

ROUNDTABLE

Die Renaissance der Fondsvermögensverwaltung

I. Hägewald, G. Von Canal, H. Fuchs, S. Härtl, D. Fischer, H. Fellmann, D. Glow (v.l.n.r.)

Immer mehr Berater gehen weg von individuell zusammengestellten Depots hin zur Fondsvermögensverwaltung. Liegt die Ursache an den Haftungsproblemen der Berater oder ist die Fondsvermögensverwaltung tatsächlich die bessere Lösung für den Kunden und den Berater?

Zu diesem Thema haben wir Experten eingeladen, um offene Fragen zu klären und wichtige Hinweise zum Thema Fondsvermögensverwaltung zu geben.

erster Linie auf das Gesamtkonzept, die Qualität des Asset Managements und die Gebührenstruktur achten. Hier liegen die wesentlichen Unterschiede.

lanz und das angesammelte Anlagevolumen geworfen werden.

„Bei den Anlagestrategien ist darauf zu achten, ob diese zur eigenen Kundenstruktur und den Anlagezielen der Kunden passen.“ G. Von Canal

Bei den Anlagestrategien ist darauf zu achten, ob diese zur eigenen Kundenstruktur und den Anlagezielen der Kunden passen. Die Anlagegrundsätze geben ebenso wie die Renditeziele und die Verlustschwelle wichtige Hinweise auf die Zusammensetzung der Asset Allokation und die Risikostruktur. Anlog Investmentfonds sollten sich Marktteil-

Lesen Sie die Antworten von Gabriel von Canal, Generalbevollmächtigter Augsburger Aktienbank AG, Harald Fuchs, persönlich haftender Gesellschafter und Mitglied der Geschäftsleitung der Fürst Fugger Privatbank, Sabine Härtl, Leiterin Mandats- & Vertriebsmanagement - Prokuristin DJE Kapital AG, Dirk Fischer, Geschäftsführer Patriarch Multi-Manager GmbH, Holger Fellmann, Vertriebskoordinator Amicus Innovative Fondskonzepte GmbH & Co. KG und Detlef Glow, Leiter der Fondsanalyse für Europa, den mittleren Osten und Afrika bei Lipper.

Bei dem Gesamtkonzept sollte ein Blick auf die Anlagestrategien, die Anlagegrundsätze, die bisherige Leistungsbi-

Vollbanken haben unterschiedliche Vermögensverwaltungskonzepte, wo liegen die Unterschiede und sollte der Marktteilnehmer achten?

Von Canal: Marktteilnehmer sollten in



Gabriel Von Canal – Generalbevollmächtigter Augsburger Aktienbank AG



Harald Fuchs – Gesellschafter und Mitglied der Geschäftsleitung der Fürst Fugger Privatbank

nehmer die bisherige Leistungsbilanz des Vermögensverwalters und die Höhe des Anlagevolumens genauer anschauen. Ein zu geringes Anlagevolumen birgt das Risiko, dass Strategien geschlossen werden. Auch ein Blick in die Vergangenheit hilft bei der Beurteilung und der Auswahl des geeigneten Vermögensverwaltungskonzeptes. Ein langer Trackre-

Gebührenstruktur. Hier gilt der Grundsatz: Höhe der Einstiegsgebühr und Managementvergütung müssen in einem angemessenen Verhältnis zu den Renditechancen der jeweiligen Anlagestrategie stehen. Zu achten ist auch darauf, dass keine Kosten für Umschichtungen innerhalb der VV anfallen.

"Wichtig ist jedoch, Gleiches mit Gleichem zu vergleichen. Dabei sollte auch auf einen Langfristvergleich Wert gelegt werden." H. Fuchs

kord, der sich idealerweise über mehrere Marktzyklen erstreckt, hat einen ganz entscheidenden Vorteil: die Leistung des Vermögensverwalters kann anhand realer Ergebnisse beurteilt werden. Die Qualität eines guten Vermögensverwalters zeigt sich insbesondere in Abwärtsphasen des Marktes. Hier trennt sich die Spreu vom Weizen: Ein gutes Konzept/einen guten Vermögensverwalter erkennt man daran, dass es ihm nachhaltig gelingt, Verluste in Abwärtsphasen deutlich zu begrenzen bzw. im Idealfall zu vermeiden. Innovative Konzepte, wie sie auch bei der AAB erhältlich sind, nutzen dazu zusätzlich quantitative Instrumente wie z.B. die 200-Tage-Linie als verlässlichem Indikator für negative und positive Trendsignale.

Ein weiterer entscheidender Aspekt ist eine moderate und transparente

Haben FVV-Strategien doppelte Kostenstrukturen und wenn ja, wie beurteilen Sie das?

Von Canal: FVV-Strategien können doppelte Kostenstrukturen haben, wenn neben der Managementvergütung zusätzlich Verwaltungsvergütungen auf Ebene der ausgewählten Zielfonds anfallen. Das ist unkritisch, wenn die Verwaltungsvergütungen der Zielfonds bei der Festlegung der Höhe der Managementvergütungen berücksichtigt werden. Die Höhe der Gesamtkostenbelastung ist entscheidend und muss dem Anleger eine realistische Möglichkeit bieten, in jeder Anlagestrategie – insbesondere auch in defensiven Konzepten – die angestrebte Rendite zu erzielen.

Am Markt finden sich unterschiedlichste Gebührensysteme bei

verschiedenen FVV-Strategien. Was sollte man dabei beachten?

Fuchs: Lassen Sie uns zuerst einmal die verschiedenen möglichen Gebührenkomponenten betrachten. Neben einer Einrichtungsgebühr und der Depotgebühr ist die laufende Vergütung in Form der Management-fee als Entgelt für die originäre Tätigkeit des Fondsvermögensverwalters am häufigsten zu finden. Daneben sind Performance-fees mittlerweile weit verbreitet. Entscheidend für den Erfolg einer Fondsvermögensverwaltung ist jedoch das Ergebnis nach Kosten. Deshalb ist es ratsam, sich die Gesamtkostenbelastung aufzeigen zu lassen. Diese kann man dann mit am Markt üblichen Gebühren vergleichen und sieht, wie die einzelne FVV-Strategie zu beurteilen ist. Ich möchte das an einem Beispiel aufzeigen. Wenn eine rentenorientierte, konservative Fondsvermögensverwaltung Gesamtkosten von 2 Prozent p.a. aufweisen würde, so läge beim aktuellen Zinsniveau nahe, dass der Erfolg dieses Produkts doch sehr kritisch zu sehen wäre.

Neben den Gesamtkosten spielt die Transparenz der Gebühren heute eine ganz wichtige Rolle. Die Strategien unseres Hauses, der Fürst Fugger Privatbank, haben eine Einrichtungsgebühr, eine Depotgebühr und eine Management-fee, die je nach Strategie unterschiedlich ausgestaltet ist. Unsere Kunden sehen daher sofort, mit welchen Gebühren sie rechnen müssen. Dieses hohe Maß an Transparenz schafft Vertrauen.

Welche Vergleichsmöglichkeiten gibt es in der FVV-Strategie und was halten Sie von Studien oder Fondsvergleichsprogrammen?

Fuchs: Hier gibt es unterschiedliche Ansätze und Dienstleistungen. Von der einfachen „Rennliste“ in Magazinen über Vergleiche im Netz bis zu seriösen fein ausgearbeiteten Studien finden sich viele Möglichkeiten. Wichtig ist jedoch, Gleiches mit Gleichem zu vergleichen. Dabei sollte auch auf einen Langfristvergleich



Sabine Härtl – Leiterin Mandats- & Vertriebsmanagement, Prokuristin DJE Kapital AG

– wenn möglich – Wert gelegt werden. Das ist allerdings nicht immer einfach. Ich empfehle daher, sich fachkundigen Rat einzuholen. Ein qualifizierter Berater kann hier wertvolle Hilfestellungen geben.

Welche Kontrollsysteme hat der Investor über die Entwicklung seiner Anlage?

Fuchs: Das hat viel mit Transparenz zu tun. Bei führenden Vermögensverwaltern wird das Thema ganz groß geschrieben. Eine Online-Depotauskunft ist neben aktuellen Factsheets Branchenstandard. Oftmals werden Vergleiche mit Indizes vorgenommen, sodass das eigene Depot sehr schnell beurteilt werden kann. Regelmäßige Vermögensverwalterberichte liefern wertvolle Hinweise auf die Einschätzung und Vorgehensweise des Managers. Unter Hinzuziehung qualifizierter Berater kann man diverse Kennzahlen diskutieren und so seine Kapitalanlage besser einschätzen. Unser Haus bietet regelmäßige Kundenveranstaltungen an, wo unsere Vermögensverwalter über ihre Strategien referieren.

Die Produktpalette bei der Fondsvermögensverwaltung ist extrem gestiegen. Warum hat sich dies so entwickelt und wo liegen die Vorteile für den Endkunden?

Härtl: Sie haben Recht mit Ihrer Beob-

achtung einer gestiegenen Produktpalette in der Fondsvermögensverwaltung. Einen zentralen Grund für diese Entwicklung sehen wir in der nach der Finanzkrise im Jahr 2008 gegenüber früher noch zugenommenen Bedeutung der internationalen Notenbanken. Dadurch haben kleinere Änderungen der Zentralbankpolitik bzw. schon Vermutungen der Marktteilnehmer über Absichten einer veränderten Notenbankpolitik sehr starken Einfluss auf die Kapitalmärkte, mit der

„Im Ergebnis hat der Endkunde durch die starke Verbreiterung der Fondsvermögensverwaltung eine große Auswahl mit unterschiedlichen Risikoprofilen bei gleichzeitig professioneller Disposition durch eine Vermögensverwaltung.“ S. Härtl

Konsequenz, dass die Anlagezyklen immer kürzer und immer schwerer vorhersehbar geworden sind. Dies hat zu einer Professionalisierung des Marktes in dem Sinne geführt, dass sich Privatkunden und Vermittler stärker aus der Disposition von Ersparnissen zurückgezogen haben und diese Aufgabe an zugelassene und von der BaFin beaufsichtigte Vermögensverwalter weitergegeben haben. Darüber hinaus spielen auch regulatorische Aspekte, insbesondere der Zwang für Berater alle mit dem Kunden getätigten Geschäfte zu dokumentieren, eine Rolle. Im Ergebnis hat der Endkunde durch die starke Verbreiterung der Fondsvermögensverwaltung eine große Auswahl

mit unterschiedlichen Risikoprofilen bei gleichzeitig professioneller Disposition durch eine Vermögensverwaltung.

Welche verschiedenen Schwierigkeitsgrade und welchen Zeitaufwand gibt es zwischen einer FVV-Strategie und eines Fonds-Picker-Depot für den Berater?

Härtl: Durch die Auslagerung der Dispositionstätigkeit in eine dem Risikoprofil des Kunden entsprechende Fondsvermögensverwaltungsstrategie erspart sich der Berater neben der Protokollierung der Einzelgeschäfte vor allem die fortlaufende und immer zeitaufwendiger sowie komplexer gewordene Beobachtung der internationalen Aktien-, Renten-, und Währungsmärkte. Außerdem unterstützt der Vermögensverwalter den Berater häufig mit Software bei der Eruiierung des Kundeprofiles. Ebenso übernimmt der Vermögensverwalter den Geeignetheitstest und das Reporting an den Endkunden.

Bei einem Fonds-Picker-Depot müssen dagegen fast alle vom Vermögensverwalter übernommenen Service-Dienstleistungen vom Berater durchgeführt

würden. Last-but-not-least trägt der Berater auch die unmittelbare, nicht nur die mittelbare, Performance-Verantwortung gegenüber seinen Kunden.

Wie verhalten sich die Unterschiede bezüglich der Nachbetreuung bei der Fondsvermögensverwaltung im Vergleich zum Fonds-Picker-Depot?

Fischer: Die Nachbetreuung rund um eine Fondsvermögensverwaltung ist für den verantwortlichen Kundenbetreuer recht entspannt. Mit der Zielfondsauswahl hat er direkt nichts mehr zu tun, da dafür der zuständige Manager der Fondsvermögensverwaltung

verantwortlich ist. Anpassungen sind hier durch die einmal gewährte Mandatsvollmacht jederzeit und ohne vorherige Rücksprache und Unterschrift des Endkunden problemlos möglich. Ähnlich ist es mit der Dokumentation, welche die für die Fondsvermögensverwaltung zuständige Depotbank übernimmt. Darunter fallen halbjährliche Depotauszüge und -berichte sowie die Aufbereitung der steuerlichen Unterlagen im ersten Quartal eines Jahres. Selbst eine potentielle Verlustschwellenbenachrichtigung übernimmt ebenfalls die Depotbank. Jede Veränderung von Zielfondsbausteinen innerhalb des Gesamtkonzeptes müssen dem Endkunden ebenfalls MIFID-konform per Benachrichtigung umgehend angezeigt

Zusammengefasst kann man sagen, dass die Fondsvermögensverwaltung als Gesamtinvestment somit ganz besonders transparent ist und die Nachbetreuung und -protokollierung für den Berater durch die Delegation der Mandatsvergabe nahezu komplett entfällt, was einen großen Zeitgewinn darstellt.

Beim Fonds-Picker-Depot sieht das komplett anders aus. Hier liegt alles in der vollen Verantwortung und Haftung des Beraters und ohne Endkundenunterschrift sind keine Veränderungen möglich. Schon aus individuellen Haftungsgründen ist jeder Handschlag und jedes Gespräch genauestens zu dokumentieren. Auch die Transparenz ist deutlich weniger gegeben. Sind die

„Zusammengefasst kann man sagen, dass die Fondsvermögensverwaltung als Gesamtinvestment somit ganz besonders transparent ist und die Nachbetreuung und -protokollierung für den Berater durch die Delegation der Mandatsvergabe nahezu komplett entfällt, was einen großen Zeitgewinn darstellt.“ D. Fischer

werden. Die Gesamtentwicklung der gewählten Strategie zeigt zusätzlich das jeweilige produkteigene Factsheet in der monatlichen Veränderung. Zahlungen erfolgen bequem via Direktüberweisung auf das Verrechnungskonto der Fondsvermögensverwaltung durch den Anleger selbst und Entnahmen sind ebenso jederzeit formlos direkt durch den Investor abzufordern.

Einzelfonds schon nur via Blick auf das individuelle Factsheet tiefer zu beleuchten, umso schwerer wird das Verständnis für das große Ganze über alle verschiedenen Fonds im einzelnen Depot in Summe betrachtet. Hier ist auch mit Sicherheit ein viel höheres Know-how des Beraters, ein deutlich höherer Zeitaufwand und eine Top-Organisation erforderlich.



Dirk Fischer – Geschäftsführer Patriarch Multi-Manager GmbH

Final muss man leider festhalten, dass die Ergebnisse der Anlagekunden im letzten Jahrzehnt nicht gerade Beleg dafür sind, dass wirklich viele Berater diesen hohen Expertenstandard auch bieten konnten.

Welche Rolle spielt die Honorarberatung im Bereich der Fondsvermögensverwaltungsangebote?

Fischer: Derzeit spielt die Honorarberatung im Bereich der Fondsvermögensverwaltungen eigentlich überhaupt keine Rolle. Es gibt zwar erste vereinzelte Pilotmodelle in Sachen Honorarberatung in diesem Segment (zum Beispiel aus dem Hause HSBC), die aber auf der Endkundenseite bisher kaum Anklang gefunden haben. Derzeit fehlt wohl auch noch der entscheidende Leidensdruck bei den Anbietern und Beratern in eine solche Richtung, solange beim Endkunden die Akzeptanz der Honorarberatung weiterhin nach wie vor so schwach ausgeprägt ist. Ich sehe hier aktuell aber auch kein Problem, denn die provisionspflichtigen Produkte am Markt sind überwiegend qualitativ sehr gut und die Erfahrungen aus dem umliegenden Ausland mit dem Thema Honorarberatung haben dort eher zu einer Zwei-Klassen-Beratung geführt, was sicherlich überhaupt nicht zielführend wäre.

Diesen Sachverhalt gilt es aber dennoch aufmerksam weiter zu beobachten, da hier sicherlich noch gesetzliche Verschärfungen rund um das Thema der provisionslastigen Beratung auf uns zukommen. Dann können sich die Sichtweise und der Stellenwert dieser Thematik ganz schnell ändern.

Welche Beratungs- und Haftungsunterschiede gibt es zwischen dem Bankberater und dem freien Vertrieb?

Fellmann: Die Haftungsunterschiede zwischen den beiden Parteien sind erheblich. Der freie Finanzanlagenvermittler haftet persönlich für eine Falsch- oder Fehlberatung. Verstöße gegen die Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) oder das Wertpapierhan-



Holger Fellmann – Vertriebskoordinator Amicus Innovative Fondskonzepte GmbH & Co. KG

delsgesetz (WpHG) muss er sich unter Umständen persönlich anrechnen lassen. Er muss sich sein Tun oder seine Unterlassung also selbst zurechnen lassen und haftet außerdem noch für sämtliche Werbeunterlagen, die er beim Verkauf einsetzt und die eventuell nicht richtig oder redlich sind, bzw. die nicht explizit als Werbeunterlagen gekennzeichnet sind.

dem freien Finanzanlagenvermittler gemäß §34f und dem Bankberater sind signifikant. Während der Finanzanlagenvermittler in der Regel frei und unabhängig ist, ohne jegliche Weisungsgebundenheit arbeitet und somit frei von etwaigen Interessenskonflikten ist, da er vom jeweiligen Emittenten entlohnt wird und keine Umsatzvorgaben erfüllen muss, ist der Bankberater definitiv

„Der freie Finanzanlagenvermittler haftet persönlich für eine Falsch- oder Fehlberatung.“ H. Fellmann

Darüber hinaus handelt der freie Finanzanlagenvermittler unter Umständen ordnungswidrig, falls dem Kunden ein Produkt oder Konzept angeboten wird, welches für diesen, aufgrund seiner persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, nicht angemessen oder aufgrund seiner wirtschaftlichen Verhältnisse nicht geeignet ist.

Eine weitere Ordnungswidrigkeit entsteht, falls die nach der Finanzanlagenvermittlungsverordnung geforderte Dokumentation nicht richtig, nicht vollständig oder überhaupt nicht vorhanden ist.

Der Bankberater hingegen handelt im Namen und auf Rechnung seines Arbeitgebers und ist somit als Verrichtungsgehilfe einzustufen. Hier haftet also die Bank als Institut für etwaige Fehlberatungen und nicht der Bankberater persönlich.

Die Beratungsunterschiede zwischen

weisungsgebunden gegenüber dem jeweiligen Institut. Somit ist er gegebenenfalls nicht völlig unabhängig in der Auswahl der Produkte, bzw. Konzepte für den Kunden und unterliegt eventuell Vorgaben im Produktbereich und damit verbundenen Umsatzzielen.

Wo liegt der Unterschied in der Provision zwischen vermögensverwaltenden Fonds und der Fondsvermögensverwaltung?

Fellmann: Ein Unterschied in der Entlohnung bei der Abschlussprovision zwischen den beiden Produktkategorien ist prinzipiell nicht gegeben. Bei der Fondsvermögensverwaltung liegt die Errichtungsgebühr im Allgemeinen, je nach Anbieter und Strategie, zwischen 4% und 6% zzgl. Mehrwertsteuer. Im Vergleich dazu liegt der Ausgabeaufschlag bei vermögensverwaltenden Fonds

zwischen 3% und 6%, je nach Anbieter und Ausrichtung des einzelnen Fonds. Jedoch berechnet sich der Ausgabeaufschlag, wie bei allen anderen Fonds, ohne Mehrwertsteuer.

Auch bei den Anteilen an Verwaltungsgebühren sind keine größeren Abweichungen am Markt zu erkennen. Was es jedoch zu beachten gilt ist, dass bei vermögensverwaltenden Fonds oftmals noch eine performanceabhängige Gebühr vom Kunden zu entrichten ist, welche damit natürlich das Gesamtergebnis schmälert. An dieser performanceabhängigen Gebühr können oftmals Berater noch mitpartizipieren.

Für den Finanzanlagenvermittler ist zu beachten, dass Provisionen aus einer Fondsvermögensverwaltung eine umsatzsteuerpflichtige Provision darstellen und Provisionen aus vermögensverwaltenden Fonds nicht.

Für den Kunden sollte die Frage der Provisionsart bei der Entscheidung für oder gegen ein Produkt eine untergeordnete Rolle spielen, sondern vielmehr bei welchem Produkt er sich wohler fühlt. Nicht das Produkt mit den geringsten Spesen ist oftmals das Richtige, sondern das mit der richtigen Asset Allokation und einem guten Track Record, welches auf die Bedürfnisse des Kunden passt.

Vielen Dank für das Gespräch!



I. Hägewald – Chefredakteurin Mein Geld