

Performance-Projekte

2023

# Besser als die Benchmark

Sonderdruck für:

Frankfurter  
Bankgesellschaft

PRIVATBANK | Zürich | Frankfurt

präsentiert von:



**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFINSTANZ

# INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort des Herausgebers

Dem Erfolg auf der Spur \_03

Vermögender Privatkunde

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) \_04

Performance-Projekt VII \_08

Worum geht es?

Die Mission der Performance-Projekte \_11

Wie kommen die Punkte zustande?

Wie wir werten \_16

Wann war nochmal ... ?

Zentrale Ereignisse 2016 bis 2023 \_19

## VORWORT DES HERAUSGEBERS

# Dem Erfolg auf der Spur

Zeitenwende. Der Begriff ist mit dem Angriff Russlands auf die Ukraine in Mode gekommen. Und das nicht nur in der Politik. Auch auf den Finanz- und Kapitalmärkten ist er zum Modewort avanciert.

Und das völlig zu Recht. Zwar hat der Ukrainekrieg diese Zeitenwende nicht ausgelöst, sondern „nur“ verstärkt“. Aber sie ist zweifelsohne da. Seit die Inflation anzieht und mit ihr die Zinsen, haben sich die Parameter auf den Kapitalmärkten grundlegend verändert. Mit solchen Umbrüchen gehen gemeinhin auch Trends zu Ende. Aktien sind nicht mehr alternativlos und für Banken (Kreditausfälle, Fristenmanagement), Unternehmen (Kreditkosten) und Private (Immobilien), steigen die Ausfall-Risiken.

Der Trend des vorangehenden Jahrzehnts des „Whatever-it-takes“ mit stabilen Geldwerten, Nullzinsen und risikoreichen Aktiendepots als Pflichtanlage, ist zu den Akten gelegt. Und es wird offenbar, wer nur ein geschickter Mitläufer war und wer den Umbruch meistert.

Tatsächlich deutet sich in Performance-Projekt VIII, dem jüngsten unserer Reihe, die Zeitenwende in den Depots an. Darin schlägt die Mehrheit der aktiven Vermögensverwalter das ETF-Benchmark-Portfolio. Zeigt sich daran, dass sich ein Vermögensverwalter bezahlt machen kann?

Ich danke meinem Kollegen in der Redaktion, Philipp Heinrich, für die Recherche. Mit ihm ist die FUCHS|RICHTER Prüfinstanz in diesem Report dem (Erfolgs-)Geheimnis auf der Spur.

Ralf Vielhaber  
Herausgeber, Partner FUCHS | RICHTER Prüfinstanz



Ralf Vielhaber  
Herausgeber und Geschäftsführer  
FUCHS | Richter Prüfinstanz

BESSER ALS DIE BENCHMARK IM PERFORMANCE-PROJEKT VII

# Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz)

Börsenstrasse 16, 8001 Zürich

[www.frankfurter-bankgesellschaft.com/schweiz](http://www.frankfurter-bankgesellschaft.com/schweiz)

Kontakt: [wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com)

**Die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) ist von Anfang an regelmäßiger Teilnehmer in den Performance-Projekten. Bereits im allerersten Projekt (2011 bis 2016) gehörte sie zu den Spitzenreitern. Aktuell nimmt sie in drei laufenden Projekten teil und liegt dabei in den Projekten VII und VIII vor der ETF-Benchmark. Die FUCHS | RICHTER Prüfinstanz wollte genau wissen, wie die Privatbank der Sparkassen investiert.**

Dass die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) ihren Hauptsitz in Zürich hat und nicht in der gleichnamigen hessischen Finanzmetropole, mag Interessenten, die mit der Bank bislang keine Berührungspunkte hatten, irritieren. Zur Erklärung bedarf es eines kurzen Blickes in die Geschichte des Hauses. Beginnend mit den Ursprüngen im Jahr 1899, wuchs die Bank durch Fusionen und Übernahmen stetig weiter. Im Jahr 2000 erfolgte die Umfirmierung zur Frankfurter Bankgesellschaft. Im Jahr 2010 wiederum erwarb die LB(Swiss) Privatbank AG die Frankfurter Bankgesellschaft und deren Namensrechte. Seitdem firmiert die Bank unter dem Namen Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) und steuert aus Zürich die Tochterfirmen Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) und das Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft.

Der Schweizer Standort ist mit einigen interessanten Vorteilen für die Kunden verbunden. Die Bank selbst formuliert es so: „Grenzüberschreitendes Wealth Management an einem der renommiertesten Finanzplätze Europas: Mit ihrer stabilen Währung, der langen Tradition und verlässlichen politischen Rahmenbedingungen bietet die Schweiz die idealen Voraussetzungen, um die Weichen für Ihren Vermögenserfolg zu stellen.“

## Investmentstil der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz)

Wichtiger als die Frage „Was ist das für eine Bank?“, sind in den Performance-Projekten aber natürlich alle Aspekte, die mit dem Portfoliomanagement zu tun haben. Sandro Cerulli, der Leiter des Portfoliomanagements,

## Frankfurter Bankgesellschaft

PRIVATBANK | Zürich | Frankfurt

Die **Frankfurter Bankgesellschaft** ist die Privatbank der Sparkassen-Finanzgruppe. Sie hat ihren Hauptsitz in Zürich und eine Tochterbank in Frankfurt / Main. Zur Gruppe gehören auch das einzige Multi-Family-Office der Sparkassen-Finanzgruppe, das Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft, sowie eine Mehrheitsbeteiligung an der IMAP M&A Consultants AG (M&A-Beratung im Mittelstand). Die Gruppe verwaltet rund 16 Mrd. CHF/EUR, ist die zweitgrößte Privatbank mit deutschem Eigentümer in der Schweiz und zählt in Deutschland zu den zehn größten Privatbanken.



**Sandro Cerulli** ist Leiter Portfoliomanagement der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG. Darüber hinaus ist er verantwortlich für das Management der Kundenmandate und Anlagefonds des Hauses. Er verfügt über 25 Jahre Erfahrung in der Vermögensanlage. Vor der FBG war er als Leiter Portfoliomanagement für die GAM Capital Management AG zuständig. Cerulli verfügt über einen Master-Abschluss in Wirtschaft und Finanzen, ist Diplom-Betriebswirt (FH) und CAIA Charterholder.

ist dafür der ideale Ansprechpartner. Aus seiner Sicht liegt der entscheidende Faktor für den Erfolg der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) im „Stock-Picking“ – der gezielten Auswahl hoch qualitativer Aktien und Anleihen. Nur die „Besten“ würden es in die von ihm verantworteten Portfolios schaffen, so Cerulli. Hier schaut die Prüfinstanz noch einmal genauer hin. Denn das Versprechen nur in die „Besten“ zu investieren, wird auch von denjenigen abgegeben, die es nicht schaffen, die Benchmark zu schlagen. Es muss also weitere Ursachen geben, die dazu führen, dass die Frankfurter Bankgesellschaft bereits zum wiederholten Mal Erfolge in den Performance-Projekten erzielt.

Aus unserer Sicht stellt sich zuerst die Frage nach dem Investmentstil. Cerulli bezeichnet seinen Stil als „fundamental“. Bevor sie in eine Aktie oder Anleihe investieren, prüfen sein Team und er in einem mehrstufigen Auswahlprozess Bonität, Kurspotenzial, Risikoprofil und weitere Merkmale eines Titels. Nur Aktien und Anleihen, die diese Qualitätsprüfung bestehen, kämen für ein Investment in Frage. Ergänzt wird dieses Vorgehen durch einen makroökonomischen Blick: In welchen Branchen und Regionen sehen die Schweizer gerade die größten Investmentchancen? Entsprechend dieser Erwartungen werden die Portfolios strategisch gesteuert. Aus Sicht der Prüfinstanz ein plausibles und marktübliches Vorgehen.

## Sicherheit durch Diversifikation und aktive Steuerung

Die nächste wichtige Frage: Wie sichern die Schweizer die Portfolios ihrer Kunden ab? Zum einen, indem das Portfoliomanagement auf eine breite Streuung (Diversifikation) zur Risikoverteilung setzt. „Wir stellen sicher, dass wir ‚breit‘, d.h. über verschiedene Branchen, Regionen und Währungen, investieren und vermeiden so unsystematische bzw. zu hohe unternehmensspezifische Risiken,“ so Cerulli. In den Portfolios finden sich überwiegend Einzelaktien und Anleihen, aber auch Fonds, ETFs und Zertifikate. Auch das streut die Risiken.

Zweiter wichtiger Risiko-Aspekt: aktives Management. Während die Benchmark passiv auf ETFs setzt und nicht aktiv handelt, kann Cerulli genau das tun. Im Jahr 2022 nahm er insgesamt 46 Transaktionen vor. Angesichts der Zinswende entschloss er sich dazu, defensive Aktien (Unternehmen, die mit Konjunkturschwankungen vergleichsweise gut zurechtkommen) überzugewichten. Gleichzeitig hat er bei den Anleihen Papiere mit einer kurzen Restlaufzeit bevorzugt.

## Nachhaltigkeit muss mit

Und es gibt aus Sicht der Prüfinstanz noch einen dritten Risiko-Aspekt: Nachhaltigkeit. Wer nicht nachhaltig wirtschaftet, wird durch Klimaschutz-Gesetze immer stärker unter Druck gesetzt. Die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) ist keine explizit nachhaltige Bank. Im Rahmen des Investmentprozesses nimmt sie aber Nachhaltigkeitsaspekte auf. Was bedeutet das konkret in der Praxis? Die Wolfsburger Automobilschmiede Volkswagen steht seit Jahren „nachhaltig“ in der Kritik (Abgasskandal, China-Geschäft in der Region der unterdrückten Uiguren, Klimaschaden-Vorwürfe). Nach den UN-Global-Compact-Richtlinien der Ratingagentur MSCI fällt das Unternehmen durch. In den Portfolios der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) wird VW daher nicht mehr berücksichtigt.

## Solidität und Erfahrung führen zum Erfolg

Das alles sind erprobte, etablierte und marktübliche Vorgehensweisen. Die Prüfinstanz vermag bei der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) keine „Killer-Applikation“ oder exotische Verfahren zu erkennen, die den Projekterfolg erklären. Viel eher sind es ein strukturiertes Vorgehen, klare Grundsätze und nicht zuletzt die Erfahrung des Portfoliomanagements, die zum Projekterfolg zu führen scheinen. Nachdem wir aber ausführlich über die Theorie gesprochen haben, interessiert uns natürlich der Detailblick ins Projektportfolio.



## Portfolio der Frankfurter Bankgesellschaft

Das Portfolio der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) im Performance-Projekt VII umfasste per 31.12.2022 insgesamt 53 verschiedene Positionen. Anders als die Benchmark investieren die Schweizer zu 60% in Aktien (Benchmark 40%) und zu gut einem Drittel in Anleihen (Benchmark 50%). Damit ist das Portfolio insgesamt chancenorientierter aufgestellt als die Benchmark.

### Starkes Gewicht auf Europa

In den Top-Positionen (siehe Randspalte) finden sich fast nur defensive Unternehmen, teilweise mit sehr hohen Dividendenausschüttungen. Auffällig ist der hohe Anteil französischer Unternehmen im Depot: Dassault Systems (Luftfahrt), L'Oréal (Kosmetik), Air Liquide (Gase), Pernod Ricard (Spirituosen) und EssilorLuxottica (Optik) haben ihren Sitz allesamt in der Grande Nation. Warum diese Übergewichtung Frankreichs? Weil es hier viele Unternehmen mit guter Bilanzqualität und hohem Gewinnwachstum gäbe, so Cerulli. Zudem meint der Portfoliomanager, dass Europa derzeit von der besseren Gewinnentwicklung im Vergleich zu den USA profitiere.

Wie es sich für eine Schweizer Bank gehört, finden sich natürlich auch Titel aus der Alpenrepublik im Portfolio, darunter Geberit (Sanitär), Roche (Pharma) und Nestlé (Lebensmittel). US-Aktien im Depot sind unter anderem der Technologie-Konzern Danaher, Fastfood-Riese McDonald's oder der Abfalldienstleister Waste Management.

### Per Fonds in Schwellenländer und Anleihen

In Schwellenländer investiert Cerulli über Fonds. „Hier haben wir selbst keine Stock-Picking-Expertise“ so der Schweizer. Das wäre zwar ein tolles Highlight, ist aus Sicht der Prüfinstanz aber auch kein Manko. Im Projekt-Portfolio findet sich ein Emerging Markets Fonds von Goldman Sachs (ISIN: LU 031 335 825 0) der einen Anteil von 2,44% ausmacht.

Bei den Anleihen finden sich mehrere Unternehmens- und Staatsanleihen und Anleihefonds. Tatsächlich befindet sich auch eine Volkswagen-Anleihe im Portfolio, obwohl VW von der Frankfurter Bankgesellschaft aus Nachhaltigkeits-Gründen ausgeschlossen wurde. Das liegt daran, dass die Herabstufung im ESG-Rating erst am Jahresende erfolgte. Aufgrund der geringen Liquidität am Markt sei es aber gar nicht leicht gewesen, die Anleihe zu verkaufen. Inzwischen befindet sie sich aber nicht mehr im Portfolio.

### Besser als die Benchmark trotz schlechterer Rendite?

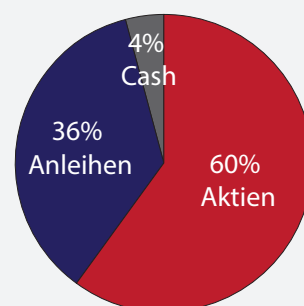
Etwas überraschend ist sicherlich auch, dass die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) besser als die Benchmark nach Punkten abschneidet,

### Portfolio im Überblick

Anzahl der Titel insgesamt: 53

- 32 Aktien
- 4 Aktienfonds
- 11 Anleihen
- 6 Anleihefonds

Depotstruktur nach Anlageklassen per 31.12.2022:



Rendite seit 10/2021: -8%

Benchmark: -7%

Maximaler Verlust: 18%

Benchmark: 12%

Gebühren: 1,56% p.a.

Benchmark: 0,14% p.a.

Mindestanlagesumme: 1 Mio. Euro

Top-Positionen (Aktien):

- Münchener Rück (2,28%)
- Dassault Systemes (2,10%)
- L'Oréal (2,09%)
- Air Liquide (1,90%)
- ASML (1,73%)
- Pernod Ricard (1,71%)
- Deutsche Telekom (1,69%)
- EssilorLuxottica (1,67%)

obwohl ihr maximaler Verlust höher und ihre Rendite niedriger als die der Benchmark ausfällt. Das ist insbesondere auf die Performance des Portfolios in der ersten Jahreshälfte 2022 zurückzuführen. Vor allem das 1. Quartal 2022 (Ausbruch des Ukraine-Krieges) traf die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) hart. Die Aktien und Anleihen der Schweizer gaben stark nach. Auf der anderen Seite liefen Titel aus dem Öl- und Rüstungssektor, auf die die Bank aus ethischen Gründen aber verzichtet, sehr gut. Dass die Schweizer dennoch vor der Benchmark liegen, hängt damit zusammen, dass sie die Benchmark im zweiten Halbjahr 2022 in allen Bewertungskategorien (Rendite, Sortino Ratio und Omega) durchgängig schlugen. Gleichzeitig war das erste Halbjahr aber auch nicht in dem Maße schlecht, dass die Schweizer deshalb Malus-Punkte verbuchen mussten.

Hinsichtlich der Kosten bewegen sich die Schweizer mit 1,56% im oberen Marktsegment. Die Einstiegshürde für ein aktiv gemanagtes Portfolio auf Einzeltitelbasis ist mit 1 Mio. Euro aber vergleichsweise niedrig. Für Anleger unterhalb dieser Hürde bietet die Bank aktiv gemanagte Fonds an, die im Performance-Projekt VIII die Benchmark outperformen.

## Inflation bleibt ein treuer Begleiter

„Wir gehen davon aus, dass die nachhaltige Senkung der Inflation die Kapitalmärkte noch einige Zeit beschäftigen wird,“ meint Cerulli. Für 2023 geht die Frankfurter Bankgesellschaft davon aus, dass die Gesamtinflation aufgrund der rückläufigen Energie- und Güterpreis-inflation auf 6,3% sinken wird. Damit bliebe sie deutlich über den Notenbankzielen von 2%. Diesen Rückgangstrend wird die Inflation 2024 fortsetzen, konkret auf 3,5% in Deutschland, so die Einschätzung der Bank.

„Unsere Asset Allocation entspricht einem milden Rezessionsszenario.“ Die Konjunktur werde im Szenario der Frankfurter Bankgesellschaft ab der zweiten Jahreshälfte 2023 abkühlen. In diesem Szenario würden Anleihen im Gesamtjahr 2023 besser abschneiden als Aktien. Die Aktienbörsen dürften, so die Schweizer, in den kommenden Monaten seitens Nachrichtenfluss (Inflationsraten stabil bis tiefer, Ende der Zinserhöhungen absehbar, keine wesentliche Konjunkturschwäche) der Tendenz nach positiv bleiben. Daraus ergeben sich klare Ableitungen für das Portfolio: Ausgehend vom obigen Szenario, sollten die defensiven Qualitätswerte weiterhin besser abschneiden als der Gesamtmarkt. Wachstumswerte werden wieder aufdrehen, wenn sich klar abzeichnet, dass die Zinsen wenigstens stabil bleiben, wenn nicht gar wieder sinken. Im Finanzbereich fokussieren Cerulli und sein Team auf Versicherungen und sehen zusehends Chancen für das Quality-Growth-Aktiensegment, welches sie mittelfristig bevorzugen.

## Fazit:

Ein solider Investmentstil und das aktive Management des Portfolios führen dazu, dass die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) aktuell die Benchmark im Performance-Projekt VII schlägt. Nach der holprigen ersten Jahreshälfte 2022 haben Cerulli und sein Team im dritten und vierten Quartal wieder viel Boden gut gemacht. Diesen Trend können sie bis zum Redaktionsschluss des Reports auch im Jahr 2023 verstetigen. Anleger auf der Suche nach einem erprobten und erfolgreichem Portfoliokonzept, werden hier fündig.

## Hinweis:

Das vorliegende Portrait nimmt speziell das Portfolio der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) im Performance-Projekt VII (vermögender Privatkunde) in den Blick. Zudem nimmt die Bank auch an den laufenden Projekten V und VIII teil (beide vermögensverwaltende Fonds). Dabei gelingt es ihr aktuell nicht, im seit 2017 laufenden Performance-Projekt V die Benchmark zu schlagen (nach Punkten 6,9% unter der Benchmark). Im seit 2022 laufenden Performance-Projekt VIII performt sie hingegen nach Punkten 21,5% besser als die Benchmark. Im bereits abgeschlossenen Performance-Projekt I (Privatkunde, 2011 bis 2016) belegte sie unter 71 Teilnehmern den 6. Platz.

# Performance-Projekt 7

*Vermögender Privatkunde*



**FUCHS | RICHTER**  
PRÜFUNG ANSTALT



## PROJEKTANFORDERUNGEN UND BENCHMARK

# Performance-Projekt VII

**Mit sechs abgelaufenen Projektquartalen gehört das Performance-Projekt VII noch zu den jüngeren Versionen der Projektreihe. Im Teilnehmerfeld lassen sich dennoch bereits einige Trends ausmachen. Und obwohl nur eine Minderheit der Teilnehmer die Benchmark schlägt, gibt es zum Jahresende 2022 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 39 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.

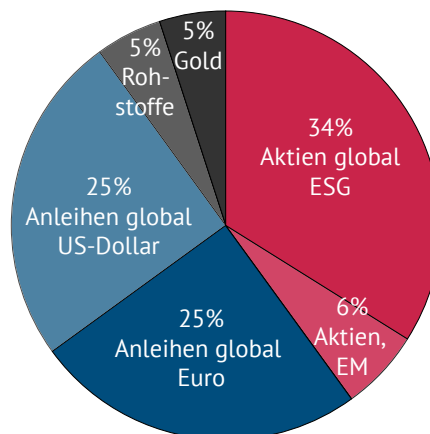
## Ein Kunde, der keinen Profi vor Herausforderungen stellen sollte

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 31.12.2022 schafften es 13 der 43 Vermögensverwalter diese Benchmark zu schlagen. Das waren (in alphabetischer Reihenfolge): Bethmann Bank, Deka Vermögensmanagement, DGK & Co. Vermögensverwaltung, DRH Vermögensverwaltung, FIS Privatbank, Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz), FV Frankfurter Vermögen, Hauck Aufhäuser Lampe, Kaiser Partner Privatbank, Kathrein Privatbank, MAIESTAS Vermögensmanagement, Neue Bank und die Value Experts Vermögensverwaltung.

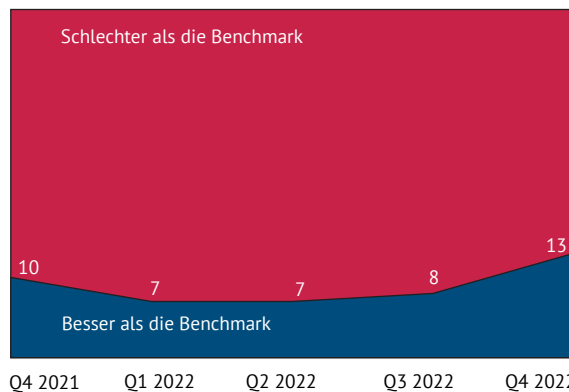
Schlechter als die Benchmark performten per 31.12.2022: A&Q Asset Management, Alpen Privatbank, AURETAS family trust, Bank für Tirol und Vorarlberg, Bankhaus Bauer, Bankhaus Carl Spängler Berliner Sparkasse, CONCEPT Vermögensmanagement, Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft, Family Office Volksbank Kraichgau, FiNet Asset Management, Früh & Partner Vermögensverwaltung, Fürst Fugger Privatbank, GSAM + Spee Asset Management, GVS Financial Solutions, ICFB, Liechtensteinische Landesbank (Österreich), Liechtensteinische Landesbank, Lungershausen Eggensperger Enzler & Partner, M.M. Warburg, Minveo, Oberbanscheidt & Cie. Vermögensverwaltung, Raiffeisen-Landesbank Steiermark, Schelhammer Capital Bank, Spiekermann & Co, Volksbank Vorarlberg, von der Heydt, Weberbank, Wiener Privatbank und die Zürcher Kantonalbank (Österreich).

## Erfolgreicher Schlusspurt im 4. Quartal 2022

Im Schlussquartal 2022 können wir im Projekt VII eine Aufholjagd beobachten. Gleich fünf Teilnehmer schaffen es, sich über die Benchmark zu heben. Was dafür den Ausschlag gegeben hat, erläutern wir in den Portraits 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.

## Wie viele Teilnehmer schlagen die Benchmark?



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

## 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“.

# 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 haben 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, Sachwerte, Kryptowährungen und Anleihen. Doch nun verändern sich die Märkte grundlegend. Ist das der Beginn einer neuen Ära?**

Der Vermögensverwalter ist für seine Kunden seit 15 Jahren auch als Krisenmanager aktiv. Finanzkrise, Euro-Krise, Migrationskrise, Klimakrise, Corona-Krise, Ukraine-Krise, Energiekrise. Die nächsten Krisen stehen bereits vor der Tür: China bereitet einen Angriff auf Taiwan vor, die Gesellschaft altert und droht die Sozialsysteme zum Kollaps zu bringen, die Staatsschulden klettern munter, das Wirtschaftswachstum der westlichen Industriestaaten kommt zum Erliegen, der Klimawandel schreitet voran.

In den Anlagedepots war in den 2010er Jahren allerdings von Krise 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 M3 in den USA 2008 noch bei 7,5 Bio. US-Dollar, wurde sie bis 2022 auf nahezu 21 Bio. US-Dollar aufgebläht. Im Euroraum stieg sie im selben Zeitraum von 9,5 Bio. Euro auf 16,2 Bio. Euro. In diesem Umfeld des billigen Geldes konnten sich Staaten und Unternehmen nahezu beliebig verschulden. Sie machten sich damit 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 Investorfolg. Viele Privatanleger (und auch Banken und Vermögensverwalter) nutzen ETFs auf den MSCI World als renditestarken Basisportfoliobaustein. Zwischen 2010 und 2022 erwirtschaftete dieses eine nominale Rendite von 129% (9,92% p.a.). Unter Berücksichtigung der Inflation (Deutschland Durchschnitt vergangene 10 Jahre 1,9%), Steuern und Produktkosten ergibt sich eine Realrendite von über 6% 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. Kein Wunder also, dass immer mehr Privatanleger den Weg an die Börsen fanden. Geldanlage war mehr als zehn Jahre lang ein Kinderspiel.

**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

Angeheizt wurde die 2010er-Börseneuphorie in den jungen 2020ern noch 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 ist 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 dazu, dass die durch die Globalisierung so wunderbar günstigen Warenströme aus den Entwicklungsländern (allen voran China) in den Westen ins Stocken kamen. Auch die Energiepreise begannen wieder zu klettern. 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.

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%.

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

## 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. Die Bewertungen der Unternehmen sanken, wodurch der seltene Fall eintrat, dass Aktien und Anleihen gleichermaßen an Wert verloren. Auch die Immobilienpreise gaben nach. Am Kryptomarkt kam es im Jahr 2022 regelrecht zu einem „Blutbad“. Cash zu halten führt angesichts der hohen Inflationsraten allerdings ebenfalls zu einem sofortigen Wertverlust. Was sollen Anleger in einem solchen Umfeld tun?

## 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 und Fonds, 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 10% 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 Benchmark.

### Verschiebungen zum Jahresende 2022

Worum es in den einzelnen Projekten konkret geht und welche Anbieter die Benchmark schlagen, vertiefen wir in den nachfolgenden Kapiteln. Interessant ist aber folgende vorausgeschickte Beobachtung: Das erste Performance-Projekt startete 2011. Bis zum Per-

**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.



formance-Projekt VI (Start 2020) gelang es in keinem Projekt einer Mehrheit der Teilnehmer das ETF-Portfolio zu schlagen. Aktuell ist das aber im Projekt VI und Projekt VIII der Fall. Besonders eindrucksvoll war die Performance gegenüber der Benchmark im 4. Quartal 2022, als es eine Mehrheit der Teilnehmer in allen Projekten gelang, in diesem einen Quartal besser zu performen als das ETF-Portfolio. Im Langfrist-Vergleich macht zwar eine Schwalbe noch keinen Sommer. Aber es stimmt für die Vermögensverwalter hoffnungsvoll, dass sie womöglich ihre Durststrecke hinter sich lassen.

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. Mit weitem Abstand folgen dann Gold, Rohstoffe und Immobilien. Exoten wie Kryptowährungen und Optionen werden kaum eingesetzt.

### Großbanken zeigen sich selten vorn

Was zudem noch auffällt: Es sind vor allem die Privatbanken und unabhängigen Vermögensverwalter, die die Benchmark schlagen. Universalbanken, allen voran Deutsche Bank, Commerzbank, ehemals Credit Suisse, UBS, HSBC usw. suchen wir in den vorderen Reihen der Performance-Projekte 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.

*Viele Wege führen nach Rom. Aber nicht jeder Vermögensverwalter kommt auf seinem Weg zum Ziel.*

### 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.

Mit drei der erfolgreichen Vermögensmanager diskutierten Christian Hank von FinaSoft und Philipp Heinrich von den FUCHSBRIEFEN auf dem Private Banking Gipfel am 21. November 2022 auf dem 19. Private Banking Gipfel. Unter <https://www.youtube.com/watch?v=b99S-OAeKlk> finden Sie ein Video des Panels.

# 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



## 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 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 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 – in den letzten Jahren ist so einiges passiert, was Menschen, Politik 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.

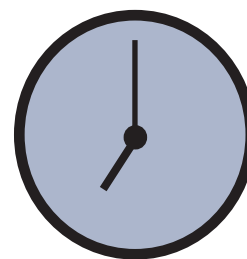
- DAX am Jahresende: 11.481
- Dow Jones am Jahresende: 19.762

## 2017: Globale Expansion

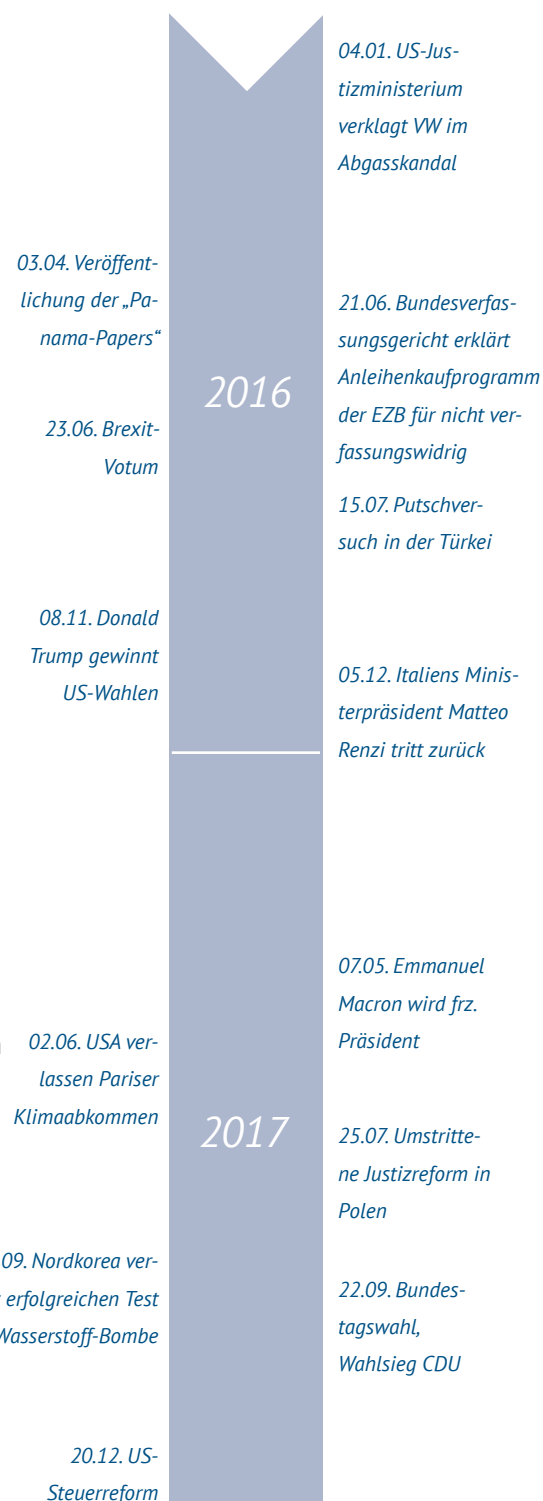
Das weltweite BIP legte von 3,2% im Jahr 2016 auf 3,8% zu. Das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften erholte sich deutlich. In den USA legten die Renditen 10-jähriger Anleihen stetig zu und erreichen gegen Ende April Werte von nahe 3%. Das fiel mit steigenden Aktienkursen und einer niedrigen 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 April 2023





## 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 Infrastruktur- 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 Milliarden schwere 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

Zu Beginn des Jahres 2023 deutet vieles daraufhin, dass die als sicher geltende Rezession dann aber doch ausfällt. Der Winter ist überraschend mild, die europäische Wirtschaft robuster als erwartet, der Preisdruck lässt nach und die chinesische Führung beginnt sich von ihren harten Covid-Restriktionen zu verabschieden. Die Aktienmärkte erleben ihren zweitbesten Jahresauftakt seit 35 Jahren.

Ungeachtet des vorsichtigen Optimismus bleiben viele Unsicherheiten aber bestehen. Eine Lösung des Ukraine-Krieges liegt in weiter Ferne, die Taiwan-Krise spitzt sich zu, die Inflationsrate ist hoch und die Klimakrise setzt sich fort. Das deutsche BIP-Wachstum läuft 2023 auf eine Nullrunde hinaus. Gut sind die Aussichten hingegen in Südostasien (Indien, Indonesien, Vietnam), das sich immer stärker zu einem Motor für die Weltwirtschaft entwickelt.

- DAX am 31.03.2023: 15.628,84
- Dow Jones am 31.03.2023: 33.273,10

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.

01.01. Kroatien tritt dem Schengen- und Euro-Raum bei.

24.02. Russland überfällt die Ukraine

24.04. Emmanuel Macron wird als französischer Präsident wiedergewählt

08.09. EZB erhöht Leitzins um 75 Basispunkte

30.10. Luiz Inácio Lula da Silva gewinnt die Präsidentschaftswahlen in Brasilien

Dez.: China lockert seine Corona-Restriktionen

04.04.: Finnland wird in die NATO aufgenommen

2022

2023

## Fazit:

Ganz schön was los in all den Jahren. Es zeichnet sich ab, dass die 20er Jahre wirtschaftlich und politisch keine goldene Ära werden – ganz besonders nicht für Europa.

## IMPRESSUM

Herausgeber und Chefredakteur: Ralf Vielhaber  
Redaktion: Philipp Heinrich  
Satz: Verlag FUCHSBRIEFE  
Redaktionsschluss: 15.04.2023

Abo-Leser-Service:  
Service Fuchsbriefe  
fuchsbriefe@vuservice.de  
Tel.: +49 (0)6123 9238 271

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

ISBN: 978-3-948349-83-7

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.fuchsbriefe.de  
info@fuchsbriefe.de

Marketing | Anzeigen | Vertrieb  
Ben Ullrich  
Tel.: +49 (0)30 2888 17 24  
ben.ullrich@fuchsbriefe.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 Verlags gestattet. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte und genutzte Kopie verpflichtet zur Honorarzahlung 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 Erwähnung oder Wertung eines Produktes in der Publikation.



978-3-948349-83-7



## 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 361 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