

upgrade!

Das Magazin
von Universal-Investment
für Fondspartner

Ausgabe 02/2017

MiFID II und Investmentsteuerreform Mammut-Regularien

Einblick in die Praxis

Sydbank
HQ Trust

Cyber Security

Sicherheit ist nicht allein mit Technik zu erreichen

Kapitalmarktanalyse

Kein Grund zur Panik

3	Editorial
4–9	Titelthema: MiFID II und Investmentsteuerreform
10–11	Kompass zur Investmentsteuerreform
12–15	Einblick in die Praxis: Sydbank HQ Trust
16–17	Trends im Fondsmarkt
18–19	Fonds-Reporting: Update RisikoAnalyse+: Ist Ihr Portfolio gestresst?
20	Cyber Security: Sicherheit ist nicht allein mit Technik zu erreichen
22–23	Fonds Insights 2017: Impressionen aus Wien
24–25	Kapitalmarktanalyse: Kein Grund zur Panik
26	Auslandsvertriebszulassung: Internationaler Fondsvertrieb gewinnt an Dynamik

Herausgeber:
 Universal-Investment-Gesellschaft mbH,
 Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main
 Tel. +49 (0) 69 710 43-0, E-Mail: upgrade-magazin@universal-investment.com

Verantwortlich im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.): Timo Lüllau

Redaktion und Konzept:
 Timo Lüllau, Universal-Investment;
 Gerle Financial Communications

Gestaltung: g.e.n.a.u. Visuelle Kommunikation

Fotos: Nickolay Stanev (Titel und Seite 4), mkl design (Seite 9), ipopba (Seite 10), Julius Demant (Seite 12 und 13), Sebastian Reimold (Seite 14 und 15), M.Kuhn (Seite 16), Lutz Klaus (Seite 17), KPMG (Seite 20), Sven Jakobsen (Seite 22 und 23), Fujitsu Research Institute (Seite 24), Luis Alvarez@istock.com (Seite 25) und Universal-Investment, falls nicht anders angegeben.

Druck: ASTERION International

© Universal-Investment 2017

©2017 Alle Rechte vorbehalten. Diese Veröffentlichung richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden bzw. geeignete Gegenparteien im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Sie stellt insbesondere keinen Vertrieb von Anteilen oder Aktien an Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches dar. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in dieser Broschüre ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleingige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den jeweiligen Fonds, welche kostenlos bei Universal-Investment sowie im Internet unter www.universal-investment.com erhältlich sind. Weder Universal-Investment noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Änderungen dieser Präsentation oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment und deren Kooperationspartnern.

MAMMUT-AUFGABE

Es heißt ja, dass der Mensch an seinen Aufgaben wächst. Sich Herausforderungen zu stellen und sie anzunehmen, ist eine wichtige Voraussetzung, um in kniffligen Situationen einen kühlen Kopf zu bewahren und richtige Entscheidungen zu fällen. Das gilt auch für die deutsche und europäische Gesetzgebung, mit der sich Investoren, Fondspartner und auch wir als Kapitalverwaltungsgesellschaft auseinandersetzen müssen. Mit MiFID II und der Investmentsteuerreform treten im kommenden Jahr zwei umfangreiche Regulierungen in Kraft, die zu vielen Veränderungen führen.

Da aus den Mammut-Regularien weitreichende Auswirkungen resultieren, haben wir diesen Themen in der vorliegenden Ausgabe von upgrade! breiten Raum eingeräumt. Wir hoffen, Ihnen damit Hilfestellungen für die bevorstehenden regulatorischen Veränderungen zu geben.


Darüber hinaus zeigen wir Ihnen auf, wie Sie im Ausland Fonds vertreiben können. Außerdem erklärt Cyber-Security-Experte Peter Kerstner von KPMG, wie sich auch kleine Finanzdienstleistungsfirmen vor Angriffen aus dem Internet schützen können. Mit HQ Trust und Sydbank präsentieren wir wieder zwei Fondspartner, die aus ihrer täglichen Arbeit berichten.

Falls Sie Fragen zu einem der Themen im Heft haben, sprechen Sie bitte Ihren Kundenbetreuer oder mich direkt an. Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

Viele Grüße

Katja Müller, Bereichsleiterin
Sales & Relationship Management,
Universal-Investment





MiFID II und Investmentsteuerreform

MAMMUT-REGULARIEN

Das kommende Jahr beginnt für Fondinitiatoren und Investmentgesellschaften gleich mit zwei dicken Brocken deutscher und europäischer Gesetzgebung: Zum Jahresbeginn treten nämlich die Finanzmarktrichtlinie MiFID II und die Investmentsteuerreform (InvStG) in Kraft. Welche Auswirkungen die beiden umfangreichen Regelwerke haben, erläutern die Steuer- und Rechtsexperten von Universal-Investment.

„MiFID II wird zur Gefahr für Analysten“, „MiFID II wird Gebühren drücken“, „Umfrage: MiFID II behindert europäischen Fondsvertrieb“: Die negativen Schlagzeilen zur europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID II („Markets in Financial Instruments Directive“) haben sich in den vergangenen Monaten gehäuft – wie so oft vor dem unmittelbaren Beginn eines neuen umfassenden Regelwerkes, das voller Details und Fallstricke ist und viele Marktteilnehmer unmittelbar treffen wird.

Fakt ist: Nachdem Bundestag und Bundesrat das zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) verabschiedet haben, dass die Voraussetzung für die Einführung von MiFID II in Deutschland ist, steht der Umsetzung ab dem 3. Januar 2018 nichts mehr im Wege. Vermögensverwalter und Asset Manager bereiten sich daher bereits auf die Umsetzung in ihren Unternehmen vor. Für Investmentfonds von besonderer Bedeutung sind die Regelungen zu den Produktüberwachungspflichten, zur Annahme von Research, zu Kostentransparenz und zu Zuwendungen/Vergütungen im Vertrieb.

Produktüberwachungspflichten und Research

Explizite Produktüberwachungspflichten (Product Govern-

nance) geben künftig die Zielmärkte für alle Produkte vor. Finanzinstrumente dürfen demnach nur noch an solche Kunden vertrieben werden, für die sie auch „geeignet“ sind. Diese Pflichten gelten sowohl für den Produkthanbieter als auch für den Vertrieb.

Die Produktüberwachung besteht aus vier Schritten

„Die Verpflichtung zur kontinuierlichen Überwachung der Produkte kann bis zu einem Vertriebsstopp reichen.“

Andreas Holzapfel

und reicht von der Definition des Zielmarktes über die Produktüberprüfung und Produktanpassung bis zum Produktgenehmigungsverfahren. „Die Verpflichtung zur kontinuierlichen Überwachung und gegebenenfalls zur Anpassung der Produkte und Dienstleistungen kann bis zu einer Warnung der Anleger und einem Vertriebsstopp reichen“, warnt Andreas Holzapfel, Rechtsanwalt bei Universal-Investment. Die Frankfurter Kapitalverwaltungsgesellschaft hilft den Fondsinitiatoren dabei, ihren Zielmarkt anhand von sieben Kriterien zu bestimmen (siehe Kasten).



Andreas Holzapfel, Rechtsanwalt
Universal-Investment



Quelle: Universal-Investment

MiFID II: Kriterien zur Bestimmung des Zielmarktes

1. Bestimmung Kundenkategorie
2. Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers
3. Finanzielle Verlusttragfähigkeit
4. Risikobewertung des Finanzinstruments
5. Risiko-/Renditeprofil
(gemäß Risikoindikator SRRI in KIIDs)
6. Anlageziele
7. Spezielle Anforderungen/Bedürfnisse
des Kunden
8. Vertriebsstrategie/Vertriebsweg



Quelle: Universal-Investment

Die Nutzung und Weitergabe von **Research**, etwa Marktberichten und Branchenanalysen, ist „eines der umstrittensten Themen der MiFID II“, sagt Holzapfel. Research gilt demnach künftig als eine grundsätzlich nicht erlaubte Zuwendung. Die Entgegennahme von kostenfreien Research-Leistungen ist daher untersagt. Asset Manager oder Fondsberater können die Kosten für benötigtes Research selbst tragen oder der Fonds, für den das Research genutzt wird, wird mittels eines sogenannten „Research Payment Account“ (RPA) mit diesen Aufwendungen belastet.

Doch auch an dieses RPA sind Auflagen geknüpft: So müssen dem Kunden vor Nutzung des Research die dem Fonds hierfür maximal belasteten Kosten (in Prozent bezogen auf das durchschnittliche Fondsvermögen) über einen entsprechenden Ausweis in den Kostenregelungen des Fonds mitgeteilt werden. Zudem muss der Asset Manager beziehungsweise der Fondsberater ein Grundsatzdokument, eine sogenannte Research Policy, aufstellen, das den Umgang mit Research regelt.

„Für die RPAs sind umfassende Anpassungen bei den Asset Managern beziehungsweise Fondsberatern im Hause erforderlich“, führt Holzapfel weiter aus. Demgegenüber sind Investmentmodelle, die ohne Research auskommen, etwa quantitativ arbeitende Manager, von diesen Regeln gar nicht betroffen. „Um sicher zu sein, für welche Fonds das überhaupt der Fall ist, haben wir unsere Fondspartner um

Rückmeldung gebeten: Wer nutzt denn Research?“, sagt Andreas Gessinger, Abteilungsleiter Private Label Relationship Management bei Universal-Investment.

Kostentransparenz und Vergütung

Ein weiterer Kernpunkt der Finanzmarkttrichtlinie ist die Kostentransparenz: Kunden erhalten nach MiFID II einen Ausweis über die Kosten vor und nach dem Abschluss. Eventuell wird es für Produktgruppen pauschale Kosten geben. Der Teufel steckt auch hier im Detail, denn der auszuweisende Kostenblock muss sowohl die Gebühren für die Dienstleistung als auch für das Produkt enthalten; alle Kosten müssen dem Kunden vor Erbringung (ex-ante) der Dienstleistung und jährlich in der laufenden Geschäftsbeziehung (ex-post) mitgeteilt werden. Provisionen werden grundsätzlich separat in Euro und Prozent ausgewiesen. Holzapfel kündigt deshalb bereits an: „Wir werden die Produktkosten errechnen und sie unseren Fondspartnern zur Verfügung stellen. Eine Anpassung der Jahresberichte wird voraussichtlich allerdings nicht erfolgen.“

Der wohl wichtigste Punkt des neuen Regelwerks für viele Fondspartner ist die künftige Behandlung von **Zuwendungen und Vergütungen im Vertrieb**: Grundsätzlich gilt unter MiFID II ein Verbot der Annahme von monetären und nicht-monetären Anreizen. Es wird allerdings unterschieden nach Portfolioverwaltung, für die keine Vertriebsfolgeprovision mehr vereinnahmt werden darf, sowie unabhängiger Anla-

geberung und sonstigen Dienstleistungen. Um Bestandsprovisionen zu vereinnahmen, reicht es künftig nicht, den Status quo zu halten, sondern die Qualität der Beratung muss verbessert werden. „Einfach gesagt, müssen dauerhafte Zahlungen auch dauerhafte Vorteile für den Kunden bringen“, fasst es Gessinger zusammen.

Um die Qualität der Beratung zu verbessern, hat MiFID II verschiedene Vorschläge parat: Das kann beispielsweise eine breitere Palette an Produkten sein, darunter auch solche, die keine Verbindung zum Finanzdienstleister haben. Eine jährliche Prüfung der eingegangenen Finanzanlage oder ein regelmäßiges Reporting über die Wertentwicklung und Kosten der Finanzanlage können ebenfalls die Entgegennahme von Vertriebsfolgeprovisionen rechtfertigen. Und möglicherweise können Provisionen auch mit einem großen Filialnetz begründet werden; dieser letzte Punkt muss von der Finanzaufsicht noch bestätigt werden.

Universal-Investment bietet ihren Fondspartnern an, vorab zu sondieren und dabei zu helfen, zwischen künftig provisionsberechtigten und nicht-provisionsberechtigten Leistungen zu differenzieren.

Investmentsteuerreform: Steuer wird erstmals auf Fondsebene fällig

Mit Bezug auf die zweite große Fondsreform hat Thomas Richter, Hauptgeschäftsführer des deutschen Fondsverbandes, Anlageberater und Fondsvermittler schon einmal vorgewarnt: „Die gute Nachricht an der Investmentsteuerreform ist: Die meisten Privatanleger werden durch die Reform unter dem Strich nicht mehr Steuern zahlen als bisher. Allerdings werden sie in den kommenden Monaten mehr Fragen zum Thema Fondssteuern haben.“ Solche Fragen können angesichts von Teilfreistellungen, Mindestquoten für Kapitalbeteiligungen und der „45-Tage-Regelung“ wohl auch kaum ausbleiben.

Im Kern ist die Investmentsteuerreform (InvStG), die ab 1. Januar 2018 in Deutschland in Kraft tritt, schnell umrissen: Künftig werden für alle deutschen Fonds auf bestimmte Erträge, die sie erwirtschaften, 15 Prozent Körperschaftsteuern auf Fondsebene fällig. Diese Steuer wird damit erstmals aus dem Fondsvermögen gezahlt und nicht mehr dem Anleger auferlegt. Die Erträge, die der Besteuerung unterliegen, sind inländische Beteiligungserträge wie etwa inländische Dividenden, inländische Mieterträge und Gewinne aus dem Verkauf inländischer Immobilien.

Teilfreistellungen mindern Doppelbesteuerung

Für Anleger soll dieser Eingriff zu keiner zusätzlichen Belastung führen, verspricht der BVI. Die Lösung: Die Fondsanleger erhalten Teilfreistellungen auf die Bemessungsgrundlage für die 25-prozentige Abgeltungsteuer, die sie auf die Ausschüttungen, die Vorabpauschale und Veräußerungsgewinne der Fonds zahlen. Die Höhe der Teilfreistellungen bemisst sich an der Quote für Kapitalbeteiligungen – insbesondere Aktien und Zielfonds, die ihrerseits in Aktien investieren – der Fonds und dem steuerlichen Status des Anlegers.



Andreas Gessinger,
Abteilungsleiter Private Label
Relationship Management,
Universal-Investment

„Dauerhafte Zahlungen müssen dauerhafte Vorteile bringen.“

Andreas Gessinger

Bei Fonds mit einer Quote für Kapitalbeteiligungen von mindestens 51 Prozent sind 30 Prozent der Ausschüttungen des Fonds für natürliche Personen steuerfrei. Zu den 30 Prozent zählen

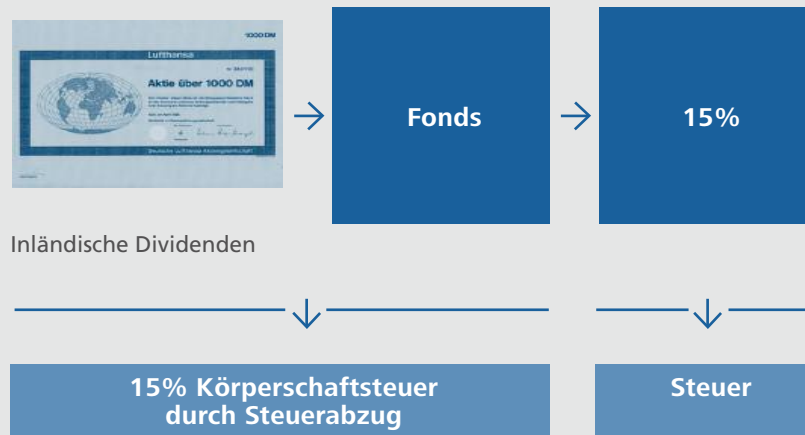
die so genannte Vorabpauschale und Veräußerungsgewinne bei der Rückgabe der Fondsanteile. Bei natürlichen Personen mit Betriebsvermögen liegt der steuerfreie Anteil bei 60 Prozent und bei Körperschaftsteuerpflichtigen Anlegern bei 80 Prozent. Bei Mischfonds mit einer Kapitalbeteiligungsquote von mindestens 25 Prozent beträgt die Steuerbefreiung für natürliche Personen 15 Prozent, für natürliche Personen mit Betriebsvermögen 30 Prozent und für Körperschaftsteuerpflichtige Anleger wiederum 40 Prozent.

Anleger in offenen Immobilienfonds bekommen eine 60-prozentige Teilfreistellung; legen diese Fonds schwerpunktmäßig in ausländischen Immobilien an, steigt die Teilfreistellung sogar auf 80 Prozent. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die Fonds mindestens 51 Prozent ihres Vermögens in Immobilien oder Aktien von Immobiliengesellschaften (REITs) halten.

Die Teilfreistellungen werden allerdings nur erteilt, sofern die genannten Quoten auch in den Anlagebedingungen der Fonds eindeutig festgelegt werden. Kein Wunder also, dass viele Fondsgesellschaften derzeit noch intensiv daran arbeiten, ihre Anlagebedingungen anzupassen, um eine künftige Mindestquote für Kapitalbeteiligungen festzulegen.

Reform der Investmentbesteuerung – Auswirkungen auf Publikums-Investmentfonds

Einführung eines intransparenten Besteuerungssystems



Quelle: Universal-Investment

Diese Arbeiten werden allerdings dadurch erschwert, dass von Seiten der Finanzverwaltung laufend neue Ausführungsbestimmungen erlassen werden. Für Zwecke der Gewerbesteuer halbieren sich diese Freibeträge.

Steuerstatus und Vermögensanlage entscheiden

Zu unterscheiden ist bei dem neuen Regelwerk aber auch, ob es sich um einen Publikums- oder einen Spezialfonds handelt. „Bei den Publikumsfonds wird de facto ein neues intransparentes Steuersystem geschaffen“, betont Stefan Rockel, Geschäftsführer von Universal-Investment. In einem intransparenten System spielt die Herkunft der Erträge des Fonds bei der Zurechnung an den Anleger keine Rolle. „Deswegen können Anleger insbesondere bei inländischen Beteiligungserträgen auch keine vollständige Steuerbefreiung auf Fondsebene erwarten“, so Rockel.

Spezialfonds können hingegen grundsätzlich ihr (semi-) transparentes Besteuerungssystem behalten, das zusätzlich ein Wahlrecht (so genannte **Transparenzoption**) vorsieht, die inländischen Beteiligungserträge dem Anleger nicht über den Fonds, sondern direkt zuzurechnen und damit bei der Besteuerung auf den Steuerstatus des Anlegers abzustellen. Damit kann eine definitive Steuerbelastung auf der Fondsebene vermieden werden. Grundsätzliche Voraussetzung für die Beibehaltung des (semi-) transparenten Besteuerungssystems ist die Einstufung als Spezial-Investmentfonds. Hier werden die einzelnen

Ertragstypen des Fonds – wie bisher – dem Anleger damit grundsätzlich so zugewiesen, als hätte er sie direkt bezogen. Eine Besonderheit ergibt sich nur hinsichtlich der inländischen Beteiligungserträge bei ausgeübter Transparenzoption. Ein Spezialfonds kann sich steuerlich aber auch als Investmentfonds einstufen und wird damit wie ein Publikumsfonds besteuert.

Eigene steuerliche Anlagegrenzen für Spezialfonds

Während Investmentfonds ihre Vermögensanlagen ausschließlich nach den investmentrechtlichen Rahmenbedingungen ausrichten können, schränken bei den Spezial-Investmentfonds besondere steuerliche Anlagegrenzen die investmentrechtlichen Möglichkeiten ein. Das kann entscheidend sein, wenn die Anlagestrategie auch illiquidere Investments beinhaltet. Ausschlaggebend für die künftige Einordnung sind damit insbesondere der Steuerstatus des Anlegers und die Vermögensanlagen in den Fonds.

Zu den Organisationen, die grundsätzlich eine vollständige Erstattung der Kapitalertragsteuer als Folge des InvStG beantragen können, gehören steuerbefreite Anleger wie Kirchen und gemeinnützige Stiftungen. Hier können unter bestimmten Voraussetzungen Fonds- beziehungsweise Anteilklassen aufgelegt werden, in die ausschließlich solche steuerbegünstigten Anleger steuereffizient ohne Abzug von Kapitalertragsteuer auf der Fondsebene investieren können. Versorgungswerke, Pensionskassen und

Institutionen des öffentlichen Rechts sollen ebenfalls so gestellt werden, dass durch die Reform keine zusätzlichen steuerlichen Belastungen entstehen. Insbesondere bei mehrstöckigen Dachfondsstrukturen ist die vollständige Steuerfreistellung aller oben genannten begünstigten Institutionen nicht sichergestellt. Hier muss unter Umständen noch rechtlich nachgebessert werden.

Um sicherzustellen, dass die Besteuerung von inländischen Dividenden nicht umgangen wird (Cum-Cum-Transaktionen), hat der Gesetzgeber eine Neuregelung des Paragraphen 36a des Einkommensteuergesetzes (EStG) beschlossen. Darin werden die Voraussetzungen für eine Anrechnung bzw. Erstattung der Kapitalertragssteuer erweitert. Danach gilt künftig eine Mindesthaltedauer von 45 Tagen: Ein Fonds muss innerhalb eines 91-tägigen Beobachtungszeitraums unter anderem mindestens 45 Tage ununterbrochen wirtschaftlicher Eigentümer der inländischen Aktien gewesen sein und ein Marktrisiko von mindestens 70 Prozent tragen, um die Kapitalertragssteuer künftig anrechnen zu können, oder damit begünstigte Anleger sich die Kapitalertragsteuer erstatten lassen können.

Diese Bestimmungen gelten auch, wenn in den Jahren 2016 und 2017 dem Fonds die Kapitalertragssteuer erstattet wurde. Werden demnach die Voraussetzungen des Paragraphen 36a EStG nicht eingehalten, muss der Fonds die Steuer zurückzahlen. Zusätzlich fällt bei Ausschüttung oder Thesaurierung Kapitalertragssteuer auf die inländischen Dividenden an, so dass es hier insbesondere bei begünstigten steuerbefreiten Anlegern zu steuerlichen Mehrbelastungen kommen kann.

Fonds beziehungsweise Anteilklassen, die ausschließlich für steuerbegünstigte Anleger aufgelegt werden, müssen die 45-Tage-Regelung ebenfalls einhalten, da sie ansonsten die Kapitalertragssteuer zurückzahlen müssen. Nicht wie ursprünglich die Verwahrstelle, sondern die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) hat hierbei die Einhaltung der Voraussetzung zu prüfen. Diese Prüfung stellt die KVGs vor Herausforderungen, da es beispielsweise nicht auszuschließen ist, dass einzelne Anteilhaber nach der Dividendenzahlung inklusive Kapitalertragssteuer ihre Anteile zurückgeben, obwohl die einzelnen 45 Tagefristen im Fonds noch nicht abgelaufen sind und zum Zeitpunkt der Rückgabe auch nicht beurteilt werden kann, ob die Voraussetzungen schlussendlich auch vorliegen werden.

„Es ist unser Ziel, solche Fonds beziehungsweise Anteilklassen anzubieten. Es bleibt aber abzuwarten, wie die derzeit noch offenen Probleme zwischen den Marktteilnehmern gelöst und einer Standardisierung im Tagesgeschäft zugeführt werden können“, so Rockel.



Stefan Rockel, Geschäftsführer
Universal-Investment

„Grandfathering“ bei Altanteilen von Privatanlegern

Doch was passiert in Zukunft mit Fondsanteilen, die vor dem Stichtag 1. Januar 2018 gekauft wurden? Alle vor dem 1. Januar 2009 angeschafften Fondsanteile genießen Bestandsschutz. Wertveränderungen zwischen dem Tag des Kaufs und dem 31. Dezember 2017 bleiben steuerfrei. Steuerpflichtig sind also künftig nur die Wertveränderungen

ab dem 1. Januar 2018. Grundsätzlich sind ab diesem Tage alle Veräußerungsgewinne und -verluste betroffen. Ein Freibetrag in Höhe von 100.000 Euro pro Anleger, der vor dem 1. Januar 2009 angeschaffte Fondsanteile besitzt, soll diese steuerlichen

Auswirkungen abmildern. „Das Investmentsteuergesetz muss für jeden Anlegerkreis und seine Fonds individuell angewandt werden. Dabei muss jedes einzelne Fondskonzept individuell überprüft werden, um gemeinsam mit dem Fondspartner die geeigneten steuerlichen Anpassungen festzulegen“, verdeutlicht Rockel.

„Ausschlaggebend für die künftige Einordnung sind der Steuerstatus des Anlegers und die Vermögensanlagen in den Fonds.“

Stefan Rockel



Die Fondsbranche ist durch die Regulierung gut gefordert.

KOMPASS ZUR INVESTMENTSTEUERREFORM



upgrade! listet die wichtigsten Änderungen durch die Investmentsteuerreform zum Jahreswechsel 2017/2018 noch einmal für die Fondspartner im Überblick auf

- 1) Intransparentes Fondsregime:** Besteuerung von inländischen Beteiligungserträgen und sonstigen inländischen Einkünften bereits auf der Eingangsebene des Investmentfonds (15 Prozent Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag). Zu den sonstigen inländischen Erträgen sollen auch Erträge aus inländischen Wandelanleihen, Gewinnobligationen und rentenähnlichen Genussrechten gehören. Die Art der vom Fonds erwirtschafteten Erträge ist nicht mehr von Relevanz. Mit dem neuen Recht fallen die steuerlichen Kennzahlen (Aktiengewinn, Zwischengewinn, Immobiliengewinn, etc.) ersatzlos weg. Es gibt keinen steuerlichen Ertragsausgleich und keine steuerlichen Gewinn- und Verlustvorträge mehr. Ebenso entfällt die Möglichkeit der Anrechnung ausländischer Quellensteuer beim Anleger.

Kalenderjahr unterschreiten. Der Basiszins bestimmt sich nach der langjährigen Rendite öffentlicher Anleihen. Die Bundesbank leitet diesen Zinssatz aus der Zinsstruktur der Renditen für Bundeswertpapiere mit jährlichen Kuponzahlungen und 15-jähriger Restlaufzeit ab. Die Vorabpauschale fließt nicht am letzten Tag des Kalenderjahres zu, sondern gilt jeweils am ersten Werktag des folgenden Kalenderjahres als zugeflossen. Vom Anleger versteuerte Vorabpauschalen werden bei einer Veräußerung von Fondsanteilen steuermindernd angesetzt.
- 2) Teilfreistellungen:** Wegen der steuerlichen Vorbelastung bleiben ab 2018 Teile der Ausschüttung, der Vorabpauschale oder des Veräußerungsgewinns steuerfrei (bei Privatpersonen bis zu 30 Prozent). Veräußerungsverluste sind steuerlich innerhalb der Quoten nicht abzugsfähig. Regelungen müssen sich aus den Anlagebedingungen ergeben.
- 3) Vorabpauschale:** Prozentsatz in Bezug auf das Fondsvermögen zum Kalenderjahresanfang (erstmalige Berechnung am 31. Dezember 2018 mit steuerlichem Zufluss am 1. Januar 2019). Sie ersetzt die thesaurierten beziehungsweise ausschüttungsgleichen Erträge und dient der Sicherung einer Mindestbesteuerung. Die Vorabpauschale ist der Betrag, um den die tatsächlichen Ausschüttungen eines Investmentfonds innerhalb eines Kalenderjahres 70 Prozent des Basiszins (30 Prozent können als Werbungskosten angesetzt werden) für dieses
- 4) Steuerliches Rumpfgeschäftsjahr 2017:** Alle Publikumsfonds mit einem vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahr legen ein steuerliches Rumpfgeschäftsjahr ein. Das investmentrechtliche Geschäftsjahr bleibt weiterhin bestehen. Die ausschüttungsgleichen Erträge gelten am 31. Dezember 2017 den Anlegern als zugeflossen und sind nach altem Recht zu versteuern („Zwangsthesaurierung“). Die Steuerliquidität wird von den Fonds zur Verfügung gestellt.
- 5) Ausschüttungen in 2018:** Sie unterliegen dem neuen Recht und sind immer voll steuerpflichtig. Es kann zu temporären Doppelbesteuerungen kommen, die sich aber bei Anteilveräußerung auflösen. Zwischenausschüttungen

Wichtig zu beachten: Die Steuer auf die Vorabpauschale wird nicht zu Lasten des Investmentfonds durch Universal-Investment oder die Verwahrstelle gezahlt, sondern direkt von der inländischen depotführenden Stelle des Anlegers, zum Beispiel durch Anteilverkauf oder durch Belastung des Girokontos.

Wichtig zu beachten: Die Steuer auf die Vorabpauschale wird nicht zu Lasten des Investmentfonds durch Universal-Investment oder die Verwahrstelle gezahlt, sondern direkt von der inländischen depotführenden Stelle des Anlegers, zum Beispiel durch Anteilverkauf oder durch Belastung des Girokontos.

Wichtig zu beachten: Die Steuer auf die Vorabpauschale wird nicht zu Lasten des Investmentfonds durch Universal-Investment oder die Verwahrstelle gezahlt, sondern direkt von der inländischen depotführenden Stelle des Anlegers, zum Beispiel durch Anteilverkauf oder durch Belastung des Girokontos.

Wichtig zu beachten: Die Steuer auf die Vorabpauschale wird nicht zu Lasten des Investmentfonds durch Universal-Investment oder die Verwahrstelle gezahlt, sondern direkt von der inländischen depotführenden Stelle des Anlegers, zum Beispiel durch Anteilverkauf oder durch Belastung des Girokontos.

nach geltendem Recht bei Publikumsfonds in 2017 führen zu komplexen steuerlichen Abschlussarbeiten und können wegen der Vielzahl der steuerlichen Abschlüsse nur in Einzelfällen erfolgen. Bei Zwischenausschüttungen in 2017 ist zu beachten, dass in 2018 eine weitere (Zwischen-) Ausschüttung notwendig ist, da es sonst für das Jahr 2018 zum Ansatz der Vorabpauschale am ersten Tag des neuen Jahres 2019 kommt. Damit wäre die Steuerliquidität vom Anleger direkt zu zahlen.

- 6) **Vereinfachte Ermittlung der Besteuerungsgrundlagen (Schätzthesaurierung):** Für alle Investmentfonds mit einem Rumpfgeschäftsjahr können die steuerlichen Daten des Rumpfgeschäftsjahres durch die KVG zunächst vereinfacht ermittelt werden. Es zählt dabei der Durchschnitt der ausschüttungsgleichen Erträge der letzten zwei Geschäftsjahre. Ist das Jahr, für das die Erträge ermittelt werden, ein Rumpfgeschäftsjahr (zum Beispiel 1. Oktober bis 31. Dezember 2017), ist ein Viertel des Durchschnittswertes anzusetzen. Vorabausschüttungen mindern den anzusetzenden Wert. Sind nur die Daten für ein vorheriges Geschäftsjahr verfügbar (zum Beispiel nach Auflage des Fonds), ist auf dieses Geschäftsjahr abzustellen. Die KVG muss den Wert der abzuführenden Kapitalertragssteuern (Steuerliquidität) für die Anteilwertermittlung aller Publikumsfonds bereits zum ersten Bewertungstag des neuen Jahres bereitstellen. Aufgrund der Vielzahl der steuerlichen Abschlüsse wurde die Erleichterung der Schätzthesaurierung den KVGs durch das Bundesministerium der Finanzen eingeräumt. Für welche Fonds dies Universal-Investment anwenden wird, ist noch offen. Eine spätere Korrektur der vereinfacht ermittelten Besteuerungsgrundlagen kann unterbleiben, wenn die Höhe der tatsächlichen Besteuerungsgrundlagen (ausschüttungsgleiche Erträge) den im vereinfachten Verfahren ermittelten Wert um nicht mehr als 30 Prozent übersteigen. Es kommt damit zu einer Abweichung gegenüber den tatsächlichen Werten. Die Regelungen gelten auch für die Ziel-Investmentfonds in einem Dach-Investmentfonds, auch für die normalen Abschlüsse zum 31. Dezember 2017 (Geschäftsjahr = Kalenderjahr).
- 7) **Fiktive Veräußerung der Fondsanteile:** Anteile an Publikumsfonds gelten am 31. Dezember 2017 als veräußert und am 01. Januar 2018 als angeschafft. Als Veräußerungserlös gilt der letzte im Kalenderjahr 2017 festgestellte Rücknahmepreis. Die Steuerliquidität, die die Investmentfonds den auszahlenden Stellen zur Erhebung der Kapitalertragsteuer zur Verfügung stellen, ist bei Ermittlung des Rücknahmepreises abzuziehen.

Wenn ein solcher Wert nicht ermittelt wird, kann auf den ersten im Kalenderjahr 2018 festgesetzten Rücknahmepreis abgestellt werden. Der Veräußerungsgewinn ist aber erst zum Zeitpunkt der tatsächlichen Veräußerung zu versteuern. Es gelten die Besteuerungsregeln (zum Beispiel Steuersätze) des Jahres der tatsächlichen Veräußerung.

Bei Ziel-Investmentfonds, die von Dach-Investmentfonds gehalten werden, gilt diese Regelung nicht. Die Zurechnung der Veräußerungsgewinne auf die Ebene des Dachfonds erfolgt bereits zum 31. Dezember 2017 und nicht zum Zeitpunkt der tatsächlichen Veräußerung. Diese Regelung dient der Vereinfachung der technischen Umsetzung auf der Ebene des Dachfonds und hat keinen Einfluss auf die Anleger des Dachfonds.

- 8) **Bestandsgeschützte Altanteile:** Der eigentlich unbegrenzt geltende Bestandsschutz für Kursgewinne aus Fondsanteilen, die vor 2009 gekauft wurden, wird zum 31. Dezember 2017 gekappt. Im Privatvermögen vor dem 1. Januar 2009 erworbene Anteile genießen mithin keinen unbeschränkten Bestandsschutz mehr. Wertveränderungen, die ab dem 1. Januar 2018 eintreten, werden bei der Veräußerung künftig erfasst. Ein im Veranlagungsverfahren anzusetzender Freibetrag in Höhe von 100.000 Euro pro Steuerpflichtigem soll die steuerlichen Wirkungen des Übergangs abmildern.

Wichtig zu beachten: Durch die fiktive Veräußerung am 31. Dezember 2017 wird der steuerfreie Gewinn auf der Ebene der depotführenden Stelle festgeschrieben. Eine Rückgabe solcher bestandsgeschützter Anteile in 2017 ist nicht notwendig.

- 9) **Steuerliches Feststellungsverfahren für den fiktiven Gewinn beim Privatanleger:** Das ist grundsätzlich bei Privatanlegern nicht notwendig, da der Steuerabzug beim Anleger abgeltende Wirkung hat (Abgeltungssteuer), und die Investorerträge nicht über die Veranlagung erfasst werden müssen.
- 10) **Fonds und Anteilklassen für steuerbegünstigte Anleger:** Sie sind insbesondere für Kirchen und gemeinnützige Stiftungen im Hinblick auf die Steuerbefreiung von inländischen Beteiligungserträgen (vor allem deutsche Dividenden) möglich. Das ist nur sinnvoll bei Einhaltung der 45-Tage-Regelung. Wegen aufwändiger und komplexer Verfahrensvorschriften sind ein zeitlicher Vorlauf und entsprechende Volumen notwendig.

Fallstudie I: Sydbank

SKANDINAVIEN IMMER IM BLICK

Die taktische Asset Allocation ist das zentrale Element für eine richtige Investmentstrategie, berichten Ruth Nielsen, Investmentchefin des Private Banking der Sydbank, und Rasmus J. Joensen, Zins- und Währungsmanagementspezialist des dänischen Finanzinstituts, im Gespräch mit upgrade! Die taktische Asset Allocation hat dabei einen hohen Stellenwert. Bei der Auswahl von Zielfonds und Rentenpapieren richten beide gerne, ganz in der Tradition ihres Hauses, erst einmal den Blick auf dänische Produkte. Eine besondere Stellung nehmen auch dänische Pfandbriefe in der Asset Allocation ein – eine clevere Lösung im Nullzins- und Negativzinsumfeld, wie sich in den Fondsprodukten zeigt.

Das dänische Finanzinstitut Sydbank ist seit 1984 in Deutschland aktiv. Mit derzeit drei Filialen in Schleswig-Holstein und Hamburg hat sich die Bank auf Geschäftskunden und vermögende Privatkunden spezialisiert, die sich über das gesamte Bundesgebiet verteilen. Sydbank Deutschland verwaltet derzeit mit 75 Mitarbeitern rund 650 Millionen Euro. Gut 200 Millionen Euro entfallen davon auf die beiden Fondsprodukte „Sydbank Vermögensverwaltung Klassisch/Dynamisch“ (DE0002605334/DE0002605326) in der Vermögensverwaltung.

upgrade!: In beiden Vermögensverwaltungsfonds kommen überwiegend Fondslösungen zum Einsatz. Nach welchen Kriterien wählen Sie die passenden aktiven und passiven Zielfonds für das Portfolio aus?

Nielsen: Als Grundlage für die Fondsauswahl ziehen wir Morningstar zu Rate. Bevor jedoch die Auswahl der Zielfonds durch uns in Flensburg erfolgt, erhalten wir von unserem Chef-Portfoliomanager Mads Kjølse Olsen an unserem Stammsitz, im süddänischen Apenrade, die Vorgabe, wie die Asset Allocation nach den aktuellen Marktgegebenheiten auszusehen hat. Nachdem dann die Grundlagen für die taktische Asset Allocation geschaffen

„Wir bevorzugen auch gerne aktiv gemanagte Fonds von dänischen Investmenthäusern.“

Ruth Nielsen

sind, beginnen wir hier in Flensburg mit der Auswahl der Zielfonds für die beiden Fondsprodukte. Berücksichtigt werden hierbei nur Fonds, die eine gute Performance über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren aufweisen können und zur Peergroup in ihrem Bereich zählen. Wenn es möglich ist, bevorzugen wir auch gerne aktiv gemanagte Fonds von dänischen Investmenthäusern, da uns der Bezug zur skandinavischen Heimat sehr wichtig ist. Zudem ist der dänische Finanzmarkt überschaubar, man kennt sich unter-

einander sehr gut und der Investmentansatz vieler Kollegen entspricht auch unseren Wertvorstellungen von Geldanlage.

upgrade!: Ihre Portfolios weisen einen sehr hohen Anteil an Zielfonds aus den Emerging Markets auf. Rechnen Sie mit einer weiterhin guten Entwicklung in den Schwellenländern?

Joensen: Die Emerging Markets weisen nach wie vor einen hohen Nachholbedarf auf, gerade auch wegen der weiterhin wachsenden Mittelschicht, die konsumieren möchte. Wir sind von dem Entwicklungspotenzial der Schwellenländer in den kommenden Jahren weiterhin überzeugt. Außerdem haben wir innerhalb unseres Hauses eine große Expertise auf dem Gebiet der Schwellenländer, worauf wir gerne zurückgreifen, da wir von der Arbeit unserer Kollegen sehr überzeugt sind. Der Erfolg der Sydinvest-Fonds spiegelt das auch wider. Mit einem Anteil von derzeit gut acht Prozent Emerging Markets Bonds in der klassischen und dynamischen Fondsvariante verdeutlichen wir, dass die Schwellenländer eine wichtige Investmentregion für uns darstellen.

Sie sind mit drei Filialen in Norddeutschland vertreten: Rasmus J. Joensen, Zins- und Währungsmanagementspezialist Sydbank, und Ruth Nielsen, Investmentchefin Private Banking Sydbank





upgrade!: *Dänische Pfandbriefe stellen eine Besonderheit in den Fondsprodukten dar. Sie sind auch sehr hoch in den Fonds gewichtet. Deutsche Investoren sind mit diesen Pfandbriefen nicht vertraut. Sind sie eine echte Renditealternative im derzeitigen Zinsumfeld?*

Nielsen: Der dänische Pfandbriefmarkt ist mit einem Emissionsvolumen von mehr als 365 Milliarden Euro der zweitgrößte in Europa, nach dem deutschen. Dänische Pfandbriefe bieten sehr viel Sicherheit und Stabilität. Das ist auf den Renditeaufschlag bei dänischen Pfandbriefen zurückzuführen, eine Besonderheit unseres Pfandbriefsystems. Hypothekennnehmer können ihre Kredite jederzeit vorzeitig und ohne Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung kündigen. Dafür zahlt der Schuldner eine Risikoprämie, die interessante Überrenditen für Investoren verspricht. Zuletzt lagen die Renditen für dänische Pfandbriefe bei durchschnittlich rund einem Prozent, was ein deutlicher Aufschlag gegenüber europäischen Staatsanleihen im aktuellen Umfeld bedeutet. Außerdem beweist ein Festzins von zwei Prozent bei 30-jährigen Hypothekenanleihen, dass derzeit viele Kredite aufgenommen werden und das Ausfallrisiko der Pfandbriefe

„Emerging Markets Bonds sind in unseren Fonds hoch gewichtet.“

Rasmus J. Joensen



sehr gering ist. In unserem Haus beschäftigt sich eine gesamte Abteilung nur mit dem Thema Pfandbriefe und deren Bewertungen. Wir können so auch auf ein sehr profundes Research im eigenen Haus zurückgreifen. Wir legen den Blick besonders auf Pfandbriefe mit kurzer Duration bei Investments für unsere Fonds.

upgrade!: *Welche Zielfonds bevorzugen Sie derzeit für beide Portfolios?*

Joensen: Wie schon erwähnt, richten wir unseren Fokus gerne bevorzugt auf skandinavische Fondsprodukte aufgrund unseres engen Bezugs zu diesem Markt. Dazu zählen etwa Maj Invest Global Value, Valueinvest Global Value oder Sydinvest Emerging Markets Bonds. In der klassischen Variante sind ETFs hoch gewichtet, mit Blick auf kurzlaufende europäische Staatsanleihen oder deutsche Pfandbriefe. Wir haben dabei immer einen langfristigen Anlagehorizont im Blick, kurzfristige Umschichtungen gehören nicht zu unserem Anlagekonzept. Ein langfristiger realer Kapitalerhalt mit verlässlichen Erträgen hat bei uns oberste Priorität. Das spiegelt sich in unserem Vermögensverwaltungsfonds wider.

**Schwerpunkt auf dänische Pfandbriefe:
Sydbank Vermögensverwaltung Dynamisch (A)**

- ISIN: DE0002605326
 - Fondskategorie nach BVI: Mischfonds ausgewogen, international
 - Auflagedatum: 12. Dezember 2007
 - Volumen (inkl. Anteilklassen): 72,52 Millionen Euro
- Stand: 3. November 2017

Mehr Informationen zu weiteren Fonds von Sydbank finden Sie unter:
<http://fondsfinder.universal-investment.com/de>

Fallstudie II: HQ Trust

KRISENSICHER UND QUALITÄTSSTARK

Der Erfolg eines Quality-Portfolios liegt in der Konzentration auf wenige Aktien, deren qualitativ hochwertige Unternehmen sich durch die Zahlung von stabilen und regelmäßigen Dividenden auszeichnen. Wie diese Quality-Strategie erfolgreich umgesetzt wird, erläutern Marcel Müller, Executive Partner bei HQ Trust, und Sven Lehmann, Portfoliomanager bei HQ Trust, gegenüber upgrade! HQ Trust gehört zu einem der ältesten und größten unabhängigen Multi Family Offices in Deutschland.

upgrade!: 2016 haben Sie sich entschieden, den Publikumsfonds „HQT Global Quality Dividend“ mit der bewährten Strategie aufzulegen, die bisher nur Ihren Bestandskunden vorbehalten war. Was hat Sie dazu bewogen, diesen Schritt zu vollziehen?

Müller: Die Idee für die Strategie ist vor fünf Jahren entstanden, als das Fondsselektionsteam von HQ Trust einen globalen Dividendenfonds mit besonders strengen Auswahlkriterien gesucht hat. Wir investieren üblicherweise nur über Zielfonds. Es war uns wichtig, stabile Unternehmen zu einem attraktiven Preis zu erhalten. Der zweite wichtige Faktor war die Stabilität und Historie der Dividendenzahlungen, denn die meisten Dividendenfonds zielen eher auf die Höhe der Dividendenrendite ab und achten weniger auf die Stabilität der Dividende. Da es einen solchen Fonds mit diesen strengen Vorgaben am Markt nicht gegeben hat, haben wir eine eigene Strategie mit den entsprechenden Kriterien entwickelt und einen Fonds für die Familie Harald Quandt und unsere Kunden von HQ Trust aufgelegt.

„Die Dividende ist ein Qualitätskriterium in unserer Strategie.“

Sven Lehmann

upgrade!: Welche Bedeutung hat die Dividende einer Aktie in Ihrer Strategie?

Lehmann: Nicht die Höhe der Dividende ist alleine ausschlaggebend, sondern auch eine stabile Dividendenpolitik des Unternehmens. Anders als klassische Dividendenstrategien verwenden wir daher die Dividende einer Aktie mehr als Qualitätskriterium. Wir interessieren uns ausschließlich für die Stabilität der gezahlten Dividende. Unternehmen, die es sich leisten können, über viele Jahre die Dividende nicht zu kürzen, überzeugen durch besonders stabile und krisensichere Geschäftsmodelle. Das sind die Unternehmen, in denen wir investiert sein möchten.

upgrade!: Ein qualitativ hochwertiges Unternehmen definieren Sie über das vorgehaltene Eigenkapital. Wie muss ein Unternehmen ausgestattet sein, um Ihre Kriterien zu erfüllen? Kommen deshalb überwiegend Blue Chips als Investment in Betracht?

Müller: Das Eigenkapital eines Unternehmens ist ein sehr wichtiges Kriterium in unserer Strategie. Ein Unternehmen sollte immer in der Lage sein, seine eigenen Ziele zu verfolgen und nicht von den Gläubigern beeinflusst werden. Die Unternehmen sollten auch in der Zukunft in der Lage sein, ihre Dividenden zu zahlen. Darüber hinaus sollte das Geschäftsmodell so stabil sein, dass in Krisenphasen nicht die Dividende gekürzt wird. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die Ausschüttungspolitik. Es sollte nicht der gesamte Gewinn oder sogar noch mehr als Dividende ausgeschüttet werden. Diese Eigenschaften finden Sie nicht nur bei Blue Chips, sondern auch bei kleineren Unternehmen. Wir treffen keine Einschränkungen bezüglich Ländern und Sektoren. Die Sektor- und Länderallokation ist ein Ergebnis aus der Einzeltitelauswahl.





Für Sven Lehmann (links) und Marcel Müller (rechts) steht die Dividendenstabilität eines Unternehmens immer im Vordergrund.

upgrade!: *Wie stellen Sie eine realistische Bewertung dar, um am Ende entscheiden zu können, ob der Titel fürs Portfolio in Betracht kommt?*

Lehmann: Meist werden solche dividendenstabilen Qualitätsunternehmen mit einem Aufschlag gegenüber dem Gesamtmarkt bewertet. Daher ist es immer wichtig, die Bewertungen relativ zu betrachten und vor allem zur eigenen Historie anzuschauen. Wir berücksichtigen in unserem Modell eine Vielzahl von Bewertungskennzahlen, wie beispielsweise den Preis-Cashflow, das Kurs-Gewinn-Verhältnis und das Preis-Buchwert-Verhältnis. Wenn ein Unternehmen zusätzlich auch gegenüber dem breiten Markt günstig ist, so rückt dieser Titel auf unserer Watchlist weiter nach oben. Der Faktor „Bewertung“ ist sehr wichtig und häufig der Grund für den Tausch von Unternehmen im Portfolio. Man kann sagen, dass 80 Prozent des Portfolio-Turn-overs durch den Bewertungsfaktor zu erklären sind.

upgrade!: *Wie unterscheidet sich Ihr eigens entwickeltes quantitatives Modell von klassischen Varianten?*

Müller: Wir unterscheiden uns vor allem in unserem Verständnis von Qualität und der Dividende. Die meisten quantitativen Modelle zielen darauf ab, in klassische Investmentstile wie Value, Growth oder Quality zu investieren. Unser Modell hingegen ist spezialisiert darauf, Unternehmen zu finden, die die von uns entwickelten strengen Qualitätsanforderungen erfüllen und gleichzeitig bewertungstechnisch attraktiv sind. Von den gut 7.000 Aktien in

„Nur 40 von gut 7.000 Aktien im Universum bestehen unsere strengen Kriterien.“

Marcel Müller

unserem Universum bestehen nur gut 40 Unternehmen die strengen Auswahlkriterien. Davon wiederum schaffen es die 22 attraktivsten in das Portfolio. Aus diesem Grund ermöglicht unser Produkt Zugang zu Aktien, die in den wenigsten klassischen Produkten zu finden sind. Das hat letztendlich auch zu der sehr niedrigen Korrelation der aktiven Renditen zu anderen Quality-Strategien geführt.

upgrade!: *Schränken Sie nicht durch das sehr konzentrierte Portfolio die Chancen auf mögliche Renditen ein? Leidet darunter nicht auch die Diversifikation, um das Portfolio für alle Eventualitäten zu wappnen?*

Lehmann: Eine starke Konzentration in einem Portfolio hat seine Stärken und Schwächen. Je stärker ein Portfolio konzentriert ist, desto größer ist die Positionierungsabweichung von der Benchmark und somit auch die Abweichung in der Performance. Die größten Überrenditen können somit tendenziell eher von stark konzentrierten Portfolios erzielt werden. Der Diversifikationseffekt, den man mit einer größeren Anzahl an Portfoliotiteln erreicht, kann geringer ausfallen. Die Titel in unserem Portfolio haben jedoch historisch stets eine sehr geringe Korrelation untereinander aufgewiesen. Auf diese Weise konnte unsere Strategie sogar eine geringere Volatilität als die Benchmark erzielen. Mit diesem Ergebnis sind wir äußerst zufrieden, so dass wir keinen Zwang haben, unser Portfolio weiter diversifizieren zu müssen.

upgrade!: *Welche Aktien haben sich zuletzt als besonders erfolgreich für das Portfolio erwiesen?*

Müller: Im letzten Jahr konnten wir mit der Aktie von Tiffany gute Erfolge erzielen. Wir haben sie Anfang Dezember mit einem relativen Gewinn von 11,5 Prozent verkauft. Im Dezember ist die Aktie dann gegenüber dem Index um zehn Prozent gefallen, so dass wir sie Anfang Januar wieder gekauft haben. In den nächsten zwei Monaten konnte die Aktie gegenüber dem Index wieder 12,9 Prozent zulegen, so dass wir sie Anfang März wieder verkauft haben. Hier kommt der antizyklische Bewertungsfaktor in unserem Modell sehr deutlich zum Ausdruck.

Dividendenstarke Qualitätsaktien von krisensicheren Unternehmen: HQT Global Quality Dividend

- ISIN: LU1499563440
- BVI-Kategorie: Aktien
- Auflegedatum: 17. November 2016
- Fondsvolumen (inkl. aller Anteilklassen): 70,84 Millionen Euro

Stand: 3. November 2017

Weitere Informationen zum Fonds finden Sie unter:
<http://fondsfinder.universal-investment.com/de>

Trends im Fondsmarkt

Der Fondsmarkt ist breit gefächert und bietet eine Vielzahl von Produkten mit unterschiedlichen Investmentstilen, Marktfokussierungen und Anlageklassen. Diese Vielfalt spiegelt insbesondere die Fondsplattform von Universal-Investment wider. **upgrade!** stellt zwei Produkte aus dieser Palette vor und hat dazu die verantwortlichen Asset Manager befragt.



GLOBALER AKTIENFONDS

Dirk Springer, Vorstand, HM Trust AG

„WIR KAUFEN DANN AKTIEN, WENN SIE KEINER HABEN WILL, UND WARTEN AUF DEN TURN-AROUND“

upgrade! Herr Springer, mit dem HMT Global Antizyklisch agierenden Aktienfonds, der auf Indizes setzt, von denen andere Anleger die Finger lassen. Zitat aus Ihrer Präsentation: „Sofern ein Aktienindex mehrmals in einem Fünf-Jahreszeitraum unter den schlechtesten Indizes rangiert, wird die Position entsprechend erhöht.“ Warum investieren Sie in Verlierer?

Dirk Springer: Der Fonds folgt der Idee: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern.“ Wir kaufen Aktien aus den heimischen Leitindizes in Fremdwährung, wenn sie keiner haben will, und das nach einer festen Systematik. Wir versuchen, Aktienwerte günstig einzukaufen, und erwarten dann über die kommenden Jahre den Turn-around (Mean Reversion). In Märkte, die im Vorjahr stark unter Druck geraten sind, investieren wir deshalb, weil im Normalfall ebenso die Währungen dieser Märkte gegenüber dem Euro stark gefallen sind. Dies hat zwei Vorteile: Sie kaufen günstig bewertete Aktien, die im vorherigen Jahr bei zum Beispiel minus 40 Prozent notiert haben, und loggen zusätzlich einen stattgefundenen Währungsverlust ein. Das heißt, Sie bekommen die Assets dieser Länder zu einem unheimlich günstigen Preis. Wir behalten diese Werte fünf Jahre und hoffen, dass sich in diesem Zeitraum ein Turn-around ergibt, in dem die Aktien Tritt fassen, Strukturreformen im Land beginnen und sich die konjunkturelle Situation in diesen Ländern verbessert. Damit erreichen wir einen positiven Effekt sowohl auf dem Aktienmarkt als auch bei den entsprechenden Währungen und verkaufen systematisch nach fünf Jahren.

upgrade! Aber was machen Sie, wenn Sie zu Beginn einen Index gekauft haben, der im Laufe dieser fünf Jahre immer schlechter wird?

Springer: Wir haben geprüft, welches rollierend der bestmögliche Zeitraum ist, um diesen volkswirtschaftlichen Turn-around

über die Erholung der Aktienmärkte und der Währungen zu erzielen. Ein Kandidat in unserem Portfolio kann dreimal (als schlechtesten Markt des Vorjahres) gekauft werden. Wenn wir beispielsweise zum 1. Januar 2017 Brasilien gekauft haben und Brasilien in diesem und im nächsten Jahr wieder einer der schlechtesten Indizes sein würde, könnten wir diesen Markt insgesamt dreimal kaufen; er wird jedoch bei zehn Prozent des gesamten Fondsvolumens gedeckelt. Im vierten und fünften Jahr kann dieser Kandidat kein erneutes Mal erworben werden. Es ist somit ein rollierendes Konzept: Jedes Jahr werden am ersten Handelstag 20 Prozent des Fondsvolumens systematisch neu investiert, im fünften Jahr wird das erste Fünftel verkauft und das Portfolio gemäß der dann geltenden schlechtesten Performer um 20 Prozent neu aufgebaut.

upgrade! Fünf Jahre ist für viele Anleger ein sehr langer Zeitraum. Wie kommen Ihre Investoren mit dieser Berg- und-Talfahrt zurecht?

Springer: Weil wir Fremdwährungen und auch kleinere Märkte berücksichtigen, ist dieser Fonds der absolute Stürmer in der Asset Allocation. Von daher wissen die Anleger im Normalfall, dass der Fonds nur eine Beimischung sein und nicht einen Großteil ihrer Asset Allocation einnehmen kann. Aber die Überrendite, die wir gegenüber einem MSCI World getestet haben, ist auch entsprechend hoch, und sie werden somit überproportional für das eingegangene Risiko entlohnt. Wenn man davon ausgeht, dass der MSCI World im Schnitt sieben bis neun Prozent erreicht hat, dann wollen wir über einen Investmentzyklus von fünf Jahren hinweg eine deutliche Überrendite erzielen.

upgrade! Vor kurzem ist Ihr Angebot um ein neues Produkt erweitert worden, einen Infrastrukturfonds. Was können Sie uns dazu sagen?

Springer: Wir wollen mit diesem Fonds ein liquides Instrument schaffen, um uns weltweit in Firmen einzukaufen, die über einen strategisch wichtigen Vermögenswert verfügen – etwa einen bedeutenden Flughafen, einen Hafen, Schienen- oder Netzbetreiber. All diese Unternehmen, die über einen bedeutenden Sachwert in Form einer Aktie verfügen, werden in diesem Fonds berücksichtigt. Canadian National Railway Co. ist solch ein Kandidat: Dieses Unternehmen verfügt über eines der größten Schienennetze in Kanada und den USA. Der Fonds ist im August mit rund 52 Werten gestartet.

„Kaufen, wenn die Kanonen donnern“: HMT Global Antizyklisch

- ISIN: DE000A12BTC4
- BVI-Kategorie: Mischfonds
- Auflagedatum: 27. Februar 2015
- Fondsvolumen (inkl. aller Anteilklassen): 99,35 Millionen Euro
- Wertentwicklung kumuliert (seit Auflage): 4,8 Prozent

Stand: 3. November 2017

Weitere Fonds von HM Trust AG finden Sie im Fondsselektor von [Universal-Investment](#).



MISCHFONDS

Lutz Klaus, Chief Investment Officer, Tungsten Capital Management GmbH

„EIN MODERAT GEHEBELTES, HOCHDIVERSIFIZIERTES PORTFOLIO IST WENIGER RISKANT ALS EIN UNGEHEBELTES, SCHLECHT DIVERSIFIZIERTES PORTFOLIO“

upgrade!: „Diversifikation durch Prognose zu ersetzen, ist der im Asset Management am weitesten verbreitete Fehler“, haben Sie zur Vorstellung des Tungsten PARITON UI vor über drei Jahren gesagt. Stehen Sie noch zu dieser Aussage?

Lutz Klaus: Ja, unbedingt. Es gibt tausende Möglichkeiten, am Kapitalmarkt zu investieren, aber am Ende nur drei Renditequellen: Geldmarkt, Risikoprämien (Beta) und Alpha. Der große Unterschied zwischen Alpha und Beta besteht darin, dass Beta über die Zeit mehr als der Geldmarkt abwirft – Alpha nicht, weil nur maximal die Hälfte der Investoren Alpha erwirtschaftet und es darüber hinaus viel kostet. Trotzdem fokussieren sich Investoren auf Prognosen zur Erzielung von Alpha. Dabei liegt der Schlüssel zum Erfolg eines Investors darin, den Teil der Risikoprämien richtig zu investieren, zum Beispiel richtig zu diversifizieren. Beim Tungsten PARITON UI verzichten wir darauf, die Richtung von Aktien oder Anleihen zu prognostizieren, sondern konzentrieren uns auf eine systematische und global optimal diversifizierte Vereinnahmung von Risikoprämien. Wir bilden sozusagen ein Allwetterportfolio, das stetig und solide steigt und in allen Marktphasen ein konstant niedriges Risiko aufweist.

upgrade!: Wie erreichen Sie diese Diversifikation?

Klaus: In unserem Allwetteransatz berücksichtigen wir nur solche Assets, die Risikoprämien – also einen ökonomischen Aufschlag zum Geldmarkt – enthalten. Diese Risikoprämien sind in der Regel umso höher, je größer das Risiko der Assets ist. Das Verhältnis von Renditen und Risiken ist aber langfristig über alle Asset-Klassen etwa gleich. Über unser Risikoausgleichsverfahren sorgen wir für die richtigen Gewichtungen der Assets zueinander. Diese nehmen wir so vor, dass sich die Chancen und Risiken der Assets im Fonds bei plötzlichen Erwartungsänderungen der Märkte ausgleichen. Somit verhält sich der Fonds auch in stürmischen Zeiten stabil.

upgrade!: Und warum klammern Sie mit Rohstoffen und Geldmarkt-Futures zwei attraktive Anlagesegmente mit teilweise niedriger Korrelation zu Aktien und Anleihen von vornherein aus?

Klaus: In den normalen Phasen, in denen es wenig Überraschungen gibt, werden stetig die Risikoprämien verdient. In diesem Zusammenspiel könnten Rohstoffe zum Beispiel bei unerwarteter Inflation zwar dekorrelierende Wirkung haben. Allerdings verdienen sie in normalen Phasen keine Zinsen.

Daher verzichten wir auf Rohstoffe und konzentrieren uns als Ersatz dafür auf alternative Rohstoff-Exposures, zum Beispiel über Short-Put-Optionen auf Rohstoffaktien. Auf kurze Zins- und Geldmärkte verzichten wir, weil sie zu sehr von den Zentralbanken beeinflusst werden und gegebenenfalls hohe Tail-Risiken entstehen, wenn wir das Portfolio hebeln. Die Übernahme unkontrollierbarer Tail-Risiken passt nicht zu einem Allwetterkonzept.

upgrade!: Sie setzen im Fonds auch kreditfinanzierte Käufe, als Hebel, ein. Wie hoch sind diese Hebel im Fondsportfolio, und wie nutzen Sie sie?

Klaus: Wir setzen in den meisten Phasen sehr bewusst auf eine leichte Hebelung des Portfolios. Das liegt daran, dass bei einem derart ausdiversifizierten Allwetterportfolio zwar ein hohes Rendite-Risiko-Verhältnis erwirtschaftet wird, das Gesamtrisiko jedoch sehr gering ist. Um das Risikobudget effizient auszulasten, bietet es sich an, den Investitionsgrad des Portfolios mit Hilfe von Derivaten über 100 Prozent zu hebeln und somit eine höhere Rendite bei einem optimalen Rendite-Risiko-Verhältnis zu erwirtschaften. Unser Hebel kann je nach Marktumfeld an die 300 Prozent heranreichen. In Phasen, in denen Volatilitäten oder Korrelationen hoch sind, hebeln wir eventuell gar nicht, sondern halten sogar Kasse vor. Hebel in einem Portfolio wurden früher sehr kritisch gesehen. Die steigende Professionalität der Investoren und deren Öffnung, hin zu Absolute-Return-Lösungen, hat dies zum Glück verändert. Es ist ja nicht so, dass kein Hebel gut und jede Art von Hebel schlecht ist. Hebel ist lediglich ein Werkzeug zur effizienten Implementierung einer Investmentstrategie. Ein moderat gehebeltes, aber hochdiversifiziertes Portfolio ist definitiv weniger riskant als ein ungehebeltes, schlecht diversifiziertes Portfolio.

„Allwetterportfolio kommt mit allen Marktveränderungen zurecht“: Tungsten PARITON UI

- ISIN: DE000A1W8952
 - BVI-Kategorie: Mischfonds rentenbetont, Euro
 - Auflagedatum: 6. Oktober 2014
 - Fondsvolumen (inkl. aller Anteilklassen): 82,07 Millionen Euro
 - Wertentwicklung kumuliert (seit Auflage): 25,9 Prozent
- Stand: 3. November 2017

Weitere Fonds von Tungsten Capital Management GmbH finden Sie im Fondssektor von [Universal-Investment](#).

UPDATE RISIKOANALYSE⁺: IST IHR PORTFOLIO GESTRESST?

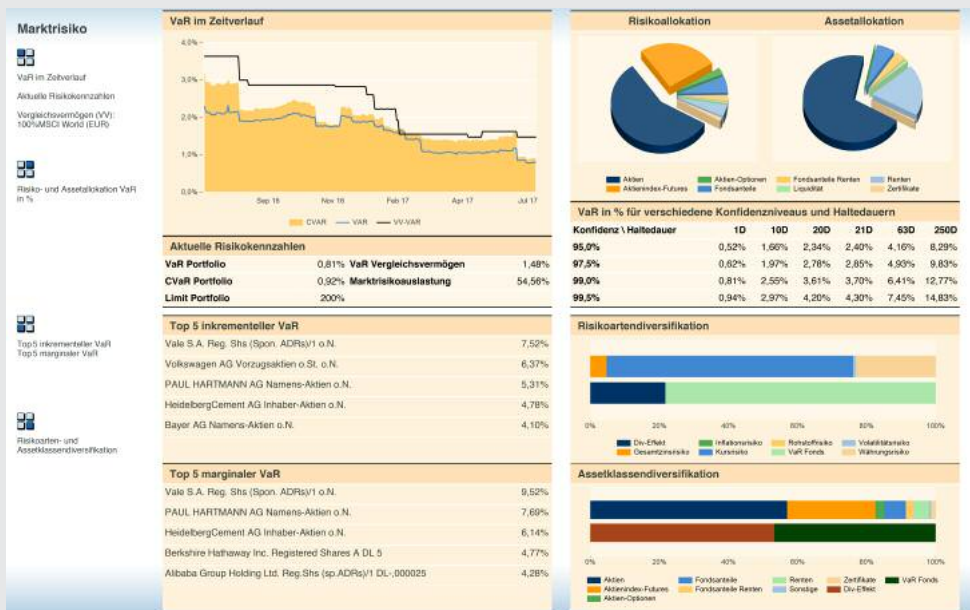
Mit dem „Summer-of-17“-Release des PowerPortals erweitert Universal-Investment das Reporting-Angebot der klassischen Berichte um ein Marktrisiko-Factsheet und die Sofortanalysen um Stresstest-funktionalitäten. Mit diesen neuen Auswertungen erhalten unsere Kunden einen tiefen Einblick in das Ex-ante-Risikoprofil eines Portfolios. Die Stresstestfunktionalitäten ermöglichen darüber hinaus ein kontinuierliches Monitoring der Kapitalanlagen im Rahmen von „Was wäre wenn?“-Fragestellungen.

Die Ermittlung risikoadjustierter Performancekennzahlen gehört seit vielen Jahren zum Standardrepertoire des Kapitalanlagecontrollings. Dabei werden für den Berichtszeitraum meist die Schwankungen des Nettoinventarwerts (NAV) als Risikomaß herangezogen, und die erzielte Wertentwicklung des Portfolios wird mit diesem ex-post ermittelten Risiko in Beziehung gesetzt. Für das Risikomanagement ist allerdings die Messung und Beurteilung von Ex-ante-Risiken in den Vordergrund gerückt. Einerseits als

notwendige Reaktion auf die Marktentwicklungen der letzten zehn bis 15 Jahre, andererseits aufgrund der Veränderungen des regulatorischen Umfeldes für die Anleger zu einem dynamischen Risikoverständnis. Zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit – oder für die Steuerung von Risikobudgets – sind Verlustrisiken in der unmittelbaren Zukunft, etwa für den nächsten Tag, aber auch in der mittelbaren Zukunft, zum Beispiel für den nächsten Monat, von Bedeutung.

Auszug MasterReporting: klassischer Bericht Marktrisiko

	Barwert	Nominale	VaR 99% 1T	relativer VaR	Kurarisiko	Währungsrisiko	Marktzinsrisiko	Adressrisiko	Volatilitätsrisiko	Rohstoffrisiko	Inflationrisiko	Marg. VaR	Ink. VaR
Fonds 999900	33.546.058	26.032.052	271.029	0,81%	247.345	79.753	18.742	12.967	2.938			271.029	271.029
Aktien	23.522.063	23.522.063	330.824	1,41%	325.622	71.633						129.938	329.943
Aktienindex-Futures	0	-6.315.860	148.405	-2,35%	148.446		659					-83.399	80.252
Aktien-Optionen	-36.414	-856.258	15.005	-1,68%	16.521	15	53		2.938			-1.665	-504
Fondsanteile	1.972.823	1.972.823	35.994	1,82%	38.369	1.969						-4.788	-3.158
Fondsanteile Renten	1.182.768	1.192.768	12.962	1,09%	12.962							5.784	8.860
Liquidität	323.320	323.320	2.151	0,97%		3.151						271	682
Renten	6.397.748	6.080.386	26.285	0,41%		12.933	18.709	12.967	98			15.785	12.808
Zertifikate	173.750	173.750	7.636	4,40%	7.636							1.319	1.649



Quelle: Universal-Investment

Zur Messung von Ex-ante-Risikokennzahlen, deren Beurteilung, und zur Durchführung von Stresstests wird neben der fachlichen Expertise eine aufwändige IT-Lösung benötigt, die neben einer Finanzbibliothek zur Modellierung des Marktrisikos auch den dafür notwendigen Datenhaushalt vorhält. Mit der Integration der RisikoAnalyse+ in das PowerPortal haben die Kunden das volle Leistungsspektrum einer modernen Risikomessung zur Verfügung. Die Einbindung in das Portal ermöglicht Risikoanalysen aus einem Guss mit Allokationsdarstellungen oder Performanceanalysen. Es sind keine Überleitungsrechnungen aufgrund von unterschiedlichen Stammdaten notwendig. Universal-Investment bietet damit ein zeitgemäßes konsolidiertes Reporting an. Die neuen Zusatzleistungen bieten einen entscheidenden Mehrwert für die Kunden.

Marktrisiko auf einen Blick

Die am häufigsten verwendete Ex-ante-Risikokennzahl ist der Value-at-Risk (VaR). Mit dem Value-at-Risk wird der maximale monetäre Verlust ermittelt, der mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit innerhalb eines gegebenen Zeitraums nicht überschritten wird. Der klassische Bericht zum Marktrisiko beinhaltet als Übersicht die Darstellung des Ein-Tages-VaR auf der Basis eines 99-Prozent-Konfidenzniveaus. Dabei wird das mit dem VaR gemessene Verlustpotenzial aufgeteilt nach bewertungsrelevanten Risikofaktoren, wie beispielsweise Kursrisiko, Währungsrisiko, Marktzinsrisiko oder Volatilitätsrisiko. Darüber hinaus ist das Marktrisiko aufgeteilt nach den UI-Asset-Klassen dargestellt. Die Portfoliostruktur folgt dabei der gewohnten einheitlichen Allokations- und PerformanceAnalyse+-Darstellung der bisherigen PowerPortal-Berichte. Mit dem Factsheet erhält der Kunde alle wichtigen Zahlen, die das Marktrisiko betreffen, auf einen Blick.

Das Factsheet beinhaltet die Visualisierung des Verlustpotenzials nach verschiedenen Kriterien. Neben dem historischen Verlauf des Value-at-Risk und einer Risiko-Benchmark wird auch die Kennzahl „Conditional-Value-at-Risk“ (Expected Shortfall) im Zeitablauf dargestellt. Damit werden Verlustpotenziale ebenfalls im Zeitablauf visualisiert, die zwar sehr selten vorkommen, im Fall des Eintritts aber mit einem hohen Verlust verbunden sind. Ein Vergleich der Asset Allocation mit der Risikoallokation und das Erkennen der Portfoliodiversifikation in Bezug auf Risikoarten und Asset-Klassen runden das Risikobild ab.

Zur Beurteilung der Risikotreiber eines Portfolios werden die Top-Fünf-Positionen dargestellt, die den größten Anteil am Marktrisiko des Portfolios haben. Kombiniert mit den Top-Performance-Beiträgen aus der PerformanceAnalyse+ ermöglicht dies eine adäquate Beurteilung der risikoadjustierten Performance. Für die Auswirkung auf das Portfoliorisiko bei Liquidation einer Position werden die Top-Fünf-Marginal-VaR ausgewiesen.

Stresstests als Sofortanalyse

Mit dem neuen Sofortanalyse-Stresstest ermöglicht Universal-Investment den Kunden, Was-wäre-wenn-Fragestellungen zu beantworten. Die auswählbaren Stresstestszenarien beinhalten einzelne Risikofaktoren, wie Aktienmarktschocks, Zinsschocks und Währungsverwerfungen, es können aber auch historische Szenarien, wie die

Lehman-Pleite oder das Erdbeben in Japan, integriert werden. Die Ergebnisse können als Wertänderung zwischen Bewertungs- und Vergleichsdatum angezeigt sowie im Zeitablauf bildlich dargestellt werden. Zusätzlich zu den einzelnen gewählten Stresstestszenarien zeigt der historische Verlauf auch den zeitlichen Verlauf der sogenannten Worst-Case-Stresstests. Dabei werden pro Risikofaktor des Portfolios die Szenarien, die zum Analysedatum den größten Verlust aufweisen, identifiziert und auf Portfolioebene aggregiert.



Carsten Steimer,
Direktor Produktmanagement
Reporting & Web Solutions
Universal-Investment

Auszug Sofortanalyse: Stresstestergebnisse als Veränderung zum Vergleichsdatum



Quelle: Universal-Investment

„SICHERHEIT IST NICHT ALLEIN MIT TECHNIK ZU ERREICHEN“

Ob Wanna Cry oder Pishing-E-Mails – die Häufigkeit und Vehemenz, mit denen professionelle Hacker in private und Unternehmensnetzwerke eindringen, haben in den vergangenen Jahren zugenommen. Wie man sich dagegen schützen kann und warum Finanzdienstleister keiner Scheinsicherheit unterliegen sollten, erläutert Peter Kestner, bei KPMG Consulting zuständig für den Bereich Cyber-Sicherheit, für upgrade!



Peter Kestner, Cyber-Security-Experte, KPMG

Es ist ein einfaches, aber wirkungsvolles Experiment, das Peter Kestner vorschlägt: „Nehmen Sie ein paar verchromte USB-Sticks, auf denen 128 GB steht, und verstreuen sie die auf dem Parkplatz vor dem Firmengelände. In neun von zehn Fällen hebt jemand den Stick auf und schließt ihn an seinen Computer an.“ ... und hat sich unversehens einen gefährlichen Software-Virus auf seinen Rechner geladen, der das ganze Unternehmenssystem lahmlegen kann.

Kestner ist Partner bei der KPMG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und zuständig für den Bereich Cyber Security. Das Experiment mit den USB-Sticks zeigt aus seiner Sicht vor allem eines: „Die meisten Firmen denken, es reicht aus, ein paar Firewalls einzubauen und eine Anti-Viren-Software aufzuspielen.“ Das aber sei ein Trugschluss: „Sicherheit ist nicht allein mit Technik zu erreichen.“ Viel wichtiger sei die Bewusstseinsbildung in den Unternehmen.

Von Hobby-Hackern zum organisierten Verbrechen im Netz

In seinem Vortrag geht Kestner auf die veränderte Bedrohungskulisse durch professionelle Hacker ein. Sie habe sich von einer technikaffinen zu einer kriminellen Szene verändert. Gab es früher Hobby-Hacker und sporadische Angriffe, so stehen heute organisiertes Verbrechen und militärisch geplante Attacken im Vordergrund.

Dabei seien „die Hacker“ keine homogene Gruppe, erklärt der Cyber-Security-Experte. Grundsätzlich könne zwischen externen Angreifern, internen Saboteuren und einer Mischung aus beiden unterschieden werden. „Alle drei Gruppen sind gefährlich, und ich würde keine von ihnen unterschätzen. Viele der Angriffe kommen, ob absichtlich oder unwissentlich, tatsächlich von innen.“

Die traurige Wahrheit lautet: 90 Prozent der Angriffe auf die IT eines Unternehmens werden durch Sorglosigkeit, Fahrlässigkeit und veraltete Systeme verursacht. Nur die restlichen zehn Prozent seien hochqualifizierte, intelligente Angriffe. „Das heißt aber auch: Neun von zehn Angriffen hätte ich als

Unternehmen abhalten können“, betont Kestner. Als Beleg führt er das Schadprogramm „Wanna Cry“ an, das im Mai zu schweren Schäden auf Unternehmenssystemen weltweit geführt hatte. Der Virus befahl vor allem Windows-7-Systeme, für die Monate vorher eine Korrektursoftware auf dem Markt verfügbar war. Viele Betriebe hatten diese aber nicht installiert.

Sorglosigkeit und Nichtwissen hauptverantwortlich

„Das Ziel jedes Unternehmens muss es sein, eine Basis-Sicherheit zu erreichen“, sagt Kestner. Dafür seien drei Schritte notwendig: ehrlich zu sich selbst sein, Sicherheitslücken eingestehen und schließen (lassen); Schulung der Mitarbeiter sowie Sicherheit mit Intelligenz angehen – und nicht nur mit purer Technik.

„Das Ziel jedes Unternehmens muss es sein, eine Basis-Sicherheit zu erreichen.“

Peter Kestner

Der KPMG-Mann, in dessen Consulting-Truppe für Cyber Security 150 Berater tätig sind, warnt vor zu viel Technikgläubigkeit. Sorglosigkeit und Nichtwissen der Kollegen seien oft die größten Sicherheitslücken. Gerade die Sensibilisierung der Mitarbeiter sei sehr wichtig. In seinen Schulungen zeigt Kestner deshalb auch schon mal, wie man Computerpasswörter knacken und in ein sicher geglaubtes Firmensystem eindringen kann.

Die Finanzbranche ist aber nicht per se erstes Ziel professioneller Hacker. „Es kommt immer darauf an, wo momentan Daten zu holen sind, die gut weiterzuverkaufen sind“, gibt Kestner einen Einblick in die Denkweise der Cyber-Angreifer. Aus Sicht des Beraters sei die Finanzbranche zwar von Regularien gezeißelt – erst vor kurzem forderte die Europäische Zentralbank von Kreditinstituten, dass sie alle signifikanten Cyber-Vorfälle melden müssen. „Doch viele meinen, dass die minimale Erfüllung der Regularien mit maximaler Sicherheit gleichzusetzen sei.“

Gerade Unternehmen aus der Immobilienbranche und Family Offices glaubten, „wir sind ja so weit weg von der Hacker-Szene ...“ Das aber sei eine Fehlannahme, welche die Firmen teuer zu stehen kommen kann. Kestner rät: „Sicherheit kann man nicht mit IT erschlagen. Man sollte sie hauptsächlich mit Intelligenz erledigen.“

Unabhängigkeit macht stark.

Berenberg – der strategische Partner der Vermögensverwalter

Reicht Ihnen die reine Abwicklung? Berenberg ist als Depotbank seit vielen Jahren verlässlicher Partner der Unabhängigen Vermögensverwalter und unterstützt mit einem wesentlich darüber hinausgehenden Dienstleistungsangebot. Unser Vermögensverwalter Office finden Sie an vier deutschen Standorten:

Hamburg

Ralf Kaltenbach · Telefon (040) 350 60-475
ralf.kaltenbach@berenberg.de

Frankfurt

Frank Eichelmann · Telefon (069) 91 30 90-331
frank.eichelmann@berenberg.de

Thomas Wehrs · Telefon (069) 91 30 90-332
thomas.wehrs@berenberg.de

München

Andreas Brückner · Telefon (089) 25 55 12-107
andreas.brueckner@berenberg.de

Melanie Fulczyk · Telefon (089) 25 55 12-130
melanie.fulczyk@berenberg.de

Düsseldorf

Michael Gillessen · Telefon (0211) 54 07 28-61
michael.gillessen@berenberg.de



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSIONEN AUS WIEN



„Werte bewahren. Innovationen erkennen“, lautete der Titel der diesjährigen „Fonds Insights“ von Universal-Investment, die diesmal nach Wien führte. In drei anspruchsvoll besetzten Themenblöcken „Märkte“, „Regulierung“ und „Trends“ diskutierten die rund 150 Gäste, überwiegend Fondspartner von Universal-Investment, über die stetig wachsenden Herausforderungen für die Finanzindustrie, die der Spagat zwischen Tradition und Moderne oft mit sich bringt.

Nachdem Bernd Vorbeck, Vorsitzender der Geschäftsführung von Universal-Investment, die Gäste begrüßt hatte, machte Dr. Barbara Kolm, Direktorin des Austrian Economics Center, mit ihrem Vortrag „Europa im Umbruch – aktuelle Entwicklungen und deren Auswirkungen im globalen Kontext“ den Auftakt. Professor Dr. Martin Schulz vom Fujitsu Research Institute in Tokio ging der Frage nach, ob und wie die Finanzmärkte den nächsten Crash verhindern können (siehe Beitrag Seite 20 ff).

Interessante Einsichten in das Anlageverhalten des Gastgeberlandes gab Berndt May, Vorstandssprecher der Vereinigung ausländischer Investmentgesellschaften in Österreich (VAIÖ) in seinem Referat „So tickt Österreich – Investmentoptionen im Zeichen der Habsburger“.

Der Nachmittag des ersten Tages stand ganz im Zeichen der Regulierung: Investmentsteuerreform und MiFID II – die Universal-Investment-Experten Olaf Liebisch, Abteilungsleiter Steuern / Jahresberichte, Eva Reiffenstein, Abteilungsleiterin Private Label Sales Office, und Andreas Holzapfel, Rechtsanwalt, gaben den Zuhörern einen aktuellen Einblick in die beiden Gesetzeswerke, die ab 2018 entscheidende Auswirkungen auf Investmentanlagen haben werden (siehe auch die Titelgeschichte dieser Ausgabe). Dass man trotz Fondsvertrieb, Steuern und Regularien auch noch das Leben genießen sollte, empfahl Unternehmensberater



Ralph Goldschmidt in seinem unterhaltsamen Vortrag „Shake your life! Der richtige Mix aus Karriere, Liebe und Lebensart“ zum Abschluss des ersten Tages.

Am zweiten Tag der Veranstaltung, durch den n-tv-Redakteurin Corinna Wohlfeil führte, drehte sich alles um die Digitalisierung: „Blockchain, Smart Contracts und die Zukunft des Rechts“ lautete der Titel des spannenden Vortrages von Dr. Shermin Voshmgir, Informatikerin und Gründerin des BlockchainHubs. Peter Kestner, Partner bei KPMG Consulting, referierte über Cyber Security und die Bedrohung durch professionelle Hacker sowie unachtsame Mitarbeiter (siehe Seite 16), bevor UI-Geschäftsführer Markus Neubauer ein Resümee zog. Die Veranstaltung klang mit einem gemeinsamen Mittagessen im traditionellen Kaffeehaus Dehmel und einer abschließenden Führung durch die Spanische Hofreitschule, die Kaisergruft und den Hofburg-Komplex aus.

KEIN GRUND ZUR PANIK

Spekulationen um eine mögliche nächste Finanzkrise werden immer wieder diskutiert, und deren Berechtigung ist sicherlich auch nicht ganz von der Hand zu weisen. Im derzeitigen Marktumfeld, kombiniert mit den Vorgehensweisen der Zentralbanken, erscheint eine Krise eher unwahrscheinlich, wie Dr. Martin Schulz, Senior Research Fellow am Fujitsu Research Institute in Tokio, näher erläutert.

Knapp zehn Jahre nach der Weltfinanzkrise machen sich viele Marktteilnehmer mit dem Ende der geldpolitischen Experimente wieder Sorgen um eine mögliche nächste Krise. Eine sicherlich berechtigte Frage, insbesondere wenn der Kommentar der amerikanischen Zentralbankpräsidentin Janet Yellen, dass zu unseren Lebzeiten keine große Finanzkrise mehr zu erwarten ist, eher als Warnschuss gewertet wird. Die jeweils nächste Kreditblase platzt nämlich immer dann, wenn die Zentralbanken die Liquidität zurückfahren und die Zinsen erhöhen. In der Tat war dies die Erfahrung Japans vor zehn Jahren, als nach einer Reihe von Struktur-reformen und geldpolitischen Experimenten (Nullzinspolitik, Quantitative Easing, Wechselkursintervention) die Erholung mit den Zinserhöhungen von 2008 jäh endete und das Land in die nächste Krise stürzte.

Private Kredite auf niedrigem Niveau

Der Optimismus von Yellen stützt sich auf die anhaltende Zurückhaltung bei der privaten Kreditvergabe. Wie die Grafik zeigt, haben in den meisten relevanten Ländern die Kreditvolumen zu ihren langfristigen Trends zurückgefunden. Eine Ausnahme ist China, das allerdings noch über genügend Wachstumskräfte verfügt und relativ gut durch Kapitalverkehrskontrollen abgeschirmt ist. Hinzu kommt, dass die gegenwärtig harte Regulierung des Bankensektors Solvenzrisiken deckelt und die Zentralbanken auch in Zukunft auf jedes Anzeichen einer Implosion am Bond-Markt mit sofortigen Zukäufen reagieren werden. Eine solche Liquiditätspolitik wird bei anziehender Inflation zwar schwieriger, bleibt aber praktisch unvermeidlich, denn die hochverschuldeten Regierungen können deutlich höhere Zinsen kaum verkraften. Anstatt die Zinsen steigen zu lassen, werden die Zentralbanken den Märkten daher lieber gleichzeitig Liquidität entziehen, etwa indem sie die enormen Zentralbankguthaben der Banken „einfrieren“ und sie mit sehr kurzfristigen Zinsen entschädigen. Eine Finanzkrise ist in diesem Umfeld ebenso unwahrscheinlich wie ein höheres Wachstum.

Gegen eine Krise spricht auch, dass die realen Märkte trotz der hohen Bewertungsniveaus (das langfristige Shiller-Preis-Gewinn-Verhältnis des SP 500 liegt bei knapp 30 gegenüber

einem historischen Mittel von 17) kaum von Spekulationswellen, sondern nur von der extremen staatlichen Liquiditätsausweitung angetrieben werden. Dies zeigt sich an dem nach wie vor stabilen Renditeabstand von Aktien gegenüber Bonds (rund 3,5 Prozent) und an dem Vorteil von Unternehmen, durch Investitionen auch real von den niedrigen Zinsen profitieren zu können. Auch bei einer Korrektur an den Bond-Märkten sollten die Aktienmärkte mit ihrem Renditepuffer daher relativ stabil bleiben. Die Krise in Japan bestätigt diese Erfahrung, denn die Kapitalmarktrenditen fielen dort 2008 kaum unter zwei Prozent und erholten sich zügig in Richtung von vier Prozent. Ähnliches gilt für die Immobilienmärkte, die zwar durch die niedrigen Zinsen getrieben werden, aber auch durch einen längerfristigen Trend zur Verstärkung gestützt werden.



Dr. Martin Schulz,
Senior Research Fellow,
Fujitsu Research Institute

Zu hohe Wachstumserwartungen sind Gift

Der Blick sollte daher von den Finanzrisiken eher in Richtung einer der Hauptursachen der Weltfinanzkrise wandern: Letztlich sind es zu hohe Wachstumserwartungen, die eine Kreditexpansion ermöglichen und eine effektive Stabilisierungspolitik erschweren. Dies bleibt ein Problem, denn die Wachstumspotenziale sind, wie die Diskussion um das „New Normal“ nach der Krise zeigt, nicht gewachsen. Denn alternde Gesellschaften wachsen kaum noch nominell und müssen voll auf Effizienz und Innovation zur Erzielung von „realem“ Wachstum setzen. Die oben beschriebene Politik der Finanzrepression zur Stabilisierung der Bond-Märkte bei gleichzeitiger Deckelung der Zinsen wirkt sich hier negativ aus. Denn im Niedrigzinsumfeld werden Risikoinvestitionen beschnitten, ineffiziente Unternehmen erhalten und Haushalte zu zusätzlichem Sparen gezwungen.

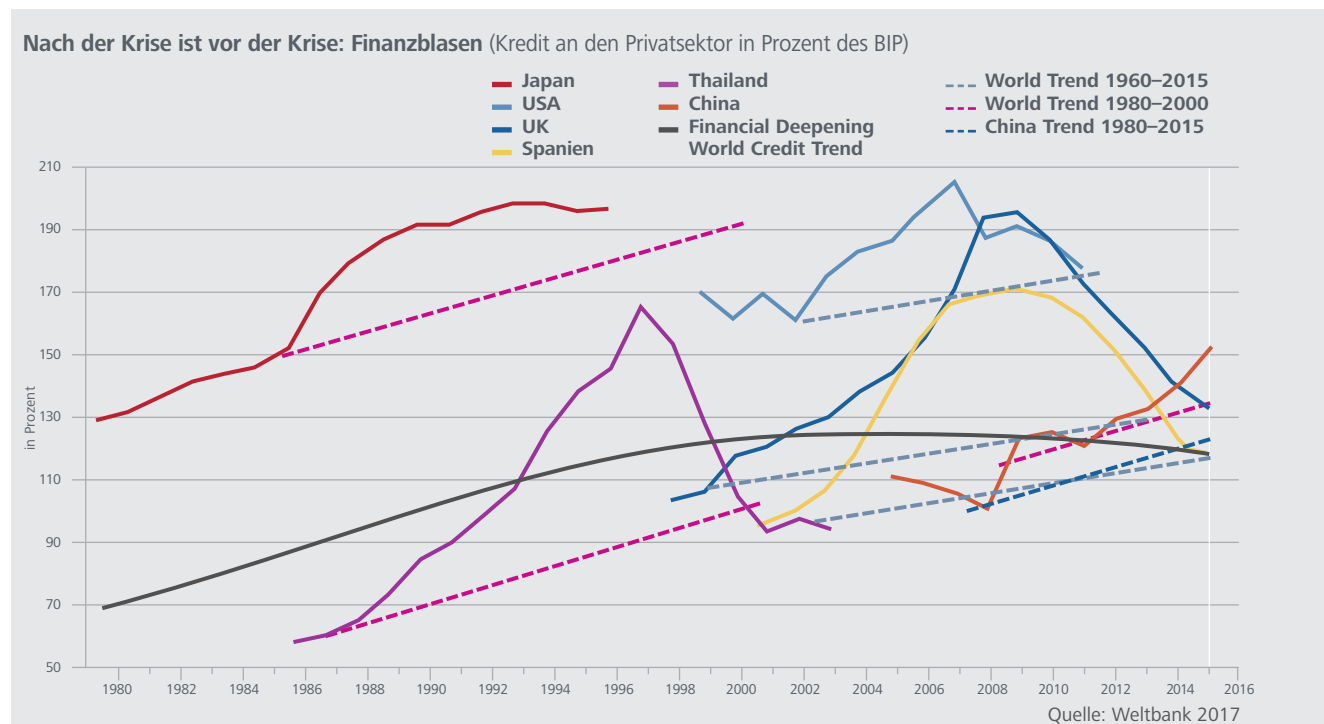


Eine effektive Stabilisierungspolitik muss daher neben Risikovermeidung stark auf Effizienz und Produktivität setzen, was vorhandene deflationäre Tendenzen durchaus verstärken kann. Die gegenwärtig populären Finanzregulationspolitiken zur Vermeidung von Risiken in Kombination mit monetärer Expansion zur Ankurbelung von Wachstum erfüllen dieses Kriterium keineswegs. Initiativen, wie die Überarbeitung der überbordenden Finanzmarktregulationen in den USA, die den Banken wieder mehr Freiräume zur Risikofinanzierung im Tausch für das Halten von höherem Eigenkapital von bis zu zehn Prozent ermöglichen, sollten daher willkommen heißen werden.

Mehr Geld und Flexibilität vonnöten

Die wichtigsten Strategien für Produktivität und Wachstum kommen aber aus dem Unternehmensbereich und sollten von der Politik ernst genommen werden. Deutsche Unternehmen suchen Wachstum im Ausland und setzen zu

Hause auf Technologieentwicklung und Produktivität, was erhebliche Investitionen in Bildung und Infrastruktur erfordert. Japanische Unternehmen erwarten eine absolute Schrumpfung ihres Marktes und setzen auf Auslandsinvestitionen, die nur mit umfassenden internationalen Kooperationen möglich sind. US-Unternehmen bauen globale Digitalplattformen, die sie weitgehend unabhängig vom heimischen Markt machen und gigantische Effizienzgewinne ermöglichen, aber bald effektive Regulation notwendig machen werden. Chinesische Handels- und Kommunikationsunternehmen wie Alibaba bauen auf Basis ihrer so gut wie komplett unregulierten E-Commerce-Marktplätze Finanzplattformen auf, die nicht nur Fintech, sondern auch die meisten Bankenmodelle neu definieren werden. Auch bei uns muss die Finanzindustrie in diesem Bereich zukunftssicher gemacht werden. An möglichen Initiativen zur Vermeidung der nächsten Finanzkrise herrscht kein Mangel – auch wenn diese Initiativen auf den ersten Blick etwas anderes vermuten lassen.



In den meisten entwickelten Nationen ist die Kreditvergabe an den Privatsektor seit 1980 auf ihre langfristigen Trends zurückgekehrt, mit Ausnahme von China und Japan; China verfügt allerdings noch über genügend Wachstumskräfte und ist relativ gut durch Kapitalverkehrskontrollen abgeschirmt.

Auslandsvertriebszulassung

VON DER SCHWEIZ BIS JAPAN: INTERNATIONALER FONDSVERTRIEB GEWINNT AN DYNAMIK

Universal-Investment verzeichnet seit Jahren ein stetiges Wachstum bei den Zulassungen von Fonds im Ausland. Gründe dafür sind die zunehmende Internationalisierung des Geschäfts und die grenzüberschreitende Perspektive einer steigenden Zahl von Fondspartnern. Das Team „International Fund Registration Services“ (IFRS) bei Universal-Investment kümmert sich um Zugang, Registrierung und Vertriebsvoraussetzungen von Fonds im europäischen und nicht europäischen Ausland. Wie komplex sein Aufgabenfeld ist, zeigt das Beispiel Schweiz.

Umfassende Expertise und ein bestehendes Netzwerk ermöglichen dem IFRS-Team, Fondspartnern einen schnellen Zugang in die von ihnen gewünschten Zielmärkte zu verschaffen. Neben Deutschland sind das in erster Linie Österreich und die Schweiz.

Umfang und Schnelligkeit einer Fondszulassung im Ausland sind immer stark davon abhängig, ob für das jeweilige Land eine Vertriebszulassung benötigt wird. „Das hängt von der Anlegergruppe und dem jeweiligen Gesetz des Ziellandes ab“, erklärt Anne Kuunheimo. Sie leitet das IFRS-Team, dem in Frankfurt die Kollegen Peter Schlott und Sven Weil und in Luxemburg Thomas Siebeke angehören. „Der Begriff ‚Vertrieb‘ wird nicht zwangsläufig in jedem Land gleich definiert.“

So benötigt man beispielsweise in den Niederlanden oder in Finnland keine Zahlstelle vor Ort; dort geht die Zulassung meist am schnellsten, etwa in drei bis vier Wochen. In Italien kann es dagegen bis zu einem Jahr dauern, bis der Set-up für eine Zulassung steht. „Das komplizierteste Vertriebsland im europäischen Raum ist derzeit die Schweiz. Wir bekommen dazu sehr oft Anfragen“, sagt Schlott. Das liegt auch daran, dass es in der Schweiz verschiedene Anlegergruppen mit unterschiedlichen Anforderungen und rechtlichen Vorgaben für den Fondsvertrieb gibt, an die ein OGAW-Fonds verkauft werden kann.

Welche Kundengruppe darf's denn sein?

Der Fondspartner muss zunächst entscheiden, welche Anlegergruppe er überhaupt ansprechen möchte. Die „qualifizierten Anleger der Klasse 1“ bestehen aus FINMA- (Schweizerische Finanzmarktaufsicht) beaufsichtigten Institutionen, wie Banken und Versicherungen. Hier wird keine Vertriebszulassung benötigt, und der Kunde kann direkt mit dem Vertrieb in der Schweiz an diese Anlegergruppe beginnen.

Vermögensverwaltungen gelten als „qualifizierte Anleger der Klasse 2“, für die eine Vertriebsgenehmigung notwendig ist. Nach dem „schweizerischen Recht der kollektiven Kapitalanlagen“ müssen ein Vertreter und eine Zahlstelle ange-bunden werden. Für diese Form der Zulassung wird die Vertriebsgenehmigung durch den Vertreter ausgesprochen. Dieser ist der FINMA gegenüber Rechenschaft schuldig und bürgt als Ansprechpartner. Zudem muss der Vertriebspartner mit dem Vertreter einen Vertrag abschließen, der die Rahmenbedingungen für den Vertrieb in der Schweiz regelt.

Sollen die Fonds an klassische Privatkunden verkauft werden, sogenannte „nicht-qualifizierte Anleger“, muss der Fonds via Passport-Verfahren zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der FINMA zum Vertrieb zugelassen werden. Der Vertrieb an Privatkunden in der Schweiz ist jedoch nur erlaubt, wenn der Fondspartner eine Schweizer Firma ist oder einen Firmenableger nachweisen kann, der von der FINMA beaufsichtigt wird.

Erfahrung im Fondsvertrieb in 23 Ländern

Hat sich der Fondspartner für eine Anlegergruppe entschieden, schließt IFRS die Verträge ab. Parallel dazu müssen Fondsunterlagen, die Zusatzangaben für Schweizer Anleger enthalten, erstellt und die KIIDs in einer der vier Schweizer Landessprachen ausgeführt werden.

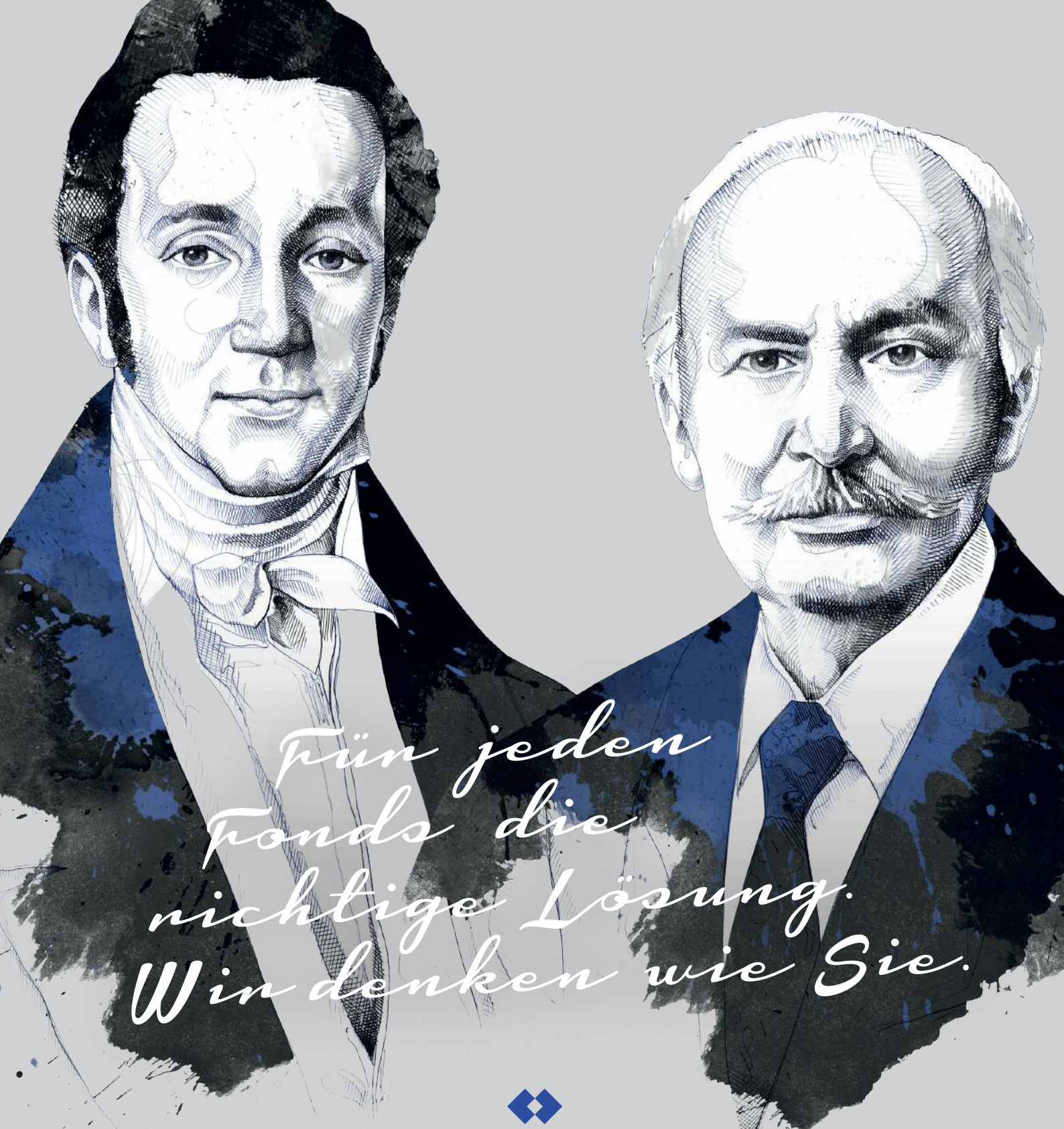
Liegen alle notwendigen Unterlagen und Verträge vor, kann unverzüglich mit dem Vertrieb an „qualifizierte Anleger der Klasse 2“ begonnen werden; das Genehmigungsverfahren dauert in diesem Fall etwa zwei Wochen. Das Genehmigungsverfahren einer Zulassung an „nicht-qualifizierte Anleger“ hingegen dauert aufseiten der BaFin zehn Arbeitstage. „Handelt es sich bei dem Fonds um einen Luxemburger OGAW oder Spezialfonds“, merkt Schlott an, „gibt es noch einige weiteren Unterschiede zu beachten.“

Bislang konnte IFRS Erfahrungen im Zulassungsverfahren mit 23 Ländern sammeln. Dazu zählen neben den europäischen Nachbarn auch Staaten wie Japan, Bahrain, Chile, Singapur und Taiwan. Weitere Länder prüft das Team für Kunden der Universal-Investment in Zusammenarbeit mit einem internationalen Berater.

v. l. n. r. Anne Kuunheimo, Peter Schlott, Thomas Siebeke, Sven Weil; Eva Reiffenstein, Abteilungsleiterin Private Label Sales Office

upgrade! Ausgabe 02/2017





*Für jeden
Fonds die
richtige Lösung.
Wir denken wie Sie.*



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

Gemeinsam Zeichen setzen: Sie benötigen einen verlässlichen Partner für die Umsetzung Ihres Finanzprodukts? Wir verwahren Sondervermögen von Investmentgesellschaften für Vermögensverwalter, Family Offices, Banken, Versicherungen, Pensionsfonds und Private-Equity-Häuser. Sprechen Sie uns an und nutzen Sie unsere Erfahrung. www.hauck-aufhaeuser.com

— *Asset Servicing* —

— *Financial Markets* —

— *Wealth Management* —

Anja Schlick
089 / 2393 - 2165
anja.schlick@hauck-aufhaeuser.com

Zdenek Holly
089 / 2393 - 2166
zdenek.holly@hauck-aufhaeuser.com

Axel Janik
069 / 2161 - 1382
axel.janik@hauck-aufhaeuser.com

Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.

 UNIVERSAL
INVESTMENT

Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds Idee voll auszuschöpfen.

In Deutschland und Luxemburg: +49 69 71043-114 / www.universal-investment.com

 Offizieller Partner des
