

UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

ANZEIGENSONDERVERÖFFENTLICHUNG



Fluglotsen sorgen dafür, dass Flugzeuge sicher fliegen, dass Starts und Landungen reibungslos laufen. Ähnliche Aufgaben haben Vermögensverwalter bei der Betreuung ihrer Kunden. Sie sorgen dafür, dass die Anleger sicher auch durch stürmische Zeiten kommen.

FOTO: GETTYIMAGES/GORODENKOFF

Krisenzeiten: Die Antworten der Profis

Corona, Krieg, Inflation: Die Krisenszenarien könnten Anleger verängstigen – müssen aber nicht. Unabhängige Vermögensverwalter zeigen beim RP Forum, mit welchen Strategien sie dagegenhalten.

VON JÜRGEN GROSCHÉ

Selten war die Weltlage so unübersichtlich wie zurzeit. Eine Krise jagt die andere. Zinsen steigen, die Preise ebenso. Märkte wie zum Beispiel der Immobiliensektor geraten ins Trudeln. Und gleichzeitig halten sich etwa die Aktienmärkte robust, aber stark schwankend. Wie können Anleger in diesem Umfeld ihr Vermögen schützen oder gar mehren? Anlagespezialisten mit langjähriger Erfahrung und großem Verständnis für die Anleger können hier Orientierung bieten. Das zeigte wieder das RP Forum Unabhängige Vermögensverwalter.

Orientierung heißt hier nicht, dass alle in die gleiche Richtung weisen – im Gegenteil: Da diese Experten ihre strategischen Überlegungen unabhängig nach eigener Überzeugung ausrichten, kommen sie häufig auch zu unterschiedlichen Einschätzungen der Lage und entwickeln verschiedene Anlagestrategien. Das macht es für Anleger spannend zu schauen, wer wohl am besten zu den eigenen Grundlagen und Ansichten passt.

Viele Unabhängige Vermögensverwalter bieten aber ein aussagekräftiges Instrument zur Überprüfung der Erfolge ihrer Arbeit und zum Vergleich der Strategien. Sie initiieren Fonds, die in die verschiedenen Anlageobjekte – Aktien, Anleihen, Rohstoffe und andere – gemäß der eigenen Anlagephilosophie und -strategie investieren.

Die Bandbreite der Markteinschätzungen wurde bei der von Michael Gillessen (Pro BoutiquenFonds) moderierten Diskussionsrunde in der Fortschrittswerkstatt des RP Forums deutlich. So plädierte Thomas Ziemann (Spiekermann & CO) dafür, die Aktienquote zu erhöhen. Die Vermögensverwaltung hat sie in ihrer Strategie bereits auf 80 Prozent gesetzt. Aber Spiekermann wählt die Regionen aus, bevorzugt die USA, die Schweiz und Asien, weniger indes Europa und Deutschland. „Diese schwierigen Regionen wollen wir eher untergewichtet.“

Jens Hartmann (ficon Vermögensmanagement) lenkte den Blick auf Technologiewerte. Im Bereich

Künstliche Intelligenz gebe es noch genügend Grundvertrauen. Generell sei der Aktienmarkt weiterhin robust. Dividenden-Titel stehen hier bei ficon im Fokus. „Zum ersten Mal seit langem haben wir aber die Bondquoten hochgefahren.“ Anleihen sind durch die gestiegenen Zinsen interessanter geworden. Anleger sähen insbesondere Papiere mit kürzeren Laufzeiten – so Hartmann – als Stabilisatoren im Depot, ebenso Edelmetalle.

Ähnlich sieht es auch Nicolas Pilz (Societas Vermögensverwaltung). Der Anteil an Unternehmensanleihen sei im laufenden Jahr in den Depots deutlich erhöht worden, da erstmals seit vielen Jahren wieder Renditen von vier bis fünf Prozent pro Jahr für einen mehrjährigen Zeitraum gesichert werden könnten. Dies spreche nicht gegen Aktien, aber biete nach Jahren im Nullzinsumfeld wieder mal eine „akzeptable Rendite bei vergleichsweise geringer Schwankung“.

Thomas Hünicken (WBS Hünicken Vermögensverwaltung) bevorzugt das Stock-Picking, also die gezielte und selektive Auswahl von Aktien, insbesondere „gute europäische Firmen mit Potenzial“. Zudem kommen bei dem Düsseldorfer Unternehmen auch Rohstoffe und Edelmetalle – Silber, verstärkt Gold – in Frage. Darüber hinaus fühlen sich Anleger nach Hünickes Beobachtung wohler mit einem Anteil festverzinslicher Papiere. Der Vermögensverwalter wählt hier Anleihen von Unternehmen mit guter Reputation aus.

Ingo Schepers (ICM InvestmentBank) hat ebenfalls Anleihen im Blick und schaut nach Kurzläufern (zwei bis drei Jahre) und Anleihen mit großem Emissionsvolumen – diese sind meist vergleichsweise gut verzinst, für einzelne Anleger eher wegen zu großen Stückelungen unzugänglich, wenn sie zu viel Geld in ein Papier stecken. Besser geeignet sind sie für große Vermögen oder Anleihenfonds wie

solche, die von der ICM gemanagt werden. Schepers findet Bonds mit bis zu zweistelligen Renditen, sie sollten aber eine Bonität von mindestens BB+ haben. „Bei Aktien sind wir derzeit eher etwas pessimistisch eingestellt“, sagte der Experte und verwies auf rezessive Tendenzen insbesondere in Europa. ICM fährt daher die Aktienquote eher Richtung 60 bis 70 Prozent herunter.

Dagegen zeigt sich Markus Stillger (MB Fund Advisory) als „Dauer-Bulle“: „Langfristig schlagen Aktien den Erfolg anderer Anlageklassen.“ Allerdings funktioniere ein Timing, also die Suche nach dem besten Ein- oder Ausstiegspunkt, in der Praxis nicht, und auf kurze Sicht könne es noch turbulent werden. Stillger verwies auf die Krisen, die die Börsen belasten – die Energiekrise hat sich zumindest mit Blick auf die Strompreise für die Industrie etwas entspannt. Dafür sind in den zurückliegenden zwölf Monaten zwei neue Krisenherde entstanden (Zinskrise und Politikkrisen). Der unerwartet starke Anstieg der Zinsen berge die Gefahr einer größeren Wirtschaftskrise. Und die derzeitige politische Führung in Berlin mache alles andere als einen souveränen Eindruck. Dennoch: „Aktuell sind viele Aktien sehr billig und sollten nicht weiter fallen.“ Die Zinsentwicklung müsse man aber im Blick behalten.

Michael Gillessen stimmte dieser Krisenanalyse zu. „Die Märkte haben auf die Krisen bisher kaum reagiert.“ Da stelle sich die Frage, ob das „dicke Ende“ noch kommt. Zumindest die Krisenintervalle werden kürzer, bemerkte Hünicken dazu, wobei er die Auswirkungen der Krisen nicht dramatisieren wolle. So sei der Gaspreis zu Jahresbeginn wieder gesunken, und die gestiegenen Zinsen habe der Markt im Großen und Ganzen einigermaßen weggesteckt. Unternehmen und Staaten hätten sich in der Niedrigzinsphase mit Liquidität vollgesogen, merkte Hartmann an. Sollten die Zinsen hoch bleiben, könnten in ein paar Jahren Refinanzierungen zu Problemen führen.



Unabhängige Vermögensverwalter und weitere Anlagespezialisten trafen sich in der Fortschrittswerkstatt des RP Forums, um über die aktuelle Marktlage und Trends der Vermögensverwaltung auszutauschen.

FOTO: ALOIS MÜLLER



Unabhängige Vermögensverwalter und weitere Anlagespezialisten trafen sich beim RP Forum, um Themen zu diskutieren, die für Anleger derzeit wichtig sind.

FOTOS: ALOIS MÜLLER

Anlagethemen im Fokus der Spezialisten

Immer wieder gibt es Trends, die erfolgversprechend sind. Anleger hoffen, einen Mehrwert zu bekommen, wenn sie ihnen folgen. Doch welche Trends sehen die Unabhängigen Vermögensverwalter? Ein Blick in die Ideenschmieden.

VON JÜRGEN GROSCHÉ

Wenn jemand einen Überblick darüber hat, welche Anlagethemen die professionellen Vermögensverwalter gerade als chancenreich ansehen, dann ist es Dirk Grosshans von Universal Investment. Die Gesellschaft legt als Fondsplattform die Fonds auf, die die Vermögensverwalter initiieren. Universal Investment ist im Bereich der Private Label-Fonds mit Abstand Marktführer in Deutschland. Der erfahrene Spezialist in Sachen Fonds-Services weiß also, was die Fondsinitiatoren gerade bewegen. „Noch vor zwei Jahren waren zum Beispiel Investments in den Krypto-Assets ein gefragtes Thema für Fondsneuauflagen. Derzeit gibt es kaum diesbezügliche Anfragen nach neuen Fondsstrukturen, in denen Kryptoassets wesentliche Bausteine sind“, stellte der Experten fest.

Er beobachtet aber einen zunehmenden Trend zu Themenfonds – und dass bei substanziellem Abwertungen beziehungsweise Korrekturen am Markt das Interesse steige, neue Fonds mit einem klaren Themenbezug aufzulegen. „Die Kurse werden nach Abwertungen am Markt oftmals als gute Einstiegsmöglichkeit erachtet“, begründete Grosshans diese Entwicklung beim RP Forum Unabhängige Vermögensverwalter. Beispielsweise beobachtete er in den zurückliegenden Monaten, geprägt durch das veränderte Zinsumfeld, das Interesse bei Fondsinitiatoren, Laufzeitenfonds aufzulegen, die durch eine zeitlich befristete Laufzeit charakterisiert sind. Generell schauen sich nach seiner Beobachtung die Profis die Märkte und Zyklen an, immer auf der Suche nach Trends und möglichen neuen Strukturen beziehungsweise Bedürfnissen der Anleger für zeitgemäße Anlagestrategien.

Markus Stillger (MB Fund Advisory) sieht die Aufmerksamkeit für Trends kritisch. „Jedes Jahr wird eine neue Sau durchs Dorf getrieben“, zitierte er eine geläufige drastische Redensart. „Geldanlage erfordert Disziplin und Durchhaltevermögen“, riet er hingegen und empfahl eine antizyklische Strategie: „Dinge kaufen, die niemand haben will, sich aber auch davon trennen, wenn alle jubeln.“

Es gebe aber auch Trends, die nicht mehr wegzu denken seien, entgegnete Melanie Fulczyk (Pegasos Capital) und verwies auf langfristige Technologiezyklen, beispielsweise auf die noch junge Blockchain-Technologie. „Unternehmen, die damit arbeiten, sind meist agiler und innovativer als andere.“ Als Beispiel nannte sie eine große Supermarktkette, die mit Hilfe der Blockchain ihre Qualitätsprüfung zur Nachverfolgung der Lieferanten innerhalb weniger Sekunden nachvollziehen kann – im Gegenteil zu der früher händischen Recherche. „Das ist bei verderblichen Produkten ein wichtiges Thema und eine große Erleichterung der Prozesse.“

„Das Problem ist: Wann kauft man was?“, warf Thomas Hünicken (WBS Hünicken Vermögensverwaltung) ein und verwies als Beispiel auf die Apple-Aktie. Wer die Papiere des iPhone-Herstellers vor 20 Jahren gekauft habe, könne sich glücklich schätzen. Jens Hartmann (ficon Vermögensmanagement) wertet Blockchain ebenfalls als spannende Story, auch künstliche Intelligenz (KI). „Sie wird als Technologie bleiben und weitere Verbreitung finden, gerade wird hier viel investiert.“ Allerdings sei noch offen, welche Firmen langfristig davon profitieren, „und einige Aktien sind schon zu heiß gelaufen.“

Man dürfe auch nicht vergessen, dass KI bei vielen Unternehmen nur einen recht kleinen Anteil am



Welche Trends sind derzeit für Anleger relevant? Darüber gibt es unter den Experten unterschiedliche Meinungen.

Umsatz ausmacht, erläuterte Nicolas Pilz (Societas Vermögensverwaltung). So hänge der zukünftige Unternehmenserfolg damit auch nicht ausschließlich vom Thema KI ab. „Wie immer bei Trendthemen, schauen Anleger meist nicht mehr so genau hin und wollen schlicht und ergreifend einfach mit dabei sein.“

Stillger hält hingegen KI für einen Modebegriff und sieht sie neben den ETFs als „zweiten Feind der Vermögensverwalter“. Roboadvisors, die meist auf ETFs setzen, haben ja in der Vermögensverwaltung viel Beachtung gefunden. Aber Michael Gillessen (Pro BoutiquenFonds) wies darauf hin, dass klassische Vermögensverwalter im Schnitt deutlich besser abschneiden. Im Übrigen ist Gillessen der Ansicht: „Trends werden sich entwickeln. Aber man muss einen langen Atem haben.“

„In der heutigen digitalen Landschaft hat die KI einen festen Platz eingenommen, insbesondere im Bereich der Cybersecurity“, meinte wiederum Ingo Schepers (ICM InvestmentBank). „Der Cybersecurity-Markt erfährt ein beeindruckendes und stetiges

Wachstum. Schätzungen zufolge könnte er bis 2028 einen Wert von rund 250 Milliarden Euro erreichen. Daher haben wir bei der Universal-Investment-Gesellschaft einen neuen Cybersecurity Leaders Fonds aufgelegt, um in diesem Wachstumsmarkt präsent zu sein.“

Einen langen Atem muss man auch bei Rohstoffen haben. „Derzeit liegen die Preise am Boden“, stellte Thomas Ziemann (Spiekermann & CO) fest, „aber langfristig dürften sie wieder nach oben gehen“. Daher steige die Vermögensverwaltung Spiekermann jetzt wieder ein. Mit Blick auf die Prognosen und Glaskugeln angesichts der aktuellen Krisen bleibt Ziemann gelassen. „Wenn wir uns von den europäischen Märkten fernhalten, sind Energie- und politische Krisen von geringerem Gewicht.“ Die Inflation und steigende Zinsen stellen insbesondere in Europa eine Gefahr dar, weniger in den USA, da dort schon über Zinssenkungen gesprochen werde. Und dort könne ein kommender Wahlsieg der Republikaner die Aktienmärkte sogar noch beflügeln.

Anzeige

Unabhängige Vermögensverwalter

Anzeige



ficon Vermögensmanagement GmbH

Jens Hartmann
Roßstraße 92
40476 Düsseldorf
Tel. 0211 866890

E-Mail: info@ficon.de
www.ficon.de



ICM InvestmentBank AG

Niederlassung
Ingo Schepers
Friedrichstraße 34
40217 Düsseldorf
Tel. 0211 91386852

E-Mail: info@i-c-m.de
www.i-c-m.de/suite



MB Fund Advisory GmbH

Markus Stillger
Brüsseler Straße 5
65552 Limburg
Tel. 06431 9473-0

E-Mail: info@mbfa.de
www.mbfa.de



Pegasos Capital GmbH

Melanie Fulczyk
Kopernikusstraße 8
81679 München
Tel. 089 41760910

E-Mail: melanie.fulczyk@pegasos-capital.com
www.pegasos-capital.com



Societas Vermögensverwaltung

Nicolas Pilz
Königsallee 33
40212 Düsseldorf
Tel. 0211 74959246

E-Mail: n.pilz@societas.de
www.societas.de



Spiekermann & CO AG

Thomas Ziemann
Bogenstraße 11-12
48143 Münster
Tel. 0251 2707799-11

E-Mail: ziemann@spiekermann-ag.de
www.spiekermann-ag.de

Orientierung im Nebel

Prognosen wollen den Nebel der Gegenwart und kommender Entwicklungen lichten und damit zur Beruhigung beitragen. Das Dumme an Prognosen sei aber, dass sie sich mit der Zukunft beschäftigen, sagte einmal ein kluger Mensch. Unabhängige Vermögensverwalter verlassen sich daher nicht auf allgemeine Erwartungen, sondern nutzen viele weitere Instrumente, um eine solide Anlagestrategie zu entwickeln.

von JÜRGEN GROSCHÉ

Die Zukunft genau vorauszusagen, gleiche dem Blick in die Glaskugel; „es gibt Geschehnisse, wie Pandemien oder Kriege, mit großem Einfluss auf die Börsen, die allerdings in ihrem Extrem so nicht vorhersehbar sind“, räumte Melanie Fulczyk (Pegasos Capital) beim RP Forum Unabhängige Vermögensverwalter ein. Umso wichtiger sei, bei dem Thema Geldanlage mit einem kühlen Kopf zu handeln und rationale Entscheidungen zu treffen, deshalb sei die Zusammenarbeit mit einem Anlagespezialisten an der Seite von großer Bedeutung. „Unabhängige Vermögensverwalter mit ihrer langjährigen Erfahrungen analysieren und agieren sachlich im Sinne ihrer Kunden“, sagte Fulczyk.

„Wir befinden uns in Krisen, aber sie sind erklär- und kommunizierbar“, fügte Ingo Schepers (ICM InvestmentBank) hinzu und riet davon ab, sich aus Angst aus den Anlagemarkten zurückzuziehen. Wohl aber könne man die Branchen, in die man investiert, austauschen. „Man sucht sich halt ein besser geeignetes Schiff, das zum Ziel führt.“

Auf Schiffen werden Geschichten erzählt, an den Aktienmärkten auch. Manche erweisen sich als glaubhaft und erfolgversprechend. „Einige begleiten uns bereits eine Weile, andere kennen wir noch nicht“, sagte Jens Hartmann (ficon Vermögensmanagement). Die Zinsentwicklung sei so eine Story. „Manche Optimisten erwarten sogar bereits Zinssenkungen.“

Ob Zinssenkungen kommen werden, sei keine Frage, nur zu welchem Zeitpunkt diese konkret umgesetzt werden, sei unklar, ergänzte Nicolas Pilz (Societas Vermögensverwaltung). Langfristig orientierte Anleger sollten sich also nicht aus der Ruhe bringen lassen und unabhängig von kurzfristigen Ereignissen an ihrer jeweiligen Strategie festhalten.

Markus Stillger (MB Fund Advisory) hatte früher Jahresprognosen für die Entwicklung des deutschen Leitindex Dax gegeben, sich aber inzwischen auf Zehnjahresprognosen beschränkt. Seine aktuelle sieht einen Dax-Stand Ende 2025 von 25.000 Punkten. Aber unabhängig davon beschäftigte er sich weder mit Prognosen noch mit Fragen des besten Ein- und Ausstiegspunkts, die alle müßig seien. Sein Tipp: „Legt eine Aktienquote fest, mit der ihr gut schlafen könnt.“

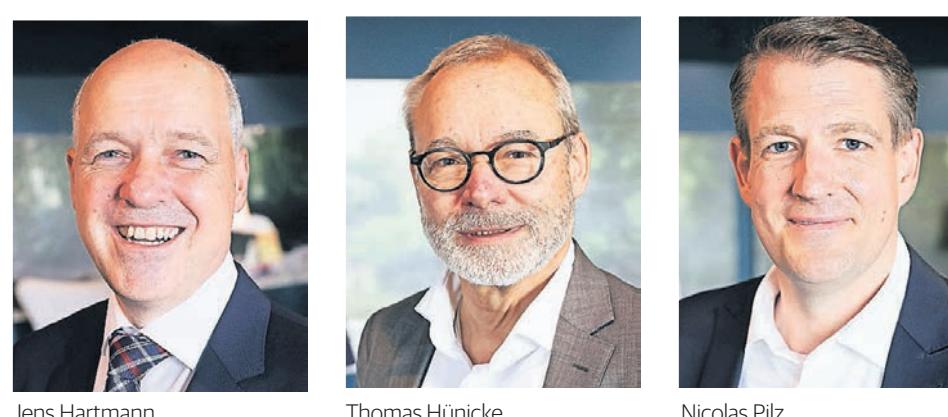
Selbstentscheider neigen gerne dazu, den Markt mit Prognosen und Timing schlagen zu wollen. Wenn sie sich dann noch – wie von Melanie Fulczyk beschrieben – von Emotionen leiten lassen, lässt ihre Erfolgsquote bald zu wünschen übrig. Michael Gillessen (Pro BoutiquenFonds) zitiert hier eine Studie der Goethe Universität Frankfurt, nach der Selbstentscheider schlechter abschneiden als unabhängige Vermögensverwalter. „Wenn Anleger hingegen den Empfehlungen ihrer Berater folgen, erreichen sie ihre Ziele besser.“

INFO

Mehr zum Forum, Bildergalerie und weitere Informationen auf den Seiten des RP Forums:

www.rp-forum.de/uvv-2023/

(QR-Code scannen oder Link eingeben).



Die Teilnehmer

Melanie Fulczyk
Pegasos Capital GmbH,
Vermögensverwalterin

Michael Gillessen
Pro BoutiquenFonds GmbH,
Geschäftsführer

Dirk Grosshans
Universal-Investment-Gesellschaft mbH,
Direktor

Jens Hartmann
ficon Vermögensmanagement GmbH,
Geschäftsführender Gesellschafter

Thomas Hünicke
WBS Hünicke Vermögensverwaltung GmbH,
Geschäftsführender Gesellschafter

Nicolas Pilz
Societas Vermögensverwaltung GmbH,
Geschäftsführer

Ingo Schepers
ICM InvestmentBank AG,
Niederlassungsleiter Düsseldorf

Markus Stillger
MB Fund Advisory GmbH,
Geschäftsführender Gesellschafter

Thomas Ziemann
Spiekermann & CO AG,
Portfoliomanager

Moderation
Michael Gillessen (Pro BoutiquenFonds)



**Universal
Investment**

Bühne frei für Ihre Private-Label-Fonds

Für Anleger

Als Anleger auf der Suche nach dem richtigen Investmentfonds?

Als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management finden Sie bei uns eine Vielzahl erfolgreicher unabhängiger Vermögensverwalter, die passende Fondslösungen für Ihre Anlagebedürfnisse anbieten. Nutzen Sie den Fondssektor auf unserer Website und finden Sie den richtigen Investmentfonds für Ihren Vermögensaufbau.



fonds-services.universal-investment.com | +49 69 71043-190

Für Vermögensverwalter

Als Vermögensverwalter auf der Suche nach der richtigen KVG?

Als auf die besonderen Anforderungen von Vermögensverwaltern spezialisierte KVG sind wir der ideale Partner für Ihr individuelles Private-Label-Konzept.

Setzen Sie auf unsere langjährige Erfahrung, unsere umfassende Beratungskompetenz und unseren einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Fondsidee voll auszuschöpfen!

Unser Dienstleistungspaket für Private-Label-Fonds umfasst:

- Consulting und Fondskonzeption
- Rundumbetreuung durch persönlichen Relationship Manager
- Komplette Administration
- Risiko- und Reportingservices
- Provisionsmanagement und Auslandsvertriebszulassung
- Unterstützung bei Vermarktung und Vertrieb

Die auf www.universal-investment.com zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als Werbung, Verkaufangebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Kauf- oder Zeichnungsangebots für Anteile der auf dieser Website erwähnten Fonds zu verstehen. Alleinverbindliche Grundlage für die Zeichnung und die Ausgabe von Fondsanteilen sind die jeweils gültigen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Anlagebedingungen in Verbindung mit dem jeweils letzten Jahres- und/oder Halbjahresbericht des Fonds). Diese sind kostenlos bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal Investment (Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt, Tel. 069-71043-0) sowie im Internet unter www.universal-investment.com



Strategie: Was Anlegern wichtig ist



Foto: GETTYIMAGES/SHUTJANE

VON JÜRGEN GROSCHÉ

In unübersichtlichen Zeiten suchen Anleger Sicherheit, beobachtet Thomas Hünicker (WBS Hünicker Vermögensverwaltung). Insbesondere ältere Kunden schätzen konservative Depots mit einem höheren Anleihen-Anteil. „Hier kommen erstklassige Unternehmensanleihen in Frage“, sagte Hünicker. „Immerhin bieten sie eine höhere Verzinsung als Festgeld- oder Tagesgeldkonten.“ Nicolas Pilz (Societas Vermögensverwaltung) bestätigte das: „Anleihen haben den Vorteil, dass sie die Rendite über vier, fünf Jahre sichern; Festgelder tun

das nicht.“ Mit der Sicherheit ist das so eine Sache. Markus Stillger (MB Fund Advisory) verwies darauf, dass Anleger häufig das Jahr 2008 vergessen, als die Pleite der Investmentbank Lehman Brothers

viel Vermögen vernichtete und zahlreiche Banken mit in den Abgrund riss. Michael Gillesen (Pro Bouquet Fonds) ergänzte, dass die Einlagensicherung 2008 nicht in der Lage gewesen sei, die Lehman-Anleger aus vorhan-

denen Rücklagen zu entschädigen. „Was würde passieren, wenn heute eine Großbank scheitern würde?“ Ein Gefühl der Unsicherheit beschleicht auch heute die Anleger. „Die Kunden sind beunruhigt“, stellt Thomas Ziermann (Spiekermann & CO) fest. Hinzu sind ja Themen wie Inflation und ungewisse politische Entwicklungen gekommen. „Die Anleger suchen Erklärungen, der Gesprächsbedarf ist höher.“

Viele vertrauen bei ihren Investments den großen Indizes, insbesondere dem deutschen Leitindex Dax. Der hat nach Ansicht von Stillger noch Aufholpotenzial. Er sei zwar weit gestiegen, aber im Dax sind anders als bei anderen Indizes die Dividenden eingerechnet. „Der Dax-Kursindex befand sich 2022 hingegen immer noch auf dem Niveau von 2000“, sagte Stillger. So werde die Autoindustrie totgeredet, aber etwa die Porsche-Holding habe ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,2. „Da liegt ein

Portemonnaie mit zwei Einhundert-Euro-Scheinen zum Preis von 99 Euro im Schaukasten inklusive Inhalt – es bieten sich da historische Chancen“, ist der Vermögensverwalter überzeugt.

Hünicker wies darauf hin, dass die Dax-Unternehmen zum großen Teil in ausländischen Händen liegen. Aus Sorge vor einer Gaskrise seien 2022 viele Investoren ausgestiegen. Deutschland habe aber das Problem „mit Bravour gemeistert“, und so sei das Geld wieder zurückgekommen.

„Die Index-Performance ist trügerisch“, warnte indes Jens Hartmann (ficon Vermögensmanagement). Sie werde in vielen Indizes durch große Einzelwerte getrieben, der Dax zum Beispiel durch SAP. „Diese Verzerrung müssen wir erklären.“ Denn darin liegen – so der Vermögensexperte – auch Chancen. „Viele Werte haben bei der Index-Entwicklung nicht mitgespielt und sind derzeit günstig“, sagte Hartmann.



Die Experten diskutierten beim RP Forum auch über die Präferenzen der Anleger und die Bedeutung von Indizes. Foto: ALOIS MÜLLER

Vorsicht zahlt sich aus

Die Anlagestrategen der Düsseldorfer WBS Hünicker Vermögensverwaltung legen Wert auf eine ruhige und möglichst schwankungsarme Entwicklung der Kundendepots.

VON JÜRGEN GROSCHÉ

Bei der Auswahl von Aktien wenden Profis unterschiedliche Methoden an, zum Beispiel die fundamentale Analyse. Sie versucht, den fairen Wert oder angemessenen Preis von Wertpapieren zu ermitteln. Demgegenüber geht die technische Chartanalyse von der Interpretation der Aktienkurse aus. Eine weitere Methode, die quantitative Analyse, untersucht messbare Unternehmensdaten, zum Beispiel die Effizienz der Produktionsverfahren.

Die Aktienstrategen der WBS Hünicker Vermögensverwaltung wenden umfassend mehrere Methoden als Filter zur Auswahl der Aktien an. „Im ersten Schritt identifizieren wir mit Hilfe der Chartanalyse Aktien, die einen langfristigen Aufwärtstrend vorweisen. Im zweiten Schritt bewerten wir die fundamentalen Daten in Kombination mit quantitativen Faktoren“, erklärt Marco Bätzelt, Fondsmanager des eigenen Investmentfonds Strategie Welt Select. „Da-

mit sind wir bisher gut gefahren. Die Performance in dem wirklich schwierigen Jahr 2022 lag mit nur minus 0,60 Prozent wirklich weit über dem Marktdurchschnitt.“

Ziel der Analysen ist es, ruhige, defensive Werte zu finden. Gerade zurzeit sei diese Strategie ange sagt, ist Thomas Hünicker, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung, überzeugt: „Nach den Geschehnissen im letzten Jahr sind die Menschen sehr verunsichert.“ Und so nehmen die Anlagen spezialisten aktuell zum Beispiel Konsumtitel von Unternehmen in den Blick, die sich in ihren Märkten gut behaupten können und dies auch immer wieder gezeigt haben, etwa Unilever oder Nestlé. Auch Nike sei einen genaueren Blick wert, sagt Hünicker. Die Aktie hat in den vergangenen zwei Jahren fast die Hälfte an Wert verloren. „Die Ge-



Foto: ALOIS MÜLLER

„UNSER ZIEL IST ES, MIT MÖGLICHST WENIG VERLUST DURCH DIE UNSICHEREN ZEITEN ZU KOMMEN.“

Thomas Hünicker
Geschäftsführer Gesellschafter der WBS Hünicker Vermögensverwaltung GmbH



Das Team der Düsseldorfer WBS Hünicker Vermögensverwaltung (hinten, von links: Andreas Wahlen, Lukas Heinrichs, Guido Seifert; vordere Reihe, von links: Marco Bätzelt, Wenjuan Chen, Thomas Hünicker). Foto: ALOIS MÜLLER

winnschätzungen für das jüngste Quartal wurden jedoch deutlich übertroffen.“ Der Kurs sprang um bis zu acht Prozent nach oben. „Alles Negative sollte nun in den Kursen enthalten sein. Herausragend ist Nikes Vorherrschaft im Basketball, dank der legendären Marke Jordan. Getragen durch diesen Rückenwind, konnte Nike den Umsatz binnen zehn Jahren von 27,8 auf 51,2 Milliarden US-Dollar massiv steigern. Gleichzeitig wurde die Dividende von 1,20 auf 3,14 US-Dollar je Aktie erhöht“, erläutert Hünicker.

Mit gut ausgewählten Aktien von soliden Unternehmen und zusätzlichen, eigenen Absicherungsstrategien sollen die Depots der Kunden schwankungsarm bleiben. „Unser Ziel ist es, mit möglichst wenig Verlust durch die unsicheren Zeiten zu kommen“, sagt Hünicker – auch damit sich die Depots in guten Zeiten umso positiver entwickeln können. In den vergangenen drei Jahren sei dies gelungen, freut sich der Anlageexperte und verweist auf die

Auszeichnung eines renommierten Wirtschaftsmagazins. „Dort belegte unser defensiver Mischfonds Strategie Welt Select im Februar Platz 9 unter 557 ausgewerteten Mitbewerbern.“

Und selbst der zweite Fonds der Gesellschaft, der „WBS Hünicker Multi Asset Strategy“ (DE000A2JF8S2), der offensiver agiert und damit durchaus etwas schwankungsstärker reagiert, lag nur acht Prozent im Minus. Vergleichsmärkte haben hier deutlich mehr verloren. Die Fonds bieten – so Hünicker – mehrere Vorteile: Anleger können die Risiken breit streuen und auch schon mit kleineren Summen den Vermögensaufbau angehen.

INFO

Mehr im Internet: www.wbsh-vv.de

Geldanlage im Sinne der Kunden

Unabhängige Vermögensverwalter arbeiten transparent, ohne Provisionsinteressen, nur am Anlageerfolg orientiert – und damit im Gleichklang mit ihren Kunden. Das erklären die Experten beim RP Forum Unabhängige Vermögensverwalter.

von JÜRGEN GROSCHÉ

Melanie Fulczyk (Pegasos Capital) stellt bei der Analyse von Depots der Neukunden immer wieder ein Phänomen fest: „Man kann aus den Produkten genau erschließen, von welcher Bank sie kommen.“ Ganz anders die Vermögensverwaltung der unabhängigen Experten, wie die Anlagespezialistin beim Forum erläuterte: „Wir arbeiten unabhängig von Produktanbietern. Da wir keine Provisionen bekommen, sondern von den Anlegern ein Honorar, können wir in deren Interesse die passenden Anlageprodukte auswählen. Wir können schneller und flexibel auf aktuelle Marktgeschehnisse agieren als Banken, die wie große Tanker lange für Entscheidungen brauchen.“

Viele junge Anleger wolle man „erst mal auf den Pfad bringen, langfristig anzulegen“, fügte Thomas Ziemann (Spiekermann & CO) hinzu. Ein großes Thema vieler Kunden sei aber auch die Frage, wie wohl der Ruhestand ausgehe. „Wir wollen den Anlageerfolg rechenbar und erlebbar machen“, sagte Ziemann weiter. „Nicht immer schlagen wir den Markt, haben aber geringere Schwankungen im Portfolio und langfristig mindestens den gleichen Erfolg wie der Markt.“ Ziemann empfiehlt daher: „Gerade unerfahrene Anleger sollten sich professionellen Beratern anvertrauen.“

„Wir können eine komplexe Welt besser erklären als weniger erfahrene Anlageberater“, beschrieb Markus Stillger (MB Fund Advisory) einen weiteren Vorteil der unabhängigen Vermögensverwalter. Während in Banken die Berater häufig wechselten, würden die unabhängigen Experten großen Wert auf langfristige Kundenbeziehungen legen. „Und wir können als Coach jungen Menschen Finanzwissen vermitteln.“ Sein Tipp: „Suchen Sie den Kontakt zu Unabhängigen Vermögensverwaltern, bevor Sie sich etwas aufschwätzen lassen.“

„Wir sind Ansprechpartner für unsere Kunden über viele Jahre“, bestätigte Jens Hartmann (ficon Vermögensmanagement). In den im Vergleich zu Banken kleinen Vermögensverwaltungen können sich die Kundenbetreuer nicht hinter einer großen Institution verstecken oder Verantwortung abwälzen. Die unabhängigen Spezialisten sollten – so Hartmann – authentisch bleiben auch im Kontakt mit jungen Kunden und sich mit den Themen beschäftigen, die ihnen wichtig sind. Dann könnten sie auch weiterhin ihre Expertise unter Beweis stellen.

Jüngere Anleger seien „näher an Aktien herangerückt“, sagte Nicolas Pilz (Societas Vermögensverwaltung), allein schon durch ihre Internet-Affinität. Viele nutzen Online-Broker. Aber eine Beobach-

tung macht der Vermögensverwalter: „Wenn sie größere Beträge anlegen wollen, suchen sie eher den persönlichen Kontakt zu den professionellen Beratern.“ Pilz gibt Anlegern den Rat mit: „Investieren ist immer sinnvoll, auch wenn es kurzfristig Unsicherheiten gibt.“

Unabhängige Vermögensverwalter bieten eine „gute, transparente Geldanlage mit dem gleichen Interesse wie ihre Kunden zu einem guten Preis“, fasste Schepers (ICM InvestmentBank) die Vorteile der Branche zusammen. Oft über Generationen baut sich eine Vertrauensbeziehung auf, was für die Vermögensverwalter auch eine hohe Verantwortung mit sich bringt. Zurzeit gehe es in den Kundengesprächen oft darum, die Expertise auch der Erbengeneration zu vermitteln.

Thomas Hünicken (WBS Hünicken Vermögensverwaltung) rät Anlegern, die Erfolge der Anlagestrategien einmal zu vergleichen. „Die Wertentwicklung der Depots bei Unabhängigen Vermögensverwaltern ist in der Regel deutlich besser als bei einer Bank.“ Und die Kosten deutlich niedriger, wie Michael Gillessen (Pro BoutiquenFonds) hin-

zufügt. Sein Tipp: „Bankkunden sollten sich den Kostenbericht einmal zeigen und erklären lassen – dann würden die Unterschiede sichtbar.“

„Die unabhängigen deutschen Vermögensverwalter mit ihren Boutiquenfonds bieten mit ihren Produkten den Anlegern einen Zugang zu Investmentstrategien, die sonst vielmals nur Family Offices und professionellen Anlegern zur Verfügung stehen. Die Vermögensverwalter selbst können hier wiederum auf das langjährige Expertenwissen von Universal Investment zurückgreifen“, erklärte Dirk Grosshans (Universal Investment). In der komplexen Welt der Fondsgestaltung und -regulierung braucht es Partner, die hier zuverlässig und langfristig ihre Unterstützung bieten. „Die unabhängigen deutschen Vermögensverwalter waren, sind und bleiben das Rückgrat des Private Label-Geschäfts von Universal Investment“, stellte Grosshans fest. Er freut sich auf die Auflage von vielen neuen spannenden Strategien, die künftig auch Privatanlegern durch die Auflage von Publikumsfonds zugänglich gemacht würden.



Anleger brauchen insbesondere in Zeiten großer Unsicherheit Unterstützung von Experten.

FOTO: GETTYIMAGES/RIDOFRANZ



Transparenz, Gleichklang der Interessen, langfristige Beziehung: Das sind einige der Punkte, mit denen die unabhängigen Vermögensverwalter für ihre Arbeit werben.

FOTO: ALOIS MÜLLER



Wie werden wir erfolgreich nachhaltig und nachhaltig erfolgreich?

Gemeinsam finden wir die Antworten für morgen.

Machen Sie den Wandel zur Chance mit umfassender Beratung und der passenden Finanzierung. Mehr dazu: sparkasse.de/unternehmen



In Partnerschaft mit:

Deutsche Leasing | 

Weil's um mehr als Geld geht.



Impressum

Unabhängige Vermögensverwalter

Verlag:

Rheinische Post Verlagsgesellschaft mbH, Zülpicher Straße 10, 40196 Düsseldorf
Geschäftsführer:

Johannes Werle, Hans Peter Bork, Matthias Körner (verantwortl. Anzeigen)

Druck:

Rheinisch-Bergische Druckerei GmbH, Zülpicher Straße 10, 40196 Düsseldorf

Anzeigen:

Leitung Finanz- und Wirtschafts-Extras:

Pia Kemper, Rheinische Post Medien GmbH

Telefon: 0211 505-2054, E-Mail: pia.kemper@rheinische-post.de

Redaktion:

Rheinland Presse Service GmbH

Monschauer Straße 1, 40549 Düsseldorf

José Macias (verantwortlich), Jürgen Grosse, Mitarbeit: Dr. Martin Ahlers

Fotos RP Forum: Alois Müller

Kontakt:

Telefon: 0211 528018-0, E-Mail: redaktion@rheinland-presse.de

Die ganze Welt der Fonds

Über Fondsboutiquen haben Privatanleger Zugang zu Investmentstrategien, die andernfalls allein institutionellen Investoren vorbehalten blieben. Dabei sind Aufwand und Maschinerie, die sich hinter einem Fonds verbergen, immens.

von MARTIN AHLERS

Fondsboutiquen haben einen guten Lauf. In den vergangenen zehn Jahren hat diese noch relativ junge, alternative Form für das Management und den Vertrieb von Investmentfonds massiv an Bedeutung gewonnen – insbesondere auch bei Privatanlegern. Dafür gibt es gute Gründe. Fondsboutiquen sind unabhängig und inhabergeführt, die Macher investieren in vielen Fällen eigenes Geld in die Anlagelösungen, die sie verantworten, und ihre Investmentstrategie beruht meist auf einer bestimmten Kernkompetenz. Das bedeutet für Anleger: Sie bekommen Erfahrung und Wissen in Kombination mit einem echten Alleinstellungsmerkmal.

So weit, so gut, doch Fondsboutiquen stehen – wie Vermögensverwalter und Family Offices generell – vor großen Herausforderungen: Denn der Gesetzgeber hat in den zurückliegenden Jahren die regulatorischen Vorgaben für Fonds massiv erhöht – nicht zuletzt zum Schutz der Anleger. Das betrifft die gesamte Wertschöpfungskette und macht sich aktuell insbesondere beim Thema Nachhaltigkeit bemerkbar. „Fondsboutiquen und Vermögensverwalter mit ihren überwiegend kleinen und spezialisierten Teams können zusätzlich zum Management ihrer Fonds die vielfältigen juristischen und administrativen Anforderungen an einen Fonds nur noch schwer allein stemmen“, sagt Dirk Grosshans, Leiter des Business Developments im Bereich liquider Wertpapierfondslösungen von Universal Investment. „Genau hier kommen wir ins Spiel. Wir bereiten sozusagen die regulatorische und administrative Bühne, auf der Fondsboutiquen mit ihren Fonds glänzen können.“

Was das betrifft, bietet Universal Investment mit Ausnahme des aktiven Managements im wahrsten Sinne des Wortes sämtliche Dienstleistungen entlang der Fondswertschöpfungskette an. Wer eine Fondsidee hat und diese realisieren möchte, findet

die ganze Bandbreite der Fonds-Services, angefangen bei der Auflegung und Zulassung eines Fonds über den Handel von Wertpapieren und die Fondsbuchhaltung bis hin zu den regulatorischen Berichten, die Fondsboutiquen und Vermögensverwalter ihren Privatkunden zusenden, um sie über die aktuelle Entwicklung ihres Portfolios zu informieren. „Wir sorgen auch dafür, dass neue Fonds auf den verschiedenen Vertriebs-Plattformen sowohl national als auch international gelistet werden. Was



FOTO: MANJIT JARI/U

„FONDSBOUTIQUEN WAREN, SIND UND BLEIBEN DAS RÜCKGRAT VON UNIVERSAL INVESTMENT.“

Dirk Grosshans
Leiter des Business Developments im Bereich liquider Wertpapierfondslösungen von Universal Investment

nützt es, wenn tolle Fonds auf dem Markt sind und interessierte Anleger und Anlegerinnen sie nirgends finden können?“, fragt Grosshans. „Universal Investment sorgt durch Vortragsveranstaltungen und seine Inhouse-Marketingunterstützung zu- dem dafür, dass Fondsboutiquen und Anleger zusammenfinden“, so der Experte weiter. Die Arbeit des Unternehmens gehe jedoch weit über das Tagesgeschäft hinaus. Universal Investment spannt eine Art Sicherheitsnetz um die Vermögenswerte

in den Investmentfonds von Fondsboutiquen und Vermögensverwaltern. Dies sorgt dafür, dass Anlageentscheidungen in Einklang mit den gesetzlichen und vertraglichen Anforderungen richtig umgesetzt werden und eine unabhängige Kontrolle ermöglichen, damit alles gesetzeskonform und zum Wohl der Anleger abläuft. „Gerade dieser Aspekt unserer Arbeit wird in letzter Zeit immer wichtiger. Kürzlich haben zwei Kapitalverwaltungsgesellschaften ihr Geschäft eingestellt. Fondsanbieter und ihre Investoren müssen sich aber darauf verlassen können, dass ihre Partner fest und langfristig an ihrer Seite stehen“, sagt Grosshans. „Wir unterstützen Fondsinitiatoren seit mehr als 50 Jahren und werden das auch in Zukunft mit Engagement und Leidenschaft tun.“ Zudem ergänzt Grosshans: „Fondsboutiquen waren, sind und bleiben das Rückgrat von Universal Investment.“

Auch wenn Universal Investment fast ausschließlich im Unternehmensbereich aktiv ist, profitieren doch unmittelbar auch Privatanleger. Denn auf der Fonds-Plattform der Gesellschaft finden sich viele Anlagelösungen, zu denen private Investoren sonst keinen oder nur einen eingeschränkten Zugang hätten, weil sie meist institutionellen Investoren vorbehalten sind. „Privatanlegende können über Fonds, die mit und über uns aufgelegt wurden, in traditionelle Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen investieren – sei es in Form von Einzelfonds oder über Multi-Asset-Strategien. Aber auch Lösungen im Immobilienbereich und sogar alternative Investments bieten unsere Kunden an“, so Grosshans. Und – heute fast noch wichtiger – Privatanleger haben über Fondsboutiquen auch Zugang zu nachhaltigen Anlagelösungen.

INFO

Mehr im Internet: www.universal-investment.com/



Michael Gillessen,
Pro BoutiquenFonds

Der Markt bleibt in Bewegung

Die Leistungen der Unabhängigen Vermögensverwalter sind nach wie vor sehr gefragt. Während die Volumina der verwalteten Vermögen zunehmen, ist zuletzt das Fondsvolume etwas zurückgegangen. Michael Gillessen (Pro BoutiquenFonds) zitierte beim RP Forum Unabhängige Vermögensverwalter aktuelle Marktstudien. Demnach vertrauen immer mehr Anleger Unabhängigen Vermögensverwaltern ihr Geld an. Bei den Fonds der unabhängigen Vermögensverwalter hat es im zweiten Quartal des Jahres einen Zuwachs von rund einer Milliarde Euro gegeben, auch wenn es Mittelverschiebungen insbesondere zwischen den Mischfonds und den Rentenfonds gegeben hat und Nettomittel abgeflossen sind. Insgesamt verwalten die Anlagenexperten Kundengelder im Umfang von 430 Milliarden Euro. Im Vorjahr betrug die Summe noch 340 Milliarden Euro.

Die Experten sehen verschiedene Ursachen dafür, dass die Nettomittelzuflüsse abgenommen haben. Zum einen sind Anleger offenbar aufgrund der diversen Krisen zurückhaltender bei Investitionen in Fonds. Zum anderen ergeben sich aus dem Fonds-Markt bremsende Faktoren. Die Anzahl der Fondsauflagen von Unabhängigen Vermögensverwaltern war in diesem Jahr bisher sehr überschaubar. Fondsinitiatoren benötigen beim Start ein Anfangskapital, idealerweise mindestens rund zehn Millionen Euro. In Folge einer zunehmenden Regulierung der Finanzmärkte sind institutionelle Anleger zurückhaltend mit der Vergabe von Seed Money, da sie aufsichtsrechtlich mehr Eigenkapital zur Absicherung ihrer Investments aufbringen müssen. „So ziehen sich Versicherer und Banken als Geldgeber des Anfangskapitals zurück“, erklärte Gillessen. Da sie Investments in Staatsanleihen weniger stark absichern müssen und zudem die Zinsen gestiegen sind, gehen diese Großinvestoren verstärkt ins Anleihesegment. Fondsinitiatoren müssen andere Investoren suchen – die sie aber auch finden, zum Beispiel Family Offices. Dirk Grosshans (Universal Investment) bestätigte die Beobachtung, dass oftmals das Anfangskapital fehlt. „Es gibt keinen Mangel an Ideen für neue Fonds. Trotzdem haben Fondsgründungen den tiefsten Stand seit zehn Jahren erreicht.“ Wenn Fonds neu aufgelegt werden, handelt es sich häufig um Boutiquenfonds, also Fonds von spezialisierten Experten in unterschiedlichen Gebieten. Zudem streben zunehmend Fondsinitiatoren aus dem Ausland auf den deutschen Markt.

jgr



Unterschiedliche Anlageklassen in aller Welt: Fondsboutiquen bieten Anlegern den Zugang zu spannenden Investments.

FOTO: GETTYIMAGES/POPBA

Nachhaltigkeit ist bei Anlegern derzeit weniger nachgefragt

Das Thema gilt eigentlich als Megatrend schlechthin: Nachhaltigkeit. Doch die Anlagenexperten aus dem Kreise der Unabhängigen Vermögensverwalter machen andere Beobachtungen.

von JÜRGEN GROSCHÉ

Anleger haben zurzeit vieles im Kopf: Zinsen, Inflation, Unsicherheiten durch die Bewältigung der Corona-Krise und der Kriegsfolgen. Da gerät das Megathema aus dem Blick. „Insbesondere in diesem Jahr rückt Nachhaltigkeit in den Hintergrund“, stellte Nicolas Pilz (Societas Vermögensverwaltung) fest. Allerdings hätten viele Anleger Ausschlusskriterien für Dinge, in die sie nicht investieren wollen.

Pilz macht für die mangelnde Nachfrage auch die derzeit schwächere Performance der Investments verantwortlich. Folgen der Regulierung haben ebenfalls dazu beigetragen, dass Nachhaltigkeit bei Anlegern an Akzeptanz verliere, fügte Jens Hartmann (ficon Vermögensmanagement) hinzu. Die Abfrage der individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen fänden viele als zu bürokratisch. „Das Thema ist wichtig, und wir brennen dafür. Aber es ist eine Unübersichtlichkeit entstanden, die alle erschöpft.“

Ingo Schepers (ICM InvestmentBank) sieht als Problem, dass „Unternehmen nicht die Daten in der Qualität liefern, die wir brauchen, um entsprechend selektieren und beraten zu können“. Vermögensverwalter bräuchten eine „andauernde Verlässlichkeit in der Umsetzung unserer Dienstleistungsqualität“. Er gehe aber davon aus, dass Nachhaltigkeit wieder in den Vordergrund rücke, auch weil sie zu



Konzentrierte Diskussion der Vermögensverwalter: Auch das Thema Nachhaltigkeit stand auf der Agenda.

FOTO: ALOIS MÜLLER

(Pegasos Capital), „sie haben aber meist bestimmte Themen im Blick, die ihnen persönlich wichtig sind“. So seien sie zum Beispiel an Themen wie Wasseraufbereitung oder E-Mobilität interessiert. Ihrer Erfahrung nach sind weibliche Anleger nicht nur vorsichtiger, sondern legen auch mehr Wert auf Nachhaltigkeit in der Vermögensaufstellung als Männer. Sie bestätigte Pilz' Beobachtung, dass Anleger oft nur auf die Jahresperformance achten, wichtiger wäre aber eine langfristige und zukunftsorientierte Ausrichtung ihres Vermögens.

Thomas Ziemann (Spiekermann & CO) brachte die Aussage einer Kundin ins Gespräch, die betonte, sie wolle mit ihrer Geldanlage etwas Sinnvolles unterstützen. Ziemann sieht aber einen „deutlichen Unterschied zwischen dem, was die Regulierung fordert, und dem, was die Kunden wünschen“.

„Nachhaltigkeit ist gekommen, um zu bleiben“, sagte Dirk Grosshans (Universal Investment). Vermögensverwalter wollen – so der Experte – dass ihre Produkte von möglichst vielen Anlegern gekauft werden. „Und insbesondere institutionelle Investoren achten darauf, dass Nachhaltigkeitskriterien in Kapitalanlagen berücksichtigt werden.“