjahr 2013/14

Die Monate Juli 2013 bis Juni 2014 waren eine vergleichsweise entspannte Phase, in der recht hohe Erträge erwirtschaftet werden konnten. Nach wie vor versuchten die Notenbanken mit Hilfe der Geldpolitik Wachstum und Inflation zu beschleunigen und – insbesondere in den angelsächsischen Ländern – die „Vermögensillusion“ der Verbraucher durch möglichst hohe und stetig anziehende Bewertungskurse auf den Börsen und den Immobilienmärkten aufrechtzuerhalten.

Briten und Amerikaner zeigen sich gerade dann besonders kauffreudig, wenn sie glauben, möglichst hohe Vermögen zu besitzen – was leider zentral von deren Bewertung abhängt. Diese wiederum leitet sich von der Nachfrage ab und die Nachfrage wird maßgeblich vom „Überfluss“ an Anlagemitteln bestimmt. Diese aber können die Notenbanken durch Geldschöpfung aufpumpen.



---

*Im letzten Projektjahr prägten weiter rückläufige Rohstoffpreise, hohe Wechselkursschwankungen und ein weltweit unter den Erwartungen liegendes Wachstum Lage und Erwartungen.*

---

Zugleich sorgten die Notenbanken dafür, dass Staatsanleihen – insbesondere die Deutschlands – weiterhin als sicherer Zufluchtsort bei Stürmen auf den internationalen Märkten angesehen wurden.

---

### *2013: Ein ziemlich entspanntes Anlagejahr*

---

Vor allem für Aktieninvestoren war diese Phase profitabel. Die US-Technologiebörse Nasdaq gewann 32,8%, der breiter angelegte Dow Jones Industrials 13,4%, der auf deutsche Industriewerte zugeschnittene DAX legte um 23,5% zu, der mit den großen europäischen Aktien bestückte EuroStoxx 50 um 15,6%. Doch auch auf den Rentenmärkten war – für viele überraschend – Geld zu verdienen. Der Performanceindex für deutsche Staatsanleihen REX gewann 4,5%. Bei den Rohstoffen legte Gold auf Dollarbasis leicht um knapp 6% zu. Und auch die Schwellenländer kamen wieder auf die Beine.

### **Projektjahr 2014/15**

Der Ankauf besicherter Wertpapiere durch die Europäische Zentralbank war das zentrale geldpolitische Ereignis 2014/15. 60 Mrd. Euro zusätzliches Geld pro Monat ließen Anleiher wie Aktienmärkte jubeln, die Renditen kollabierten. Seit Sommer 2014 sank der Ölpreis drastisch – um über 50%. Mit der Wahl einer linken Regierung

flammte die Krise in Griechenland wieder auf. Die Märkte ließ das aber ziemlich kalt. Die US-Wirtschaft schlug sich ordentlich. Europas Wirtschaft sendete erste Erholungszeichen. Das brachte Impulse für die Aktienmärkte.

---

### *2014: Seit Sommer sank der Ölpreis drastisch*

---

Aktien waren vor allem im ersten Quartal 2015 mit einem Plus von rund 22% eine herausragend gut laufende Anlage – im zweiten ging es dafür um 8,5% nach unten. Mitte April 2015 kam es zu einem plötzlichen Renditeanstieg und einem Mini-Crash bei Anleihen guter Bonität, der bis Juni andauerte. Gleichzeitig gab es einen deutlichen Einbruch auf den Aktienmärkten, besonders im DAX. Hinzu kam ein starker Einbruch an Chinas Börse. Chinas strukturelle Wachstumsschwäche beschäftigte die Marktteilnehmer, ebenso Japans kraftlose Wirtschaftsentwicklung. Die meisten Schwellenländer waren ebenfalls in eine strukturelle Krise geraten. Das vermieste die Stimmung in Europa und den USA.

Der Deutsche Aktienindex DAX stieg dennoch von Juli 2014 bis Ende Juni 2015 von 9.900 auf 11.100 Punkte. Staatsanleihen haussierten erneut in den langen Laufzeiten. Die Anlagequalität in kürzeren Laufzeiten verschlechterte sich. Der deutliche Preisrückgang beim Gold führte zu erheblichen Verkäufen aus Depots.

### **Projektjahr 2015/16**

Im letzten Projektjahr prägten weiter rückläufige Rohstoffpreise, hohe Wechselkursschwankungen und ein weltweit unter den Erwartungen liegendes Wachstum Lage und Erwartungen.

Die Rohstoff exportierenden aufstrebenden Volkswirtschaften litten unter dem Verfall der Exportpreise und Währungsabwertungen, während sich gleichzeitig ihre Wirtschaftslage verschlechterte.

---

### *2015: Anleiherenditen auf historischen Tiefständen*

---

Die Anleiherenditen fielen in etlichen Ländern auf historische Tiefstwerte. Zugleich erreichte der Anteil ausstehender Staatsanleihen mit negativen Renditen einen neuen Rekordstand. Höhere Renditen waren folglich nur in risikoreicheren Marktsegmenten zu erzielen. Das verlieh den Vermögenspreisen weiteren Auftrieb. Die Märkte zeigten sich anfällig für eine scharfe Korrektur der hohen Bewertungen. Wiederholt kam es zu Verkaufswellen und Volatilitätsschüben.

### **Mehrfache Turbulenzen**

Die ersten Markturbulenzen begannen im dritten Quartal 2015, als die Wachstumsaussichten einer Reihe großer fortgeschrittener und aufstrebender Volkswirtschaften nach unten korrigiert wurden. Im Rampenlicht

Die großvolumigen Ankäufe durch die Zentralbanken belasteten die Renditen von Staatsanleihen fortgeschrittener Volkswirtschaften stark.

Die Preise von bedingten Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertible Obligations, CoCo-Bonds) brachen jäh ein.

### Rekordtiefe Anleihenrenditen

Die großvolumigen Ankäufe durch Zentralbanken belasteten die Renditen von Staatsanleihen fortgeschrittener Volkswirtschaften stark. Ende Mai 2016 lagen die Renditen mittel- und langfristiger Anleihen deutlich unter dem bereits sehr niedrigen Niveau vom Juni 2015. Die nominalen Renditen 10-jähriger Anleihen lagen im Vereinigten Königreich, den USA, Deutschland und Japan zwischen -0,1% und 1,8%. Damit befinden sie sich auf oder nahe einem Rekordtiefstand.

2016: Nochmalige  
Rekordtiefstände bei  
Anleihen

Die Märkte für Unternehmensanleihen waren im vergangenen Jahr schwächer. Die Renditenaufschläge auf Investment-Grade- und auf hochrentierende Unternehmensanleihen waren im Mai 2016 in den USA, im Euro-Raum sowie in den aufstrebenden Volkswirtschaften höher als im Vorjahr.

Ende Mai 2016 lagen die Aktienindizes, die Rohstoffpreise und die Renditen von Referenzanleihen fortgeschrittener Volkswirtschaften unter ihrem Vorjahres-

wert. Die Renditenaufschläge auf Unternehmensanleihen und auf Staatsanleihen aufstrebender Volkswirtschaften waren hingegen höher.

### Die letzte Turbulenz: der Brexit

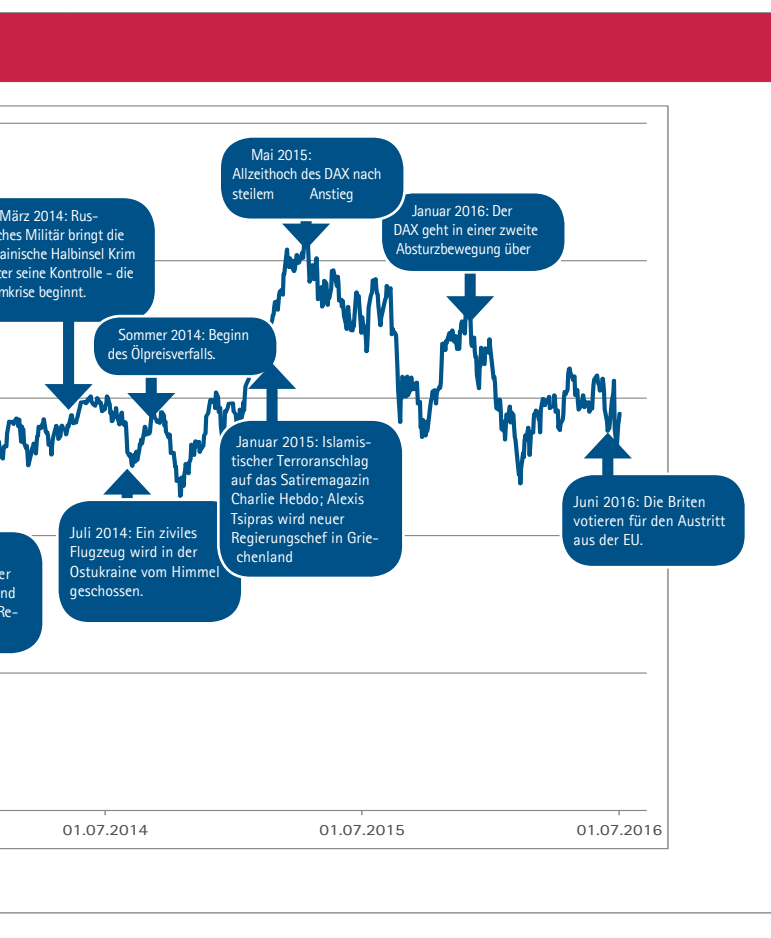
Im Juni 2016 gerieten die Projektteilnehmer in die letzte Turbulenz – sofern sie nicht zuvor ihre Depots glatt-

gestellt hatten. Das Votum der Briten zum Austritt aus der EU ließ den deutschen Aktienmarkt um mehr als 1.000 Punkte einbrechen, das Pfund stürzte ab, der Euro verlor ebenfalls gegenüber US-Dollar und Schweizer Franken sowie anderen Währungen, insbesondere dem Yen. Die Immobilienpreise in Großbritannien gerieten sofort unter Druck.





Die Inflation nahm während der fünf bzw. vier Projektjahre seit Juli 2011 und insbesondere seit Juli 2012 einen sehr moderaten Verlauf.



### Folgen des Brexit nur schemenhaft zu sehen

Noch sind die Folgen des Brexit nur schemenhaft zu sehen und es wird weitere Auswirkungen auf Märkte und Anlageklassen geben. Doch das berührt die Teilnehmer der Projektunden I und II im FUCHS Performan-

ce-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag FUCHSBRIEFE nicht mehr. Mit den Tagesschlusskursen vom 30. Juni 2016 wurde abgerechnet.

Die Inflation nahm während der fünf bzw. vier Projektjahre seit Juli 2011 und insbesondere seit Juli 2012 einen sehr moderaten Verlauf. Auf Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Deutschland, der für

den fiktiven Kunden ausschlaggebend ist, entwertete sich jeder Euro seit Juli 2011 um 4,4 Cent und seit Juli 2012 um 3,0 Cent.

Die fünf bzw. vier Projektjahre forderten die Teilnehmer mehrfach heraus.

Fazit: Vor allem im Performance-Projekt I, das 2011 begann, erwischten die Teilnehmer eine sehr anspruchsvolle Startphase. Sie tauchten unmittelbar in sinkende Aktienkurse. Wer hier gleich zu großen Anteilen in Aktien investiert war, musste einen kräftigen Taucher im Depot hinnehmen

Geradezu umgekehrt war es in Projekttrunde II. Die Teilnehmer mussten schnell die voraussichtlichen Wirkungen der angekündigten expansiven Geldpolitik der EZB verstehen, um die Chancen dieser Politik im Aktienbereich zu nutzen. Wer zögerte, lief dem Teilnehmerfeld zu-nächst hinterher.

Insgesamt forderten die fünf bzw. vier Projektjahre die Teilnehmer mehrfach heraus. Sie waren immer wieder angehalten, ihre Strategie zu überdenken. Sie boten aber auch einige längere Phasen, in denen es vorteilhaft war, voll investiert zu sein und eine hohe Aktienquote zu haben.

## Unsere 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 als Risikoparameter. Hinzu kommen zwei 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 war 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 an. 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 für zu hohe Verluste

Einen Rückgang von maximal 20% vom erreichten Höchststand will unser Projektkunde akzeptieren. Wer diese Marke unterbot, büßte Punkte ein. Sieben Tage lang übten wir Kulanz, dann

setzte ein dynamischer Punktabzug ein. Wurde die Verlustschwelle sechs Wochen und mehr in einem Quartal unterschritten, entfielen sämtliche Punkte (maximal 100).

### Malus für Nicht-Einhalten des Renditewunsches

Dieser kam zum Tragen, nachdem beide Projektrunden zur Halbzeit geläutet hatten: in Projektrunde I also nach fünf, in Projektrunde II nach vier Quartalen. Denn unser Projektkunde wurde nervös, wenn ein Vermögensverwalter vornehmlich die Depotrisiken im Blick hatte, aber nicht genug darauf hinwirkte, dass er am Ende der Projektlaufzeit mindestens den realen Ausgangswert vom Projektstart zurückerhielt. Er verlangt bekanntlich den vollen Ausgleich der Inflationsrate sowie von Gebühren und Steuern. Gelang dem Vermögensverwalter das in einem Quartal nicht, zogen wir ebenfalls Punkte ab.

### Eine Beispielrechnung

Der Abzug richtete sich nach dem Ausmaß der Zielverfehlung. Betrug beispielsweise die Bruttorendite 1,1% und die Inflation lag bis zu diesem Zeitpunkt seit Start des Projekts bei 1%, gab es 100% der Renditepunkte. Betrug die Nettorendite jedoch nur 0,7%, wurden nur 70% der Wertungspunkte für die Rendite angerechnet. Bei 0% oder gar einem nominalen Verlust

wurden die Punkte gänzlich gestrichen.

Diese Punkte konnten zum Projektende wiedererlangt werden, wenn zum Schlusstermin 30.6.2016 die Renditevorgabe eingehalten war. Unser Malus mahnte, dieses Ziel nicht aus den Augen zu verlieren.

### Punkteauswertung durch Quanvest GmbH

Die Punkte-Auswertung von Rendite und Risiko übernimmt unser Projektpartner Quanvest GmbH, ein auf Risikomessungen spezialisierter Anbieter in Bad Homburg.

Pro Quartal waren maximal 100 Punkte zu erringen. Im Performance-Projekt I mit 20 Quartalen also höchstens 2.000 Punkte, im Performanceprojekt II mit 16 Quartalen somit 1.600 Punkte. Maßstab für die Punktevergabe waren jeweils die Besten je Quartal in den drei Punktekategorien Rendite, Sortino Ratio und Omega.

### Wenige Einschränkungen

Die Teilnehmer unterlagen bei der Depotführung nur wenigen Einschränkungen:

- Sie konnten weder Optionen noch Futures handeln.
- Außerdem waren nur liquide Wertpapiere zugelassen, für die regelmäßig ein offizieller Kurs gestellt wird.

*Die Möglichkeit, anonym zu bleiben,  
nutzen 46 der 102 Teilnehmer in bei den  
Projektrunden.*

- Zudem ist die Anzahl der Transaktionen auf maximal 100 pro Projektjahr beschränkt.

### Gleiche Gebühren für alle

Die Gebühren wurden für alle Teilnehmer in gleicher Höhe angesetzt: 1,20% (inkl. MwSt.) vom erreichten Gesamtvermögen. Sie wurden jeweils am 1.1. abgerechnet und vom Liquiditätskonto des Kunden abgezogen.

Befanden sich eigene Fonds in den Depots, konnten die im Fonds bereits enthaltenen Gebühren geltend gemacht werden. Die Private Banking Prüfinstanz prüfte dann jeweils im Fondsprospekt, ob die darin verzeichneten An-

gaben mit den in Abzug gebrachten anteiligen Gebühren übereinstimmten.

### Kursdaten von vwdgroup

Sämtliche Kursdaten liefert unser zweiter Projektpartner, die vwdgroup. Sie stellt den Teilnehmern auch ihre ausgereifte Orderplattform zur Verfügung.

### Anonymität möglich

Es gehört Mut dazu, sich einem Wettbewerb wie dem FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag FUCHSBRIEFE zu stellen, an dem fast alle renommierten Adressen im Private Banking, seien es Ban-

ken, 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 zu sehen.

Diese Möglichkeit nutzen zum Ende des Projekts 46 der 102 Anfangsteilnehmer aus beiden Projektrunden zusammengenommen. Drei waren wegen Geschäftsaufgabe oder Lizenzentzug im Projektverlauf bereits ausgeschieden.



## WERTUNGSKRITERIEN IM ÜBERBLICK

Kundenwunsch	realer Vermögenserhalt am Ende der Laufzeit	Anlagenutzen (gegenüber einer risikolosen Geldanlage)	ruhiger Schlaf	Verlust-Schmerzgrenze
Kriterium	Rendite nach Gebühren und Steuern Renditemaß	Omega Performancemaß	Sortino Ratio Risikomaß	maxi Verlust 20% vom erreichten Höchststand Risikomaß
maxi Punktzahl	33,333 je Quartal	33,333 je Quartal	33,333 je Quartal	-100 je Quartal

# Performance-Projekt I

## TEILNEHMER <sup>1)</sup>

ALIZEE Bank AG\*

ANTON & PARTNER GmbH

avesco Financial Services AG\*

Bank Alpinum AG\*

Bank Gutmann AG

Bank J. Safra Sarasin (Deutschland) AG\*

Bankhaus Jungholz – Zweigniederlassung der Raiffeisenbank Reutte reg.Gen.m.b.H.

Bankhaus von der Heydt GmbH & Co. KG  
Privatbankiers seit 1754

Banque Pasche (Liechtenstein) SA\*

Berenberg – Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG\*

Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale

Capital Bank – GRAWE Gruppe AG\*

CAYROS capital AG\*

Clariden Leu AG\*

Commerzbank Aktiengesellschaft – Private Wealth Management

Consulting Team Vermögensverwaltung AG\*

Credit Suisse (Deutschland) AG\*

DekaBank Deutsche Girozentrale Luxembourg S.A.

Deutsche Bank AG – Private Wealth Management

Deutsche Oppenheim Family Office AG

DJE Kapital AG\*

Donner & Reuschel AG

Dr. Lux & Präuner GmbH & Co.KG

Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH

DZ Privatbank (Schweiz) AG

Falcon Asset Management GmbH

Finanz Konzept AG

Fischer Finance Consulting AG

Flossbach von Storch AG\*

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

Frankfurter Honorarberatung GmbH

Freie Internationale Sparkasse S.A.

Gebser & Partner AG

Hamburger Sparkasse AG

Hansen & Heinrich AG

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA

Herbert Hakala Vermögensverwaltung GmbH\*

Hoerner Bank AG

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Hypo Landesbank Vorarlberg\*

Internationales Bankhaus Bodensee AG\*

Kreissparkasse Köln\*

Maerki Baumann & Co. AG\*

Max Heinr. Sutor OHG\*

Merck Finck & Co, Privatbankiers\*

NASPA Nassauische Sparkasse\*

Neue Bank AG\*

Packenius, Mademann & Partner GmbH

Performance IMC Vermögensverwaltung AG

Plutos Vermögensverwaltung AG\*

Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG

Rothschild Vermögensverwaltungs GmbH\*

Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA\*

Salzburger Sparkasse Bank AG

SEB Private Banking S.A.

Sparkasse Osnabrück\*

Spiekermann & Co AG

Südwestbank AG

SVA Vermögensverwaltung Stuttgart GmbH

Sydbank A/S (Deutschland)

TOP Vermögen AG

Vadian Bank AG\*

Volksbank Pforzheim eG

von der Heydt & Co. AG\*

VZ VermögensZentrum GmbH\*

WALSER PRIVATBANK AG\*

Weber FinanzPartner AG

Weberbank Aktiengesellschaft

Wergen und Partner Vermögensverwaltungs AG

Werte Invest Family Office GmbH\*

<sup>1)</sup> zum Startzeitpunkt \* anonyme Teilnahme unter Kürzel

## Performance-Projekt Runde I: Was die Top-Platzierten ausmacht

# Souveräner Sieger

68 von 71 gestarteten Teilnehmern erreichten in Projektrunde I das Ziel. Drei Banken aus der Schweiz stellten zwischenzeitlich ihren Geschäftsbetrieb als eigenständige Vermögensverwalter ein. Fundamental ausgerichtete Investmentstile haben vor quantitativen klar die Nase vorn – zahlenmäßig und gemessen am Erfolg.

Souverän verteidigte die langjährige Nummer 1, die Performance IMC Vermögensverwaltung AG, bis ins Ziel ihren Spitzenplatz. Bereits seit dem zweiten Projektjahr lag das Unternehmen mit Sitz in Mannheim an der

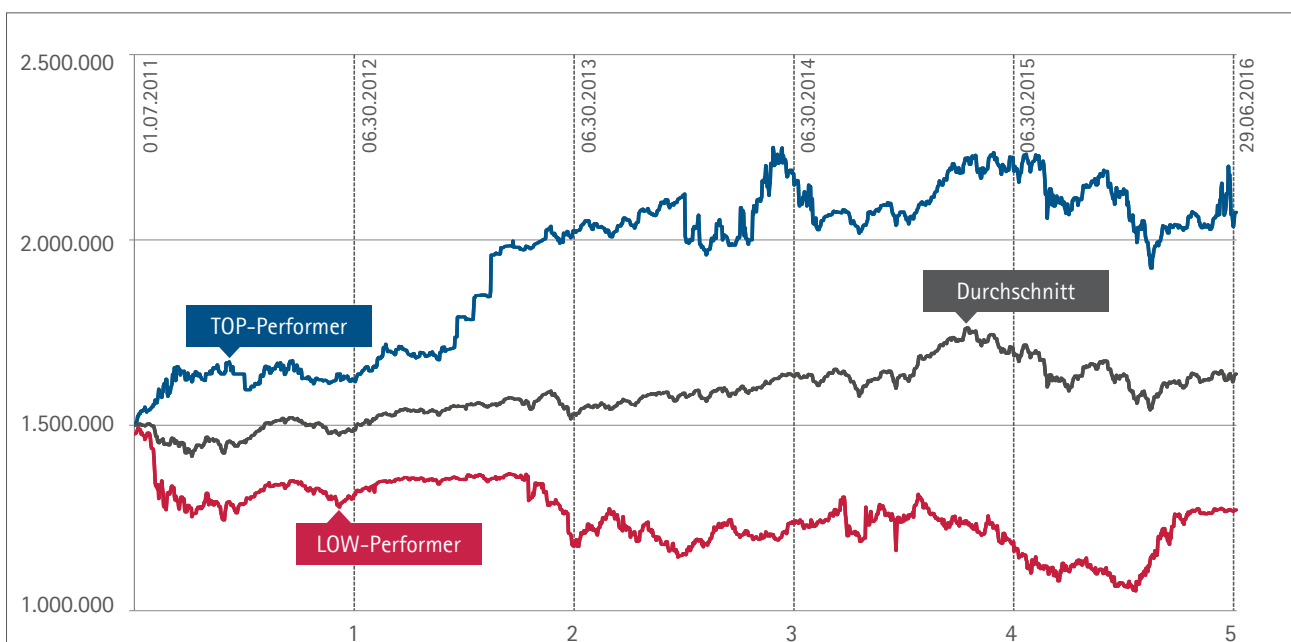
Spitze des Feldes und ging mit einem Zugewinn nach Gebühren und Steuern von 431.773,81 Euro aus dem Rennen. Zuletzt betrug der Punktevorsprung 51 zum Zweitplatzierten, der Finanz Konzept AG aus der Schweiz, die ein Plus


von 268.559,79 Euro erwirtschaftete. Auch dieser Vermögensverwalter war seit dem zweiten Projektjahr stets im Spitzenfeld der besten Fünf. 17 Punkte beträgt der Vorsprung zu Platz 3 und damit auch der besten Bank in diesem

### **i** PROJEKTRUNDE I – Überblick

Dauer	5 Jahre	+		-	
Teilnehmer ab Start	71 (19 unabhängige VV)	Depots mit realem Vermögenserhalt	47	Depots mit nominalem Verlust	17
Indexstand	107	Höchststand am 26.05.2014*	2.249.944 Euro	Tiefstand am 18.01.2016*	1.052.733 Euro
Ausschüttungen	60.000 Euro	Top-Vermögensendstand*	1.955.803 Euro	Höchster Verlust	-33,94%
Durchschnittliche Rendite*	1,3%	Höchstpunktzahl (max. 1.600)	1.311	Niedrigste Punktzahl	403

\* nach Gebühren und Steuern



 DIE BESTEN 20 IN PROJEKTRUNDE I*								
PLATZ	LAND	PORTFOLIOMANAGER	RENDITE GESAMT**	RENDITE P.A.**	RENDITE PUNKTE	SORTINO PUNKTE	OMEGA PUNKTE	PUNKTE GESAMT
1	D	PERFORMANCE IMC VERMÖGENSVERWALTUNG AG	28,78%	5,2%	416	403	491	1311
2	CH	FINANZ KONZEPT AG	17,90%	3,3%	381	408	472	1260
3	D	SYDBANK A/S (DEUTSCHLAND)	9,25%	1,8%	361	410	472	1243
4	LU	SEB PRIVATE BANKING S.A.	17,87%	3,3%	397	383	445	1225
5	D	VERMÖGENSVERWALTER***	28,94%	5,2%	414	371	426	1211
6	CH	FRANKFURTER BANKGESELLSCHAFT (SCHWEIZ) AG	9,05%	1,7%	352	376	454	1182
7	D	HAUCK & AUFHÄUSER PRIVATBANKIERS KGAA	12,90%	2,5%	367	371	439	1177
8	AT	RAIFFEISEN-LANDESBANK STEIERMARK AG	13,16%	2,5%	362	380	434	1176
9	D	BANK***	6,86%	1,3%	342	381	430	1153
10	D	GEBSER & PARTNER AG	21,72%	4,0%	409	313	420	1141
11	AT	BANK GUTMANN AG	13,27%	2,5%	358	357	410	1125
12	D	HAMBURGER SPARKASSE AG	18,80%	3,5%	417	316	392	1125
13	D	BANK***	23,14%	4,2%	414	311	387	1112
14	D	FALCON ASSET MANAGEMENT GMBH	30,39%	5,4%	360	347	402	1108
15	CH	VERMÖGENSVERWALTER***	14,16%	2,7%	395	308	400	1104
16	D	DEUTSCHE OPPENHEIM FAMILY OFFICE AG	15,54%	2,9%	372	322	402	1095
17	AT	BANK***	8,51%	1,6%	356	335	400	1191
18	D	VERMÖGENSVERWALTUNG***	21,41%	4,0%	382	296	409	1087
19	D	SÜDWESTBANK AG	11,55%	2,2%	366	314	399	1078
20	D	VERMÖGENSVERWALTUNG***	7,92%	1,5%	350	336	392	1077

\* nach 20 Quartalen in der Punktwertung. Das vollständige Ranking finden Sie auf [www.prüfinstanz.de](http://www.prüfinstanz.de). \*\* nach Gebühren und Steuern \*\*\* anonymisierte Teilnahme

Projekt, der Sydbank S/A (Deutschland) aus Dänemark mit einem Zugewinn von 138.779,92 Euro nach Gebühren und Steuern am Projektende.

Den zeitweiligen Höchststand nach Gebühren und Steuern erreichte ein Depot am 26. Mai 2014 mit einem Gesamtwert von 2.249.944,19 Euro. Das entspricht einem Zugewinn von 749.944,19 oder annähernd 50%. Am anderen Ende der Skala kam ein Depot am 18. Januar 2016 auf den niedrigsten Stand in Projektrunde I mit 1.052.733,57 Euro – ein satter Verlust von -447.266,43 Euro.

Der Vermögensdurchschnitt nach Gebühren und Steuern zum Ende der Projektrunde I lag bei 1.607.057,13 Euro. Das entspricht einem Zugewinn von 107.057,13 Euro oder 7,3% über die Gesamtlaufzeit bzw. 1,3% p.a.

Die I. Projektrunde war am 1. Juli 2011 mit 71 Teilnehmern gestartet. Davon kamen 22 aus dem deutschsprachigen Ausland: acht Teilnehmer aus Österreich, acht aus der Schweiz und weitere jeweils drei aus Liechtenstein und Luxemburg. Drei schieden wegen Geschäftsaufgabe aus. Unter den Teilnehmern zum Projektende waren 30

bankunabhängige Vermögensverwalter und entsprechend 41 Banken oder Sparkassen.

### 33 blieben anonym

33 Teilnehmer (46%) beendeten das Projekt mit anonymem Status, darunter die letzten Drei nach Punkten. Über die Zurückhaltung vieler bekannter Namen am Markt muss man sich nicht wundern: 31 von 71 Teilnehmer – das sind 44% – schafften es nicht, zum Projektabschluss die Anforderungen des Kunden voll zu erfüllen.



**FOLGENDE NAMENTLICH AUFTRETENDE HÄUSER ERFÜLLTEN DIE KUNDENVORGABEN:**

- Bank Gutmann AG
- Bankhaus Jungholz
- Bremer Landesbank
- Deutsche Oppenheim Family Office AG
- Donner & Reuschel AG
- Dr. Lux & Präuner GmbH & Co.KG
- DZ Privatbank (Schweiz) AG
- Falcon Asset Management GmbH
- Finanz Konzept AG
- Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
- Freie Internationale Sparkasse S.A.
- Gebser & Partner AG
- Hamburger Sparkasse AG
- Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA
- Hoerner Bank AG
- HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
- Performance IMC Vermögensver. AG
- Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, PREMIUM.PrivateBanking
- SEB Private Banking S.A.
- Südwestbank AG
- Sydbank A/S (Deutschland)
- TOP Vermögen AG
- Weber FinanzPartner AG
- weitere 13 Banken und Vermögensverwalter, die den anonymen Status gewählt haben, haben ebenfalls die vom Kunden gewünschten Anforderungen zum Ende der Projektlaufzeit erfüllt

17 Teilnehmer machten sogar einen nominalen Verlust. Ein Stuttgarter Vermögensverwalter kam mit einem satten Minus von 230.653,05 Euro nach fünf Jahren Projektlaufzeit ins Ziel. Zu den größeren Wertevernichern gehört auch eine Hamburger Privatbank mit anonymem Status, die sich Risikovermeidung als Investmentansatz auf die Fahne geschrieben hat. Auch die DeKaBank Deutsche Girozentrale Luxembourg S.A. hat sich mit einem Verlust von 149.794,96 Euro nicht gerade mit Ruhm bekleckert.

## 24 schafften Kapitalerhalt nicht

Den Kundenwunsch realer Kapitalerhalt nach fünf Jahren Laufzeit – ein wichtiges Auswertungskriterium – erfüllten 36 Teilnehmer, die zum Projektende noch eigenständig am Markt aktiv waren. 24 schafften diese Kundenvorgabe nicht. Um dieses Ziel zu erreichen, waren bei einer Geldentwertung von 4,4% über die fünfjährige Gesamtlaufzeit des Projekts mindestens 66.00 Euro hinzuzuverdienen. Das entspricht einer jährlichen Durchschnittsrendite nach Gebühren und Steuern von 0,86%.

Dreizehn Teilnehmer überschritten den vorgegebenen maximalen Verlust von 20%, eine Quote von 18%. Ein Vermögensverwalter aus der Schweiz, der gerne mit Hedgefonds operiert, machte einen maximalen Verlust von sage und schreibe 33,94%.

## Höchster Gewinn 38,3%

Die höchsten durchschnittlichen Renditen nach Gebühren und Steuern erwirtschaftete die Falcon Asset Management GmbH. Der Vermögensverwalter machte eine Bruttorendite von 5,4% p.a. und kam nach Punkten auf Rang 14. Ihr Gewinn über die Gesamtlaufzeit nach Gebühren und Steuern lag bei 455.802,99 Euro, ein Plus von 30,4%. Performance IMC Vermögensverwaltung AG folgte mit 5,2% p.a. und einem Gesamtplus von 431.733,81 Euro (+28,8%), gleichauf mit einem Vermögensverwalter aus Köln, der es ebenfalls auf 5,2% p.a. brachte und der dafür einen hauseigenen Vermögensverwaltungsfonds einsetzte.

## Fonds beliebtestes Anlageinstrument

Das beliebteste Anlageinstrument im FUCHS Performance-Projekt, Runde I, waren Fonds. Ganze 2.245 Fondskäufe fanden innerhalb der fünf Projektjahre statt. Erst danach kam die Aktie mit 1.262 Käufen. An dritter Stelle lagen Anleihen mit 896 Käufen vor Zertifikaten mit 822 Käufen. Schließlich wurden 21-mal Optionsscheine erworben und nur ein Genussschein. Zusammen ergibt das 5.247 Wertpapierkäufe.

## Teilnehmers Lieblinge

Mit 36 Käufen war ein ETF beliebtestes Wertpapier: der iShares Core DAX UCITS ETF DE (DE 000 593 393 1).

Die Vergütung liegt bei 0,15%, das Fondsvolumen beträgt 8,08 Mrd. Euro, die Fondsgesellschaft ist Blackrock, größter Vermögensverwalter der Welt. Der ETF bildet den DAX ab, somit werden Dividenden thesauriert.

Ebenfalls häufig gekauft wurde der db x-tr.SHORTDAX DAILY ETF 1C (LU 029 210 624 1), ein Aktienfonds. Er wanderte 30-mal in Depots. Die Gesamtkostenquote (TER) beträgt 0,40%, das Fondsvolumen 421,77 Mio. Euro. Das Anlageziel des Fonds besteht darin, die Wertentwicklung des Basiswerts, des ShortDAX-Index, abzubilden. Hierzu investiert der Fonds in erster Linie in übertragbare Wertpapiere und setzt zudem derivative Techniken ein.

Auf die gleiche Anzahl Käufe kam der db x-trackers DAX ETF (DR) 1C (LU 027 421 148 0), ebenfalls ein Aktienfonds. Die Pauschalvergütung liegt hier bei 0,9%, das Fondsvolumen beträgt 3,68 Mrd. Euro. Zur Erreichung des Anlageziels kann der Fonds jeweils unter Einhaltung der Anlagebeschränkungen in übertragbare Wertpapiere investieren und/oder derivative Techniken einsetzen, wie zum Beispiel mit einem Swap-Kontrahenten zu marktüblichen Bedingungen ausgehandelte Index-Swaps.

Besonders gern erworbene Wertpapiere waren die Aktien von Siemens (DE 000 723 610 1) mit 27 Käufen und in gleicher Anzahl ein Zertifikat: db Physical Gold ETC Euro Hedged (DE 000 A1E K0G 3), das in Gold investiert. Die Rückzahlung des ETCs bei



## TOP 5 WERTZUWACHS ABSOLUT UND IN PROZENT

	Vermögensendstand*	Zugewinn*	in Prozent
Falcon Asset Management GmbH	1.955.802,99 €	455.802,99 €	30,39
<i>Vermögensverwalter</i>	1.934.028,71 €	434.028,71 €	28,94
Performance IMC Vermögensverwaltung AG	1.931.773,81 €	431.773,81 €	28,78
Freie Internationale Sparkasse S.A.	1.870.305,96 €	370.305,96 €	24,69
<i>Vermögensverwalter</i>	1.862.495,22 €	362.495,22 €	24,17

\*nach Gebühren und Steuern

Fälligkeit orientiert sich an der Kursentwicklung des Basiswertes. Das ETC kann durch den Emittenten mit einer Frist von 60 Tagen vorzeitig gekündigt werden. Zur Absicherung hinterlegt der Emittent den Basiswert physisch. Das Währungsrisiko wird durch Hedging minimiert.

Zwei weitere Goldfonds bzw. Zertifikate wurden häufig geordert: XETRA Gold (DE000A0S9GB0) und ZKB Gold ETF AA EUR (CH0047533523), jeweils mit 23 Käufen.

25-mal gekauft wurden die Aktien der Allianz SE (DE0008404005), 24-mal wanderte die Aktie der Deutsche Bank in Depots (DE0005140008), 23-mal BASF SE (DE000BASF111), 21-mal Bayer AG (DE000BAY0017).

## 24 Wertpapiere reichten dem Erstplatzierten

Der Median – der mittlere Wert unter allen Teilnehmern – lag bei 50 Wertpapierkäufen. Der Höchstwert betrug 289. Die Nummer 1 im Projekt, Performance IMC Vermögensverwaltung AG, kam mit 108 Transaktionen und 24 Wertpapieren zurecht. Finanz Konzept stützte sich auf 106 Wertpapiere und handelte 184-mal. SEB Private Banking brauchte nur 66 Wertpapiere, handelte aber vergleichsweise oft mit 249 Transaktionen.

Die wenigsten Wertpapiere (21) und auch Transaktionen (66) benötigte die Sydbank A/S (Deutschland), ein in Dänemark beheimatetes Haus mit meh-

renen Niederlassungen vornehmlich in Norddeutschland. Unter den Top 10 hatte die höchste Zahl an Transaktionen Hauck & Aufhäuser mit 467. Die Bank nutzte unter den Top 10 auch die meisten Wertpapiere (189).

## Vermögensverwalter im letzten Projektjahr vorne

Das Projektjahr 2015/16 entschied nach Punkten der Vermögensverwalter Falcon Asset Management GmbH für sich. Das Haus gewann 304 von 400 möglichen Punkten hinzu und landete letztendlich auf Rang 18 im Projekt. Mit 285 Punkten Zugewinn im letzten Projektjahr landete dahinter die Plutos Vermögensverwaltung AG, gefolgt von der Hamburger Sparkasse mit einem Punkteplus von 277.

Unter den Top 10 gewann ein Kölner Vermögensverwalter noch einmal 249 Punkte hinzu und sicherte sich somit am Ende Rang 4. Auch der Schweizer Finanz Konzept AG gelang mit 247 ein schönes Punkteplus und die Sicherung von Rang 2. 182 Punkte Zugewinn reichten wiederum Performance IMC Vermögensverwaltung AG zur ungefährdeten Verteidigung des ersten Platzes in dieser Projekttrunde.

## Strategien: fundamental überwiegt

Überwiegend fundamental ausgerichtet investieren die führenden Teilnehmer im FUCHS Performance-Projekt von

Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbrieffe, Runde I. Die Wertpapierauswahl erfolgt somit anhand von Bilanzkennzahlen in Kombination mit makroökonomischen und konjunkturellen Kennzahlen. Technische Indikatoren nimmt Finanz Konzept hinzu, Hauck & Aufhäuser bezeichnen ihren Investmentstil als „quantamental“: alle Entscheidungen basieren auf Prognosemodellen. Prognoseinstrumente sind makro- und mikroökonomische Variablen sowie Risiko- und Sentiment-Faktoren, die das Gefühlsleben der Börsianer spiegeln. Darauf bauen wiederum die fundamentalen Analysen des Hauses auf.

## Allokation als Renditefundament

70 bis 80% der geplanten Rendite, bei Performance IMC sogar 90%, sollen bei den führenden Teilnehmern gewöhnlich aus der Allokation, der Zusammenstellung des Depots, kommen. Das gilt für die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz), die Raiffeisenbank Steiermark/Premium.PrivateBanking und auch SEB Private Banking. Abweichend davon führt Hauck & Aufhäuser 65% in der jüngsten Projektphase auf die taktische Allokation und 35% auf die Titelselektion zurück. Breite Streuung ist bei allen Teilnehmern ein Muss.

## Timing matters (manchmal)

Die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) verzichtete komplett darauf, eine Überrendite durch Timing zu erzie-

---

*Weder Vermögensverwalter noch Banken  
entschieden den Wettbewerb für sich.*

---

len, Performance IMC ebenfalls. Beide machten also nicht den Versuch, einen optimalen Ein- und Ausstiegszeitpunkt für bestimmte Anlagen zu erwischen. Ebenso die Sydbank, die zu recht darauf verweist, dass die Aufgabenstellung im Performance-Projekt auf den Kapitalerhalt nach Kosten und Steuern sowie verlässliche Auszahlungen abzielte. Mit einem klaren „Ja“ beantwortet die Raiffeisenbank Steiermark/Premium.PrivateBanking die Frage, ob sie versuche, durch gutes Timing Performance zu erzielen.

Auch Finanz Konzept aus der Schweiz sucht mit Hilfe technischer Indikatoren nach dem „richtigen“ Einstiegszeitpunkt, während Hauck & Aufhäuser einen Prognosehorizont von drei Monaten zur Titelgewichtung und Erzielung von Überrenditen nutzen.

### **Erfolgreich mit und ohne Fonds**

Im FUCHS Performance-Projekt, Runde I, waren Fonds die beliebteste Anlageklasse. Sie kamen auch stark in den Depots der Top 10 vor. Einen hohen Anteil verwendete die Sydbank mit 70 bis 80 %, gefolgt von Performance IMC mit 70 %, SEB Private Banking mit 40 bis 50 % und der Raiffeisenbank Steiermark/Premium.PrivateBanking mit 40 %. 20 % durchschnittlicher Fondsanteil waren es bei der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz), bei Hauck&Aufhäuser im Schnitt unter 20 % und ausschließlich Direktanlagen nutzte Finanz Konzept.

### **1,2 % inkl. USt. gelten als angemessen**

Den pauschalen Preisansatz von 1,2 % inklusive Umsatzsteuer halten fast alle Top 10-Teilnehmer in Projektrunde I des FUCHS Performance-Projekts von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefe für fair und angemessen. Nur die Raiffeisenbank Steiermark/Premium.PrivateBanking widerspricht: Sie sieht dies im oberen Bereich des Preisbandes.

### **Fazit**

**Die Überraschung lag eher auf der negativen Seite: Dass es 31 von 71 Startteilnehmern nicht schaffen würden, alle Kundenanforderungen an Rendite, Risiko und regelmäßiger Entnahmemöglichkeit zu erfüllen, hatten wir nicht unbedingt so erwartet. Besonders herausfordernd war die Aufgabenstellung nicht, bedenkt man, dass eine durchschnittliche Jahresrendite von 0,86 % nach Gebühren und Steuern zu holen war, um realen Kapitalerhalt zu schaffen, ohne die Verlust-Latte bei 20 % zu reißen.**

**Um so erfreulicher wiederum die Lage im Spitzenfeld: Hier hielten sich die Punktbesten stabil unter den Top 10 – mindestens ab dem Juli 2012 jedenfalls, als EZB-Chef Mario Draghi seine Eurorettung um jeden Preis proklamierte.**

**Weder Vermögensverwalter noch Banken entschieden den Wettbewerb für sich. Zwar liegen mit**

**Performance IMC Vermögensverwaltung AG und Finanz Konzept AG zwei Vermögensverwalter an der Spitze. Unter den besten Zehn sind aber wiederum sechs Banken, was in etwa der quotalen Aufteilung des Teilnehmerfelds entspricht.**

**Als bedenklich sehen wir eher an, wie viele prominente Namen die hinteren Ränge zieren; Banken und Vermögensverwalter, die verständlicherweise den anonymen Teilnehmerstatus gewählt haben – man geht zu Recht in Deckung.**

### **Hinweis**

**Auf den Folgeseiten stellen wir drei der führenden Vermögensverwalter aus Projektrunde I im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefe vor. Sie haben die Publikation dieser Broschüre finanziell unterstützt.**



## MICHAEL STEGMÜLLER

ist seit 2010 Vorstand der Performance IMC. Davor war er bei der Credit Suisse Leiter der individuellen Vermögensverwaltung. Seine Laufbahn als Vermögensverwalter begann beim Bankhaus Hardy & Co. Er verfügt zudem über langjährige Erfahrung mit komplexen Beratungs- und Controllingdienstleistungen als Geschäftsführer eines Multi-Family-Office.

## PERFORMANCE IMC VERMÖGENSVERWALTUNG AG

ist ein bankunabhängiger Vermögensverwalter, der Wert auf Fachwissen, Substanz und Leistung legt. Dabei setzt das mehrfach ausgezeichnete Unternehmen auf konsequente Diversifikation und striktes Risikomanagement. 30 Mitarbeiter verwalten Kundenvermögen, die bis Ende 2018 die Milliardengrenze überschreiten werden.

# PERFORMANCE IMC VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Augustaanlage 32, 68165 Mannheim  
www.performance-imc.de

Die Performance IMC Vermögensverwaltung AG und Michael Stegmüller haben es geschafft: Sie verteidigten im letzten Projektjahr ihre deutliche Führung, die sie sich bereits frühzeitig nach dem ersten Jahr erarbeitet hatten und schlossen den Wettbewerb mit satter Punktevorsprung als Erstplatzierter ab. Weder die Herbststürme im Oktober 2015 noch die wackelige Lage um und nach dem Brexit-Entscheid der Briten konnten dem Depot etwas anhaben, so dass der Punkteabstand gegenüber den anderen Teilnehmern bis zum Schluss bemerkenswert stabil blieb.

Stegmüllers Investmentstil ist langfristig fundamental. Er arbeitet mit Risikobudgets für die einzelnen Anlageklassen. Ist ein Risikobudget verbraucht, wird – abgestuft – verkauft. Auf diese Weise betreibt der Vermögensverwalter auch Wertsicherung. Kurzfristige Trades sind nicht seine Sache. So hat die Vermögensverwaltung das Portfolio auch nur im Schnitt alle eineinhalb Jahre „angefasst“ – je nach Marktzyklus natürlich. Selbst bei unvorhergesehenen Marktentwicklungen sah Stegmüller das Portfolio so robust aufgestellt, dass er in der Regel nicht eingreifen musste.

Für die konsequente Streuung bei Anleihen bei voller Ausschöpfung des Risikopotenzials sieht sich die Performance IMC „ausreichend entlohnt“. Stegmüller bezeichnet dies als wichtigsten Erfolgsfaktor während der Projektlaufzeit. 90% der Rendite holte Stegmüller aus der Allokation, der durchdachten Zusammensetzung der Wertpapiere im Portfolio. Stegmüller hatte meist um die 70% aktiv gemanagte Fonds und Zertifikate im Portfolio. Dabei sieht sich der Vermögensverwalter jeweils die einzel-

nen Leistungen der Fondsmanager genau an und investiert vor allem in diese. Unter den Wertpapieren, die hauptsächlich aus Exchange Traded Funds (ETFs) und Indexprodukten bestanden, war als Besonderheit ein Zertifikat auf einen ABS Index, welcher einen breit syndizierten, erstrangig besicherten Konsortialkredit an Schuldner mit nachhaltigem operativen Cash Flow abbildet.

Konsequent misst der Vermögensverwalter die Beta-1-Quote bei Anleihen und Aktien – damit lässt sich aus seiner Sicht der maximal mögliche Verlust im Portfolio gut vorhersehen. Beta ist die Korrelation eines Finanzinstrumentes gegenüber dem Gesamtmarkt.

Als „kompliziert“ sah Stegmüller das erste und das fünfte Projektjahr an. Zu Anfang startete er mit zu vielen Unternehmensanleihen im Portfolio – das sorgte für einen eher schwachen Start. Im fünften Jahr setzte er auf eine höhere Quote europäischer und japanischer Aktien. Bei einer Neujustierung nach Ende des Projektes, würde Stegmüller amerikanische Aktien übergewichten.

Das letzte Projekt-Halbjahr forderte auch Stegmüller nochmals: zunächst wegen des dramatischen Kursverfalls zu Jahresbeginn, dann noch einmal zum Projektende, als der Brexit für Unruhe sorgte. Hier zeigte sich der hohe Praxisbezug des Performance-Projektes, denn natürlich galt es möglichst die erzielten Ergebnisse zu sichern, so dass Stegmüller im ersten Halbjahr aktiver war als die Monate zuvor. Am Ende lag die Performance IMC in allen drei Wertungskategorien Rendite, Omega (Performancemaß) und Sortino (Risikomaß) unter den besten Drei und in der Summe der Punkte souverän an der Spitze.

### PERFORMANCE-PROJEKT I

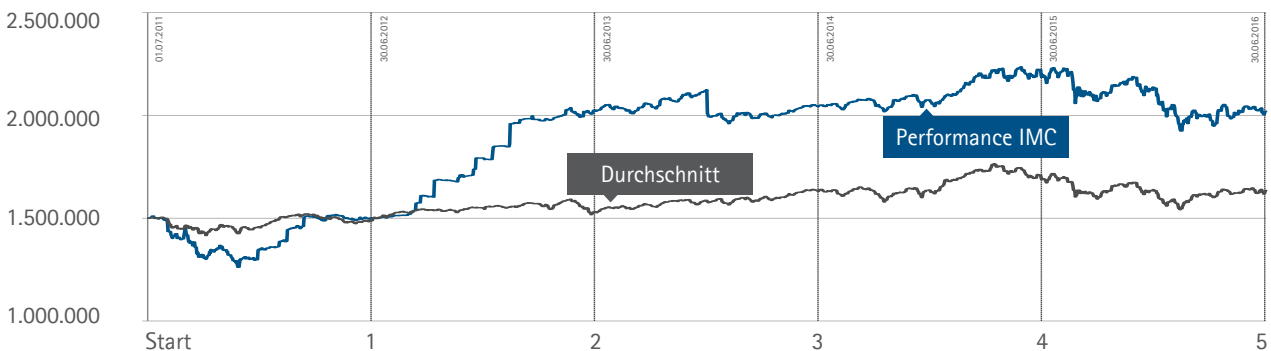
#### PORTFOLIO-KENNZAHLEN

GESAMTPUNKTE	1311
RANG NACH PUNKTEN	1
GESAMTVERMÖGEN**	1.931.773,81 EUR
WERTZUWACHS	431.773,81 EUR
RENDITE P.A.**	5,2%
HÖCHSTER VERLUST	16,51%
RENDITEPUNKTE	416
SORTINO	403
OMEGA	491

\*\*inkl. Ausschüttungen, nach Gebühren & Steuern 30.06.16

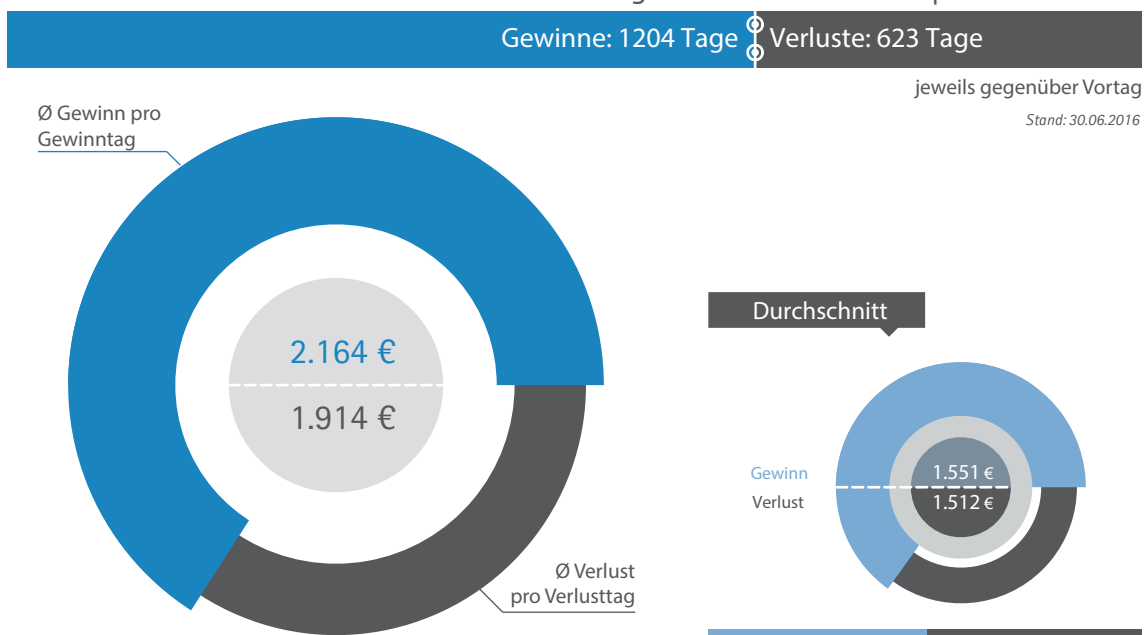
# DAS PORTFOLIO VON PERFORMANCE IMC AUF EINEN BLICK

## VERMÖGENSENTWICKLUNG 5 Jahre auf einen Blick



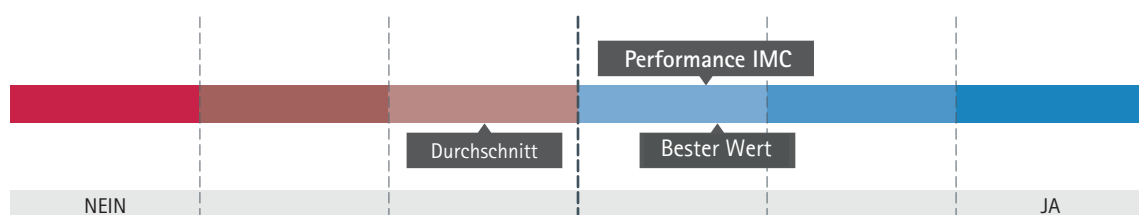
Bis zur Mitte des 2. Projektjahres setzte sich die Performance IMC bei der Vermögensentwicklung nach Gebühren und Steuern an die Spitze der Teilnehmer und hielt bis zum Schluss eine führende Position. Der Chart zeigt die Entwicklung bis zur letzten Steuerzahlung Ende Juni. Bis dahin erwirtschaftete IMC eine Jahresrendite nach Gebühren und zuvor gezahlten Steuern von 6,1%.

## NUTZEN (OMEGA) Verhältnis von Gewinnen zu Verlusten bezogen auf das Gesamtdepot



An zwei von drei Tagen weist die Performance IMC über fünf Jahre positive Ergebnisse aus. Damit holt die Vermögensverwaltung in dieser Wertungskategorie die mit Abstand meisten Punkte.

## RISIKO (SORTINO RATIO) Ist das erlebte Risiko entlohnt worden (im Vergleich mit einer risikolosen Geldanlage / Tagesgeld)?



Stand: 30.06.2016

Wenig Stress und einen ruhigen Schlaf wollte der Kunde. Gemessen wurde dies mit der Sortino Ratio. Auch in dieser dritten Wertungskategorie überzeugte Performance IMC mit einem glänzenden Ergebnis und der 3. Position nach Punkten.





**LARS OBERLE** ist seit 1996 als unabhängiger Finanz- und Vermögensspezialist tätig. Er verfügt über langjährige Erfahrung in der Vermögensverwaltung und Finanzplanung und war für die Gründung und Leitung zweier Unternehmen verantwortlich. Herr Oberle ist geprüfter Börsenhändler an der Swiss Stock Exchange Zürich und European Exchange Frankfurt.

**FINANZ KONZEPT AG** Finanz Konzept AG wurde im Jahr 2001 als unabhängige Vermögensverwalterin mit Sitz in Zürich gegründet. Sie ist spezialisiert auf die Beratung und Verwaltung privater und institutioneller Vermögen sowie auf die Verwaltung von hauseigenen Investmentfonds. Darüber hinaus berät sie zusätzlich Unternehmer in Vorsorge- und Erbschaftsfragen sowie Steuer- und Rechtsangelegenheiten.

## FINANZ KONZEPT AG

Schulhausstraße 42, CH-8002 Zürich  
[www.finanz-konzept.ch](http://www.finanz-konzept.ch)

Die Finanz-Konzept AG aus Zürich in der Schweiz zählt zu den aktiven Vermögensverwaltern, die auf Basis fundamentaler Marktanalysen unter Zuhilfenahme technischer Indikatoren die Kundenportfolios optimieren. Und das sehr erfolgreich: Bereits im 2. Jahr der Projektrunde I im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefer schob sich das Unternehmen auf eine Spitzenposition im Wettbewerbsfeld – die es bis zum Schluss hielt. Stets war die Finanz Konzept AG trotz aller Marktturbulenzen bis zur Sicherstellung des Euros durch die EZB auf den vorderen fünf Rängen zu finden und schloss schließlich auf Platz 2 ab. Kein anderer Schweizer Vermögensverwalter konnte ihr da das Wasser reichen.

Der zu Beginn festgelegten strategischen Ausrichtung blieb die Finanz Konzept AG bis zum Ende treu. Dabei erwies sich das dritte Quartal 2015 noch einmal als eine schwierige Phase. Es herrschte eine allgemeine Unsicherheit bezüglich einer kommenden US-Leitzinsanhebung. Zusätzlich belastete der VW-Abgasskandal die Märkte. Sowohl der extreme Einbruch des Ölpreises als auch die unerwartet hohen negativen Auswirkungen der US-Leitzinserhöhung auf Anleihen im Euroraum überraschten.

Ein wichtiger Erfolgsfaktor war der Fokus auf festverzinsliche Unternehmensanleihen. Die Finanz Konzept AG rechnete mit fallenden Zinsen und gleichzeitig guter Performance der Unternehmen. Das spiegelte sich in steigenden Kursen wider. Mit zunehmender Marktbesserung folgte eine stärkere Gewichtung in Aktien und Edelmetal-

len. In unsicheren Zeiten legte das Haus den Fokus auf unterbewertete Titel, wo u. a. eine Analyse von Preisen zu erwarteten Gewinnen (P/E) oder von Buchwert zu Marktpreisen vorgenommen wurde. Die beste Entscheidung war der Einstieg in Gold zum damaligen Tiefpunkt. Verbesserungsfähig war die zu geringe Gewichtung in USD.

Der Vermögensverwalter startete mit einem Depot, das unter den Vorgaben des fiktiven Kunden die maximale Rendite erwirtschaften sollte. Ein expliziter Anteil der Rendite durch die Wertpapierzusammenstellung wurde durch den Vermögensverwalter nicht ausdrücklich geplant, jedoch wurde die Allokation wöchentlich optimiert. Ziel der Finanz Konzept AG ist es stets, einen möglichst großen Diversifikationseffekt zu erzielen; das heißt, durch eine breite Streuung über verschiedene Anlageklassen und auch innerhalb der Anlageklassen selbst das Verlustrisiko des Gesamtportfolios so niedrig wie möglich zu halten.

Ein Kennzeichen des Hauses ist ein hohes Maß an Flexibilität. Portfoliomanager Lars Oberle tarierte wöchentlich das Portfolio – je nach Ausmaß der Ereignisse – neu aus. Auf diese Weise sicherte er seine erwirtschafteten Erträge ab. Innerhalb der gewählten Anlageklassen wählte Herr Oberle die aus seiner Sicht vielversprechendsten Titel aus. Je nach Marktlage tauschte er einzelne Positionen aus. Nach einer fundamentalen Analyse der Aktie nutze er technische Indikatoren, um den richtigen Einstiegszeitpunkt zu wählen. Die Finanz Konzept AG investierte dabei hauptsächlich in Direktanlagen. Sie machten 90 % des Portfolios aus, 10 % gingen in passiv gemanagte Fonds (ETF).

### PERFORMANCE-PROJEKT I

#### PORTFOLIO-KENNZAHLEN

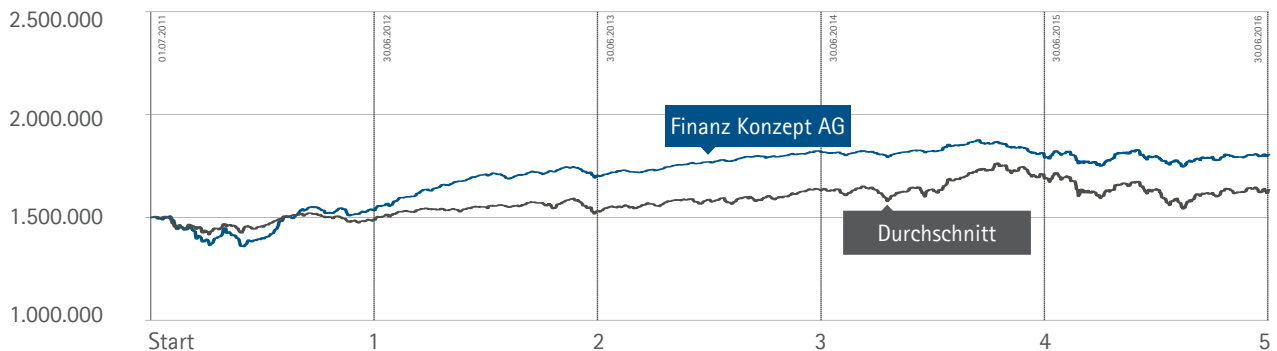
GESAMTPUNKTE	1281
RANG NACH PUNKTEN	2
GESAMTVERMÖGEN**	1.768.559,79 EUR
WERTZUWACHS	268.559,79 EUR
RENDITE P.A.**	3,3%
HÖCHSTER VERLUST	9,9%
RENDITEPUNKTE	381
SORTINO	408
OMEGA	472

\*\*inkl. Ausschüttungen, nach Gebühren & Steuern 30.06.16



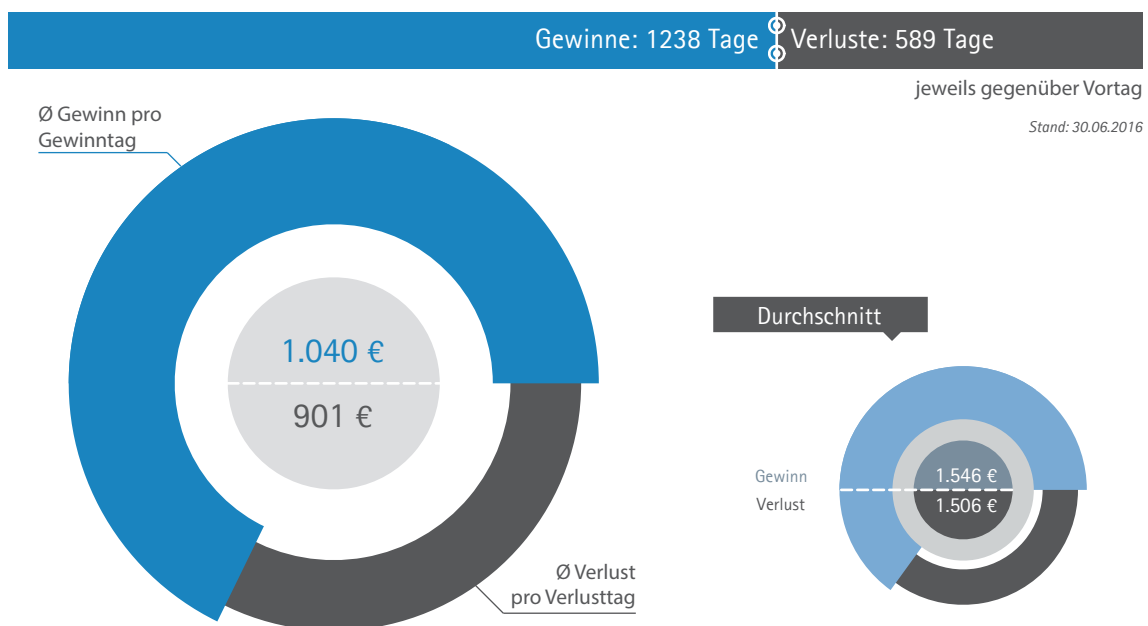
# DAS PORTFOLIO DER FINANZ KONZEPT AG AUF EINEN BLICK

## VERMÖGENSENTWICKLUNG 5 Jahre auf einen Blick



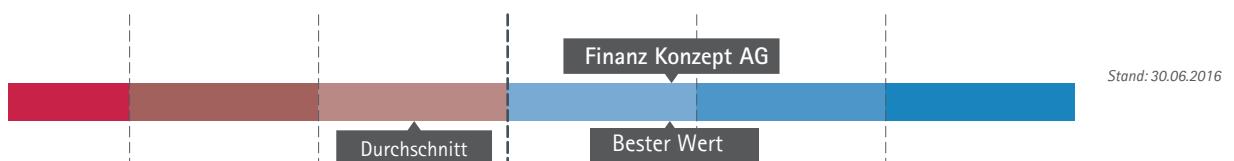
Bemerkenswert gleichmäßig bewegte sich das Portfolio von Finanz Konzept über dem Teilnehmerdurchschnitt. Der Chart zeigt die Entwicklung bis zum letzten Steuerabzug. Die durchschnittliche Jahresrendite von Finanz Konzept lag bis zu diesem Zeitpunkt bei 3,7%. Insgesamt lag das Punktekonto von Finanz Konzept in der Wertungskategorie Rendite unter den Top 10.

## NUTZEN (OMEGA) Verhältnis von Gewinnen zu Verlusten bezogen auf das Gesamtdepot



Mit einem sehr guten Verhältnis von Gewinntagen zu Verlusttagen holt Finanz Konzept in der Performance-Wertungskategorie die zweitmeisten Punkte.

## RISIKO (SORTINO RATIO) Ist das erlebte Risiko entlohnt worden (im Vergleich mit einer risikolosen Geldanlage / Tagesgeld)?



Wenig Stress und einen ruhigen Schlaf wollte der Kunde. Gemessen wurde dies mit der Sortino Ratio. In dieser Wertungskategorie liegt Finanz Konzept nur zwei Pünktchen hinter dem Bestwert.



**FREDRIK JOHANSSON** ist seit 2009 in der Finanzbranche tätig. Seit 2015 leitet er das sechsköpfige Team „Investment Strategy“, das über eine durchschnittliche Erfahrung von 10 Jahren im Finanzbereich verfügt. Darüber hinaus verantwortet er die Asset-Allokation der individuellen und strategischen Vermögensverwaltungsmandate.

Die schwedische **SEB GRUPPE** wurde 1856 gegründet und zählt mit einer Bilanzsumme von 282 Mrd. Euro zu den finanzstärksten Banken weltweit. In ihrer Tochtergesellschaft Skandinaviska Enskilda Banken S.A. betreut sie derzeit ein Vermögen in Höhe von 6,5 Mrd. Euro. Sie bietet vermögenden deutschen, nordischen und baltischen Privatpersonen und Unternehmern eine ganzheitliche Beratung und Vermögensverwaltung an.

#### PERFORMANCE-PROJEKT I

##### PORTFOLIO-KENNZAHLEN

GESAMTPUNKTE	1225
RANG NACH PUNKTEN	4
GESAMTVERMÖGEN**	1.768.090,08 EUR
WERTZUWACHS	268.090,08 EUR
RENDITE P.A.**	3,3%
HÖCHSTER VERLUST	11,3%
RENDITEPUNKTE	397
SORTINO	383
OMEGA	445

\*\*inkl. Ausschüttungen, nach Gebühren Et Steuern 30.06.16

## SEB PRIVATE BANKING S.A.

4, rue Peternelchen, L-2370 Howald  
[www.sebgroup.lu/privatebanking](http://www.sebgroup.lu/privatebanking)

Die SEB sitzt mit ihrem Private Banking und der zugehörigen Vermögensverwaltung im Großherzogtum Luxemburg. Sie versteht sich als aktiver Portfoliomanager. Ihr Investmentstil ist fundamental. Damit war sie in den fünf zurückliegenden Jahren des FUCHS Performance-projekts von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefer sehr erfolgreich. Sie erwirtschaftete dem (fiktiven) Kunden einen Gewinn von 268.090 Euro. Das Depot ging während der Laufzeit im Maximum mit 11% in die Knie. So erfüllte die Bank nicht nur die Kundenanforderungen voll, sondern schaffte es mit ihrem Anlagemanagement unter Berücksichtigung von Rendite und Risikoaspekten auch ins vorderste Feld des Wettbewerbs.

Die strategischen Anlageentscheidungen basieren auf dem hausinternen 12-Monats-Ausblick. Auf diese Weise will das Haus langfristige Trends ausnutzen und so einen stabilen Ertrag für das Portfolio erzielen. Folglich bildet SEB-Portfoliomanager Fredrik Johansson die langfristigen Ertrags- und Risikoerwartungen im Portfolio ab und nimmt nur situative und punktuelle Anpassungen nach Veränderungen in der fundamentalen Lageeinschätzung durch die SEB vor. Hin und wieder kommen allerdings Timing-Aspekte hinzu, etwa, wenn unvorhergesehene Marktentwicklungen die fundamentale Einschätzung des Hauses beeinflussen. Da im zurückliegenden Projektzeitraum klare Trends fehlten, nahm Johansson jedoch nur geringe taktische Anpassungen vor. Allein durch die strategische Zusammenstellung der Anlageklassen sollten 80% der geplanten Rendite erzielt werden, die restlichen 20% durch die Einzelselekti-

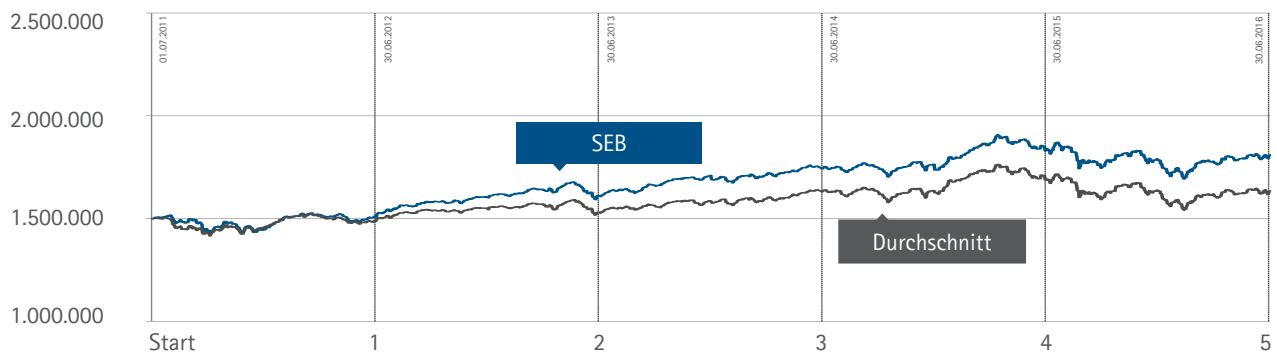
on der Wertpapiere im Portfolio. Bei 30 bis 50% lag die Umschlagshäufigkeit im Schnitt pro Jahr.

Die Aufbauphase des Portfolios fand 2011 in einem schwierigen Marktumfeld statt. Es war die Phase der großen Unsicherheit beim Euro, bevor Mario Draghi den Märkten sein „Whatever it takes“ zurief. Damals erzielte das Portfolio einen für die Verhältnisse der SEB starken Drawdown von rund 6%, vermerkt die Bank im Rückblick. Angenehmer gestaltete sich die anschließende Erholungsphase, in der die Konstruktion des Portfolios die gewünschte langfristige stabile Entwicklung nahm. Dabei sicherte Portfoliomanager Johansson die anfallenden Erträge einerseits durch die Steuerung der Liquiditätsquote, andererseits durch die Portfoliokonstruktion sowie -diversifikation ab. Dies geschah durch Beimischung gering korrelierender Anlageklassen wie Micro Finanz-, Cat-Bond- oder Lebensversicherungsfonds zum Portfolio.

Unkorrelierte Anlageklassen, die nicht den Kurstrends der anderen großen Assetklassen wie Aktien und Anleihen folgen, gehören zu den bevorzugten Anlageinstrumenten des Hauses. Denn gerade in Zeiten niedriger Zinsen liefern sie einen attraktiven Renditebeitrag bei gleichzeitig niedriger Schwankungsanfälligkeit. Aktiv gemanagte Fonds machten im Schnitt etwa 40 bis 50% des Portfolios aus, der Anteil passiver Fonds (ETF) lag bei 30 bis 40%. Die geschickte Allokation den Anlageklassen sieht die Bank als entscheidenden Faktor für die sehr guten Ergebnisse und die stabile Entwicklung des Portfolios auch in schwierigen Marktphasen.

# DAS PORTFOLIO DER SEB PRIVATE BANKING AUF EINEN BLICK

## VERMÖGENSENTWICKLUNG 5 Jahre auf einen Blick

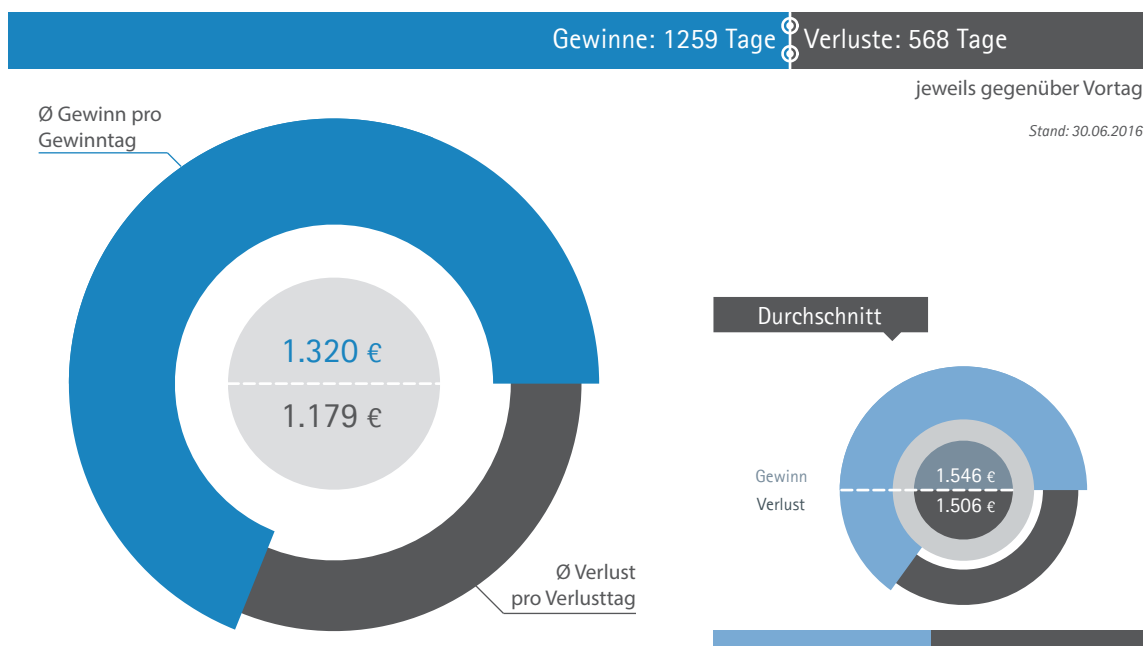


Beständig bewegte sich das Portfolio von SEB Private Banking über dem Teilnehmerdurchschnitt. Der Chart zeigt die Entwicklung bis zum letzten Steuerabzug. Die durchschnittliche Jahresrendite der SEB lag bis zu diesem Zeitpunkt bei 3,9%. Insgesamt lag das Punktekonto der SEB in der Wertungskategorie Rendite unter den Top 10.



## NUTZEN (OMEGA)

Verhältnis von Gewinnen zu Verlusten bezogen auf das Gesamtdepot

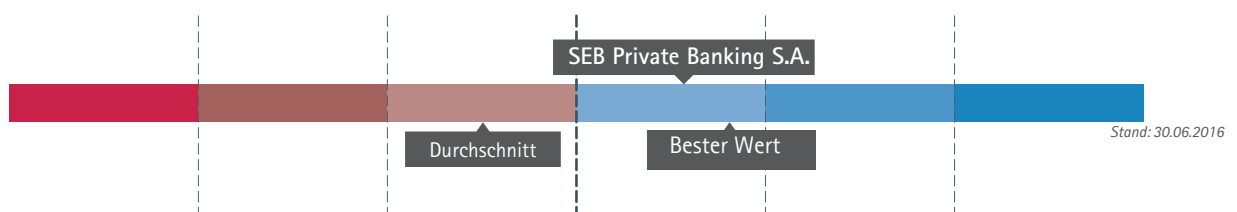


Mit einem guten Verhältnis von Gewinntagen zu Verlusttagen schaffen es SEB Private Banking in der Performance-Wertungskategorie ebenfalls unter die Top 10 nach Punkten.



## RISIKO (SORTINO RATIO)

Ist das erlebte Risiko entlohnt worden (im Vergleich mit einer risikolosen Geldanlage / Tagesgeld)?



Der Kunde von SEB Private Banking war innerhalb der 5 Jahre Projektlaufzeit nur geringem „Stress“ ausgesetzt. Auch in dieser Wertungskategorie schaffte es die Bank mit Sitz in Luxemburg unter die besten 10 nach Punkten.

# Performance-Projekt II

## TEILNEHMER

AVANA Invest GmbH\*

Baden-Württembergische Bank\*

Bankhaus Carl Spängler & Co. AG

Bankhaus Jungholz - Zweigniederlassung der  
Raiffeisenbank Reutte reg.Gen.m.b.H.

Böhke & Compagnie Consultants KG\*

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG

Dahl & Partner Vermögensverwaltung AG

Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft  
mbH

Fürst Fugger Privatbank KG\*

Gerhard Friedenberger Vermögensverwaltung und  
Family Office GmbH

GVS Financial Solutions GmbH

HONORIS Treuhand GmbH\*

ICFB Investment Consulting Financial Brokerage  
GmbH

KANA Vermögensmanagement GmbH

Knapp Voith Vermögensverwaltungs AG

Kreissparkasse München Starnberg\*

LAUREUS AG PRIVAT FINANZ

LBBW (Schweiz) AG\*

LGT Bank AG

Liechtensteinische Landesbank AG

MainFirst Bank AG\*

Max Heinr. Sutor OHG\*

Plückthun Asset Management GmbH

Reichmuth & Co Holding AG\*

Stadtparkasse Bad Pyrmont\*

Value Experts Vermögensverwaltungs AG\*

Veitsberg Gesellschaft für Vermögensbetreuung  
mbH\*

VERMÖGENSKULTUR AG

Wehama Finanz AG

*\* anonyme Teilnahme unter Kürzel*

## Performance-Projekt Runde II: Was die Top-Platzierten ausmacht

# Gut und günstig

29 von 31 gestarteten Teilnehmern kamen in Projektrunde II durchs Ziel. Überraschend ist vor allem, wie viele die Kundenanforderungen nicht voll erfüllten. Beeindruckend der Wertzuwachs des Teilnehmers mit dem höchsten Gewinn. Und ebenso gut wie günstig der Erstplatzierte im Projekt.

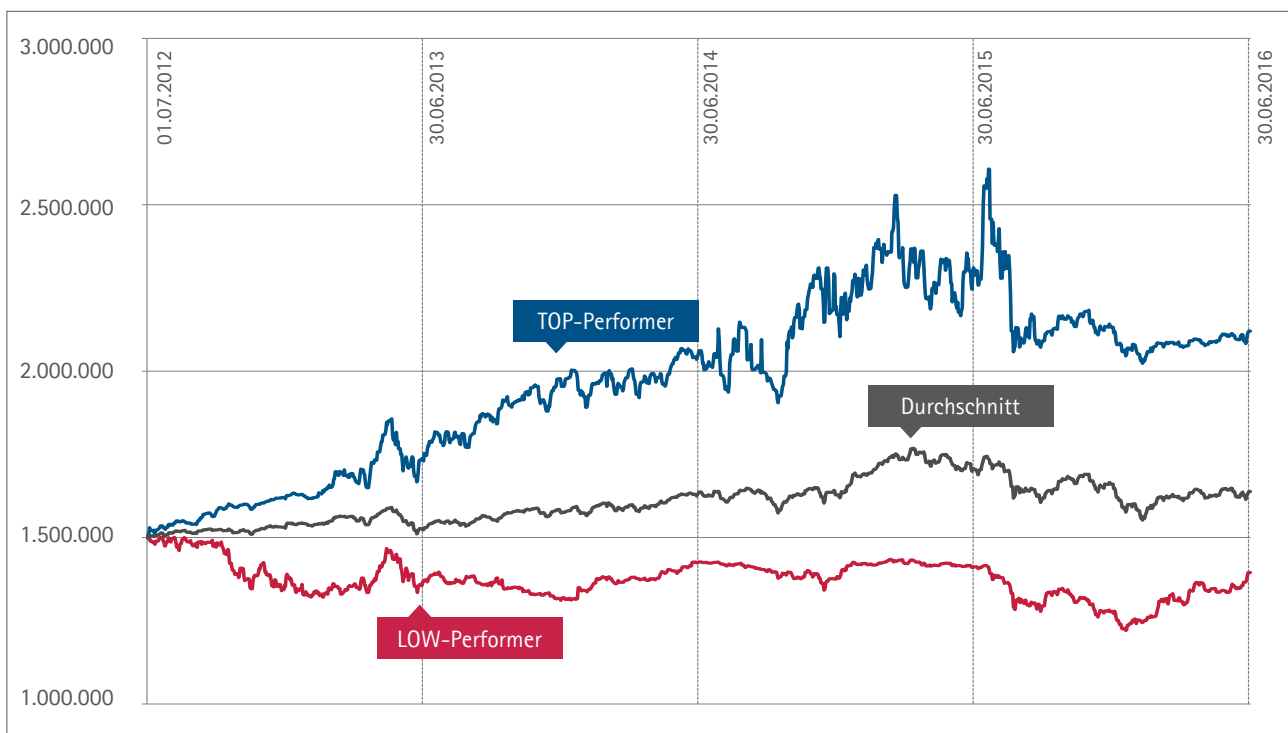
Die Nummer 1 aus dem Vorjahr, die Dr. Kohlhasse mbH, hat ihren Spitzenplatz auch im letzten Jahr der Projektrunde II im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchs-


briefe verteidigt. Auf Platz 2 folgt eine Bank aus Süddeutschland, die ihren Namen jedoch verbergen möchte. Platz 3 schließlich geht an die Hamburger Vermögensverwaltung Knapp Voith.

Der zeitweilige Höchststand nach Gebühren und Steuern eines Depots wurde am 22. Juli 2015 mit einem Gesamtwert von 2.610.528,61 Euro erreicht. Den niedrigsten Stand ver-

<span style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 2px;">i</span> PROJEKTRUNDE II – Überblick			
Dauer	4 Jahre	+	-
Teilnehmer ab Start	31 (19 unabhängige VV)	Depots mit realem Vermögenserhalt	19
		Depots mit nominalem Verlust	7
Indexstand	107,6	Höchststand* am 22.07.2015	2.610.529 Euro
		Tiefstand* am 20.01.2016	1.220.548 Euro
Ausschüttungen	48.000 Euro	Top-Vermögensendstand*	2.103.333 Euro
		Höchster Verlust	47,54%
Durchschnittliche Rendite* p. a.	1,8%	Höchstpunktzahl (max. 1.600)	1.169
		Niedrigste Punktzahl	328

\* nach Gebühren und Steuern



 <b>DIE BESTEN 20 IN PROJEKTRUNDE II*</b>								
PLATZ	LAND	PORTFOLIOMANAGER	RENDITE GESAMT**	RENDITE P. A.**	RENDITE PUNKTE	SORTINO PUNKTE	OMEGA PUNKTE	PUNKTE GESAMT
1	DE	DR. KOHLHASE VERMÖGENSVERWALTUNGSGESellschaft MBH	15,36 %	3,6 %	329	392	448	1169
2	DE	BANK ***	26,64 %	6,1 %	345	339	425	1108
3	DE	KNAPP VOITH VERMÖGENSVERWALTUNGS AG	19,62 %	4,6 %	341	314	421	1076
4	DE	VERMÖGENSKULTUR AG	13,90 %	3,3 %	308	331	415	1054
5	FL	LIECHTENSTEINISCHE LANDESBANK AG	10,52 %	2,5 %	321	321	408	1050
6	DE	ICFB INVESTMENT CONSULTING FINANCIAL BROKERAGE GMBH	40,22 %	8,8 %	354	273	406	1034
7	DE	WEHAMA FINANZ AG	15,03 %	3,6 %	340	277	406	1022
8	DE	BRW AG & CO. VERMÖGENSMANAGEMENT KG	12,93 %	3,1 %	313	306	401	1019
9	DE	VERMÖGENSVERWALTER ***	4,33 %	1,1 %	277	328	401	1005
10	AT	BANKHAUS CARL SPÄNGLER & CO. AG	12,91 %	3,1 %	313	292	399	1004
11	DE	PLÜCKTHUN ASSET MANAGEMENT GMBH	9,20 %	2,2 %	311	273	390	974
12	DE	VERMÖGENSVERWALTER ***	10,31 %	2,5 %	293	283	391	967
13	FL	LGT BANK AG	5,78 %	1,7 %	289	278	374	942
14	DE	GVS FINANCIAL SOLUTIONS GMBH	14,18 %	3,4 %	307	247	379	933
15	DE	KANA VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH	10,72 %	2,6 %	292	254	380	926
16	AT	BANKHAUS JUNGHOLZ - ZWEIGNIEDERLASSUNG DER RAIFFEISENBANK REUTTE REG.GEN.M.B.H.	5,70 %	1,4 %	287	250	388	924
17	DE	VERMÖGENSVERWALTER ***	6,01 %	1,5 %	279	267	375	921
18	DE	GERHARD FRIEDENBERGER VERMÖGENSVERWALTUNG UND FAMILY OFFICE GMBH	6,86 %	1,7 %	270	256	391	916
19	DE	LAUREUS AG PRIVAT FINANZ	1,18 %	0,3 %	267	270	378	901
20	DE	VERMÖGENSVERWALTER ***	3,08 %	0,8 %	261	254	369	885

\* nach 16 Quartalen in der Punktwertung \*\* nach Gebühren und Steuern a\*\* anonymisierte Teilnahme

zeichnete am 20. Januar 2016 ein Teilnehmervermögen mit 1.220.548,26 Euro – das Ausgangskapital hatte sich somit um 279.451,74 Euro reduziert. Der Vermögensdurchschnitt nach Gebühren und Steuern zum Ende der Projektrunde II lag bei 1.613.705,49 Euro. Das entspricht einem Zugewinn von 113.705,49 Euro oder 7,6% über die Gesamtlaufzeit bzw. 1,8% p.a.

Die höchsten durchschnittlichen Bruttorenditen erwirtschafteten ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH mit 8,8% p.a. nach Gebühren und Steuern, gefolgt von einer Bank, die anonym bleiben will und die

6,1% p.a. schaffte sowie Knapp Voith Vermögensverwaltung mit einer jährlichen Rendite nach Gebühren und Steuern von 4,6%.

Die II. Projektrunde war mit 31 Teilnehmern gestartet. Davon kamen fünf aus dem deutschsprachigen Ausland: ein Teilnehmer aus Österreich, zwei aus der Schweiz und weitere zwei aus Liechtenstein. Zwei schieden wegen Geschäftsaufgabe oder Lizenzentzug durch die Finanzaufsicht aus. Unter den Teilnehmern zum Projektende waren 16 bankunabhängige Vermögensverwalter und entsprechend 13 Banken oder Sparkassen.

### 13 blieben anonym

Knapp die Hälfte, nämlich 13 Teilnehmer, beendeten das Projekt mit anonymem Status, darunter die letzten Vier nach Punkten. Dieses verschämte Verhalten hatte einen Grund: 12 von 29 verbliebenen Teilnehmern – das sind 41% – gelang es nicht, zum Projektende alle Kundenvorgaben zu erfüllen.

Sieben Teilnehmer vernichteten sogar Kapital und gingen mit einem zum Teil deutlichen Minus aus dem vierjährigen Rennen, darunter eine öffentliche Bank aus Süddeutschland, die sich als größter Wertvernichter mit einem sattem Minus von 108.292 Euro entpuppte.



Die beliebtesten Wertpapiere waren  
 BASF SE (DE000BASF111) mit 13  
 Käufen, XETRA Gold (DE000A0S9GB0)  
 mit 11 Käufen, und Royal Dutch Shell  
 A (GB00B03MLX29) mit ebenfalls 11  
 Käufen.

### 10 schafften Kapitalerhalt nicht

Zehn schafften nicht die Kundenvorgabe realer Kapitalerhalt. Um diese zu erreichen, waren bei einer Geldentwertung von 3,0% über die vierjährige Gesamtlaufzeit des Projekts mindestens 41.150 Euro hinzuzuverdienen. Das entspricht einer jährlichen Durchschnittsrendite von 0,74%. Drei rissen die Hürde maximaler Verlust von 20%, ein Teilnehmer klar und anhaltend.

### Höchster Gewinn 40,2%

Den höchsten Wertzuwachs nach Gebühren und Steuern erzielte wie schon in den Jahren zuvor die ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH. Zum Projektabschluss lag der Zugewinn des Kölner Vermögensverwalters bei 603.333,45 Euro oder einem Plus von 40,22% (ebenfalls beides nach Gebühren und Steuern). Dennoch reichte dies nicht zu einem Spitzenplatz. Insbesondere beim Risikomaß Sortino Ratio ließ die ICFB Investment Consulting Financial Brokerage Punkte.

### Aktien beliebteste Anlageklasse

Beliebteste Anlageklasse waren Aktien. Insgesamt kauften die Teilnehmer im Projekt 618 mal Aktien, 238 mal Anleihen, 569 mal Fonds, lediglich zweimal einen Genussschein, 38 Optionsscheine, die gewöhnlich zur Depotabsicherung dienen, und 420 mal Zertifikate. Auf diese Weise kamen 1.886 Wertpapierkäufe zustande.

### Teilnehmers Lieblinge

Die beliebtesten Wertpapiere waren BASF SE (DE000BASF111) mit 13 Käufen, XETRA Gold (DE000A0S9GB0) mit 11 Käufen und Royal Dutch Shell A (GB00B03MLX29) mit ebenfalls 11 Käufen.

Daneben gab es Favoriten einzelner Teilnehmer mit denen diese immer wieder ihr Depot bestückten, wie die Aktien von Lynas Corp. Ltd., passive Indexfonds wie der iShares Core DAX UCITS ETF DE, der iShares EURO STOXX 50 U.ETF DE und Zertifikate wie DAX C 9700 (CBK) 10/14 und DAX 5000 (TB) 06/13.

### Weniger ist manchmal mehr

Die meisten Wertpapierkäufe und -verkäufe tätigte ein Vermögensverwalter, der im Projektverlauf seine Lizenz abgeben musste: 446 waren es an der Zahl. Dabei zählte er 99 Wertpapiere zu seinem Kauf-Universum. Der Bestplatzierte, die Dr. Kohlhase Vermögensverwaltung, kam mit 44 Transaktionen zurecht und beschränkte sich auf ein Universum von 15 Wertpapieren, getreu dem eigenen Motto: „In der Ruhe liegt die Kraft“.

Der Drittplatzierte, die Knapp Voith Vermögensverwaltung, kam auf 207 Transaktionen und 95 Wertpapiere, während die Liechtensteinische Landesbank auf Rang 5 mit hauseigenen Fonds operierte, in denen die Transaktionen stattfanden. Der Teilnehmer mit dem höchsten Wertzuwachs, ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH, benötigte im Projektverlauf 167 An- und Verkäufe und arbeitete mit einem Universum von insgesamt 77 Wertpapieren.



### FOLGENDE NAMENTLICH AUFTRETENDE HÄUSER ERFÜLLTEN DIE KUNDENVORGABEN:

- Bankhaus Carl Spängler & Co. AG
- BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG
- Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH
- Gerhard Friedenberger Vermögensverwaltung und Family Office GmbH
- ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH
- KANA Vermögensmanagement GmbH
- Knapp Voith Vermögensverwaltungs AG
- LGT Bank AG
- Liechtensteinische Landesbank AG
- Plückthun Asset Management GmbH
- VERMÖGENSKULTUR AG
- Wehama Finanz AG
- weitere 5 Banken und Vermögensverwalter, die den anonymen Status gewählt haben, haben ebenfalls die vom Kunden gewünschten Anforderungen zum Ende der Projektlaufzeit erfüllt

Diversifikation, eine breite Streuung  
der Investments, wird überall groß  
geschrieben.

### Schweizerische Bank gewinnt letztes Projektjahr

Gewinner im letzten Projektjahr war eine schweizerische Bank, die 330 von 400 möglichen Punkten in dieser turbulenten Zeit hinzugewann. Ein beachtliches Ergebnis! Einen hohen Zuwachs von 319 Punkten erzielte eine weitere Bank aus der Schweiz. Bei 308 Punkten landete die Vermögenskultur AG und die im Endstand zweitplatzierte Bank aus Süddeutschland brachte es auf 302 Punkte. Die Nummer 1., Dr. Kohlhasse, ging mit einem Plus von 277 Punkten aus dem Rennen.

### Strategien: fundamental überwiegt

So gut wie alle Top-Platzierten im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefe,

Runde II, arbeiten mit einem fundamentalen Investmentansatz. Man analysiert die Lage der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten und wählt dann „top-down“ über eine Aufteilung nach Regionen, Branchen und Währungsräumen schließlich die Wertpapiere aus. Beim Bankhaus Carl Spängler aus Österreich kommen regelbasierte Elemente hinzu und BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG folgt nach eigener Einschätzung keinem festen Investmentstil. Man orientiere sich eben an den jeweiligen Kundenvorgaben.

### Die Allokation bestimmt den Erfolg

Alle führenden Teilnehmer sind sich bewusst, dass der wesentliche Teil des Anlageerfolges von der gewählten Allokation – der Zusammenstellung des

Portfolios nach Anlageklassen und deren Gewichtung – abhängt. Diversifikation, eine breite Streuung der Investments, wird überall groß geschrieben. Zirka 80% des Gesamtertrages kommen bei BRW AG & Co. Vermögensmanagement aus der Allokation, bei der Knapp Voith Vermögensverwaltungs AG sind es nach eigener Schätzung 70% und das Bankhaus Jungholz führt darauf 80 bis 90% zurück.

### Timing nicht so wichtig

Timing spielt überall eine untergeordnete, wenn auch selten keine Rolle. So etwa beim Erstplatzierten Dr. Kohlhasse. Das Bankhaus Jungholz misst dem Timing eine recht hohe Bedeutung zu, auch BRW versuchen durch Timing eine Überrendite zu erzielen, „im Rahmen einer semiaktiven Strategie“, wel-

## TOP 5 WERTZUWACHS ABSOLUT UND IN PROZENT

	Vermögensendstand*	Zugewinn*	in Prozent
ICFB Investment Consulting Financial Brokerage GmbH	2.103.333,45 €	603.333,45 €	40,22
<i>Bank</i>	1.899.538,04 €	399.538,04 €	26,64
Knapp Voith Vermögensverwaltungs AG	1.794.231,03 €	294.231,03 €	19,62
Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	1.730.333,01 €	230.333,01 €	15,36
Wehama Finanz AG	1.725.515,30 €	225.515,30 €	15,03

\* nach Abzug von Gebühren und Steuern

---

*Bei der Gebühr gehen die Meinungen  
auseinander.*

---

che eher der Funktionsweise eines Dimmers als der eines Lichtschalters (An/Aus) entspreche. Das Bankhaus Carl Spängler versucht wiederum die systematische Selektion geeigneter Wertpapiere in bestimmten Marktphasen. Vermögenskultur glaubt nicht daran, dass sich mit Timing Überrenditen erzielen lassen. Timing wird hier als Taktik definiert mit aktiver Steuerung der Aktienquote.

#### Fonds: mal mehr, mal weniger

Aktiv gemanagte Fonds kamen zwischen 0 (Knapp Voith) und >90% (Dr. Kohlhase) zum Einsatz. Häufig war eine Beimischung von 10 bis 20% zu sehen (Bankhaus Jungholz, Vermögenskultur, Bankhaus Spängler). Passive Fonds wie die neuerdings so beliebten, weil kostengünstigen ETF kamen besonders stark bei Vermögenskultur mit einem Anteil von 40 bis 50% zum Einsatz, während dieses Investments sonst zwischen 5 und 20% den Weg ins Portfolio fanden.

#### Der Preis ist heiß

1,2% inklusive Umsatzsteuer hatten wir als pauschale Vermögensverwaltungsgebühr für alle Teilnehmer angesetzt. Die Meinungen dazu gehen auseinander. Als „grundsätzlich angemessen“ sieht die Gebührenhöhe Knapp Voith Vermögensmanager Christian Gritzka an – zumindest, wenn das Depot nicht vornehmlich aus Anleihen besteht.

Auch BRW-Anlagechef Bastian Bosse findet den Preis in Ordnung, sofern alle Verkaufsprovisionen ausgeschüttet werden – was ja im Projekt vorgesehen war. Ebenso denkt das Bankhaus Jungholz mit Anlagechef Andreas Kneidl. Auch Stephan Simon von Vermögenskultur teilt diese Ansicht. Dr. Kohlhase macht daraus hingegen eine „philosophische Frage“. Die Gebühren der Vermögensverwaltung lägen normalerweise deutlich darunter: 0,75% bis 1,00% ohne Bestandsprovisionen hält er für fair.

#### Fazit

**Mit der Dr. Kohlhase Vermögensverwaltung hat ein Vermögensmanager den Wettbewerb für sich entschieden, der vor allem das Risikomanagement beherrscht, aber auch in der Lage ist, die erforderliche Rendite zu erwirtschaften, um die Geldentwertung zu kompensieren. Seinem Leitspruch „In der Ruhe liegt die Kraft“ wird er gerecht: Er kam mit nur 44 Transaktionen im Projektverlauf und nur 15 Wertpapieren, die er gehandelt hat, aus. Zugleich sind seine Gebührenvorstellungen sehr günstig. Die zweitplatzierte Bank kommt sogar auf eine Rendite von 6,1% p.a. nach Gebühren und Steuern und kann den maximalen Verlust unter 10% – bei 9,0% – halten. Während die führenden Zehn im Wettbewerb die Kundenanforderungen locker erzielen, erstaunt oder erschreckt**

**es doch, dass immerhin zwölf von 29 Teilnehmern am Projektende die Kundenvorgaben verfehlten.**

#### Hinweis

**Auf den Folgeseiten stellen wir die beiden führenden Vermögensverwalter aus Projektrunde II im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbrieve vor. Sie haben die Publikation dieser Broschüre finanziell unterstützt.**



**DR. MICHAEL KOHLHASE**, geb. 1971, war zunächst als Prokurist und ist seit 2002 als Geschäftsführer der Dr. Kohlhasse GmbH tätig. Außerdem ist er Mitglied des Aufsichtsrates in der Kohlhasse Beteiligungsgesellschaft NESTOR-Investment Management S.A., Luxemburg.

Die **DR. KOHLHASE GMBH** ist eine bankenunabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in München. Sie wurde 1980 von Dr. Detlef Kohlhasse gegründet und ist mit zehn Mitarbeitern in den Bereichen Vermögensverwaltung und Fondsmanagement aktiv. Die Gesellschaft versteht sich als Verwalter für das liquide Vermögen bei konservativer Anlageausrichtung. Oberstes Anlageziel ist der langfristige Vermögensaufbau sowie der Vermögenserhalt.

## DR. KOHLHASE GMBH

Ottostraße 5, 80333 München  
www.kohlhasse.de

Die Vermögensverwaltung Dr. Kohlhasse ist mit knappem Vorsprung Punkt-sieger in der 2. Runde des Performance-Projekts von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefe, die nach vier Jahren Dauer am 30.6.2016 zu Ende ging. Portfoliomanager Michael Kohlhasse hat bereits im 3. Jahr des Projekts den Spitzenplatz unter ursprünglich 31 gestarteten Teilnehmern erobert und seitdem souverän gehalten.

Kohlhasse verfolgt einen Investmentstil, den er als „konservativ strukturierter Top-Down-Ansatz“ bezeichnet und den das Unternehmen seit 1980 pflegt. Er investiert in Märkte und Themen (top down), nicht in ausgesuchte Einzeltitel und ist seinen Investments „relativ treu“, wie er sagt. Dies drückt sich in einer vergleichsweise geringen Anzahl von lediglich 44 Transaktionen über den gesamten Projektzeitraum aus. Timing spielt bei ihm eine untergeordnete Rolle. Unvorhergesehene Entwicklungen kontert er durch ständige Marktkontrolle („Wir sind ziemlich dicht am Markt“). Nur bei den von der Dr. Kohlhasse mbH betreuten Fonds entscheidet er kurzfristig.

Getreu dem Motto „In der Ruhe liegt die Kraft“ findet bei Kohlhasse keine klassische Absicherung in Form von Hedging oder Stop-Loss-Orders statt, die bei Erreichen eines vorgegebenen Kurses automatisch den Verkauf eines Wertpapiers auslösen. Stabilität erreicht er durch die Anlagestruktur, die er laufend hinterfragt und gegebenenfalls anpasst sowie ein laufendes Monitoring der eingesetzten Fonds.

Anfänglich – im ersten Projektjahr 2012/13 – hinkte Kohlhasse dem Feld aufgrund der geringen Aktienquote noch hinterher. Die Aktienanlagen er-

zielten damals bessere Renditen als die von Kohlhasse stark gewichteten Anleihen und anfänglich waren auch deren Kursschwankungen minimal.

Aus Sicht des Portfoliomanagers war am Ende aber die defensive Depotaufstellung, die er gegen die Marktmeinung beibehalten hat, der zentrale Erfolgsfaktor des Depots. Sie war der Garant für die geringen Kursschwankungen, was ganz im Kundensinne war. Die Aktienanlagen wurden frühzeitig zu einem guten Wert liquidiert, da Kohlhasse darin mehr Risiken als Chancen für die letzten Projekt-Wochen sah. Die Rentenanlagen hat er kurz vor Projektende mit hohen Kursgewinnen verkauft. Seine beste Entscheidung war sicherlich das Festhalten an den High-Yield-Anleihen (hochverzinsliche Anleihen mit geringerer Bonitätsnote).

Eine ausreichende Streubreite seiner Anlagen erzielt(e) der Vermögensverwalter durch die Anlage in Investmentfonds. Sie machen mehr als 90% der Anlagen im Depot aus. Die allermeisten sind aktiv gemanagte Produkte; passiv gemanagte Fonds, die etwa nur einen Index nachbilden, sind lediglich mit 10% vertreten. Kohlhasse Lieblings-Wertpapier ist der hauseigene Fonds für Unternehmensanleihen DKO-Lux-Renten Spezial. Kohlhasse wurde der Standardgebührensatz im Projekt von 1,2% inkl. Umsatzsteuer zugrunde gelegt. Normalerweise liegen seine Gebühren zwischen 0,75% bis 1,0% „ohne Bestandsprovisionen“.

Gelernt hat er während des Projekts, dass er im Aktienbereich aktiver handeln könnte: loslässt, wenn eine Position nicht gut läuft und auch mutiger aufstockt und häufiger mal Neues wagt.

### PERFORMANCE-PROJEKT II

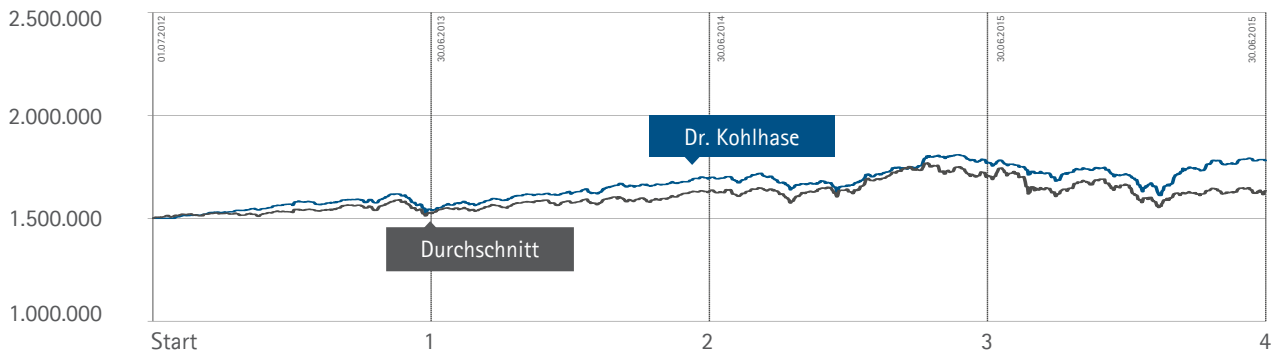
#### PORTFOLIO-KENNZAHLEN

GESAMTPUNKTE	1169
RANG NACH PUNKTEN	1
GESAMTVERMÖGEN**	1.730.333,01 EUR
WERTZUWACHS	230.333,01 EUR
RENDITE P.A.**	3,6%
HÖCHSTER VERLUST	10,94%
RENDITEPUNKTE	329
SORTINO	392
OMEGA	448

\*\*inkl. Ausschüttungen, nach Gebühren & Steuern 30.06.16

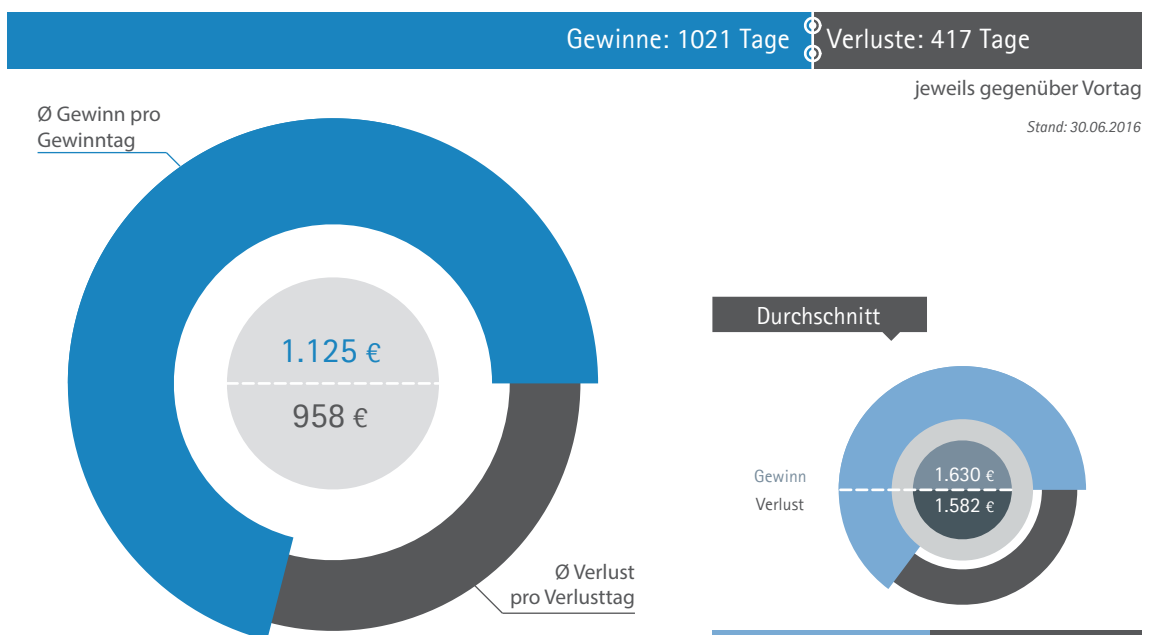
## DAS PORTFOLIO VON DR. KOHLHASE AUF EINEN BLICK

### VERMÖGENSENTWICKLUNG 5 Jahre auf einen Blick



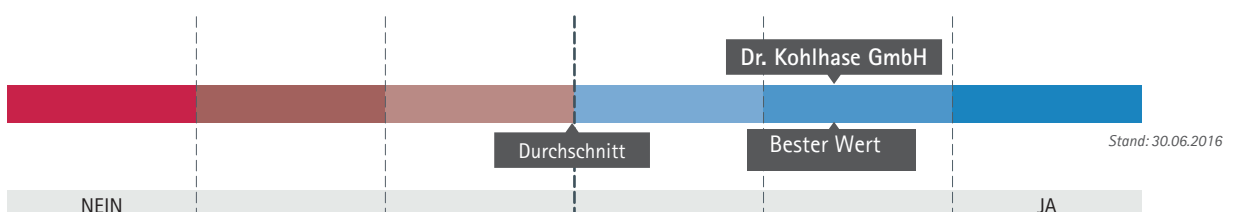
Gleichmäßig bewegte sich das Portfolio von Dr. Kohlhase über dem Teilnehmerdurchschnitt. Der Chart zeigt die Entwicklung bis zum letzten Steuerabzug. Die durchschnittliche Jahresrendite von Dr. Kohlhase lag bis zu diesem Zeitpunkt bei 4,4%. Insgesamt lag das Punktekonto von Dr. Kohlhase in der Wertungskategorie Rendite unter den Top 10.

### NUTZEN (OMEGA) Verhältnis von Gewinnen zu Verlusten bezogen auf das Gesamtdepot



Mit einem sehr guten Verhältnis von Gewinntagen zu Verlusttagen holte sich Dr. Kohlhase in der Performance-Wertungskategorie die meisten Punkte im Teilnehmerfeld von Runde II im FUCHS Performance-Projekt von dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefe.

### RISIKO (SORTINO RATIO) Ist das erlebte Risiko entlohnt worden (im Vergleich mit einer risikolosen Geldanlage / Tagesgeld)?



Wenig Stress und einen ruhigen Schlaf wollte der Kunde. Gemessen wurde dies mit der Sortino Ratio. In dieser Wertungskategorie holte Dr. Kohlhase die mit Abstand meisten Punkte in Performance-Projekt II.





**CHRISTIAN GRITZKA**, geb. 1977, arbeitete nach einer Bankausbildung zunächst als Kundenbetreuer bei einer deutschen Großbank. Nach Aus- und Weiterbildungen zum Bankfachwirt und Betriebswirt arbeitet er seit 2001 als Portfoliomanager bei der Knapp Voith AG.

Die **KNAPP VOITH AG** aus Hamburg entstand 1998 aus dem privaten Family Office einer deutschen Industriellenfamilie. Durch die Öffnung für die Betreuung des Vermögens weiterer privater und institutioneller Anleger betreut die Knapp Voith AG heute ein Vermögen von über 125 Millionen Euro.

## KNAPP VOITH AG

Neuer Wall 13, D-20354 Hamburg  
www.knapp-voith-ag.de

Knapp Voith ist ein aktiver Portfolio-Manager, der durch Einzeltitel-Auswahl Mehrwert schaffen will – sowohl auf der Aktien- als auch auf der Anleihe-seite. 70% der Rendite sollen aus der Zusammenstellung der Anlagen kommen (Allokation), 30% aus der Auswahl der Einzeltitel. In Runde II des Performance-Projekts von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbriefe kam die Vermögensverwaltung aus Hamburg auf Rang 3 nach Punkten. Die Projektrunde ging nach vier Jahren Laufzeit am 30.6.2016 zu Ende. Sie war mit 31 Teilnehmern gestartet.

Für Portfoliomanager Christian Gritzka waren die letzten eineinhalb Jahre im Projekt die schwierigste Phase. Die Volatilität nahm sehr stark zu, die Kurse drehten mehrmals quasi aus dem Nichts. Gleichzeitig sei an vielen Märkten die Kurs- und insbesondere die Währungsentwicklung nicht mehr mit fundamentalen Überlegungen zu erklären gewesen.

Der wesentliche Erfolgsfaktor für das herausragende Abschneiden des Vermögensverwalters war nach eigener Ansicht die Diversifikation, die Streuung der Anlagen über mehrere Assetklassen und über mehrere Märkte – verbunden mit einem vorab definierten, strikten Risikomanagement.

Knapp Voith legen sowohl für einzelne Asset-Klassen als auch für Einzeltitel bereits beim Kauf maximale Verlustgrößen fest. Werden diese überschritten, wird der entsprechende Titel verkauft. Der Investmentprozess von Knapp Voith basiert auf einem fundamentalen Ansatz. Der Vermögensverwalter bildet sich sein eigenes, unabhängiges Bild des „großen Ganzen“ und

leitet daraus die jeweilige Allokation der Wertpapiere ab. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt dann nach fundamentalen Kriterien und wird durch ein selbst entwickeltes Research-Werkzeug unterstützt.

Man wählt die Titel nach diversen fundamentalen Faktoren wie Dividende und das Dividendenwachstum, die Entwicklung des cash flows sowie die Entwicklung der Margen des betreffenden Unternehmens aus. Knapp Voith investieren ausschließlich aktiv in Märkten bzw. Regionen, in denen sie eigene Expertise haben. In anderen Fällen bildet der Vermögensverwalter die entsprechenden Investments passiv ab.

Im Rahmen des Risikomanagements kann der Vermögensverwalter nach eigener Aussage im Einzelfall sehr schnell reagieren; ansonsten versucht Portfoliomanager Gritzka, die Umschichtungshäufigkeit innerhalb eines Mandats und die damit verbundenen Kosten so gering wie möglich zu halten. In der Projektrunde II des FUCHS Performance-Projekts hat er im Durchschnitt ca. 50% des Depots innerhalb eines Jahres umgeschichtet.

Eines seiner Lieblingswertpapiere im Laufe des vierjährigen Projektzeitraums war für Christian Gritzka Novo Nordisk – der dänische Insulin-Hersteller habe ihn bereits seit Jahren mit sehr soliden Fundamentaldaten und einem im Branchenvergleich überdurchschnittlichen Wachstum überzeugt. Seine beste Entscheidung war möglicherweise, in den letzten zwölf Monaten tendenziell das Risiko im Depot reduziert zu haben. Insgesamt hat Gritzka Risiko und Rendite geschickt austariert – zu sehen am Performancemaß Omega.

### PERFORMANCE-PROJEKT II

#### PORTFOLIO-KENNZAHLEN

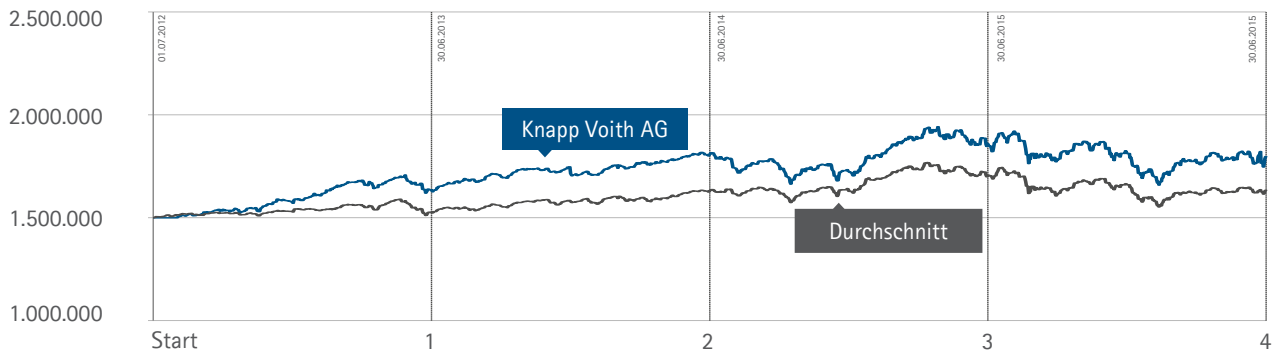
GESAMTPUNKTE	1076
RANG NACH PUNKTEN	3
GESAMTVERMÖGEN**	1.794.231,03 EUR
WERTZUWACHS	294.231,03 EUR
RENDITE P.A.**	3,6%
HÖCHSTER VERLUST	14,6%
RENDITE	341
SORTINO	314
OMEGA	445

\*\*inkl. Ausschüttungen, nach Gebühren & Steuern 30.06.16



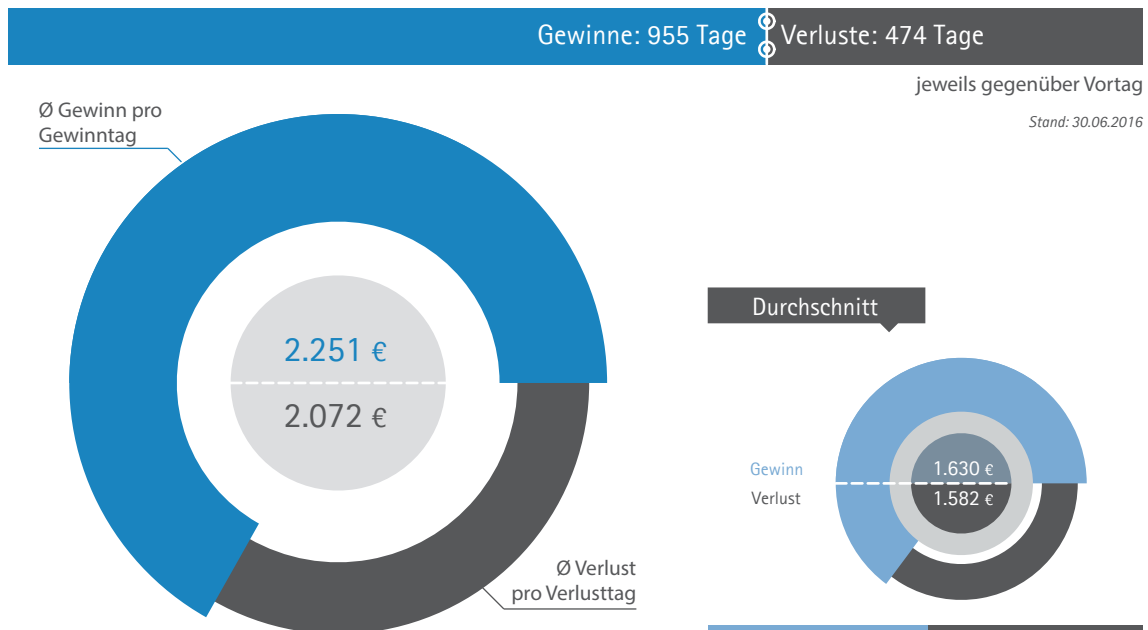
# DAS PORTFOLIO DER KNAPP VOITH AG AUF EINEN BLICK

## VERMÖGENSENTWICKLUNG 5 Jahre auf einen Blick



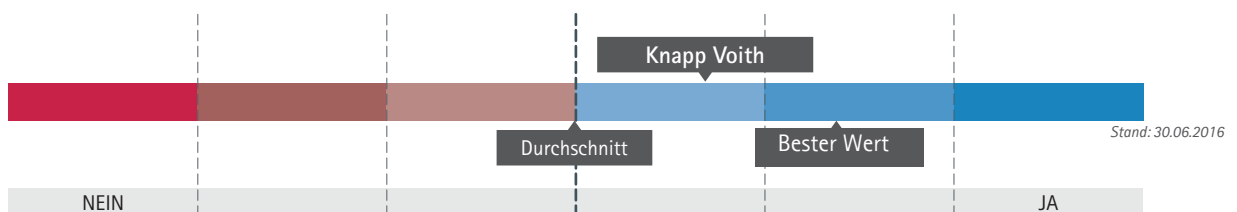
Bemerkenswert gleichmäßig bewegte sich das Portfolio von Knapp Voith über dem Teilnehmerdurchschnitt. Der Chart zeigt die Entwicklung bis zum letzten Steuerabzug. Die durchschnittliche Jahresrendite von Knapp Voith lag bis zu diesem Zeitpunkt bei 4,7%. Insgesamt lag das Punktekonto von Knapp Voith in der Wertungskategorie Rendite auf Rang 3.

## NUTZEN (OMEGA) Verhältnis von Gewinnen zu Verlusten bezogen auf das Gesamtdepot



Mit einem sehr guten Verhältnis von Gewinntagen zu Verlusttagen holt Knapp Voith in der Performance-Wertungskategorie die drittmeisten Punkte.

## RISIKO (SORTINO RATIO) Ist das erlebte Risiko entlohnt worden (im Vergleich mit einer risikolosen Geldanlage / Tagesgeld)?



Wenig Stress und einen ruhigen Schlaf wollte der Kunde. Gemessen wurde dies mit der Sortino Ratio. Auch in dieser Wertungskategorie liegt Knapp Voith auf Rang 3 im Teilnehmerfeld.

## Gesamtfazit und Ausblick

# Nur wenige überzeugen voll

Auch, wenn sie jeweils die vorderen Plätze in beiden Wettbewerben für sich reklamieren können – dass unabhängige Vermögensverwalter beim Portfoliomanagement grundsätzlich besser sind als Banken, lässt sich nach den ersten beiden Runden im FUCHS Performance-Projekt von Dr. Jörg Richter und Verlag Fuchsbrieftage nicht sagen. Welche Schlüsse sich sonst noch ziehen lassen.

102 Banken und Vermögensverwalter waren jeweils am 1. Juli 2011 und 2012 gestartet, um sich gegenseitig in der Verwaltung des Vermögens eines typischen PrivateBanking-Kunden mit eher geringer Risikoneigung zu messen. Die wichtigsten Ergebnisse auf einen Blick:

- In beiden Projektrunden schafften es (deutlich) mehr als ein Drittel der Teilnehmer nicht, die Kundenvorgaben realer Kapitalerhalt, maximal 20% Verlust vom erreichten Höchststand sowie quartalsmäßige Ausschüttung von 3.000 Euro umzusetzen. „Ruhiger Schlaf“ mit möglichst geringen Ausschlägen nach unten war dem Kunden noch nicht einmal bei der Hälfte aller Teilnehmerportfolios vergönnt.
- Auch wenn es lobenswert ist, dass sich 102 Anbieter einem solchen einmaligen Direktvergleich unterziehen, der so noch nie stattgefunden hat, ist es zugleich bezeichnend, dass 46 bzw. 45% den anonymen Status wählten, um sich mit ihrem Ergebnis nicht identifizieren zu müssen.
- Der fundamentale Investmentansatz dominierte sowohl zahlenmäßig das Teilnehmerfeld, als auch vom Erfolg her. Unter den Top 10 in beiden Projektrunden ließ sich kein Teilnehmer mit einem quantitativen, prognosefreien Anlageansatz ausmachen.

- Wenig überraschend setzen alle Teilnehmer auf breite Streuung ihrer Anlagen und führen den wesentlichen Anteil an der Rendite auf die strategische und taktische Zusammenstellung der Anlagen zurück; die Suche nach dem optimalen Ein- und Ausstiegszeitpunkt spielt eine untergeordnete Rolle.
- Als Anlageklasse hatten Aktien die Nase vorn. Während in Projektrunde I Fonds das beliebteste Anlageinstrument waren, dominierten in Projektrunde II klar Einzeltitel. Auch ETF kamen vielfach zum Einsatz, selten dagegen Optionsscheine. Insbesondere in Projektrunde II lagen mit Dr. Kohlhasse und Knapp Voith zwei Vermögensverwalter im Vordergrund, die stark auf Anleihen setzten: in Form von Fonds wie als Einzeltitel.
- Viel bewirkt viel – das lässt sich nicht verifizieren. Die beiden nach Punkten Bestplatzierten, Performance IMC Vermögensverwaltung AG in Runde I und Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH in Runde II, kamen mit 24 bzw. 15 Wertpapieren zu recht. Kohlhasse reichten zudem 44 Transaktionen zum Sieg.
- Der Gebührenansatz von 1,2% inklusive Umsatzsteuer gilt mehrheitlich als angemessen.

### Ausblick

Unter den Top-Platzierten in beiden Projektrunden herrscht weitgehend Einigkeit: Überraschend starke Zinsanhebungen (in USA) werden als der größte Gefahrenpunkt angesehen. Weitere Risikofaktoren sind die bislang kaum absehbaren Folgen des Brexit, die kritische Schuldensituation in China, das niedrige Zinsniveau im Euroland und anhaltende deflationäre Tendenzen.

### Fazit

Konsequente Strategieeinhaltung, eine ruhige Hand sowie eine klare Vorstellung von Märkten und Marktentwicklungen sind zentrale Erfolgsfaktoren. Wer keine dezidierte eigene Marktmeinung hat, macht sich als aktiver Manager überflüssig.

### Das Performance-Projekt geht weiter

- Runde III startete im November 2014. 52 Anbieter managen fünf Jahre lang ein Stiftungsportfolio.
- Runde IV begann am 1.1.2016 mit der Rekordteilnehmerzahl von 72 (Private Banking Portfolio).
- Runde V wird am 1. Januar 2017 starten. Dann stehen Anlageerfolge mit vermögensverwaltenden Fonds im Mittelpunkt des Interesses.

Mehr finden Sie auf [pruefinstanz.de](http://pruefinstanz.de)



## Wie bewerten Sie Anlagerisiken?

Um Anlagerisiken besser zu verstehen, einfacher miteinander zu vergleichen und mit der eigenen Risikoneigung und -tragfähigkeit abzugleichen, benötigen Sie eine standardisierte Risikotransparenzlösung.

Die vwd group bietet Emittenten, Anlageberatern, Vermögensverwaltern und Anlegern Lösungen zur Risikobewertung von Einzelprodukten sowie als Erweiterung für gehobene Ansprüche auch auf Portfolioebene an.

Eine standardisierte Risikotransparenz trägt dazu bei, verloren gegangenes Vertrauen in das Wertpapiergeschäft und die Vermögensverwaltung zurück zu gewinnen.

**Fordern Sie jetzt kostenfrei und unverbindlich Informationen an unter [sales@vwd.com](mailto:sales@vwd.com).**



Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Albrechtstraße 22 | 10117 Berlin