

# Das Comeback der Volatilität – Jetzt clever anlegen

## ASSET-MANAGER MÜSSEN ÜBER DEN TELLERRAND BLICKEN —

Der Markt wird geprägt von geopolitischen Spannungen. Jüngst gesellte sich die Volatilität dazu, die seit Anfang des Jahres ein fulminantes Comeback auf den Börsenparketts dieser Welt feiert. Von der Schaukelbörse lassen sich die Finanzexperten, die die Bühne des **13. PLATOW InvestorenFORUM** zum Austausch mit privaten und institutionellen Investoren nutzen, nicht beirren. Der Finanzsektor hat viel größere Herausforderungen zu meistern. Dazu gehört insbesondere die Digitalisierung, die immer mehr an den Pfeilern des altbewährten Vermögensmanagement rüttelt. Unter der Moderation von PLATOW-Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher** diskutierten Vertreter der klassischen Vermögensberatung ebenso wie Vorreiter der modernen, digitalen Geldanlage darüber, wie im volatilen, niedrigzinsgeprägten Markt dennoch Rendite erwirtschaftet werden kann.

## „Uns fehlt die ordnungspolitische Vision“

Mit einer gelungenen Momentaufnahme der aktuellen Finanzmarktlage eröffnete **Markus Müller** von der **Deutsche Bank** das PLATOW InvestorenFORUM. Der globale Leiter des Chief Investment Offices Wealth Management spannte zwei Bögen – eine langfristige ordnungspolitische Bewertung der Lage und eine kurzfristige Einordnung in den Wirtschaftszyklus – um



**Markus Müller,**  
**Deutsche Bank**

aus dem daraus den optimalen Aufbau eines Portfolios abzuleiten. Ordnungspolitisch herrscht beim Banker eindeutig Skepsis vor. Während in der Vergangenheit der Aufbau einer Marktwirtschaft oder die Osterweiterung motivierten, fehle im aktuellen Stimmungsbild jegliche Vision, wodurch sich viele Menschen zurückgelassen fühlten. So lasse sich auch beobachten, dass in so gut wie jedem Parlament in Europa populistische Parteien sitzen. Dabei stehe die Politik zurzeit vor einer gewaltigen Aufgabe. Der technologische Wandel führt zu einer Verlagerung der Arbeitsplätze aus den Firmen in den Dienstleistungssektor. Um diese Transition zu ermöglichen, brauche es das entsprechende ordnungspolitische Instrumentarium. Ein solches sei aber noch nicht vorhanden.

Auf kurze Sicht ist die aktuelle Phase eindeutig als später Zyklus zu beschreiben, so Müller. Dass als nächstes eine Rezession ansteht, sei klar, nur bei dem „Wann“ scheiden sich die Geister. Es gibt aber gewisse Faktoren, die bei ihrem Auftreten auf eine nahende Rezession deuten, allen voran die Zinsentwicklung. Zum einen ist eine Invertierung der Zinskurve wesentlich, zum anderen sollte über einen Abschwung nachgedacht werden, sobald die realen Zinsen in den USA 1,8% erreichen. Auch eine

negative Margenentwicklung, Sentiment-Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex und die Zahl der Arbeitslosen können Aufschluss geben. So zeigt ein empirischer Blick in die Vergangenheit, dass in der Regel die US-Arbeitslosenquote rd. 100 bis 150 Tage vor Rezessionen um 0,3% ansteigt. Und letztlich spielt auch die Geopolitik eine Rolle. Hier könne immer etwas Unerwartetes passieren und die Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischen, was natürlich nie vorherzusagen ist. Vorerst deuten all diese Indikatoren noch auf weiteres Wachstum, denn Müller prognostiziert: 2018 und bis in das erste Halbjahr 2019 hinein sei noch keine Rezession zu erwarten.

Für Portfolios zieht der Banker folgendes Fazit: Anleger sollten weiterhin auf Private Equity setzen und demnach Fixed Income reduzieren. Mit Blick auf Regionen sollte Asien über Lateinamerika und Europa über die USA gewichtet werden. Der Schlüssel zum Erfolg eines jeden Portfolios sei momentan ganz klar solides Risiko-Management, sei doch die Volatilität „gekommen, um zu bleiben“. Hierfür können 5 bis 8% Gold gehalten werden, Rendite bringe dies aber keine. ■

## Von Micro bis Small – Mit kleinen Aktien groß rauskommen

**WACHSTUMSDYNAMIK GEHT ÜBER DIVIDENDE —** Nicht immer muss der **DAX** der Fundus für renditestarkes Wealth Management sein. Vor allem in Deutschland, dem Land des Mittelstandes, tummeln sich viele Hidden Champions, also solche Unternehmen, die fast keiner kennt und doch im Alltag vieler sehr präsent sind, betont **Peter Kraus**. Als Manager European Small Cap bei **Berenberg** weiß der Experte, dass ein kleines Unternehmen nicht zwangsläufig ein großes Risiko birgt.

Für langfristige Anleger haben sich indes Large Caps als dürres Pflänzchen erwiesen. Die Höchststände einiger DAX-Schwergewichte zu Zeiten des Tech-Booms zur Millenniumswende sind bis heute unerreicht. Sogar ein dauerhafter Dividendensegen kann angesichts der Inflation, die den Großteil solcher Ausschüttungen „auffrisst“, als Argument kaum bestehen. Eine passive buy-and-hold-Strategie mit europäischen



**Peter Kraus,**  
**Berenberg**

Large Caps habe sich seit mittlerweile 18 Jahren nicht mehr ausreichend rentiert, so das deutliche Resümee von Kraus. Hingegen reicht ein Blick auf das Chartbild, um eine klare Outperformance der kleinen Aktien weltweit zu erkennen. Der Hauptgrund liegt u. a. in der deutlich schnelleren Wachstums-

dynamik kleinerer Nebenwerte zu Large Cap-Schwergewichten. Unter den knapp 7 000 gelisteten europäischen Aktien sind rd. 5 500 Micro Caps, also solche Unternehmen mit weniger als 500 Mio. Euro Marktkapitalisierung. In der Summe machen diese Kleinsten unter den Wertpapieren gerade einmal 3,1% (383,8 Mrd. Euro) der Marktkapitalisierung aller Aktien des europäischen Börsenparketts aus. Somit ist eine Anlagestrategie in diesem Bereich als Nische anzusehen. Eine Nische, auf die sich Kraus und sein Team von Berenberg spezialisiert haben. Die Herausforderung dabei ist, diese Trüffel im Aktienwald aufzuspüren, richtig zu selektieren und auszuwerten. Auf Grund der geringen Abdeckung durch Sell-Side Analysten ist dies keine leichte Aufgabe. Positiv zu bewerten seien an Kleinunternehmen etwa die Bilanz – im Schnitt ist die operative Performance bei Micro - und Small Caps besser als bei Large Caps – sowie das Engagement des Managements. Oftmals ist der Vorstand selbst in hohem Maße am Unternehmen beteiligt. Da nicht selten die Firmengründer oder deren Familienmitglieder persönlich am Steuer sitzen, bringen sie ein intensiveres Engagement, einen Fokus auf Qualität und einen längeren Zeithorizont mit, als es etwa bei angestellten DAX-Vorständen vielfach der Fall ist.

### Startups sind keine Hidden Champions

Der Anlageansatz der Berenberg-Experten fußt darauf, weitgehend unabhängig von globalen Markteinschätzungen zu sein. Basierend auf Liquiditätsscreenings und eigenen fundamentalen Analysen werden kleine Einzelwerte ausgegraben. Sie verfügen über strukturelle Wachstumstreiber, so dass es sich lohnt, dort langfristig zu investieren. Ein enger Austausch mit den Unternehmen und eine ständige Bewertung des Wettbewerbsumfeldes spielen dabei eine besondere Rolle, betont Kraus, da kleine Unternehmen ein deutlich größeres Risiko haben, durch Wettbewerber vom Markt verdrängt zu werden. In einem Punkt erweist sich Kraus' Asset-Management als sehr konservativ. Gemäß dem Motto „Vorsicht ist besser als Nachsicht“ sind die klassischen Startup-Stories tabu. Hidden Champions zeichnen sich durch starke Finanzausstattung aus und nicht durch ein interessantes Geschäftsmodell, das keinen Profit abwirft und von Kapitalerhöhungen lebt.

Ein Beispiel für einen Hidden Champion ist der Softwareentwickler **Nemetschek**. Das Münchner Familienunternehmen hat sich auf Bausoftware spezialisiert und ist auf diesem Gebiet mittlerweile europäischer Marktführer. Gründer **Georg Nemetschek** hält heute noch 53%. Ähnlich attraktiv sei die Performance des dänischen Medizintechnik-Unternehmens **Ambu**. Für das rd. 100 solcher Hidden Champions (80 Small, 20 Micro Caps) umfassende Portfolio setzt Kraus auf Diversifikation. Das ließe der große Pool an attraktiven Papieren gut zu. Auch wenn die Verweildauer prinzipiell über Jahrzehnte gehen kann, sei eine traditionelle buy-and-hold-Strategie nicht der Weg zum Erfolg, resümiert Kraus. Denn dann hätte der Anleger angesichts der Wachstumsdynamik erfolgreicher kleiner Unternehmen früher oder später eine Vielzahl an Mid- und Large Caps im Depot. Um eine stringente Asset-Strategie

zu fahren, macht das Berenberg-Team den Cut bei Small Caps bei ungefähr 6 Mrd. Euro Marktkapitalisierung, Micro Caps laufen bei dieser Kategorisierung bis 1 Mrd. Euro. ■

## Immobilien – In Nordamerika nach Perlen tauchen

**ATTRAKTIVE CHANCEN IN ÜBERSEE** — Mit der Erkenntnis, dass Immobilien einen angestammten Platz im gut sortierten Portfolio haben sollten, ist kein Blumentopf mehr zu gewinnen. Immobilien zählen seit Jahren zu den Lieblingen von Asset-Managern. Der uneingeschränkte Jubel ebbt jedoch langsam



**Torsten Knapmeyer,**  
**Deka Immobilien**

ab. Da sich einige Märkte mittlerweile „heiß gelaufen“ haben und die Einstiegsrenditen niedriger werden, sollten Investoren ihre Horizont erweitern. Jenseits des großen Teichs bietet der gewerbliche Immobilienmarkt Nordamerikas (USA, Kanada, Mexiko) lukrative Investitionschancen, erklärt der Geschäftsführer der **Deka Immobilien, Torsten Knapmeyer**. Der Löwenanteil des Immobilienmarktes Nordamerikas entfällt auf die

USA. Dieser sei dem europäischen Metropolregionen gewichtsmäßig durchaus ebenbürtig. Auch in Sachen Wirtschaftsaufschwung stehen die USA dem Euroland in Nichts nach. Insgesamt wachse die nordamerikanische Region sogar etwas dynamischer. Der Wirtschaftsraum zeichne sich durch eine institutionelle Sicherheit und Krisenresistenz, einem guten demografischen Ausblick sowie einer hohen Innovationskraft aus, konstatiert Knapmeyer. Auch vom Transaktionsvolumen geben Nordamerika bzw. die USA und Europa ein ähnliches Bild ab.

Der Vorteil zu Europa: In den vergangenen drei Jahren haben die USA mit vergleichsweise stabilen Renditen besser performt. Im Mietzyklus sind aktuell die Staaten weiter fortgeschritten. Allerdings macht die längerfristige Betrachtung seit dem Jahr 2000 deutlich, dass bei einer nahezu synchron verlaufenden Bewegung der Nettoanfangsrendite der US-Büromarkt in Abwärts- als auch in Aufwärtsphasen vorausläuft. Für Immobilienfonds sei Nordamerika als großer, liquider und diversifizierter Markt optimal geeignet, erklärt Knapmeyer. Kanada gilt als besonders transparent. Die USA sind der weltweit größte Gewerbeimmobilienmarkt und zugleich einer der Märkte mit einem der niedrigsten institutionellen Risikoniveaus. Und Mexiko ist ein Wachstumsland mit einer engen Verflechtung zu den USA und attraktiven Renditen – ein idealer Nährboden für clevere, langfristige Immobilieninvestments.

Beruhigende Worte findet Knapmeyer für jene, die sich am aufblühenden Protektionismus unter **Donald Trump** stören, der der heimischen Wirtschaft im ersten Moment zugutekommt,

aus makroökonomischer Sicht langfristig aber nicht der Königsweg sein kann. Davon dürfen sich langfristig orientierte Anleger nicht aus der Fassung bringen lassen. Schließlich sei Trump nichts weiter als ein „Angestellter auf Zeit“.

## Gold – Zu sehr darf ein Portfolio nicht glänzen

**EIN HEDGE GEGEN RISIKEN ABER KEINE ANLAGEKLASSE** – Vor allem in politisch turbulenten Zeiten oder wirtschaftlichen Krisenmomenten werden Portfolios gerne mit Gold aufpoliert, hat es sich doch über Jahrtausende als kulturelles Statussymbol und sogar Zahlungsmittel bewährt. Auch heute sind die Deutschen noch im Goldrausch. Lt. einer Umfrage des Meinungsforschungsinstituts **Kantar Emnid** haben 60% der Deutschen im aktuellen Umfeld Angst um ihr Vermögen. Für emsige Sparer liegt Gold mit 33% auf Rang drei der beliebtesten Anlageoptionen – nach Immobilien, die dank des Niedrigzinses



Sabrina Schwiertz,  
Deutsche Börse Commodities

auf Platz eins stehen (45%), und Tagesgeld- oder Sparkonten (39%). Eine Alternative zur physischen Goldanlage bietet seit nunmehr zehn Jahren **Xetra Gold**, das ETC der **Deutsche Börse Commodities**. Mit deutlich niedrigeren Spannen zwischen An- und Verkaufspreis als bei physischen Transaktionen ist das Wertpapier günstig handelbar, das hinterlegte Gold gleichwohl sicher gelagert in den Tresoren von **Clearstream**.

Zu Gast auf dem PLATOW InvestorenFORUM, hat auch **Sabrina Schwiertz**, Sales Consultant für die Deutsche Börse Commodities, eine Lanze für das schillernde Edelmetall gebrochen, holt so manchen Goldenthusiasten jedoch auf den Boden der Tatsachen zurück: Gold sei keine klassische Anlageklasse, sondern „nur“ ein Instrument zur Risikostreuung. Dazu sei Gold allerdings ideal geeignet. Denn das Edelmetall habe sich als besonders krisenresistentes Anlageobjekt bewährt, so Schwiertz. Untermauert wird die These „mit Gold gegen Krisen“ von der Unternehmensberatung **Mercer**. Die langfristige Zeitreihenanalyse seit 1989 des Analysehauses ergab, dass Gold und Aktien in der Vergangenheit stets entgegengesetzt korrelierten. Zu Staatsanleihen verhält sich Gold neutral.

Dass der Feinunzenpreis Anfang Februar nicht durch die Decke ging, als Kapitalmärkte weltweit deutlich einknickten, liege schlicht daran, dass es sich dabei um keine echte Krise, sondern lediglich eine kurzzeitige Korrektur gehandelt hat. Bei eindeutig heftigen, durch exogene Schocks ausgelösten Krisen am Aktienmarkt, wie den zwei Weltkrieg, der Tech-Blase zur Millenniumswende oder der jüngsten globalen Finanzkrise von 2008 konnte Gold entstandene Verluste ab-

federn. Die Vergangenheit lehre, dass politische Indikatoren, die Verunsicherung in der Bevölkerung auslösen, den Goldpreis ankurbelten, erklärt die Goldexpertin. So pushten die **Lehman-Pleite**, gefolgt von der Griechenland-Krise und der berühmten, berüchtigten „Whatever it takes“-Rede von **EZB-Chef Mario Draghi** den Preis Ende 2012 auf sein absolutes Hoch. Getreu der Devise von Auftaktredner **Markus Müller**, dass der Weg zum Renditeerfolg über gekanntes Risikomanagement führt, könne der Gold-Effekt der ideale Begleiter für professionelle Anlagestrategen sein. Da aber Gold weder Rendite noch Dividenden abwerfe, sollte es stets nur ein Teil (5 bis 8%) einer vollumfänglichen Vermögensallokation sein.

### Bitcoin und Gold – am Ende doch sehr verschieden

Aufräumen möchte die Goldexpertin mit der von Fans der Kryptoszene aufgestellten kontroversen These, dass die Kryptowährung Bitcoin die Rolle des „digitalen Goldes“ einnehmen wird, da sie auf Grund der mathematisch bestimmten künstlichen Verknappung nicht als tatsächliche Währung fungieren wird. Gemein sei der Cybermünze und dem Edelmetall zwar, dass beide den Status einer global akzeptierten Währung haben, die dezentral herausgegeben wird. Damit enden die Gemeinsamkeiten allerdings. Lt. Schwiertz überwiegen die Unterschiede, allen voran die beim Thema Bitcoin viel diskutierte Faktoren wie fehlende Regulierung und Volatilität. Weniger spekulativ sei Gold schon allein deshalb, da dem beliebten Edelmetall durch die hohe Nachfrage aus der Schmuckindustrie ein realer Wert unterliegt. Da sich heute auch nicht voraussagen lässt, welche der zahlreichen Kryptowährungen sich durchsetzen und langfristig Bestand haben wird, könne Bitcoin nach aktuellem Stand und aus Sicht eines professionellen Wealth Managements nicht in der gleichen Kategorie betrachtet werden wie das goldene Edelmetall.

## Robo Advisory – Digitale Helferlein für den Finanzamateur

### SCHNELL, EINFACH UND MIT FUNDIERTEM RISIKOMANAGEMENT

– Ähnlich digitalaffin wie die eisernen Verfechter von Kryptowährungen, allerdings gestützt durch fundamentale Digitalkompetenz, kommen im modernen Anlagemanagement die Robo Advisor daher. Für **Arno Walter**, Vorstandsvorsitzender der **comdirect bank**, ist automatisierte Online-Geldanlage der logische, wenngleich sehr späte Schritt der digitalen Transformation des Finanzsektors, der schon Mitte der Neunziger durch neuronales Marketing mit dem heute omnipräsenten Thema Künstliche Intelligenz in Berührung kam. Der Unterschied zu heute sei lediglich, dass die Ergebnisse der Digitalisierung für jeden nutzbar seien, Cloud und High-End-Smartphones sei Dank. Walter, dessen hauseigener Robo Advisor **cominvest** seit 2017 für die digitalen Anlageservices der comdirect steht, ist sich sicher: Die „Robos“ werden das traditionelle Prozedere klassischer Anlageberatung aufweichen und verändern. Kerntreiber für die digitale Revolution der Geldanlage



seien das völlig veränderte Verhalten der Kunden, deren Alltag maßgeblich von der Digitalisierung beeinflusst wird und das schwierige Marktumfeld, in dem wachsende Regulatorik und niedrige Zinsen die Kosten nach oben treiben und die Mar-



Arno Walter,  
comdirect

gen nach unten drücken. In diesem Spannungsfeld müsse sich auch die Anlageberatung neu erfinden. In Zeiten, in denen deutsche Sparer auf Grund ihrer fatalen Liebe zu renditeschwachen Assets wie Giro-, Tagesgeldkonten oder Gold einen Realzinsverlust von über 80 Euro pro Quartal in Kauf nehmen, komme der Vormarsch der digitalen Helferlein wie gerufen. Denn die Nachfrage nach alternativen Anlageoptionen nehme zwar

zu, in einer digitalisierten Welt habe das Gros der Anleger jedoch kaum Expertise und wenig Interesse, sich mit der komplizierten, strategischen Vermehrung ihres Ersparnten auseinanderzusetzen. So sehr es eingefleischte Asset-Manager und Vermögensverwalter der alten Schule auch schmerzen mag, diese objektive Einschätzung Walters zählt zu den wichtigsten Zutaten des Erfolgsrezeptes der Robo Advisor wie cominvest oder **Scalable Capital**. Kunde und Robo kommen dabei lediglich virtuell zusammen. Ein ausgeklügelter Algorithmus übernimmt die gesamte und permanente Überwachung des Portfolios, inklusive individuell abgestimmter Risikoüberwachung und Rebalancing. So können Robo Advisor die smarte Vermögensverwaltung günstig und ab Einstiegskapitalien von wenigen Tausend Euro anbieten. Im klassischen Wealth Management undenkbar. Die Asset-Allokation erfolgt bei cominvest über rd. 4000 ETFs, ETCs und Fonds verschiedener Anlageklassen wie Aktien, Immobilien, Renten oder Rohstoffen, die themenübergreifend gestreut werden.

Walter ist überzeugt, die Robos sind gekommen, um zu bleiben. Vor allem mehr und mehr Privatanleger spricht das Leistungsspektrum von Fintechs an. Wie die ETFs, denen anfängliche Kritiker eine kurze Verweildauer prognostizierten, werden die Robos Karriere als echte alternative Geldanlage machen, um moderne Renditechancen nutzen und gleichzeitig vom Kostenvorteil profitieren zu können. Das **Bundesfinanzministerium** sagt dem Robo-Segment einen Sprung im Marktvolumen von heute 2,2 Mrd. Euro auf 68 Mrd. Euro im Jahr 2025 voraus. ■

## Robo Advisory, Stockpicking oder Gold – Investoren auf der Suche

**QUALITÄT UND RENDITE IM FOKUS** – Qualität war in der Anlageberatung wohl schon immer ein wesentliches Kriterium. Doch der Kunde adjustiert seinen Fokus stetig und ist heute anspruchsvoller denn je, wodurch auch der Qualitätsmaßstab

neu definiert wird. Wie die Anforderungen heute aussehen und wie Anlageberater ihnen am besten gerecht werden können, beantworten **Michael König**, (Managing Direktor, **Deutsche Börse Commodities**), **Christoph Frank** (Geschäftsführender Gesellschafter, **pfp|Advisory**) und **Arno Walter** (Vorstandsvorsitzender, **comdirect bank**) in der abschließenden Paneldiskussion. Für Stockpicker Frank zeigt sich gute Qualität an guter Performance. Walter, der den Aspekt der Digitalisierung in der Anlageberatung vertritt, nimmt hingegen den Service stärker ins Visier. Dieser muss permanent sein und sich in das persönliche Leben der Kunden integrieren. Gold-Experte König setzt auf einen informierten Anleger. So tummelt sich die Deutsche Börse Commodities auf so mancher Informationsveranstaltung und betreibt fleißig Wissensvermittlung. Dass solche Finanzkenntnisse in der Gesellschaft dringend notwendig sind, findet auch Walter. Die Bereitschaft in der Politik, hier etwas zu verbessern, z. B. mit einem Schulfach Wirtschaft und Finanzen, sei aber leider noch überschaubar.



v.l.n.r.: Arno Walter (comdirect), Christoph Frank (pfp|Advisory), Michael König (Deutsche Börse Commodities)

### Rendite vs. Kosten – den Alleskönner gibt es nicht

Auch wenn sich die Kundenbedürfnisse weiterentwickelt haben, so steckt im Kern weiterhin der klassische Kosten-Nutzen-Gedanke, also welche Rendite bei welchen Kosten möglich ist. Frank, der die Qualität seines Fonds an eben diesem Kriterium misst, weiß: Renditen zu garantieren, das ist unseriös. Die durchschnittlichen 11%, die der „Platow Fonds“ über die vergangene Dekade hinweg jährlich erzielt hat, sprechen für Stockpicking. Was hingegen geringe Kosten betrifft, sind Robo Advisor wie auch der comdirect-Robo cominvest mit 0,95% im Jahr kaum zu toppen. In der Rendite-Kosten-Diskussion kann Gold zwar nicht mithalten, dafür bietet das Edelmetall andere Vorteile. Das Edelmetall korreliert im Kontrast zu Bewegungen an den Aktienmärkten – eine geschätzte Eigenschaft bei der aktuell vorherrschenden Volatilität. So unterschiedlich die Vorzüge der Anlagestile bzw. -klassen sind, alle drei werden von steigenden Zinsen und einer möglichen Rezession vor Herausforderungen gestellt. Hier gilt es, bei jeder Strategie die langfristigen Ziele im Blick zu behalten und optimistisch zu bleiben, resümiert das Podium einstimmig. So sei in der Vergangenheit zu beobachten gewesen, dass sich Aktienmärkte auf lange Sicht stets bewähren konnten – Krise hin, Krise her. ■