

# Performance-Projekte 2024

# BESSER ALS DIE BENCHMARK

Ausgabe Juni 2024

Mit Porträt der Value Experts Vermögensverwaltungs AG  
aus dem Performance-Projekt



**VII: Privatkunden-Portfolio**

Sonderdruck für:

**VALEXX**

Exklusiver Daten-Partner  
**Infront**

konzipiert von

erschieden im Verlag



**FUCHSBRIEFE**

Immer eine Spur schlauer.



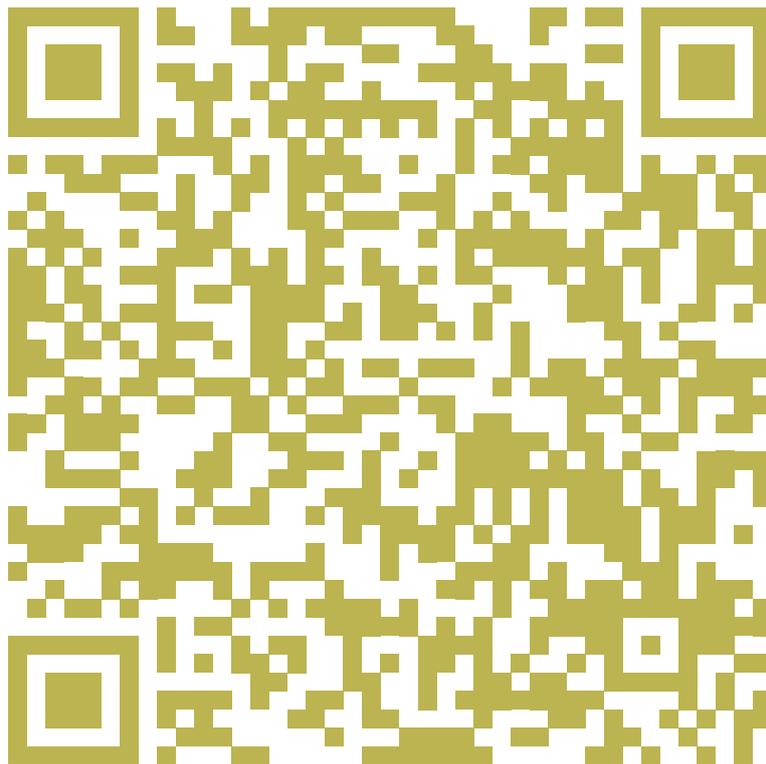
**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFINGSTANZ

# PERFORMANCE-PROJEKTE LIVE

Sie wollen 121 Portfolios von aktiven Vermögensverwaltern live verfolgen? Mit den täglichen Ständen zur Wertentwicklung, verschiedenen Risikomaßen, dem aktuellen Punktestand, der beides ' Rendite und Risiko ' ins Verhältnis setzt?

Sie wollen Portfolios aus vermögensverwaltenden Fonds, einem Stiftungsportfolio und einem typischen Portfolio eines vermögenden Privatanlegers im Blick behalten?

Dann sollten Sie sich kostenlos zu den Performance-Projekten anmelden.  
Nutzen Sie den nachfolgenden QR-Code oder folgen Sie diesem [Link](#).



# INHALTSVERZEICHNIS

Welcher Vermögensverwalter ist „Besser als die Benchmark“?	4
Die Rückkehr des Risikomanagements	6
Die Bewertungskriterien der Performance-Projekte	11
Projektverlauf im Überblick	14
Performance-Projekt VII	20
Value Experts Vermögensverwaltungs AG (VALEXX AG)	22
Glossar und Impressum	25

EDITORIAL PERFORMANCE-PROJEKTE 2024:  
VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS, PRIVATE BANKING-PORTFOLIO, STIFTUNGSPORTFOLIO

# Welcher Vermögensverwalter ist Besser als die Benchmark?

**Es geht munter, rauf und runter – in all seiner Banalität birgt dieser Schüttelreim sehr viel Wahres: Denn in die vier laufenden Performance-Projekte der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz ist Bewegung gekommen. Erstmals schaffte es im Performance-Projekt VII – Private Banking Portfolio mit einem Anlagevermögen von 2 Mio. Euro, das am 1. Oktober 2021 gestartet war – eine Mehrheit der 43 Teilnehmer, das ETF-Benchmark-Portfolio nach Punkten zu übertreffen.**

Ganz genau andersherum der Verlauf in Performance-Projekt VIII, in dem 98 Manager von vermögensverwaltenden Fonds ein ETF-Benchmark-Portfolio zur Messlatte haben; das Projekt begann am 1. Juli 2022, 1 Mio. Euro waren hier das Startkapital. Nach sieben abgelaufenen Projektquartalen schlägt nur noch eine deutliche Minderheit von 23 Teilnehmern der Teilnehmer die ETF-Benchmark. Zwischenzeitlich waren es annähernd 70.

Im Performance-Projekt VI – hier steht ein Stiftungsportfolio mit 5 Mio. Euro im Mittelpunkt – ist nach wie vor eine, allerdings kontinuierlich abnehmende Mehrheit der Teilnehmer besser als das ETF-Benchmark-Portfolio.

## Wenig ist relativ

Und im am längsten laufenden Projekt V, ebenfalls ein Portfolio aus vermögensverwaltenden Fonds – schafft es weiterhin eine verschwindend kleine Minderheit von Managern, die Benchmark zu übertreffen: 3 von 73.

## Gibt es einen Trend?

Lässt sich eine Grundtendenz ermitteln? Schwierig. Man kann mit viel Wohlwollen eine dezente Aufwärtstendenz sehen; die aktiven Vermögensverwalter scheinen mit dem geänderten Zinsumfeld besser zurecht zu kommen.

Welche das genau sind, wie sie ihr Portfolio managen, welche Erwartungen sie an die weitere Zukunft der Finanzmärkte haben, das alles lesen Sie in der aktualisierten Neuauflage unseres Specials «Besser als die Benchmark 2024».



Ralf Vielhaber  
Herausgeber und Partner  
FUCHS | Richter Prüfinstanz

## Fazit:

Viel Lesevergnügen und noch mehr nützliche Erkenntnisse wünscht Ihnen  
Ralf Vielhaber, Herausgeber und Gründungspartner FUCHS | RICHTER Prüfinstanz

# Die Mission der Performance-Projekte

*Worum geht es?*



**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFUNG ANSTALT

VERMÖGENSMANAGEMENT MIT NEUEN HERAUSFORDERUNGEN UND CHANCEN

# Die Rückkehr des Risikomanagements

**15 Jahre lang hatten die Notenbanken Gelder in Billionenhöhe in die Märkte gepumpt. Es waren Goldene Zeiten für Anleger. Nahezu jede Vermögensklasse gewann an Wert, allen voran Aktien, aber auch Immobilien, alternative Sachwerte, Kryptowährungen und Anleihen. Doch mit dem Ende der Corona-Zeit kam die Inflation zurück. Und die Notenbanken mussten handeln.**

Der Vermögensverwalter ist für seine Kunden stets auch als Krisenmanager aktiv. Finanzkrise, Euro-Krise, Migrationskrise, Klimakrise, Corona-Krise, Ukraine-Krise, Energiekrise, Nahostkrise. Die nächsten Krisen stehen bereits vor der Tür: China könnte sich militärisch gegen Taiwan wenden, die USA in eine solche Auseinandersetzung eingreifen; die Gesellschaft altert und droht die Sozialsysteme zum Kollaps zu bringen, die Staatsschulden klettern beständig weiter, das Wirtschaftswachstum der europäischen Industriestaaten kommt zum Erliegen, der „Kampf gegen den menschengemachten Klimawandel“ verschlingt Billionen.

In den Anlagedepots war in den 2010er Jahren von Krise dennoch keine Spur. Die Märkte hatten wichtige Verbündete: die Notenbanken. Die Geldmenge erreichte im Jahr 2022 in den USA und im Euroraum Rekordwerte. Lag die Geldmenge M2 (Bargeld und Spareinlagen) in den USA zu Beginn des Jahrtausends noch bei 4,7 Bio. US-Dollar, wurde sie bis 2022 zeitweise auf nahezu 22 Bio. US-Dollar aufgebläht (März 2024: 20,8 Bio.). Im Euroraum stieg sie bis Januar 2023 von 4,2 Bio. Euro auf etwas über 15 Bio. Euro und verharrt seitdem auf diesem Niveau. In diesem Umfeld des billigen Geldes konnten sich Staaten und Unternehmen nahezu beliebig verschulden. Sie machten sich abhängig vom Geld der Notenbanken.

## Notenbanken machen Märkte ineffizient

Halbwegs gut informierte Anleger brauchten deshalb in den 2010ern keinen Vermögensverwalter, wenn es sich nicht um komplexe Vermögen handelte. Ein Portfolio aus wenigen ETF – börsengehandelten Indexfonds – verhalf Anlegern bereits zum gewünschten Investmenterfolg. Viele Privatanleger (und auch Banken und Vermögensverwalter) nutzen ETFs auf den MSCI World als renditestarken Basisportfoliobaustein. Zwischen Januar 2010 und April 2024 erwirtschaftete dieses einen nominalen Wertzuwachs von 294% (10,1% p.a.). Unter Berücksichtigung der Inflation (Deutschland Durchschnitt vergangenen 10 Jahre 2,2%), Steuern und Produktkosten ergibt sich eine Netto-Realrendite von etwa 5,5% p.a.

Zwar ist Rendite nicht alles. Es braucht auch den Blick aufs Risiko. Denn was nützt eine renditestarke Anlage, wenn der Investor für seinen privaten Konsum dringend Geld benötigt, der Wert aber aufgrund einer Krise in den Keller rutscht? Auch das war in den 2010er Jahren ein eher theoretisches Risiko. Durch die Notenbankpolitik gab es beinahe keine Kurstäler und wenn, dann waren sie schnell überwunden.

**Seit 15 Jahren beschäftigen sich die Märkte schon mit verschiedensten Krisen. Ein Ende ist nicht in Sicht.**

**In den 2010er Jahren war Geldanlage ein „Kinderspiel.“ Risikobereite Anleger investierten in einen MSCI World ETF und freuten sich über den Erfolg.**

## Corona markiert den Höhe- und Wendepunkt

Weiter angeheizt wurde die Börseneuphorie in den jungen 2020ern durch ein Ereignis, das außerhalb der Märkte lag: die Corona-Pandemie. Das Virus war kein Fehler des kapitalistischen Systems. Es war ein virologisches Phänomen, das politische Entscheidungen (Lockdowns) auslöste, die wiederum zur Konsequenz hatten, dass die Staaten mit milliardenschweren Hilfspaketen die Wirtschaft vor den Folgen ihrer Politik retten mussten. Das führte dazu, dass die Verschuldungsspirale nochmal einen neuen Anstoß erhielt. Es ist daher auch nicht verwunderlich, dass der Corona-Crash an den Börsen nur ein kurzes Marktereignis war und die nachfolgende Erholung rasant und steil verlief.

**Die Pandemie hob die Neuverschuldung nochmal auf eine höhere Stufe.**

Das sollte nicht folgenlos bleiben. Die Rettungspakete führten dazu, dass die allermeisten Menschen gut durch die Pandemie kamen. Die Sparvermögen stiegen an, weil gleichzeitig der Konsum geblockt wurde. Als dann die Lockdowns beendet wurden, suchte das gesparte Geld seinen Weg in die Märkte: Reisen, Konzerte, Technik... Gleichzeitig kam es durch Lieferketten-Störungen und das Decoupling dazu, dass die durch die Globalisierung so günstigen Warenströme aus den Entwicklungsländern (allen voran China) in den Westen ins Stocken kamen. Auch die Energiepreise begannen wieder zu klettern. Dadurch kehrte ab dem Jahresende 2021 die Inflation zurück. Die war aufgrund des jahrelang schwachen Konsums zuvor niedrig und legitimierte so die expansive Politik der Notenbanken.

## Kriegshammer und Inflationstreiber

Das alles wäre vermutlich sogar noch eine Weile gut gegangen. Doch dann änderte sich am 24.02.2022 schlagartig alles: Russlands Einmarsch in die Ukraine holte den Westen aus seinen Multilateralismus-Träumen und brachte vor allem die europäische Wohlstands-Illusion ins Wanken. Russlands Gashandel finanzierte die Kriegskasse des Kremls, Sanktionen waren politisch geboten, neue (teurere) Energiepartner mussten her.

**Russlands Einmarsch in die Ukraine veränderte schlagartig alles.**

Die Folge war, dass die Inflationsraten noch schneller stiegen. In Deutschland lagen sie zum Jahreswechsel 2022/2023 bei 8,6%. Im vom Brexit geschwächten Großbritannien erreichte die Teuerung Niveaus von 10,5%, in den USA 6,5%.

## Das Dilemma der Notenbanken

Die bisherige Politik der Notenbanken war damit nicht mehr durchzuhalten. Angesichts dieser Inflationsraten ist es ökonomischer Irrsinn, immer mehr Geld ins aufgeblähte System zu pumpen. Genau daran haben sich aber Staaten und Unternehmen gewöhnt. Die Notenbanken finanzieren die teuren Sozialsysteme, den ökologischen Umbau und nicht zuletzt auch die immer komplexeren und dysfunktionaleren Verwaltungen. Dennoch: Um die Inflationsraten in den Griff zu bekommen, sind Leitzinsanhebungen und eine Reduktion der Geldmenge geboten. Das Dilemma aller großen Notenbanken ist, diese ökonomische Notwendigkeit so zu gestalten, dass sie nicht die von ihnen abhängigen hochverschuldeten Staaten und Volkswirtschaften in den Bankrott abstürzen lassen.

Den Börsen schmeckte das gar nicht. Der deutsche Leitindex DAX verlor 2022 satte 12,35% an Wert. Beim US-Aktienindex S&P 500 waren es sogar 19,44%. Der oben angesprochene MSCI World gab um 12,78% nach. Auch die Immobilien- und Anleihemärkte zuckten zurück. Am Kryptomarkt kam es regelrecht zu einem „Blutbad“. Im Jahr 2023 wiederum läuft es für Aktien besser, es geht aufwärts und inzwischen gibt es wieder attraktive Angebote am Geldmarkt (Festgelder). Die Volatilität (Marktschwankungen) ist sehr hoch, die Verunsicherung der Marktteilnehmer

ebenfalls. Im trüben Konjunkturmilieu ist auf Sicht fahren das Gebot der Stunde. Wie sollen Anleger in diesem Umfeld agieren?

## Die Krise ist eine Chance für Vermögensverwalter

Für Vermögensverwalter ist das die Chance auf eine Renaissance. Sie können das Vertrauen, das die Branche in der Finanzkrise verspielt hat, zurückgewinnen. Denn die Kunden brauchen sie mehr denn je. Wer jetzt wie bisher in einen MSCI World ETF investiert, wird eben nicht mehr den Erfolg haben, mit dem er fünfzehn Jahre lang zuvor verwöhnt wurde. Das setzt aber eine Grundannahme voraus: Der Vermögensverwalter selbst muss es spätestens jetzt in dieser Situation, in der die Notenbanken die Märkte nicht mehr boostern, schaffen, dem Kunden in der Vermögensanlage einen echten Mehrwert gegenüber dem „Do-it-yourself“-ETF-Portfolio zu bieten.

Dabei hat er einen theoretischen Vorteil gegenüber den ETFs. Die bilden einen Index nach (z.B. MSCI World oder DAX), handeln aber nicht aktiv. Sie fliegen „blind“ auf Autopilot und funktionieren gut, solange die Märkte in der Breite zulegen. Der Vermögensverwalter muss dem Kunden zeigen, dass er nicht blind ist, sondern den „Durchblick“ hat. Sein Versprechen ist, dass er es mit seiner Expertise schafft, die besten Aktien, Anleihen, Fonds, etc., die richtigen Absicherungsstrategien und optimalen Zusammensetzungen zu ermitteln, um den Kunden so gut durch die Krise zu führen. Seine (theoretische) Stärke ist das Risikomanagement. Das war durch die Notenbanken jahrelang quasi aufs Abstellgleis gestellt, wird nun aber wieder relevant. Wenn er das besser schafft als das ETF-Portfolio, ist er gut. Schafft er es dann noch eine Rendite zu erwirtschaften mit der er den inflationsbedingten Vermögensverlust für den Kunden abwenden kann, ist er ein Meister seines Fachs. Denn das würde aktuell eine nominale Jahresrendite von mindestens 8% erfordern.

## Transparenter Wettbewerb

Und wer schafft es nun, diese Ziele zu erreichen? Das zeigen die Performance-Projekte der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz. Darin messen sich Banken und Vermögensverwalter gegenüber einem ETF-Portfolio, der Benchmark (Messlatte). Aktuell laufen vier Projekte, vier sind bereits abgeschlossen. In jedem Projekt managen die „Profis“ das Vermögen eines fiktiven Kunden nach dessen Vorgaben. Wer das gut schafft, gewinnt Punkte – idealerweise mehr als die ETF-Benchmark.

**Durch die Zinswende findet die Aktienhausse der 2010er Jahre ein Ende. Das ist eine Chance für Vermögensmanager.**

## WAS DIE PERFORMANCE-PROJEKTE EINZIGARTIG MACHT

1. Realitätsnähe. Sie ergibt sich aus den nachfolgenden Punkten.
2. Ausrichtung der Erfolgsmessung an den konkreten Anforderungen eines Private Banking- bzw. Stiftungs-Kunden.
3. Lange Laufzeit. Die Performance-Projekte laufen in der Regel fünf Jahre. Teilnehmer müssen sich auch bei Trendwechseln bewähren.
4. Hohe Teilnehmerzahl und Qualität der Teilnehmer. Die meisten bekannten Banken sind ebenso darunter wie bekannte Vermögensverwalter und Family Offices.
5. Einbeziehung von Kosten und Steuern in die Auswertung. Denn „entscheidend ist, was hinten rauskommt“, wusste schon Altkanzler Helmut Kohl.
6. Restriktionen, die unrealistisches „Zocken“ mit dem fiktiven Vermögen verhindern.
7. Live-Übertragung im Internet unter [www.fuchsrichter.de](http://www.fuchsrichter.de) und damit die „Überwachung“ durch die Öffentlichkeit.

## Viele Wege führen nach Rom

Worum es in den einzelnen Projekten konkret geht und welche Anbieter die Benchmark schlagen, vertiefen wir in den nachfolgenden Kapiteln. So viel lässt sich vorab sagen: Es gibt nicht den einen Königsweg, um ein Anlageportfolio gut durch eine Krisenzeit zu bringen. Viele Teilnehmer oberhalb der Benchmark fallen dadurch auf, dass sie sehr aktiv handeln und ihr Research scheinbar so treffsicher ist, dass sie damit Erfolg haben. Wenige schaffen es selbst ein ETF-Portfolio zu konstruieren, das die Benchmark schlägt. Das Thema Nachhaltigkeit spielt in immer mehr Portfolios eine Rolle, ebenso Überlegungen zu Megatrends. Hauptsächlich investieren die Vermögensmanager in Aktien und Anleihen. In den Gesprächen der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz heben die Banken und Vermögensverwalter auch immer wieder Unternehmen mit „Preissetzungsmacht“ als Erfolgsfaktor hervor. Investitionen in Gold spielen in den Portfolios oft nur eine untergeordnete Rolle. Weitere Rohstoffe, Immobilien und Exoten wie Kryptowährungen und Optionen werden kaum eingesetzt.

## Großbanken zeigen sich selten vorn

Was zudem auffällt: Es sind vor allem die Privatbanken und unabhängigen Vermögensverwalter, die die Benchmark schlagen. Universalbanken, allen voran Deutsche Bank, Commerzbank, UBS, HSBC usw. suchen wir in den vorderen Reihen der Performance-Projekte meist vergeblich. Das liegt einerseits daran, dass ihre Bereitschaft sich dem Wettbewerb zu stellen in den vergangenen Jahren nachgelassen hat. In den Projekten, in denen sie sich der Teilnahme nicht entziehen konnten (Projekt V und Projekt VIII, vermögensverwaltende Fonds), können nur wenige wirklich überzeugen.

## EINSCHRÄNKUNGEN FÜR VERMÖGENSVERWALTER

- Es werden – anders als in anderen Performancevergleichen – keine vorhandenen Depots nachgebucht. Dadurch ist die unmittelbare Vergleichbarkeit der Leistungen gegeben.
- Es steht grundsätzlich ein großes Universum an Wertpapieren zur Verfügung: Aktien, Anleihen, Zertifikate, Fonds sowie Optionsscheine.
- Es können aber weder Optionen noch Futures gezeichnet werden, ebenso wenig Beteiligungsprodukte und Wertpapiere, für die es keine regelmäßige Bewertung auf Marktplätzen wie den internationalen Börsen gibt.

## Fazit:

Die Performance-Projekte zeigen im Langfrist-Wettbewerb, welche Banken und Vermögensverwalter ihren Kunden einen Performance-Mehrwert gegenüber einem ETF-Portfolio bieten. Das ist etlichen Profis jahrelang nicht gelungen. Die sich verändernden Marktbedingungen bieten neue Chancen.

# Wie wir werten

*Wie kommen die Punkte zustande?*



**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFINSTANZ

## DIE AUSWERTUNGSKRITERIEN IN DER ÜBERSICHT

# Die Bewertungskriterien der Performance-Projekte

**Das Performance-Projekt misst die Leistungen der Teilnehmer an den Vorgaben des fiktiven Kunden. Daraus ergeben sich für die Bewertung drei plus zwei Kriterien: 1. die Rendite, 2. das Sortino Ratio und 3. das Omega. Hinzu kommen Malus-Kriterien für das Nicht-Einhalten wesentlicher Vorgaben. Die einzelnen Bewertungsbausteine werden in Relation zur Benchmark in Punkte übersetzt. Zu Beginn des Quartals addieren wir die Punkte auf die Konten der Teilnehmer. Daraus ergibt sich die Rangliste.**

## Die Rendite

Im Kern handelt es sich dabei um den Wertzuwachs, den die Vermögen (Wertpapierdepot plus Barmittel) im Quartal erzielen. Im Projekt ist die Rendite nach Gebühren und Steuern ausschlaggebend.

## Das Sortino Ratio

Dies ist das Risikomaß, das den „Stress“ des Anlegers widerspiegelt. Es misst auf täglicher Basis die Intensität der Schwankungen des Depots in den Verlustbereich: Wie stark geht es an einem Tag ins Minus?

## Das Omega

Das Omega betrachtet Rendite und Risiko gleichermaßen. Es ist daher ein Performancemaß. Es zeigt den Nutzen des Anlegers. Ist das Omega negativ, hatte er keinen Nutzen. Ist es positiv, hatte er mindestens einen Gewinn. Werden zwei positive Omegazahlen verglichen, hat der Verwalter mit der höheren Omegazahl Rendite und Risiko besser ausbalanciert. Er muss aber dabei nicht zwingend den höchsten Ertrag in absoluten Zahlen geschafft haben.

## Punktabzug für zu hohe Verluste

Je nach Projektbedingungen will der Projektkunde nur bestimmte Verluste akzeptieren. Im Projekt V Vermögensverwaltende Fonds liegt die Verlusttoleranz z.B. bei 25%. Wer diese Marke nicht einhält, büßt Punkte ein. Sieben Tage lang üben wir Kulanz, dann setzt ein dynamischer Punktabzug ein. Wurde die Verlustschwelle sechs Wochen und mehr in einem Quartal unterschritten, entfallen sogar sämtliche Punkte. In der Praxis würde ein Privatkunde zu diesem Zeitpunkt vermutlich auch überlegen, ob er sich bei diesem Anbieter wirklich gut aufgehoben fühlt.

## Punktabzug für Nicht-Einhalten des Ausschüttungsziels oder der Renditeziels

Ein Malus kommt zum Tragen, wenn etwa im Private Banking Portfolio am Jahresende nicht die vom Kunden gewünschte Entnahmesumme von 30.000 Euro auf dem Konto zur Verfügung steht. Ein weiterer Malus fällt in den Projekten an, wenn nach der Hälfte der Projektlaufzeit das Kapital im Minus ist, also weniger da ist als eingezahlt wurde. Je kürzer die verbleibende Projektlaufzeit, desto höher die Maluspunkte – denn auch der Anleger wird dann zunehmend nervös.

## Punkteauswertung durch Infront Finance

Die Punkte-Auswertung von Rendite und Risiko übernehmen die Experten unseres Projektpartner von Infront Finance, die auch das Eingabetool für die Vermögensverwalter, den vwd Portfoliomanager, sowie die Kursdaten zur Verfügung stellt.

### VORGESTELLT: Infront Financial Technology GmbH

Infront Financial Technology ist Partner der FUCHS | Richter Prüfinstanz in den Performance-Projekten. Der Finanzdienstleister stellt der Prüfinstanz seine Handelsplattform zur Verfügung, die genauso auch von Finanzexperten in der Realität verwendet wird. Neben der Handelsplattform stellt Infront zudem die Kursdaten auf tagesaktueller Basis zur Verfügung und führt die Berechnungen für die Punkteauswertung durch.

Zum Kundenstamm von Infront gehören 3.600 Kunden, hinter denen wiederum 90.000 professionelle Anwender stehen. Zum Leistungsspektrum von Infront gehören Lösungen für Investment und Portfolio Management sowie Beratung, für Handel, für Sell-Side und Distribution, für Treasury und Risk sowie für Bewertung und Compliance. Betreut werden die Kunden von mehr als 500 Mitarbeitern in 13 Ländern Europas und Südafrika.

Kontakt: Mainzer Landstrasse 178 – 190 | 60327 Frankfurt am Main | Udo Kersting | CSO | T: +49 69 50701-202 | Udo.Kersting@infrontfinance.com | [www.infrontfinance.com](http://www.infrontfinance.com)



## Anonymität möglich

Es gehört Mut dazu, sich einem Wettbewerb wie dem Performance-Projekt der FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ zu stellen, an dem fast alle renommierten Adressen im Private Banking, seien es Banken, seien es Vermögensverwalter, teilnehmen. Um die Einstiegshürde zu senken, können die Teilnehmer ihren Status auf der Seite [fuchsrichter.de](https://www.fuchsrichter.de) anonym schalten, das heißt: Für den externen Besucher sind diese Anbieter nur unter einem Kürzel, das keinen Rückschluss auf ihre Identität zulässt, zu sehen.

## Fazit:

Besser als die Benchmark zu sein, bedeutet nicht, „nur“ mehr Vermögen als das Vergleichsdepot erzielt zu haben. Vielmehr werden elementare Kriterien wie »Stress für den Anleger« und »Fokussierung auf den Kundenwunsch« ebenso bewertet. Daher kann es sein, dass ein Verwalter mehr Plus als die Benchmark gemacht hat. Doch der Anleger hat dies mit hohem »Stress« bezahlt. Dieser erweiterte Blick auf die Leistungsfähigkeit der Vermögensmanager zeichnet die Performance-Projekte aus.

# Die Projekte im Zeitverlauf

*Wann war nochmal...?*



**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFUNG ANSTALT

ZENTRALE ENTWICKLUNGEN UND EREIGNISSE 2016 BIS 2023

# Projektverlauf im Überblick

Brexit, Donald Trump, Handelskrieg, Fridays for Future, Corona, Merkel-Abgang, Ukraine-Krieg, Inflation, Israel – in den zurückliegenden Jahren ist so einiges passiert, was Menschen und Kapitalmärkte bewegt hat. Die Teilnehmer der Performance-Projekte mussten damit zurecht kommen – wir geben einen Überblick über die zentralen Ereignisse.

## 2016: Ein neuer US-Präsident

Vom Jahresbeginn bis Mitte Februar fielen die Ölpreise unter 30 USD pro Barrel; die wichtigsten weltweiten Aktienindizes brachen um 10–20% ein. Die Renditenaufschläge auf hochrentierende US-Unternehmensanleihen weiteten sich um fast 200 Basispunkte aus. Dennoch gewann die Weltwirtschaft an Fahrt. Das US-BIP stieg um 1,6%, in der EU um 2%.

Das Anleihenkaufprogramm der EZB gewann mit einem Volumen von 80 Mrd. Euro mtl. seine größte Ausdehnung. Erst im März 2017 wurden die Käufe reduziert. Im Juni 2016 erfolgte das Brexit-Votum. Im November wurde der Republikaner Donald Trump zum neuen Präsidenten der USA gewählt.

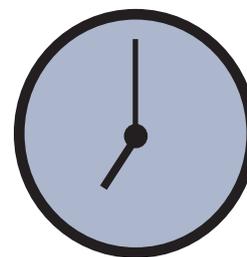
- DAX am Jahresende: 11.481
- Dow Jones am Jahresende: 19.762

## 2017: Globale Expansion

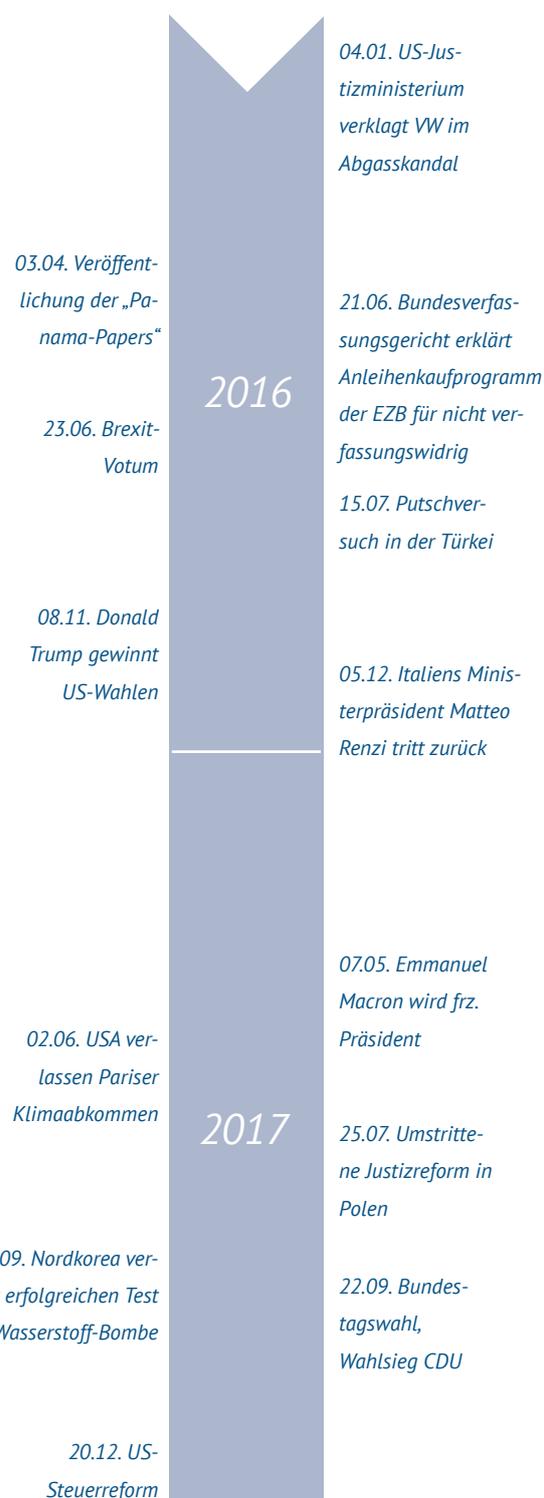
Das weltweite BIP legte von 3,2% im Jahr 2016 auf 3,8% zu. Das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften erholte sich deutlich. In den USA legten die Renditen 10-jähriger Anleihen stetig zu und erreichen gegen Ende April Werte von nahe 3%. Das fiel mit steigenden Aktienkursen und einer niedrigen Marktvolatilität zusammen. Der US-Dollar wertete von Dezember 2016 bis März 2018 deutlich um rund 8% ab.

In Deutschland ist nach der Bundestagswahl klar, dass die CDU weiterregieren kann – auch wenn es bis zur Bildung der nächsten großen Koalition bis März 2018 dauern wird. Tatkräftiger geht es in den USA zu. Donald Trump dereguliert die Finanzmärkte und setzt Umweltschutz-Standards herab. Per Jahresende passierte die trump'sche Unternehmens-Steuerreform den US-Kongress. Jubelstimmung an der Börse.

- DAX am Jahresende: 12.917
- Dow Jones am Jahresende: 24.719



Zeitstrahl  
Januar 2016 bis März 2024



## 2018: Handelskrieg beginnt

Noch im Juli verzeichnete der DAX ein Zwischenhoch bei 12.806 Punkten. Der Dow kam am 1. September sogar auf ein bis dato Allzeithoch von 26.458 Punkten. Danach kippte die Stimmung. Wichtiger Auslöser waren einerseits der „Normalisierungskurs“ der US-Notenbank Fed, der für 2019 einen Leitzinssatz von über 3% erwarten ließ. Gleichzeitig gewann der Streit um die Handelsbedingungen zwischen den USA und dem Rest der Welt, voran China, deutlich an Schärfe. Auch die EU war direkt von Strafzöllen betroffen. Politisch gab es in Europa einige Turbulenzen. Nach langem Hin und Her wurde in Italien am 01. Juni eine aus Links- und Rechtspopulisten bestehende Regierung unter Vorsitz des parteilosen Giuseppe Conte vereidigt. Am selben Tag wird in Spanien die konservative Regierung gestürzt, die Sozialisten übernehmen das Steuer.

Besonders der Dezember 2018 schüttelte die Märkte durch. Die Renditen für Staatsanleihen fielen kräftig, die Aktienkurse ebenfalls. Im Gegensatz dazu blieben die Schwellenländer relativ stabil. Zum ersten und letzten Mal im von uns betrachteten Berichtszeitraum schlossen DAX und Dow zum Jahresende niedriger als ein Jahr zuvor.

- DAX am Jahresende: 10.559
- Dow Jones am Jahresende: 23.327

## 2019: Globaler Klimaprotest

Die Notenbanken zeigten sich von den Kursrückgängen weltweit stark beeindruckt: Die Fed nahm im 1. Quartal 2019 ihren Zinsausblick zurück. Die EZB schloss Leitzinserhöhungen mindestens bis Jahresende aus. Die Kurse für Aktien und Anleihen folgten auf dem Fuß. China reagiert auf den Wachstumsrückgang mit einem steuerlichen Ankurbelungsprogramm. Es kam zu einem kräftigen „Rebound“ auf den Märkten.

Zugleich änderte die US-Notenbank Fed in der zweiten Jahreshälfte ihren Kurs und schwenkte erneut auf eine ankurbelnde Zinspolitik um. Die EZB nahm vor dem Hintergrund eines sich weltweit abschwächenden Wirtschaftswachstums und anhaltend niedriger Inflationsraten in der Eurozone ihre Anleihenkäufe erneut auf. In den laufenden Projekten schafften es einige Teilnehmer sich vor die Benchmark zu schieben. Zugleich begannen die globalen Klimaproteste von Fridays for Future. Das Megatrendthema Nachhaltigkeit fand seinen politischen Durchbruch. Im Dezember stellte die EU-Kommission ihren Plan für einen Green New Deal vor. ESG-Produkte und eine grüne Vermögensverwaltung sind spätestens jetzt aus der Finanzwelt nicht mehr wegzudenken.

- DAX am Jahresende: 12.961
- Dow Jones am Jahresende: 27.347

Januar: USA-China-Handelskrieg beginnt

08.05. USA verlassen  
Iraner Atomabkommen

24.09. Weitere US-Zölle gegen China treten in Kraft

10.01. Gewaltvoller Machtkampf in Venezuela

17.05. Nach der Ibiza-Affäre zerbricht die Wiener Koalition

02.08. INF-Abrüstungsvertrag zwischen USA und Russland zerbricht

15.11. Bundestag beschließt Klimapaket

11.03.: Amtszeitbegrenzung entfällt, Xi Jinping ist theoretisch Chinas Präsident auf Lebenszeit

13.06. Fed hebt den Leitzins an

07.12. Angela Merkel gibt CDU-Vorsitz ab

15.03. Erster globaler Klimaprotest Fridays for Future

26.05. Europawahl

24.07. Boris Johnson wird britischer Premierminister

August: Massenproteste in Hongkong

11.12. European Green Deal wird vorgestellt

2018

2019

## 2020: Im Zeichen von Corona

Noch steiler bergab als im 4. Quartal 2018 ging es im 1. Quartal 2020 im Zuge der Corona-Krise. Die Weltwirtschaft wurde nahezu überall durch Lockdowns und andere Infektionsschutzmaßnahmen heruntergefahren. Der DAX brach von der Vor-Corona-Spitze um 35% ein. Kurioses beim Ölpreis: In der Nacht vom 20. April fiel der Ölpreis kurzzeitig unter Null US-Dollar. Die Renditen für Staatsanleihen erreichten im Sommer ihren Tiefststand. Die Regierungen stemmten sich mit enormen Konjunkturprogrammen gegen die Auswirkungen der Pandemie. Die Europäische Union verständigt sich auf den 750 Mrd. Euro Recovery Fund Next Generation.

In den Vereinigten Staaten gewinnt im November der Demokrat Joe Biden die US-Wahlen. Auch er verspricht ein gigantisches Konjunkturprogramm, nachdem sich der US-Kongress unter seinem Vorgänger Donald Trump nicht einigen konnte. Die Erholung an den Börsen verläuft V-förmig. Der Dow Jones Index notierte Anfang Mai bereits auf dem Vor-Pandemie-Niveau. Der DAX schaffte das erst Ende September, Als einzige große Volkswirtschaft kann China im Jahr 2020 ein BIP-Wachstum erzielen. Das Reich der Mitte steigt endgültig zur zweiten Weltmacht neben den USA auf. Zum Jahreswechsel verlässt Großbritannien nach jahrelangen Verhandlungen vollständig die Europäische Union.

- DAX am Jahresende: 13.718
- Dow Jones am Jahresende: 30.606

## 2021: Die Rückkehr der Inflation

Zu Beginn des Jahres 2021 befindet sich die Weltwirtschaft im Rebound. Vor allem in Asien und den USA zieht die Konjunktur wieder kräftig an. In Europa – mit Ausnahme von Großbritannien – ist die Konjunkturdynamik infolge stockender Impfungen ungleich weniger dynamisch. Im März kommt mit dem US-Corona-Konjunkturprogramm mit einem Volumen von 1,9 Billionen US-Dollar das größte staatliche Hilfspaket aller Zeiten auf den Weg.

Aber auch etwas anderes macht sich im Jahr 2021 wieder auf dem Weg: die Inflation. Im Zuge der Corona-Lockerungen sucht das angesparte Kapital seinen Weg in die Wirtschaft. Die Energiekosten schnellen in die Höhe. Viele Infrastrukturalternativen und Nachhaltigkeitsbemühungen verteuern die Preise. Die Lebensmittelpreise ziehen im Zuge des Klimawandels spürbar an. Die US-Notenbank Federal Reserve kündigt daraufhin für 2022 die Zinswende an. Nach 16 Jahren CDU-Regierungen wird im Dezember SPD-Mann Olaf Scholz Kanzler der Bundesrepublik Deutschland. Angela Merkel tritt von der politischen Bühne ab.

- DAX am Jahresende: 16.020,73
- Dow Jones am Jahresende: 36.338,30

27.01. Erster  
Covid-19-Fall in  
Deutschland

März: Erster  
Lockdown

Juni: Wirecard-  
Skandal

21.07. EU-  
Regierungen  
einigen sich auf  
Recovery Fund

31.12. Großbritannien  
verlässt endgültig voll-  
ständig die EU

11.03. US-Corona-  
Hilfspaket wird  
beschlossen

29.06. Letzte  
Bundeswehreini-  
heiten verlassen  
Afghanistan

November: Neue  
Flüchtlingskrise  
an EU-Ostgrenze

15.03. Fed senkt  
Leitzins auf Null

25.05. Mit der Ermor-  
dung George Floyds  
startet die Black Lives  
Matter Bewegung

29.06. Bund beschließt  
erstes Corona-Hilfs-  
paket

09.08. Große Protest-  
welle in Belarus  
beginnt

07.11. Joe Biden  
gewinnt US-Wahlen

13.02. Mario Draghi  
wird italienischer  
Präsident

23.03. Containerschiff  
blockiert den  
Suezkanal

Juli: Hochwasser-  
Katastrophe in  
Deutschland

08.12. Olaf Scholz  
wird Bundeskanzler

2020

2021

## 2022: War, what is it good for?

Zu Beginn des Jahres 2022 herrscht konjunktureller Optimismus. Die Pandemie scheint überstanden, die Konjunktur erholt sich und die Auftragslage der Unternehmen ist bestens. Dann folgt am 24. Februar der Kriegs-Hammer: Russische Soldaten dringen auf ukrainisches Territorium vor. Ein Angriffskrieg, den kaum jemand für möglich hielt, mitten in Europa, bricht aus. Die Sicherheitsarchitektur Europas ist schlagartig hinfällig. Um ihre Volkswirtschaften zu schützen, werden milliardenschwere Hilfspakete geschnürt, die Militäretats drastisch aufgestockt.

Gleichzeitig schnellen im Zuge der Sanktionen die Rohstoff-Preise, vor allem Energie, nach oben – die Inflation klettert in lange nicht mehr gesehene Höhen. In Europa liegen die Teuerungsraten im zweistelligen Bereich. Etwas niedriger sind sie in den USA. Die Federal Reserve beginnt im März mit den ersten Zinserhöhungen, die EZB folgt im Juli und hebt im September die Leitzinsen sogar um 75 Basispunkte an – der größte Zinsschritt in ihrer Geschichte. Die Aktienbörsen geben deutlich nach. Eine Rezession in Deutschland im Jahr 2023 gilt zum Jahresende als sicher.

- DAX am 31.12.2022: 14.069,26
- Dow Jones am 31.12.2022: 33.134,59

## 2023: Fragile Lage

Die anhaltenden geopolitischen Spannungen, insbesondere durch den Konflikt in der Ukraine, beeinflussten weiterhin die globalen Märkte und die Wirtschaftspolitik. Diese Spannungen führten zu Unsicherheiten hinsichtlich der Energieversorgung und -preise, was die Inflation zunächst weiter antrieb. Viele Zentralbanken, darunter die US Federal Reserve, erhöhten die Zinssätze in der Hoffnung, die Inflation zu zähmen, ohne das Wirtschaftswachstum zu stark zu beeinträchtigen. Tatsächlich verlangsamte sich das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamte sich im Jahr 2023 erheblich im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren. Laut Internationalem Währungsfonds (IWF) fiel das globale Wachstum von 3,1 % im Jahr 2022 auf 2,9% im Jahr 2023, mit einem besonders starken Rückgang in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (IMF). Die Aktienmärkte zeigten trotz der makroökonomischen Unsicherheiten eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Der S&P 500 beispielsweise verzeichnete mehrere Höchststände über das Jahr hinweg, beeinflusst durch politische und geopolitische Entwicklungen sowie technologische Innovationen und Marktreaktionen auf Zentralbankentscheidungen

- DAX am 29.12.2023: 16.751
- Dow Jones am 31.12.2023: 37.689

16.03. Federal Reserve hebt den Leitzins um 25 Basispunkte an

25.09. Rechter Parteienblock siegt bei Neuwahlen in Italien

08.11. US-Midterms: Republikaner erlangen Mehrheit im Repräsentantenhaus, aber nicht im Senat.

15.05.: Recep Tayyip Erdoğan wird für eine weitere Amtszeit als türkischer Präsident gewählt

03.10.: Erstmals in der Geschichte des US-Repräsentantenhauses wird der Sprecher abgewählt.

24.02. Russland überfällt die Ukraine

24.04. Emmanuel Macron wird als französischer Präsident wiedergewählt

08.09. EZB erhöht Leitzins um 75 Basispunkte

Dez.: China lockert seine Corona-Restriktionen

04.04.: Finnland wird in die NATO aufgenommen

Sommer: Militärputsche in Niger und Gabun

07.10.: Die Hamas löst mit ihrem Angriff auf Israel einen neuen Krieg aus.

2022

2023

## 2024: Auftakt mit Hindernissen

Im ersten Quartal des Finanzjahres 2024 zeigten die globalen Finanzmärkte und verschiedene Branchen eine Mischung aus Vorsicht und Optimismus:

Die Weltwirtschaft wuchs moderat mit einer Prognose von 3,1% für 2024. Trotz Herausforderungen wie hohen Zinsen und geopolitischen Spannungen stabilisierten sich vor allem fortgeschrittene Volkswirtschaften und große Schwellenländer. Ein Rückgang der Inflation könnte den Zentralbanken erlauben, die Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte zu lockern, was die wirtschaftliche Erholung unterstützen könnte. Technologie- und Gesundheitssektoren zeigten robuste Investitionen und Wachstum, während Sektoren wie Immobilien und Produktion mit geringerer Nachfrage und hohen Betriebskosten kämpften. Die Arbeitslosigkeit war stabil oder rückläufig, was die Konsumausgaben stützte. Allerdings könnte das langsamere Einkommenswachstum die Verbraucherausgaben begrenzen, insbesondere in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Trotz einer gewissen Erholung im Welthandel blieben Herausforderungen bestehen, vor allem aufgrund der Verlangsamung in China und geringerer externer Nachfrage. Die Technologiebranche, insbesondere Künstliche Intelligenz, zog erhebliche Investitionen an und sammelte im Q1 2024 etwa 11,4 Milliarden US-Dollar ein. Große Kapitalwerte, insbesondere im Automobil- und Finanzsektor, trieben die Aktienmärkte, während defensive Sektoren zurückblieben. In Japan übertrafen Unternehmensgewinne die Erwartungen. Unternehmen wie Apple und Oracle berichteten über Umsatzwachstum und steigende Earnings per Share, während NVIDIA einen Umsatzrückgang verzeichnete, sich jedoch gegenüber dem Vorquartal verbesserte. Der Gesundheitssektor und Biotechnologie waren führend in der globalen Finanzierung, während die Venture-Finanzierung auf späteren Stufen zurückhaltend war, das Frühphasenfinanzierungswachstum jedoch, besonders bei Elektrofahrzeugen und grüner Energie, anhielt.

2. Februar: Konflikte in Europa und im Nahen Osten nehmen zu, führen zu Unterbrechungen im Handel

März: Arbeitsmarkt bleibt robust - Die Arbeitsmarktdynamik bleibt stark, mit einer erhöhten Arbeitsproduktivität

17. Januar: Die Zentralbanken wenden sich nach zwei Jahren aggressiver Straffung einer sanfteren Politik zu  
Sommer: Militärputsche in Niger und Gabun

März: BIP-Prognose für die USA für das Jahr 2024 bleibt positiv

2024

## Fazit:

Es zeichnet sich ab, dass die 20er Jahre wirtschaftlich und politisch insbesondere für Europa keine Goldene Ära werden. Das spricht für eine breite regionale und sektorale Diversifizierung und Investitionen an den internationalen Kapitalmärkten.

# Performance-Projekt 7

*Vermögender Privatkunde*



**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFUNG ANSTALT

## PROJEKTANFORDERUNGEN UND BENCHMARK

# Performance-Projekt VII

Mit zehn abgelaufenen Projektquartalen gehört das Performance-Projekt VII noch zu den jüngeren Versionen der Projektreihe. Im Teilnehmerfeld lassen sich dennoch einige Trends ausmachen. Und obwohl nur eine Minderheit der Teilnehmer die Benchmark schlägt, gibt es zum Ende des 1. Quartals 2024 einige Lichtschimmer.

Im Performance-Projekt VII sind die Teilnehmer dazu aufgerufen, das Vermögen eines Privatkunden zu managen. Der Startschuss fiel am 01.10.2021. Seitdem messen sich 43 Teilnehmer im Wettbewerb. Der Kunde vertraut der Bank / dem Vermögensverwalter 2.000.000 Euro an. Jedes Jahr will er 20.000 Euro für seinen Konsum entnehmen. Dafür benötigt er die entsprechende Liquidität auf dem Konto – die müssen ihm die Teilnehmer bereitstellen. Ansonsten wünscht er sich einen steten Wertzuwachs – unterstes Renditeziel ist der Werterhalt seines Vermögens. Seine Risikomentalität lässt Schwankungen der Depotwerte zu. Mehr als 20% temporärer Verlust vom letzten Vermögenshöchststand ist er aber nicht bereit zu tragen.

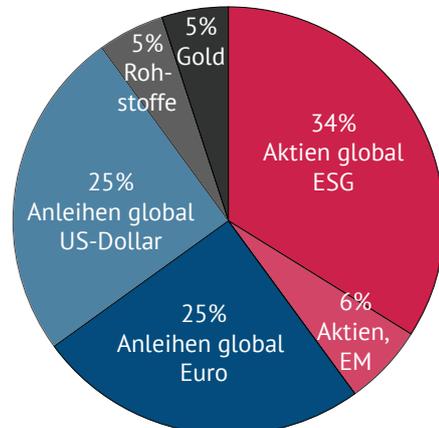
## Ein Kunde, der keinen Profi vor Herausforderungen stellen sollte

Damit präsentiert die FUCHS | RICHTER Prüfinstanz den Banken und Vermögensverwaltern im Performance-Projekt VII einen „klassischen“ Private Banking Kunden. Seine Anforderungen sind nicht sehr herausfordernd, seine Vermögenssituation nicht sehr komplex. Damit lädt der Kunde Portfoliomanager regelrecht dazu ein, für ihn kreativ zu werden und das Beste aus ihrem Research, ihrer Tools und auch ihrer Erfahrung herauszuholen.

Der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz war es wichtig, bei diesem Projekt noch mehr Praxisnähe herzustellen. Daher haben wir uns gefragt: Wie würde sich ein Privatanleger mit etwas Vorerfahrung ein ETF-Portfolio zusammenbauen? Dazu haben wir ein kostenloses Online-Tool verwendet und zwar den Robo-Advisor justetf.com. Das Programm fragt seine Benutzer nach ihren Erwartungen, Präferenzen und ihrer Risikoneigung und konzipiert darauf aufbauend ein Portfolio. Folgendes kam dabei für den Projekt-Kunden heraus:

- 34% Aktien, weltweit, sozial / nachhaltig (iShares MSCI World SRI ETF, ISIN: IE 00B YX2 JD6 9)
- 6% Aktien, Emerging Markets, sozial / nachhaltig (Amundi Index MSCI Emerging Markets SRI, ISIN: LU 186 113 896 1)
- 25% Anleihen weltweit, Euro, (iShares Core Global Aggregate Bond ETF Euro Hedged, ISIN: IE 00B DBR DM3 5)
- 25% Anleihen weltweit, US-Dollar (iShares Core Global Aggregate Bond ETF USD, ISIN: IE 00B 3F8 140 9)
- 5% Edelmetalle, Gold (EUWAX Gold II, ISIN: DE 000 EWG 2LD 7)
- 5% Rohstoffe, Breiter Markt, weltweit (Invesco Bloomberg Commodity ex-Agriculture ETF, ISIN: IE 00B YXY X52 1)

## Aufbau der Benchmark



Das von justetf.com erstellte ETF-Depot besteht zu 50% aus Anleihen, 40% Aktien und je 5% Rohstoffe und Gold.

## Wie schlagen sich die Teilnehmer?

Das Portfolio ist insgesamt breit gestreut, in seiner Risikoausprägung aber verhältnismäßig moderat. Die laufenden Kosten für das Portfolio liegen bei verhältnismäßig geringen 0,14% p.a. Per 31.03.2024 schafften es 23 der 43 Vermögensverwalter und damit erstmals im Projektverlauf eine Mehrheit, diese Benchmark zu schlagen. Das waren (in alphabetischer Reihenfolge): Alpen Privatbank, Bank für Tirol und Vorarlberg (BTV), Bankhaus Carl Spängler & Co. AG, Berliner Sparkasse, Bethmann Bank AG, BTG Pactual Europe(FIS Privatbank), Deka Vermögensmanagement GmbH, DGK & Co. Vermögensverwaltung AG, DRH Vermögensverwaltung GmbH, Family Office Volksbank Kraichgau, Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG, Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiser Partner Privatbank AG, Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft, Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG, M.M. Warburg & CO KGaA, MAIESTAS Vermögensmanagement AG, Minveo AG, Neue Bank AG, Oberbanscheidt & Cie. Vermögensverwaltungs GmbH, Value Experts Vermögensverwaltungs AG, Volksbank Vorarlberg e. Gen., Weberbank Actiengesellschaft.

Schlechter als die Benchmark performten per 31.03.2024: A&Q Asset Management GmbH, AURETAS family trust GmbH, Bankhaus Bauer AG, CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG, Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, FiNet Asset Management GmbH, FRÜH & PARTNER VERMÖGENSVERWALTUNG AG, Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft, FV Frankfurter Vermögen AG, GSAM + Spee Asset Management AG, GVS Financial Solutions GmbH, ICFB GmbH, Liechtensteinische Landesbank AG, Lungershausen Eggensperger Enzler & Partner AG, Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, Schelhammer Capital Bank AG, Spiekermann & Co AG, von der Heydt & Co. AG, Wiener Privatbank SE, ürcher Kantonalbank Österreich AG.

## Erfolgreicher Spurt im 1. Quartal 2024

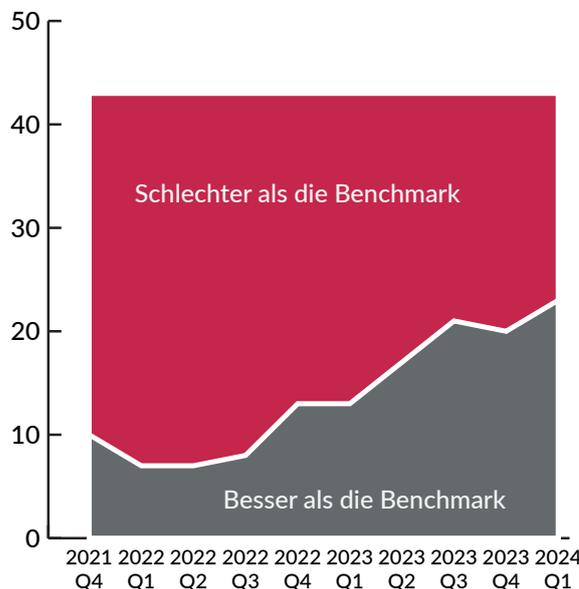
Im ersten Quartal 2024 können wir im Projekt VII eine Aufholjagd beobachten. Drei Teilnehmer schaffen es neu, sich über die Benchmark zu heben. Was dafür den Ausschlag gegeben hat, erläutern wir auf den Folgeseiten.

Einige Häuser schaffen es, sich von Beginn an oberhalb der Benchmark zu halten. Dazu zählen die DGK, die FIS Privatbank, die Kaiser Partner Privatbank, die Neue Bank und die MAIESTAS Vermögensmanagement. Teilnehmer wie die DRH Vermögensmanagement oder die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) lagen noch anfangs vor der Benchmark, sind zwischenzeitlich heruntergerutscht, haben sich aber wieder nach vorn gekämpft.

## Fazit:

Die Teilnehmer des im Jahr 2021 gestarteten Projekt VII mussten sich schon kurz nach Beginn mit mehreren heftigen Marktereignissen (Ukraine, Inflation, Zinswende) auseinandersetzen. Die Benchmark schlägt sich in diesem Umfeld nicht schlecht. Zum Jahresende 2022 kommen aber immer mehr Teilnehmer „in die Spur“.

## Wie viele Teilnehmer schlagen die Benchmark?



*Im Performance-Projekt VII schaffte es zuletzt erstmals eine Mehrheit der Teilnehmer, die Benchmark zu schlagen.*

BESSER ALS DIE BENCHMARK IM PERFORMANCE-PROJEKT VII,  
PRIVATE BANKING-DEPOT

## Value Experts Vermögensverwaltungs AG (VALEXX AG)

**Value Experts – die Wert(e)-Experten, arbeiten frei von typischen Produktvorgaben bei Banken „und finden somit die besten Lösungen für Sie“. Da scheint etwas dran zu sein, denn im Performance-Projekt VII der FUCHS | RICHTER Prüfinstanz gehört die VALEXX per Ende März 2024 zu den Spitzenreitern und übertrifft das ETF-Benchmark-Portfolio deutlich. Die Redaktion Fuchsbriefe sprach dazu mit dem Leiter des Portfoliomanagements, Thorsten Bolte.**

„Die VALEXX verfolgt einen ‚Best-in-Class- & Best-Innovation-Ansatz‘. Dies bedeutet, dass in führende Unternehmen aus verschiedenen Branchen investiert wird, die durch herausragende Innovationen auffallen“, erläutert der Anlage-Fachmann. Die Auswahl dieser Unternehmen basiere auf der Analyse fundamentaler Kennzahlen, die deren finanzielle Gesundheit und Marktposition widerspiegeln.

### Diversifikation der Portfolios

Die Diversifikation der Portfolios werde erreicht, indem sowohl etablierte als auch aufstrebende Unternehmen aus verschiedenen Investitionsbereichen kombiniert werden. „Dies schafft ein breit gefächertes Portfolio, das sich in unterschiedlichen Marktsituationen bewährt hat“, so Bolte. Die Gewichtung einzelner Segmente basiere auf deren Finanzkraft und nachhaltigen Geschäftsmodellen.

### Verwendete Anlageklassen

Die Portfolios der Value Experts bestehen hauptsächlich aus Einzelaktien und -anleihen, ergänzt durch Goldinvestments als strategische Absicherung. Währungsrisiken werden generell nicht abgesichert.

### Bevorzugte Investmentvehikel

Die bevorzugten Investmentvehikel sind Einzelaktien und -anleihen sowie einige ausgewählte Fonds. Die Einzelanleihen werden durch High Yield-Rentenfonds (Hochzins-Rentenfonds mit erhöhtem Ausfallrisiko) ergänzt, wenn direkte Anleiheninvestitionen schwierig sind.



Die Value Experts Vermögensverwaltungs AG (VALEXX AG) betreut seit 1996 Privatkunden in Deutschland. Mit Niederlassungen in Beckum, Berchtesgaden, Bielefeld, Hannover, Kiel, Lingen, München, und Traunstein arbeitet das Unternehmen seit einem Vierteljahrhundert partnerschaftlich für seine Mandanten.



**Thorsten Bolte** (Jahrgang 1971), Leiter des Portfoliomanagements, ist seit 2010 bei der VALEXX AG am Standort Hannover tätig. Dort arbeitete er zuerst als Vermögensberater und wechselte 2012 in das Portfoliomanagement. Zuvor absolvierte er eine Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Dresdner Bank Hannover und schloss ein Studium zum diplomierten Bankbetriebswirt (BA) an der Bankakademie ab. Bis 2010 war er als Wertpapierspezialist, Vermögensbetreuer und Gebietsleiter bei weiteren Unternehmen tätig.

## Sicherung der Erträge

Die VALEXX verfolgt keine klassische Werterhaltungsstrategie. Stattdessen wird versucht, durch eine sorgfältige Mischung von Aktien, Anleihen und Gold das Risiko zu minimieren – „obwohl Verluste nicht vollständig ausgeschlossen werden können“, ergänzt der Portfoliomanager. Eigentlich eine Binsenweisheit, aber manchen Kunden kann das offenbar nicht deutlich genug gesagt werden.

## Auswahlverfahren für Titel

Die Titelauswahl erfolgt durch verschiedene Modelle wie das DCF (Discounted Cash Flow) und Bewertungen des inneren Wertes sowie Risikoanalysen. Die Discounted Cash Flow (DCF) Methode ist ein Bewertungsverfahren, das verwendet wird, um den Wert eines Unternehmens oder einer Investition zu schätzen. Sie basiert auf der Idee, dass der Wert einer Investition gleich der Summe aller zukünftigen Cashflows ist, die diese Investition generieren wird, abgezinst auf den heutigen Tag.

## Reaktion auf Marktentwicklungen

Bolte und sein Team reagieren nicht auf tägliche Marktschwankungen; auf größere Marktereignisse wird jedoch sofort eingegangen. Die Portfolios werden täglich überwacht und angepasst.

## Kernkompetenzen im Portfoliomanagement

Die Stärke von Boltes Team liegt nach eigener Einschätzung in der langjährigen Erfahrung und der Expertise seiner Kapitalmarktexperten. Die Anlagestrategie beruhe auf Fairness, Transparenz und Kontinuität, ohne auf undurchsichtige Anlagevehikel zurückzugreifen.

## Erfolgsfaktoren oberhalb der Benchmark

Thorsten Bolte betont, dass der Erfolg besonders durch eine vorausschauende Positionierung und ein diversifiziertes Portfolio, das sich in einem spezifischen makroökonomischen Umfeld bewährt, erreicht worden sei. Die geringe Aktienquote und strategische Goldinvestitionen hätten zur Stabilisierung und Outperformance beigetragen.

## Herausforderungen und „angenehme“ Phasen

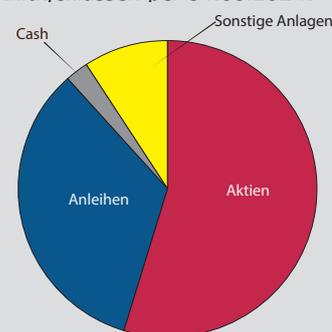
Der Anlage-Experte beschreibt, dass das Team auf Marktereignisse wie Zinswenden reagiert habe, indem das Portfolio frühzeitig auf potenzielle Inflationsgewinner ausgerichtet wurde. Defensive Sektoren zeigten sich in Zeiten langsamen Wachstums widerstandsfähig. Besonders Aktien aus dem Technologiesektor und Gesundheitswesen hätten das Portfolio stabilisiert und positive Renditen erzielt.

### PORTFOLIO IM ÜBERBLICK

Anzahl der Titel insgesamt: 6

- 2 Aktienfonds
- 3 Rentenfonds
- 1 Gold-Zertifikat
- 32 Einzelaktien
- 13 Bonds

Depotstruktur nach  
Anlageklassen per 31.03.2024:



Performance seit 10/2021: 17 %

Benchmark: 3 %

Maximaler Verlust: -12 %

Benchmark: -12 %

Gebühren: 1,5 % p.a. + MwSt.

Benchmark: 0,14 % p.a.

Mindestanlagesumme: 60.000 EUR

Top-Positionen / Aktien / Sonstige:

- Xtrackers Physical Gold ETC (EUR)
- Microsoft Corp.

Top-Positionen / Renten:

- 0,5% Bundanl.V.15/25
- 0,875% Basf MTN 18/25
- 1% Bundanl.V.15/25

Punkte per 31.3.2024: 1.181

Benchmark: 1.000

## ESG-Strategien

Boltes Team setzt auf ESG-Strategien, indem er Positivlisten mit Ausschlusskriterien verwendet. Er arbeitet mit der Ratingagentur Imug zusammen, um Nachhaltigkeitsbewertungen in die Portfolioentscheidungen zu integrieren. Die Ratingagentur IMUG, die speziell in Deutschland tätig ist, unterscheidet sich in mehreren Aspekten von global agierenden Agenturen wie MSCI ESG. IMUG fokussiert traditionell stark auf den deutschsprachigen Markt und bietet Lösungen, die auf die spezifischen Bedürfnisse und regulatorischen Anforderungen in dieser Region zugeschnitten sind.

## Megatrends und Emerging Markets

Bolte und sein Team vermeiden den vielfach kursierenden Begriff „Megatrends“ bewusst. VALEXX konzentriert sich auf Investitionen in Technologie und Gesundheit. Weiterhin investiert der Vermögensverwalter in Schwellen- und Entwicklungsländer, insbesondere in Vietnam durch Aktienfonds und von Tencent und Alibaba.

## Zukünftige Erwartungen für Kapitalmärkte

Thorsten Bolte erwartet, dass die Notenbanken weiterhin restriktive monetäre Bedingungen beibehalten werden, um Inflation und Lohnsteigerungen unter Kontrolle zu bringen. Er sieht eine längere Phase der wirtschaftlichen Abschwächung voraus und betont die Notwendigkeit einer aktiven Steuerung an den Aktienmärkten.

Der Portfoliomanager hält eine Zinssenkung in den USA im Sommer für unwahrscheinlich, sieht jedoch Potenzial für eine Zinssenkung in Europa. Er erwähnt, dass die Notenbanken möglicherweise ihre Zinspolitik erst gegen Ende des Jahres lockern könnten, abhängig von der wirtschaftlichen Lage.

## Vorteile aktiver Vermögensstrategien

Entsprechend sehen Bolte und sein Team einen Vorteil in aktiven Vermögensstrategien, besonders in Zeiten wirtschaftlichen Wandels. Eine differenzierte Portfoliozusammenstellung, die verschiedene Anlageklassen, geografische Regionen und Branchen berücksichtigt, wird von ihm und seinem Team als entscheidend beurteilt, um langfristig attraktive Renditen zu erzielen.

## Mindestanlagevolumen und empfohlener Kundentyp

Ein Mindestanlagevolumen von 60.000 Euro ist erforderlich, um bei der VALEXX Kunde zu werden. Empfohlen wird das Portfolio Investoren, die eine solide Performance mit relativ geringem Risiko über einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren suchen.

## Gebührenstruktur

Die all-in-fee für die Vermögensverwaltung beträgt 1,5% zuzüglich Mehrwertsteuer.

## Fazit:

Der Fokus von VALEXX auf Qualität und strategische Absicherung ermöglicht es, selbst in herausfordernden Marktphasen robuste Renditen zu erzielen.

Fachausdrücke erklärt

# Glossar

In dieser Publikation fallen notwendigerweise Fachtermini, deren Erklärung im Text viel Platz erfordern würde. Geübten Lesern sind die meisten dieser Fachausdrücke womöglich bekannt. Damit jedoch auch ungeübte Leser mit dem Text gut zurecht kommen können, haben wir auf zwei Seiten die wichtigsten Begriffe erklärt.

**Backtest** Simulierter Kursverlauf eines Portfolios für einen Zeitraum in der Vergangenheit bis heute auf Basis der realen Daten der im Portfolio enthaltenen Wertpapiere.

**Bear-Beta** Eine statistische Analyse-Kennziffer, mit deren Hilfe man das Verhalten eines Fonds bei fallenden Märkten verdeutlichen kann.

**Best Advice Prinzip** Nach diesem Prinzip werden alle auf dem Markt verfügbaren Produkte unabhängig vom Anbieter berücksichtigt. Ausgehend von den persönlichen Voraussetzungen des Kunden empfiehlt der Vermögensverwalter dann das für ihn am besten geeignete.

**Bull-Beta** Eine statistische Analyse-Kennziffer, die das Verhalten des Preises eines Fondsanteils bei steigenden Märkten beschreibt.

**Cost-Income-Ratio (CIR)** Aufwands-Ertrags-Relation. Die Kennzahl gibt Aufschluss darüber, wie effizient eine Bank ihr Geschäft betreibt.

**Custody Services** Abwicklung grenzüberschreitender Wertpapiergeschäfte, Absicherung von finanziellen Vermögenswerten und die „Wartung“ der zugehörigen Portfolios. So werden beispielsweise Dividenden- und Zinszahlungen beim Custodian – meist einer weltweit operierenden Bank – zusammengefasst, um eine steuerliche Optimierung zu erzielen.

**Discounterzertifikat** Der Käufer eines Discount-Zertifikats erwirbt gewissermaßen den Basiswert (meist: Aktie), verzichtet aber gleichzeitig auf Kurssteigerungen über eine festgelegte Höhe, den Cap, hinaus. Für diesen Verzicht erhält er einen Abschlag (engl. discount), d.h. das Zertifikat ist immer etwas günstiger als der Basiswert.

**Duration** Kennzahl, die bei Depots mit Rentenpapieren (festverzinslichen Wertpapieren) angegeben wird. Eine Duration von 3,5 Jahren bedeutet, dass der Mittelwert der Fälligkeit der Papiere dreieinhalb Jahre beträgt. Daraus kann der Anleger oder Experte ableiten, wie sensibel das Portfolio reagieren wird, wenn z.B. das Zinsniveau sich deutlich verändert.

**EONIA** Steht für Euro Overnight Index Average und stellt den durchschnittlichen Inter-Bankensatz für Tagesgeld dar.

**Fed-Modell** Setzt die Attraktivität des Aktienmarkts ins Verhältnis zum Rentenmarkt.

**Highwatermark** Grenzwert beim erreichten Höchststand eines Portfolios. Ab diesem Wert erst darf eine erfolgsabhängige Gebühr wieder erhoben werden. Solange sich das Depot darunter bewegt, entfällt dieser Gebührteil.

**Kickbacks** Rückvergütungen, die

Banken von Fondsgesellschaften erhalten, wenn sie deren Produkte für Kunden kaufen und im Depot halten (Kauf- und Bestandspflegeprovisionen).

**Risk-on-Risk-off-Indikator** Zeigt an inwieweit Marktteilnehmer bereit sind, risikobehaftete Wertpapiere zu kaufen.

**Sharpe Ratio** Mit diesem Wert soll die sog. „Überrendite“ gemessen werden. Diese erhält der Anleger dafür, dass er auf die „sichere“ Anlage (risikoloser Zins) verzichtet und stattdessen eine riskantere Kapitalanlage gewählt hat.

**SIP-Modell** Modell zur Informationsverarbeitung.

**Trendfolgeindikator** Gebräuchlich in der Chartanalyse: Diese Indikatoren versuchen, den aktuellen Trend eines Papiers anzuzeigen bzw. diesem zu folgen.

**Turnover** Unter dem Turnover versteht man die Summe aller Käufe und Verkäufe innerhalb eines Jahres dividiert durch das Depotvolumen. Werden z.B. innerhalb eines Jahres alle Wertpapiere verkauft, so ist der Turnover gleich eins.

**Unterwasserkurve** Grafik, die nur Verluste und deren Dauer nach einem neuen Höchststand anzeigt.

IN KOOPERATION MIT:



Finanzexperten in ganz Europa und Südafrika vertrauen auf Infront, wenn es um flexible Finanzmarktlösungen geht.

Wir bieten eine leistungsstarke Kombination aus Lösungen für Investment und Portfolio Management sowie Beratung, für Handel, für Sell-Side und Distribution, für Treasury und Risk sowie für Bewertung und Compliance.

Unsere Lösungen bedienen 3.600 Kunden mit über 90.000 professionellen Anwendern. Mit der Unterstützung ihres gesamten Workflows können Finanzprofis Investitionsentscheidungen treffen, Kosten senken, sich an schnell wechselnde Marktanforderungen anpassen und mit immer größeren Informationsmengen effizienter arbeiten – schnell, einfach und flexibel.

Mehr als 500 Mitarbeiter in 13 Ländern Europas und Südafrikas setzen ihr Fachwissen ein, um den Herausforderungen unserer Kunden gerecht zu werden und sicherzustellen, dass sie stets die besten Lösungen und Dienstleistungen erhalten.

Infront ist an der Osloer Börse notiert.

→ Infront Financial Technology GmbH | Mainzer Landstrasse 178 – 190 | 60327 Frankfurt am Main | Udo Kersting | CSO | T: +49 69 50701-202 | Udo.Kersting@infrontfinance.com | www.infrontfinance.com

## IMPRESSUM

Chefredakteur: Ralf Vielhaber  
Cover: Verlag FUCHSBRIEFE  
Satz: Verlag FUCHSBRIEFE  
Redaktionsschluss: 10.05.2024

Abo-Leser-Service:  
Service Fuchsbrieft  
fuchsbrieft@vuserice.de  
Tel: +49 (0)6123 9238 271

Kontakt zur Redaktion:  
Tel.: +49 (0)30 2888 17 0  
www.fuchsbrieft.de  
info@fuchsbrieft.de

ISBN: 978-3-948349-51-6

Der FUCHS-Report ist ein Produkt des Verlages FUCHSBRIEFE, Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Geschäftsführer: Ralf Vielhaber  
Handelsregister: AG Charlottenburg  
HRB 75903  
USt-ID: DE 811 148 460

Verantwortlicher i.S.d §10 Abs. 3 Mdstv:  
Ralf Vielhaber

Kontakt zum Verlag:  
Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Heidelberger Platz 3  
14197 Berlin  
Tel.: +49 (0)30 2888 17 0  
www.fuchsbrieft.de  
info@fuchsbrieft.de

Marketing | Anzeigen | Vertrieb  
Ben Ullrich  
Tel.: +49 (0)30 2888 17 24  
ben.ullrich@fuchsbrieft.de

Copyright:  
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Onlinedienste sowie Internet und Vervielfältigung auf Datenträger jeder Art sind – auch auszugsweise – nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung des Verlages gestattet. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte und genutzte Kopie verpflichtet zur Honorarzählung an den Verlag. Gerichtsstand und Erfüllungsort: Berlin

Hinweis:  
FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ hat für den vorliegenden Report sorgfältig und nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und die vorhandenen Daten ausgewertet. Dennoch übernehmen FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ keinerlei Garantie für deren Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit. Verlag und Redaktion lehnen jede Haftung für allfällige Schäden ab. Die vorliegende Publikation ist keine individuelle Beratung und kann diese auch nicht ersetzen. Redaktion und Anzeigen sind streng getrennt. Eine Anzeigenschaltung hat keinen Einfluss auf die Erwählung oder Wertung eines Produktes in der Publikation.



978-3-948349-92-9

## WIR MACHEN QUALITÄT TRANSPARENT.

Die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ hat sich zum Ziel gesetzt, die Qualität der Beratung in Vermögensfragen und im Portfoliomanagement messbar und transparent zu machen. Sie unterstützt damit Privatpersonen, Unternehmer, Stiftungen und anderen Institutionen bei der Auswahl von Vermögensmanagern. Zugleich sollen die Anbieter durch die Marktuntersuchungen Impulse zur Weiterentwicklung ihrer Leistungen erhalten.

Die FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ ist ein Zusammenschluss von



Fuchsbriefe veröffentlichen seit 2003 ein Vermögensmanager- und seit 2008 ein Stiftungsmanager-Ranking. Inzwischen wurden 61 Banken und unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland und dem deutschsprachigen Ausland getestet. Der Verlag Fuchsbriefe gibt seit 1949 einen gleichnamigen Informationsbrief für Unternehmer heraus und veröffentlicht mehrere Dienste im Finanz- und Wirtschaftsbereich.

Ralf Vielhaber ist seit 1995 Chefredakteur der Verlagspublikationen und hat den vorliegenden Report konzipiert. Außerdem ist er Beirat im Center of Asset and Wealth Management an der WHU, Vallendar und Mitglied der Hayek-Gesellschaft.

### › Verlag FUCHSBRIEFE

Dr. Hans Fuchs GmbH, Berlin  
Heidelberger Platz 3, 14197 Berlin  
Geschäftsführer Ralf Vielhaber  
T+49 30 28 88 17-0  
ralf.vielhaber@fuchsbriefe.de,  
www.fuchsbriefe.de



Dr. Jörg Richter, CFP, CEP, CFEP, zählt zu den führenden Experten in der Beratung Vermögender, Unternehmer und Stiftungen. Er leitet die Kompetenzzentren Dr. Richter | Kanzlei für Vermögen GmbH, Dr. Richter | Beratungsgesellschaft mbH und das Institut Dr. Richter | IQF. Dr. Richter ist Autor der Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzberatung und Mitglied im Center of Asset and Wealth Management an der WHU, Vallendar.

Dr. Richter blickt auf mehr als 25 Jahre Beratungserfahrung zurück und begleitet Mandanten in sämtlichen Fragen der professionellen, wissenschaftlich fundierten Vermögensanlage und bei der Auswahl von Vermögensverwaltern.

### › Dr. Richter | Kompetenzzentrum Vermögen

Ferdinandstr. 2, 30175 Hannover  
Dr. Jörg Richter (CFP, CEP, CFEP)  
T +49 511 360770,  
joerg.richter@dr-richter.de, www.dr-richter.de