

## Neue Wege im Private Banking und Asset Management

Es gibt derzeit kaum eine Wirtschaftsbranche, deren Ruf in den letzten Monaten so stark gelitten hat, wie das Private Banking und die Asset-Management-Industrie. Die Finanzkrise hat innert weniger Monate das schillernde Image zerstört und ins Gegenteil gekehrt. Eine Vielzahl der Kunden haben kaum noch Vertrauen in die Produkte und Kompetenz ihrer bisherigen Partner in Sachen Vermögensberatung. Vertriebs- und Produktbereiche vieler Banken versuchen nun zwar einander den Schwarzen Peter für diese Misere zuzuschieben, letztendlich ist die Verantwortung aber bei allen Beteiligten und in erster Linie im Top-Management zu suchen.

Um Auswege aus dieser Lage und Strategien zurück zum Erfolg zu suchen, bedarf es einer ausführlichen und ehrlichen Analyse der Branche. Dabei ist es notwendig, einen ganzheitlichen Blick auf alle Bereiche zu werfen und sich nicht ausschließlich auf technische Themen des Asset-Managements zu beschränken.

### Margen, Rentabilitäten und Zielsysteme

Um die Ereignisse zu verstehen, ist zunächst ein Blick auf die betriebswirtschaftlichen Eckpfeiler der Branche zu werfen. Die erste Betrachtung hat dabei dem Preismodell zu gelten. Bis auf wenige Ausnahmen wird im Asset Management und im korrespondierenden Private Banking die gesamte Wertschöpfung primär über Produktmargen gepreist. Neben den für den Kunden sichtbaren Transaktionscourtagen, Managementgebühren und Ausgabekostenzuschlägen werden vor allem in Fonds noch eine Fülle weiterer, nur schwer ersichtlicher Kosten verrechnet. Damit ist der Erfolg des Vertriebes in erster Linie vom Verkauf möglichst margenintensiver Produkte abhängig. Als Zielgrösse wird dabei mehrheitlich eine Marge deutlich über 100 BP angestrebt, was in den letzten Jahren zu einem enormen Druck auf die Ziele der einzelnen Berater geführt hat. Damit haben sich viele Private Banking-Veranstaltungen in „Verkaufsmaschinen“ gewandelt und sich von ihrem ursprünglichen Zweck als echte Beratungspartner ihrer Kunden immer mehr entfernt.

*Imageschaden*

*Vertrauens- und  
Kompetenzverlust*

*Falsches Preismodell*

*Überzogene Rendite-  
vorstellung*

Die Produktseite hat das schnell erkannt und mit der Konstruktion möglichst komplexer Produkte reagiert. Das Motto lautete: Je komplizierter, desto teurer. Das hat dazu geführt, dass die Portfolios vieler Kunden mit immer mehr strukturierten Produkten gefüllt und die Margen ständig optimiert wurden. Das hatte aber auch eine zunehmende Frustration vor allem der erfahrenen Berater zur Folge. Nur die wenigsten von ihnen waren von der Mehrzahl der Produkte so überzeugt, dass sie diese mit bestem Gewissen den Kunden verkauft haben. Mit ausgeklügelten Bonussystemen hat das Management vieler Banken aber auch diese Hürden bewältigt.

***Produktverkäufer statt Berater***

Damit kommen wir zum wesentlichen Eckpfeiler einer künftigen Erfolgsstrategie: Die Interessen von Kunden, Private Bankern, Produktentwicklern und verantwortlichen Managern müssen wieder in Einklang gebracht werden. Der Schlüssel liegt dabei vor allem im Preismodell. Die Kunden sollen wieder für das bezahlen, was ihr eigentliches Bedürfnis ist: Kompetente und verantwortungsbewusste Beratung in ihren Vermögensangelegenheiten. Damit führt an Beratungshonorarmodellen kein Weg mehr vorbei. Selbstverständlich gibt es dabei eine Vielzahl an Varianten und Ausgestaltungen, die sehr unterschiedlich sein können. Nachdem es hier noch keinen validen Industriestandard gibt, muss jedes Haus für sich selbst die passende Lösung erarbeiten. Der Weg ist aber klar vorgezeichnet und ein Abwarten, bis sich die Mehrzahl der Konkurrenten ausgerichtet hat, wird zu deutlichen Kundenverlusten führen. Diese Entwicklung wird auch gravierende Konsequenzen für die Produkthäuser mit sich bringen. Die Selektion von Produkten wird zukünftig viel kritischer getroffen werden und die Qualitätsunterschiede werden sich auch in den Preisen und den Preismodellen deutlich niederschlagen. Wer von seinen Kunden mit einem entsprechenden Beratungshonorar bezahlt wird, akzeptiert keine 150 BP Managementgebühr für ein indexnahes Management. Für Asset Manager heißt die Strategie konsolidieren oder innovieren.

***Gleichschaltung der Interessen der Kunden und der Bank***

***Preisdruck auf Produkthäuser durch Beratungshonorare***

## **Asset-Management und Produktkonzepte**

Eine Analyse der Anlegerportfolios zeigt klar, dass nur ganz wenige Kunden ohne erhebliche Verluste durch den bisherigen Verlauf der Finanzkrise gekommen sind. Am besten haben noch jene abgeschnitten, die auf kurz verfügbare Liquidität gesetzt haben. Somit sind wohl viele Retail-Kunden mit ihren Sparbüchern und Festgeldern besser gefahren als die Mehrzahl der Private Banking-Kunden mit ihrer Vermögensverwaltung. Um mehr Transparenz in Ursachen und Wirkungen zu erreichen und damit Hinweise für künftige Erfolgsstrategien zu

***Sparbücher deutlich besser als Vermögensverwaltung***

erhalten, zahlt es sich aus, die schier unendliche Anzahl an Anlagekonzepten einer systematischen Betrachtung zu unterziehen.

Der erste Blick gilt damit jenen Konzepten, die als traditionell oder klassisch bezeichnet werden können. Diese gehen von einer Unterscheidung des Anlageuniversums in Geldmarktanlagen, in Anleihen und in Aktien aus. Diese Asset-Klassen zeigen in einer langen Zeitreihenanalyse, dass Aktien die größte Rendite bringen, aber auch die höchste Volatilität vorweisen. Ein Portfolio ist daher nach den Risikopräferenzen der Anleger zu konstruieren. Auf dieser Basis werden nun für jede Asset-Klasse eine Vielzahl von Varianten und Managementmethoden entwickelt, die sich jeweils an einem breiten Index als „Benchmark“ orientieren. Die Königsklasse ist selbstverständlich das Management von Aktien – dorthin sind auch die meisten Ressourcen orientiert. Das nennt sich dann aktives Management und kostet im Minimum 150 BP an Managementgebühr. Empirische Analysen haben gezeigt, dass es nur einer verschwindend geringen Anzahl an Managern möglich ist, über eine längere Zeitdauer den Index zu schlagen. Das funktioniert in der Regel primär mit großen „Wetten“ und beinhaltet dann auch ein entsprechendes Risiko. Nachdem die Investment-Medien in den letzten Jahrzehnten einen ungeahnten Aufschwung genommen haben, sind „Renner- und Penner-Listen“ allgegenwärtig. Nichts ist für einen Asset-Manager schlimmer, als in diesen Hitparaden hinten zu stehen. Um dieses Risiko zu minimieren, wurde das Konzept des sogenannten Tracking Error entwickelt. Damit verhindern die Unternehmen, dass sich ihre Manager allzu weit vom Index entfernt bewegen. Das Resultat hieraus ist, dass die Anleger in vielen Fällen für zu viel Geld mehr oder weniger den Index kaufen, das allerdings verpackt in tolle Marketing-Stories.

Nun aber zur eigentlichen Portfoliokonstruktion. Hier wird zwischen der sogenannten Anlageberatung und der Vermögensverwaltung unterschieden. Bei der Anlageberatung wird an mehr oder weniger zufällig entstehenden Beratungsanlässen das aktuelle Portfolio umgestaltet. Das hat den Nachteil, dass über längere Zeiträume keine Betreuung des Depots erfolgt, jedoch den Vorteil, dass im Dialog zwischen Berater und Kunde dann eine durchaus aktive Auseinandersetzung mit der Kapitalmarktsituation stattfindet. Das kann dann auch zu größeren Umschichtungen führen – oft nicht zum Nachteil des Kunden. Analysen der CONFIDUM AG zeigen, dass Anlageberatungsmandate deutlich besser abgeschnitten haben als Vermögensverwaltungsmandate. Damit nun zum hochwertigsten Anlageprodukt welches im Private Banking zu bekommen ist, der Vermögensverwaltung.

Diese funktioniert nach einem einfachen Prinzip: Die Bank stellt fest, wie die Risikoneigung des Kunden ist. Je nachdem bemisst sich dann

*Traditionelles Asset Management unter Druck*

*Aktives Management als bloße Marketingstory*

*Das Ende der traditionellen Vermögensverwaltung*

der Aktienanteil im Portfolio. Die damit festgelegte Asset-Allocation wird dann innerhalb geringer Schwankungsbreiten in den meisten Fällen sehr starr gehandhabt. Das ist zwar nicht vorgeschrieben, wird aber letztendlich durch das mehrheitlich sehr technische Handling der Portfoliokonstruktion erreicht. Eine Vermögensverwaltung ist geprägt durch eine Vielzahl von Vorschriften und Regelwerken sowie von Komitees und Teamentscheidungen. Damit werden in der Praxis zwei Effekte erzielt: Größere Abweichungen von der ursprünglichen Aufteilung sind kaum möglich und die Verantwortung für Entscheidungen wird soweit wie möglich sozialisiert. Oder mit anderen Worten: Eigenständiges Denken kann nur in engen Grenzen erfolgen und letztendlich ist niemand persönlich verantwortlich. Damit erfolgt eine deutliche Entfernung vom Idealbild des persönlich haftenden Privatbankiers, der sein eigenes Vermögen investiert wie das seiner Kunden. Was heute von den meisten Banken als Private Banking bezeichnet wird, hat sich von der ursprünglichen Idee leider meilenweit entfernt.

Und in diesem Zusammenhang noch zwei große Irrtümer: Die klassischen Portfoliokonzepte gehen davon aus, dass Menschen mit Vermögen feststellbare Risikoneigungen haben. Wer sich nur in Ansätzen mit der Psychologie der Vermögensanlage befasst hat, weiß, dass die Anleger stark zwischen Gier und Angst schwanken. Diesem Umstand ist unbedingt Rechnung zu tragen. Entweder es gelingt, antizyklisch im Asset Management zu reagieren oder man muss sich bewusst sein, auf welches Risiko der Kunde stärker reagiert. Das ist eine Entscheidung, die über längere Zyklen zu beachten ist. Eine konservativ auf Kapitalerhalt ausgerichtete Kundschaft wird in ihrer Gesamtheit weniger auf entgangene Performance als auf erhebliche Draw-Downs reagieren. Letztendlich ist das Grundbedürfnis einfach zu formulieren: Eine Rendite deutlich über risikoloser Anlage mit möglichst geringen Schwankungen. Der zweite Irrtum ist die Ansicht, je größer die Individualität, desto größer der Kundennutzen. Das führt zur bekannten Werbeaussage, „wir gehen individuell auf Ihre Anlagebedürfnisse ein.“ Was ist aber das individuelle Anlagebedürfnis – wie vorher aufgezeigt, ist das wenig individuell, sondern einfach und allgemein. Die wenigsten Kunden haben wirklich originäre Bedürfnisse nach einzelnen Assetklassen, Anlagestilen oder irgendwelchen Modeprodukten. Wenn dem so wäre, bräuchte er keinen Private Banking-Berater, sondern lediglich ein Konto bei einer Direktanlagebank. Auch das hat große Konsequenzen auf Strategie und Organisation der Banken und Asset-Manager.

Damit zu jenen Konzepten, die als alternativ gelten und sehr oft auch Hedge-Fonds genannt werden. Letztendlich fallen darunter alle Produkte, die nicht in das beschriebene traditionelle Konzept passen.

***Sozialisierung der Anlageverantwortung***

***Private Banking weit entfernt vom Idealbild des Privatbankiers***

***Der Irrtum der starren Risikoneigung***

***Der Irrtum der Suche nach Individualität***

***Alternative Asset Management Konzepte***

Zum einen handelt es sich dabei um spezifische, zumeist technische Anlagekonzepte, die auf börsengehandelten Instrumenten beruhen. Darunter fallen vor allem jene, die in die Systematik des Tremont Index integrierbar sind. Die zweite große Kategorie sind nicht börsennotierte Produkte insbesondere Private Equity und Immobilienprodukte. Ihre Bewertung wird in erster Linie auf Basis von Gutachten von findigen Wirtschaftsprüfern durchgeführt. Diese Produkte weisen den vermeintlichen Vorteil auf, dass sie von den unberechenbaren Bewegungen der Börsen unabhängig sind, haben aber vor allem in schlechten Zeiten die Eigenschaft, zumeist komplett illiquid zu sein.

Die Qualitätsunterschiede der einzelnen Konzepte und auch die der einzelnen Anbieter sind enorm. Genauso ausgeprägt ist die schiere Anzahl und Vielfalt der Techniken und der dahinter stehenden Manager. Um einer detaillierten Befassung mit diesen Methoden zu entgegen, haben findige Köpfe das Core-Satellite-Modell entwickelt. Dieses ergänzt die traditionellen Assetklassen mit einem beschränkten Anteil an alternativen Produkten, die dann oft mit wenig Sachverstand beigemischt werden. Durch das geringe Alter und den hohen Innovationsgrad der alternativen Investmentbranche haben sich noch keine validen Industriestandards und nur wenige Leitunternehmen etabliert. Das macht eine Selektion von Konzepten und Managern sehr schwierig. Dazu kommt noch ein weiterer Faktor: Die wissenschaftlichen und technischen Grundlagen dieser Produkte unterscheiden sich meist gänzlich von den traditionellen Konzepten. Das heißt nichts anderes, als dass bei einer entsprechenden Marktdurchdringung eine nicht unerhebliche Menge an traditionellen Managern überflüssig werden würde – und wer rationalisiert sich schon gerne selber weg. So werden dann auch schnell bereits bewährte und absolut seriöse Ansätze mit den aktuell beliebten Killerargumenten „Black-Box“ oder „Risiko-teufelszeug“ vom Tisch gewischt.

Trotz dieser Schwierigkeiten führt kein Weg an einer intensiven Beschäftigung mit diesen alternativen – oder sollte man sagen modernen – Konzepten vorbei. Die Gründe sind offensichtlich:

Die Welt ist global und vernetzt geworden. Nahezu alle Staaten der Welt verfolgen ein kapitalistisch orientiertes Wirtschaftsmodell, in dem Kapitalmärkte und damit auch Spekulationen eine wichtige Rolle spielen. An dieser Grundausrichtung wird auch die aktuelle Finanzkrise wahrscheinlich wenig ändern.

Je größer der Ozean, desto größer die Wellen: In einer unglaublich gewachsenen und online zusammenhängenden Financial-Community ist die Neigung zur Übertreibung nach oben und nach unten viel größer als noch vor Jahren. Damit hat sich die Zyklik des Geschäftes

***Grosse Komplexität und enorme Unterschiede in der Qualität***

***Andersartige Wissensgrundlagen***

***Globalisierung***

***Absolute Größe***

verändert. Starre Asset Allocations, verbunden mit der unveränderten Psyche der Anleger, müssen zwangsläufig zu einem Problem führen.

Je mehr Asset-Manager weltweit die identischen Mainstream-Konzepte anwenden, desto unmöglicher ist eine Überperformance. Nur mit Innovation kann Erfolg erzielt werden.

Die Anzahl der Assetklassen und Börsentechniken hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Diese müssen jedenfalls ganzheitlich in die neuen Strategien integriert werden. Ein Beharren auf den über 100 Jahre alten Techniken des traditionellen Konzeptes ist letztendlich eine Fortschrittsverweigerung.

Damit steht die Branche vor einem Dilemma: Die Entwicklung neuer Konzepte ist komplex und riskant, es führt aber kein Weg daran vorbei. Damit ergibt sich eine der wesentlichen strategischen Fragestellungen in diesem Kontext: Haben wir die richtigen Führungskräfte, Mitarbeiter und externen Partner für eine konsequente Neuausrichtung? An erster Stelle eines erfolgreichen Zukunftsweges steht echte Innovationsbereitschaft. Schon Keynes hat richtig erkannt, was das Grundproblem ist: Die Schwierigkeit liegt nicht bei den neuen Ideen, sondern im Aufgeben der alten Konzepte. Nur mit einem neuen Geschäftsmodell kann in den nächsten Jahren wirklich Wachstum erzielt werden. Dort liegt auch die große Chance: Noch nie gab es ein so großes Marktpotenzial wie in den nächsten Jahren. Jetzt ist der beste Zeitpunkt, sich mutig neu auszurichten. Wer zu spät kommt, wird bestraft – nicht durch das Leben, aber durch die Kunden.

***Fortschrittsverweigerung  
im Asset Management***

***Branchendilemma: Inno-  
vation als Zwang zum  
Risiko***

## **CONFIDUM als Partner einer erfolgreichen Neupositionierung**

Die CONFIDUM Financial Management Consultants AG beschäftigt sich seit langem mit Private Banking und Asset Management und verfügt über umfangreiche Referenzen. Bei Interesse diskutieren wir die Themen ganz unverbindlich mit Ihnen.

**Ansprechpartner:** Dr. Christof Grabher, Managing Director  
Dipl.-Kfm. Markus Bräckle, Managing Director

## **Aktuelle Veranstaltungen**

### **„Mega-Krise/Mega-Chance“ – Notwendige Kurskorrekturen im Private Banking**

#### **Termine:**

**Luxemburg:** 6. Mai 2009, Abbaye de Neumünster, 28, rue Münster

**Stuttgart:** 28. Mai 2009, AFFM – Akademie für Finanzmanagement AG, Rotebühlstrasse 121

#### **Veranstaltungsprogramm:**

<b>18.00</b>	Begrüssung und Einführung
<b>18.15 – 19.00</b>	Impulsreferat zur aktuellen Krise im Private Banking im Kontext von Ursachen und notwendigen Veränderungen
<b>19.00 – 19.30</b>	Diskussion
<b>ab 19.30</b>	Apéro

#### **Die Teilnahme ist kostenlos. Anmeldung bitte unter:**

CONFIDUM Financial Management Consultants AG  
Frau Ursula Weger  
Städeliweg 17  
CH-9404 Rorschacherberg  
Tel: +41 71 858 28 90  
Fax: +41 71 858 28 79  
email: info@confidum.com