

# avesco TRANSPARENT

Beilage ›Qualität im Vermögensmanagement‹

Februar 2010

Interview

**EIN KRITISCHES GESPRÄCH  
MIT HERRN CHRISTIAN  
LIBOR VON DER DEUT-  
SCHEN BÖRSE AG**

Qualität im Vermögensmanagement  
**QUALITÄTSTEST SIND  
WERTVOLLE HELFER BEI  
DER SUCHE NACH DEM  
PASSENDEN VERMÖGENS-  
MANAGER**

# EIN KRITISCHES GESPRÄCH MIT CHRISTIAN LIBOR, DEUTSCHE BÖRSE AG, LEITER KONZEPTION, ENTWICKLUNG UND VERTRIEB VON RISIKODATEN

**Auszeichnungen sind eine** wunderbare Sache. Besonders stolz sind wir auf den ersten Platz der Spezialwertung ›Bestes Portfolio‹, das von der Deutschen Börse Market Data & Analytics mit Hilfe der neuen SENSIS-Technik auf Chancen und Risiken geprüft wurde.

Trotz der großen Freude über diese Auszeichnung möchten wir kritisch hinterfragen, wie SENSIS Portfoliorisiken erkennen kann.

**Wer nicht nur in Gold und Staatsanleihen investieren möchte, geht ein Risiko ein. Brauche ich einen Experten der mir sagt, das ich alles verlieren (shortfall) kann?**

Ja, schon allein um zu zeigen, dass Gold an sich eine hochriskante Anlage sein kann. Aufgrund historischer Belege der vergangenen 30 Jahre können wir Risiken quantifizieren. Im Mittelalter beispielsweise war die Lebensrente des Bauern eine Goldmünze. Mit der Entdeckung Amerikas und den Goldfunden dort wurde das Gold in Europa entwertet. Darüber hinaus ist auch die Werthaltigkeit von Staatsanleihen aktuell bedroht.

**1972 verkündete der Club of Rome den Weltuntergang durch das Ende der Ölreserven. Grundlage zu dieser These waren Wahrscheinlichkeitsrechnungen und Risikomodelle. Wir leben noch und dennoch haben wir den Glauben an Modelle nicht verloren. Woher können Sie wissen, welche Szenarien übermorgen relevant sein werden?**

Wir wissen, dass solche Szenarien eintreten, nur nicht wann. Die These des Club of Rome (CoR) liegt nach wie vor im Bereich des Möglichen, nur der Zeitpunkt des Risikoeintritts bleibt offen. Die Anstrengungen, das Öl zu substituieren wurden unmittelbar nach der Ölkrise erhöht, zunächst durch autofreie Sonntage. Der CoR hat linear in die Zukunft hochgerechnet. Das heißt, sie haben eine stetige Fortsetzung des geschichtlichen Verlaufes angenommen, haben aber keine Brüche antizipiert, die ihre These in Frage stellen.

Wir können heute Risiken, wie zum Beispiel das Risiko des gleichzeitigen Absturzes des Goldpreises

avesco Bibliothek: Christiane Meyer-Ricks im Interview mit Christian Libor, Deutsche Börse AG



gegen den Absturz des Aktienmarkts, durch Korrelationsanalysen vergleichen. Auf der Basis historischer Analysen können wir annehmen, dass beide Ereignisse wahrscheinlich nicht gleichzeitig eintreten können.

**Was ist eine Korrelation und was ist eine schiefe Korrelation?**

Die Korrelation bestimmt den Gleichlauf von zwei Wertpapieren. Autokorrelationen beispielsweise verhalten sich derzeit gleichläufig. Gegenläufig verhalten sich Dollar- und Goldpreis. Diese Risikoberechnung hilft, Verluste zu begrenzen. Bei einer schiefen Verteilung habe ich aus Sicht des Privatanlegers wahrscheinliche geringe Einnahmen und sehr unwahrscheinliche oder gar keine hohen Verluste mit Garantien, die den Gewinn noch einmal schmälern. Umgangssprachlich



6. Berliner Private Banking Gipfel: v.l. Oliver N. Hagedorn, avesco AG; Christian Libor, Deutsche Börse AG





► kennen wir das als Anlegers Lieblingsformel: »Lieber den Spatz in der Hand...«

Angenommen, SENSIS erkennt verlässlich Risiken und vermarktet diese. Verfolgen dann nicht alle Anleger zur gleichen Zeit das gleiche Ziel (Kaufen/Verkaufen) und verderben sich so selbst das Geschäft?

Deswegen nicht, weil die Risikobereitschaft bei Anlegern unterschiedlich ausgeprägt ist und es Anleger mit niedriger und hoher Risikoneigung gibt. Der Anleger kauft und verkauft nicht, weil er die Risiken kennt. Wenn alle das gleiche Risikomanagement nutzen und dieses über- sieht bestimmte Risiken, dann würden alle Anleger, die dem Trend folgen, in die gleiche Gefahr laufen.

Die herkömmlichen Methoden basieren auf dem Stand von vor 15 Jahren. Inzwischen haben wir viele Krisen erlebt, aber die Modelle wurden nicht angepasst. Wir haben die besten Verfahren, die wir kennen, kombi- niert und darüber hinaus eigene Verfahren entwickelt. Dadurch sehen wir Gefahren mit unserem Modell etwas deutlicher und präziser vorher.

Wie werden Risiken gemessen?

Mit mathematischen Modellen, die funktionieren wie ein ›Ölabschneider«. Sie trennen jedes einzelne Wertpapier nach Anlageklassen im Portfolio in systematische und spezifische Risiken. Die Ergebnisse werden dann in min- destens 10.000 realistischen und marktnahen Simulati- onen über ein Jahr in die Zukunft simuliert.

Sie sprechen von 10.000 simulierten Szenarien - das kommt mir wenig vor. Wie werden die Szenarien gene- riert und wie viele Variablen sind im ›Spiel?«

Wir haben ein neues Verfahren geschaffen, das ohne

Parametrisierung des Modells auskommt. Wir legen le- diglich fest, aus welchem Zeitraum wir die historischen Daten nehmen, z.B. die Ölkrise 1973. Dann simulieren wir das Portfolio 10.000mal unter damaligen Bedingungen (z.B. Korrelation) mit heutigen Anlagen und erhalten das Szenario für den schlechtesten Fall (worst case scenario) für ein Jahr.

Sollen Anleger überhaupt länger als ein Jahr anlegen?

Ja, aber es gibt Situationen, bei denen man innerhalb von einem Jahr bei bestimmten Anlageklassen rea- gieren muss, da braucht der Privatanleger einen guten Berater. Der Anlageberater muss Risiken aufzeigen und Reaktionen vorschlagen. Es gibt viele Anlageklassen, die an Schwankungen von Aktien verdienen. Diese Gewinne gehen natürlich zu Lasten schlecht beratener Aktionäre. Private Equity und Hedgefonds zum Beispiel verdienen jetzt viel Geld, das dem klassischen Aktienanleger nicht mehr zugute kommt. Während Renditen bei Aktien frö- her bei durchschnittlich 13 % lagen, befinden sie sich heute bei 9 %; die Differenz von 4 % wird in anderen An- lageklassen verdient.

Ich muss mir z. B. als Anleger Gedanken machen, ob ich in Private Equity investieren will. Dort wird bei relativ hoher Intransparenz und Illiquidität dasjenige Geld ver- dient, das klassischen Anlagen, wie Aktien, nicht mehr zugute kommt.

Wie wird eine Rendite quantifiziert? Bedeutet das etwa, Sie wissen heute, wie hoch meine Rendite sein wird?

Nein, der einzige Teil, den wir parametrisieren müssen, ist die erwartete Rendite. Wenn wir Portfolien verglei- chen, können wir keine historischen Renditen nehmen, denn auf die letzten zehn Jahre zum Beispiel gesehen,

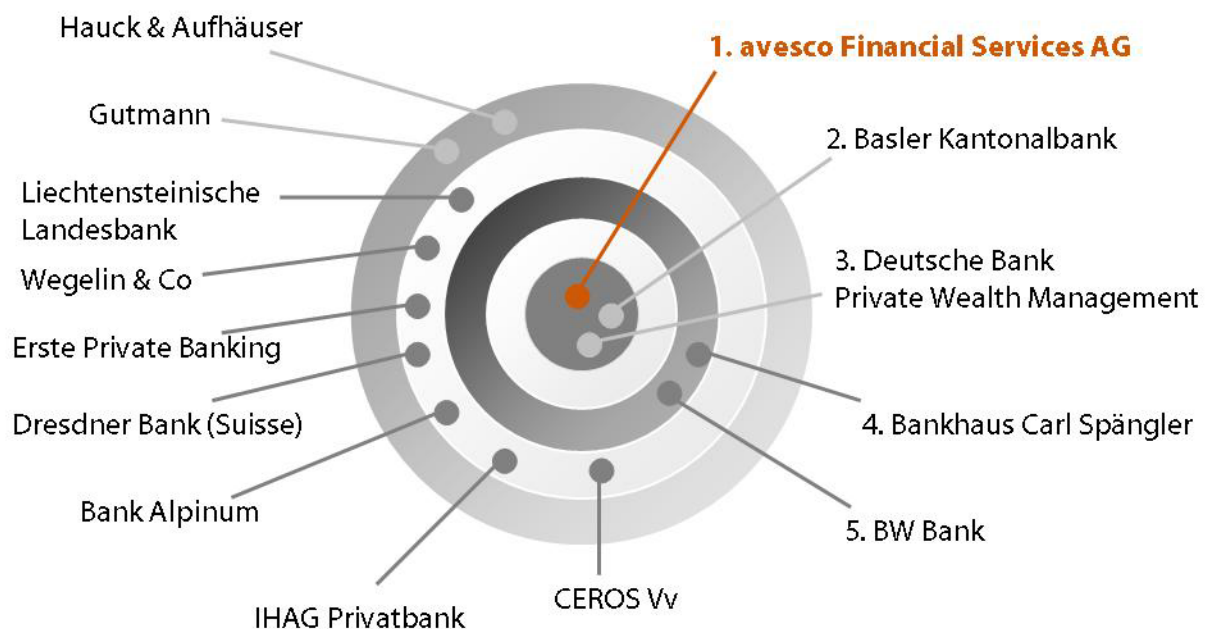


6. Berliner Private Banking Gipfel: v.l. Liubov Yarmilko, Botschaft der Ukraine; Oliver N. Hagedorn, avesco AG; Udo Küppers, Just Group; Ivan Surma, Abgeordneter d. Duma, russische Föderation



# Fuchsbriefe Test

## Die effizientesten Portfolios – Tops 2010



Quelle: Deutsche Börse AG

➤ errechne ich für Aktien Verluste. Damit kann ich nicht im Bankentest antreten. Wir ermitteln die erwartete Rendite durch Umfragen bei Vermögensverwaltern pro Anlageklasse, die wir dann für die Simulation verwenden.

### Was ist die Effizienz?

Die Effizienz ergibt sich aus dem Verhältnis von Risiko und Rendite. Ein Portfolio ist dann effizient, wenn eine erwünschte Rendite mit dem geringstmöglichen Gesamtrisiko erreicht wird.

Und das hat avesco am Besten austariert.

### Was raten Sie heute Anlegern?

Ich würde einem Anleger heute raten, alle Börsenweisen der Vergangenheit in Frage zu stellen, da viele

professionelle Investoren auf ein gewisses herdenartiges Verhalten der Anleger setzen und damit Geld verdienen.

Da kann es sehr von Vorteil sein, sich einen Vermögensverwalter zu suchen, der Risiken über viele Anlageklassen hinweg streut. In jedem Fall sollten hohe und versteckte Provisionen vermieden werden, weil sie die Rendite schmälern und häufig mit Finanzinstrumenten verbunden sind, die nichts taugen. Und man sollte aber nur investieren, wovon man etwas versteht, denn spontan einsteigen ist leicht, aber einen guten Zeitpunkt für den Rückzug zu finden, dafür gibt es keine Regeln.

Vielen Dank für das Gespräch

Christiane Meyer-Ricks

### avesco im Fuchsbriefe-Test: Die Ergebnisse im Überblick

Jahr	Spezialwertungen		Platzierungen Fuchsbriefe			Anzahl getesteter Institute
	Beste Bankunabhängige	Bestes Portfolio*	Top of the Tops	Ewige Bestenliste**	Länderranking	
<b>2010</b>	<b>Platz 1</b>	<b>Platz 1</b>	<b>Platz 5</b>	<b>Platz 3</b>	<b>Platz 3</b>	<b>73</b>
2009***	-	-	-	Platz 2	-	111
2008	Platz 1	-	Platz 2	Platz 3	Platz 2	100
2007	Platz 1	-	Platz 8	-	Platz 6	103
2006	Platz 3	-	Platz 3	-	Platz 3	97

\* Neue Kategorie in 2010

\*\* von bisher 305 von FUCHSBRIEFEN getesteten Vermögensmanagern in Deutschland, Österreich, Schweiz, Luxemburg und Liechtenstein

\*\*\* avesco wurde nicht getestet. Die Grundlage der Wertung 'Ewige Bestenliste' bilden die drei jüngsten Fuchsbriefe-Tests der letzten fünf Jahre.

## QUALITÄTSTESTS SIND WERTVOLLE HELFER BEI DER SUCHE NACH DEM PASSENDEN VERMÖGENSMANAGER

»Vermögensmanager sind die Strategen der privaten Finanzwelt. Sie sind in gewisser Weise Alleskönner, Generalisten mit hoher fachlicher Kompetenz, auch auf Spezialgebieten. Fürs gesamte Vermögen«, so Ralf Vielhaber, Chefredakteur der Fuchsbriefe.

Faktisch haben sich die Alleskönner, die sich bei Universal-, Privatbanken, Sparkassen und unabhängigen Vermögensverwaltern finden, zuletzt nicht mit Ruhm bekleckert. Gier, Inkompetenz, Fehlverhalten und strategische Fehlentscheidungen von Marktteilnehmern haben dem Ansehen der Branche geschadet und das Vertrauen der Anleger in die Zukunft sowie das Vermögen geschmälert.

Die Finanzindustrie ist weiterhin stark unter Druck. Die Unternehmensberatung Bain hat herausgefunden, dass es 2008 zu einem dramatischen Ergebniseinbruch

Die meisten Institute erhielten die Note »ausreichend«, nur drei Banken schlossen mit »befriedigend« ab

von 1,6 auf 0,6 Mrd. gekommen ist und erwartet nur eine moderate Erholung bis 2012. Das Ergebnis wirkt sich auf alle Bereiche aus: Forschung und Entwicklung, Arbeitsplätze und Qualifizierungsmaßnahmen.

Folgen lassen sich stellvertretend an einer Pressemitteilung, wie dieser aus der Financial Times ablesen: »Deutsche Bank schafft Reiche zweiter Klasse.« Kunden mit Vermögen bis 5 Millionen sollen zukünftig nur von zwei Beratern betreut werden. Im Zuge des Umbaus kappt die Deutsche Bank 72 Arbeitsplätze in der Einheit für vermögende Privatkunden.

Auch die jüngsten Ergebnisse der Stiftung Warentest untermauern den Qualitätsschwund. Die Tester stellen den Deutschen Banken in Sachen Beratung ein verheerendes Zeugnis aus: Die meisten Institute erhielten die Note »ausreichend«, nur drei Banken schlossen mit »befriedigend« ab.

Dem gegenüber stehen veränderte Kundenbedürfnisse, wie mehr Transparenz bei insgesamt weniger Risikoneigung und steigendem Beratungsbedarf. Die jüngste Rechtsprechung, der Verbraucherschutz und regulatorische Änderungen ergänzen die Heraus-

6. Berliner Private Banking Gipfel: v.l. Oliver N. Hagedorn, avesco AG; Dr. Jörg Richter, Institut für Qualitätssicherung und Prüfung von Finanzdienstleistungen (IQF)



forderungen.

In so einem Umfeld ist Orientierung wichtiger denn je. Nicht zuletzt, weil eingegangene Geschäftsbeziehungen, die später wieder gelöst werden, den Kunden viel Zeit und Geld kosten. Sorgfältig zu prüfen ist gut investierte Zeit.

Hier setzen die Qualitätsprüfer von DISC, Elitereport und Fuchsbriefen an. Wenngleich ihre Testverfahren sich unterscheiden, verfolgen doch alle ein Ziel: Übersicht und Hilfestellung bei der Suche des geeigneten Partners schaffen.

Der Marktführer unter den Testern, die von den Fuchsbriefen initiierte Private Banking Prüfinstanz, blickt im Segment vermögender Privatkunden auf die längste Erfahrung zurück. In Kooperation mit der Deutschen Börse betreibt sie die umfangreichste Analyse. Unabhängig davon liefern alle Qualitätsmessungen dem Vermögensinhaber Hilfe bei der Auswahl des richtigen Partners, wenn er einige Grundsätze beherzigt:

1. Eine realistische Selbsteinschätzung (**S**). Selbstbild, Vermögensumfang, Komplexität meiner Wünsche und Ziele, Präferenzen und Bedingungen.
2. Alternativen (**A**) bestimmen. Die Qualitätstests erleichtern die Vorauswahl. Die Nachhaltigkeit der Testergebnisse ist ein verlässlicher Qualitätsindikator.
3. Vergleichen (**V**) Sie die Bewertungen einzelner Bereiche verschiedener Anbieter mit Ihren Zielen, Wünschen, Präferenzen und Bedingungen.
4. Entscheiden (**E**) Sie erst, wenn Sie mit mindestens zwei Anbietern persönliche Gespräche geführt haben. Gehen Sie nach der Faktenlage, aber nicht gegen Ihren Bauch.

Wer Tests so für sich nutzt, kann **S-A-V-E** sein, dass er für sich den besten Vermögensmanager findet.

Oliver N. Hagedorn

## DIE FUCHSBRIEFE SAGEN:

»Größe allein ist kein Maßstab im Vermögensmanagement. Kleine Häuser mit gutem Netzwerk können in diesem ›people's business‹, wo es ganz stark auf die einzelne Beraterpersönlichkeit ankommt, die Großen der Branche mit ihrer vielfach anzutreffenden ›Angestelltenmentalität‹ ... ausstechen.«

»Regelmäßig hohe Beratungsgüte zeigt auch der bankunabhängige Berliner Vermögensmanager avesco: klein, fein und mit klarer Strategie sowohl für das eigene Haus, als auch für den Kunden handelnd, macht der Unternehmer Oliver Hagedorn als Person hier die besondere Klasse aus.«

»Unser Anlagebetrag über 2 Mio. Euro geht in eine Vermögensverwaltung. Wir rechnen nach und sind ausgesprochen angetan. Der maximale Verlust beträgt 4,6%, die erwartete jährliche Rendite 6%.«

»avesco kann es sich leisten, hehre Versprechen abzugeben. Sie werden erfüllt. Wir sind begeistert.«



### Impressum

V.i.S.d.P.: Christiane Meyer-Ricks  
avesco Financial Services AG  
Mohrenstraße 34  
10117 Berlin

Tel. +49 (0) 30 28 87 67-0  
Fax +49 (0) 30 28 87 67-20  
transparent@avesco.de  
www.avesco.de

Die Beiträge dieser Firmenzeitung werden von den avesco Mitarbeitern recherchiert und geschrieben. Und obwohl alle Inhalte mit großer Sorgfalt erarbeitet werden, können wir keine Gewähr für die Richtigkeit übernehmen.

Die Veröffentlichung der hier vorliegenden Beiträge an anderer Stelle ist nur mit schriftlicher Genehmigung von avesco gestattet!

Bildarchiv und Bildquellen:

6. Berliner Private Banking Gipfel: © Fuchsbriefe, Christoph Petras

© 2010 avesco Financial Services AG