

## TERMINE DES TAGES

**Ergebnisse**  
 ■ Royal Bank of Canada: 4. Quartal

## IN DIESER AUSGABE

Bank Austria	3
Bluebell Capital Partners	2
BVR	12
Capital One	3
Comdirect	2
Commerzbank	2
Deutsche Bank	3, 4, 6
Deutsche Börse	12
DSGV	12
Flossbach von Storch	2
GAM	2
HypoVereinsbank	1, 3
Julius Bär	12
KfW	9
Oddo BHF	2
Petrus Advisers	2
SNB	2
Unicredit	1, 3
VDP	3

## IM GESPRÄCH: NICOLAS CHAPUT

# Schmelztiegel der Fondshauskulturen

Nach mehreren Übernahmen will Oddo BHF im Fondsgeschäft als Einheit wahrgenommen werden – Gravitationszentrum Deutschland

Dem Assetmanagement wird von manchen Branchenbeobachtern die Tendenz hin zu großen Fondsadressen bescheinigt, zugleich gelten Fusionen wegen unterschiedlicher Firmenkulturen als heikel. Der Assetmanagement-Chef von Oddo BHF widerspricht – kein Wunder, denn sein Haus passt nicht in diese Raster.

Von Jan Schrader, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 4.12.2019**  
 Für Fondsgesellschaften, die andere Adressen aufkaufen oder mit ihnen fusionieren, hat Nicolas Chaput zwei Grundregeln parat. Erstens: Erhalte die Leistungsmaschine. Ein pragmatischer Ansatz sei wichtig, um die Teams zusammenzuhalten. Zweitens: Respektiere die Firmenkultur. Jede Firma und jedes Land solle sich im neuen Gebilde wiederfinden. Leichter gesagt als getan.

Chaput hat vermutlich schon erfahren, wie schwierig das Management einer Integration sein kann: Als Assetmanagement-Chef von Oddo BHF steht er der ursprünglichen Einheit in Paris vor, aber auch den Standorten in Düsseldorf und Frankfurt. Am Rhein übernahm die Gesellschaft vor vier Jahren die Fondsadresse Meriten, ein Findelkind aus dem zerschlagenen Konzern der WestLB, das die US-Bank BNY Mellon einst adoptierte und 2015 an die Oddo-Gruppe weiterreichte. Mit der vollständigen Übernahme der Frankfurter BHF-Bank, die selbst eine Geschichte wechselnder Eigner hinter sich hat, übernahm die heutige Finanzgruppe Oddo BHF 2016 zugleich auch die zugehörige Fondsadresse Frankfurt Trust. Im vergangenen Jahr schloss Oddo BHF den Kauf der französischen Private-Equity-Schmiede ACG Capital ab.

Nach anfänglicher Spekulation über den Verbleib der Frankfurt Trust integrierte Oddo-BHF das Assetmanagement und zählt heute in der Sparte mit 58 Mrd. Euro zu den

mittelgroßen Fondsadressen, wie Chaput sagt. „Wir sind groß genug, um stabil zu sein, und überschaubar genug, um flexibel und agil zu bleiben“, sagt der globale CEO des Assetmanagements, der auch Co-Investmentchef ist. Für große Fondsadressen sei es schwierig, in allen Feldern eine solide Leistung zu erbringen, während Oddo BHF im Assetmanagement als spezialisiertes Haus auftrete. Der Blick allein auf die Höhe der verwalteten Vermögen führe nicht weit, um das Geschäftsmodell zu bewerten. „Es gibt einen Bedarf nach mittelgroßen Assetmanagern.“

### Dies- und jenseits des Rheins

Gewachsen ist eine 369 Mitarbeiter zählende Gruppe mit einer Zentrale in Paris, aber einem Schwerpunkt in Deutschland. Im Fondsgeschäft stammt der überwiegende Teil der Mittel von Investoren aus der Bundesrepublik. Somit besteht die Managementleistung von Chaput

auch in der Präsenz hier wie dort. In der Woche hält er sich meist sowohl in Paris als auch in Deutschland auf, und zwar in wechselnder Folge in Düsseldorf und Frankfurt.

Die einstigen Manager der deutschen Einheiten, Norbert Becker von Meriten und Karl Stäcker von Frankfurt Trust, führen jeweils als stellvertretende Sprecher der Geschäftsführung das hiesige Geschäft, maßgeblich gesteuert wird die Gesellschaft aber von Frankreich aus. In Luxemburg führt die Gruppe ein weiteres Investmentzentrum, in einigen anderen Metropolen ist Oddo BHF Asset Management mit Büros präsent.

Eng abstimmen muss sich Chaput mit Gruppenchef Philippe Oddo, der die Übernahme der BHF-Bank nach einem Bietergefecht mit dem chinesischen Konglomerat Fosun 2016 vollendet hatte. Die IT-Plattform im Assetmanagement sei mittlerweile gebündelt. Kulturelle Gepflogenheiten seien aber in Frankreich und Deutschland unterschiedlich.



Nicolas Chaput

Als Konglomerat im Privatbankensektor steht Oddo BHF nicht allein: Die Münchener Merck Finck etwa zählt zur belgischen KBL-Gruppe, Hauck & Aufhäuser wurde von der chinesischen Fosun übernommen. Allerdings ist der Zusammenschluss in der Oddo-BHF-Fondssparte, wo gleich drei ähnlich große Assetmanager zusammengeführt wurden, ungewöhnlich. Mit der Übernahme der Fondsgesellschaft Pioneer durch den französischen Fondsriesen Amundi hat sich schon einmal ein Finanzkonzern aus Frankreich im größeren Umfang auch im deutschen Fondsgeschäft etabliert, allerdings liegen in diesem Fall das Zentrum des Fondsgeschäfts und die zentrale Steuerung weiterhin in Frankreich.

### Sortiment neu sortiert

Aber Chaput wäre kein Chef des Assetmanagements, würde er nicht die Vorteile der Vielfalt herausheben: Denn das Geschäft sei „komplementär“, ergänze sich also und füge sich zu einem breiteren, gleichwohl spezialisierten Angebot. Eine Expertise für die Auswahl von kleinen und mittleren Börsenadressen (Small und Mid Caps) sitzt in Paris, die Düsseldorf Meriten war auf Anleihen spezialisiert, die Frankfurt Trust brachte quantitative Handelsstrategien und Mischfondskonzepte ein.

Nach den Übernahmen hat die Gruppe einige Fonds verschmolzen und Produkte umbenannt.

Themenfonds, die durch den Einsatz lernender Computeralgorithmen bestückt werden, zählen zu den neuesten Produkten. Chaput bezeichnet die Strategie, die auf eine automatische Auswertung von Unternehmensberichten setzt, sogar als vierten wesentlichen Ansatz im Fondsmanagement, neben einer gezielten Einzeltitelauswahl (Stock Picking), der „quantitativen“ Bewertung von Aktien und der „passiven“ Anlage via Indexfonds. Außerdem zählen – wie könnte es anders sein – auch Nachhaltigkeitsfonds zum Produktsegment, ein Thema, dem sich keine Fondsadresse angesichts nahender EU-Regulierung entziehen kann. „Das nachhaltige Finanzwesen wird die Branche transformieren“, sagt auch Chaput. Für Zukäufe bleibe die Gruppe offen, doch sei eine Ausweitung der verwalteten Mittel nicht per se Ziel der Gesellschaft.

### Absatz in Frankreich schwach

Im Neugeschäft hat die Gruppe zuletzt durchwachsene Ergebnisse erzielt: Zuflüsse in Deutschland, aber Abflüsse in Frankreich führen konzentriert zu einem Ergebnis nahe der Nulllinie, wie Chaput sagt. Eine branchenweit geringe Nachfrage nach Aktienstrategien, aber ein zugleich hoher Bedarf nach eher sicheren Portfolios habe zu dieser Unwucht beigetragen, denn in Frankreich sei das Haus eher mit Aktienfonds präsent, in Deutschland wegen der Übernahme von Meriten mit Anleihenfonds. Rund 60% der Anleger sind institutionelle Investoren, der Rest entfällt auf Vertriebspartner und damit am Ende auf Privatleute. Auf einer Investorentagung habe die Gesellschaft nach früherer Zurückhaltung der Kunden nun viel Zuspruch erhalten, sagt Chaput. Allmählich werde die Gesellschaft als Einheit wahrgenommen, hofft er.

## ANZEIGE



Unser aktueller Newsletter Fonds & Finanzen ist erschienen. Das sind die Highlights:

- ▶ Franklin Templeton hat ehrgeizige Ziele im umkämpften ETF-Markt
- ▶ Fonds auf deutsche Aktien haussieren
- ▶ Galgenfrist für die Riester-Rente

Diese und weitere Themen finden Sie unter: <https://www.boersen-zeitung.de/FF>



## Petrus erhöht bei Comdirect

**Börsen-Zeitung, 4.12.2019**  
 bg Frankfurt – Der Weg zur Übernahme der Comdirect wird für die Commerzbank immer steiniger. Wie der Hedgefonds Petrus Advisers am Dienstag im Rahmen einer Stellungnahme zum Übernahmeangebot mitteilte, hält er nun 7,5% der Anteile. Die Commerzbank muss die Schwelle von 90% nehmen, um den Squeeze-out vorzunehmen. Sie hält bereits 82% der Anteile, die Offerte endet am Freitag.

Die Comdirect-Aktie zog am Dienstag um 2,3% auf 12,46 Euro an. Die Commerzbank bietet 11,44 Euro, was nach Ansicht von Petrus Advisers nicht den „fairen Wert“ der Comdirect reflektiert. Der geplante Kaufpreis der Minderheitsanteile von 286 Mill. Euro stehe „in keinem Verhältnis zu den finanziellen Vorteilen, die für die Commerzbank im Falle einer Komplettübernahme entstehen“, so der Hedgefonds. Die Vollintegration der Comdirect bezeichnet Petrus Advisers hingegen als sinnvoll.

## Hedgefonds setzt GAM unter Druck

**Börsen-Zeitung, 4.12.2019**  
 Bloomberg London – Der skandalgeschüttelte Schweizer Vermögensverwalter GAM Holding kämpft nicht nur mit Mittelabflüssen, sondern muss sich jetzt auch noch mit einem Hedgefonds auseinandersetzen. In einem Bloomberg vorliegenden Schreiben an den Verwaltungsratspräsidenten David Jacob fordert Bluebell Capital Partners eine Überprüfung der Unternehmensstrategie. GAM solle sich auf die Sanierung der Vermögensverwaltung konzentrieren und für den Bereich Private Labeling die Optionen ausloten. Bluebell kritisiert zudem den Umgang des Verwaltungsrats mit dem Skandal um das mittlerweile liquidierte Anlagevehikel Absolute Return Bond Fund und fordert das Gremium auf, die personelle Erneuerung voranzutreiben. „Die GAM-Aktionäre zahlten einen hohen Preis für etwas, was zunehmend als Fehlreaktion auf einen Sturm im Wasserglas erscheint“, heißt es in dem Schreiben.

## Mehr Strafzinsen für Schweizer Banken

**Börsen-Zeitung, 4.12.2019**  
 Reuters Zürich – Eine Anpassung der Nationalbank-Verordnung erhöht tendenziell die Belastung der Banken durch die Negativzinsen der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Durch die Regeländerung fallen künftig zwei Positionen für die Berechnung der Mindestreserve weg, teilte die Notenbank am Dienstag mit. Von 2020 an seien Repo-Geschäfte mit Nicht-Banken und Wertpapierleihgeschäfte nicht mehr unterlegungspflichtig. Damit steigt der Betrag, auf den Strafzinsen fällig werden. Schweizer Banken zahlen ab einer gewissen Schwelle eine Gebühr von 0,75%. Dieser Freibetrag liegt aktuell beim 25-Fachen der Summe, welche die Banken als Mindestreserve hinterlegen müssen. Weil künftig weniger Mindestreserven vorgehalten werden müssen, erhöht sich die Belastung durch den Strafzinsen nun tendenziell.

## GASTBEITRAG

# Vertrauen ist die Grundlage der Finanzberatung

**Börsen-Zeitung, 4.12.2019**  
 Wie können Finanzberater das Vertrauen der Sparer gewinnen? Von der Beantwortung dieser Frage hängt viel ab, sowohl für Sparer und Finanzberater als auch für die offene arbeitsteilige Gesellschaft, die auf Eigenverantwortung und Vertrauen aufbaut. Die Deutschen sparen viel, aber oft falsch. Sie besitzen zu wenige Aktien. Von den 6,2 Bill. Euro, die das Geldvermögen deutscher Privathaushalte ausmachen, liegen 2,5 Bill. Euro, 40%, auf Bankkonten oder werden zur Bargeldhaltung gebraucht. Weitere 2,3 Bill., rund 37%, werden in Versicherungspolice angelegt. Die mangelnde Aktienkultur in Deutschland ist schon länger bekannt. In der Welt der niedrigen und negativen Zinsen bekommt das Thema eine noch größere Relevanz. Die private Vermögensbildung ist gefährdet.

Wer Geld richtig anlegen will, der sollte sich Rat einholen. Das gilt insbesondere für diejenigen, die selber kein großes Wissen über Produkte oder Entwicklungen auf Finanzmärkten mitbringen. Finanzberater haben die Aufgabe, im Interesse der Kunden erstens den Anlagebedarf zu ermitteln und zweitens ein passendes Produkt anzubieten. Beide Leistungen kann der Kunde nur schwer beurteilen. Er muss dem Berater vertrauen. Finanzberatung wird in der Ökonomie deshalb als Vertrauensgut definiert.

### 1 700 Umfrage-Teilnehmer

Die akademische Literatur kennt die Forschung über Vertrauensgüter hauptsächlich in Form von Experimenten, aus denen allgemeingültige Erkenntnisse gewonnen werden sollen. Das Flossbach von Storch Research Institute hat die Möglichkeit genutzt, Vertriebspartner der Flossbach von Storch AG zu befragen und so die eigene Lageeinschätzung von Finanzberatern zu erhalten. Eine Umfrage kann die Perspektive der Forschung erweitern, indem sie die

Protagonisten selbst zu Wort kommen lässt. 1716 Berater, sowohl unabhängige Finanzberater als auch angestellte Bankberater, haben an unserer Umfrage teilgenommen.

Ein Ergebnis, das bei der Analyse ins Auge sticht, ist die Eindeutigkeit der Aussagen. Bei nahezu allen Fragen zeigt sich eine dominante Antwort. Das lässt darauf schließen, dass



Marius Kleinheyer

Research Analyst  
 Flossbach von Storch

es eine weitgehend gleiche Wahrnehmung für die eigenen Situation gibt. Darauf aufbauend lassen sich auch gemeinsame Vorstellungen von geeigneten und nicht geeigneten Maßnahmen zur Vertrauensbildung ableiten. Es zeigt sich eine gemeinsame Wertgrundlage. Unter diesen Voraussetzungen ist eine Selbstorganisation in größerem Umfang möglich, als das bisher vom Gesetzgeber in Betracht gezogen wird.

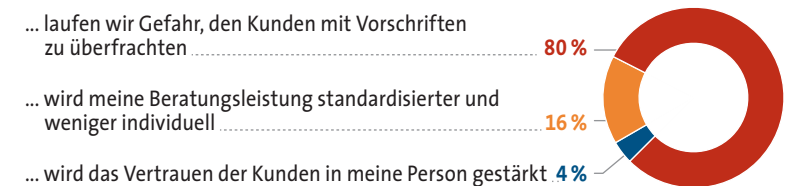
Drei zentrale Aussagen sollen im Folgenden dargestellt werden, die diese These untermauern. Erstens, der Mangel an Vertrauen hemmt die Anlage in Finanzwerte. Zweitens, staatliche Regulierung ist wenig vertrauenserweckend. Drittens, fachliche Mindeststandards und eine ethische Verpflichtung sind für die Vertrauensbildung gleichermaßen wichtig. Die Finanzberater sind sich einig, dass Vertrauen eine wesentliche Grundlage für ihren Beruf ist, weil die Kunden sich auf das Urteil des Beraters in ihrem Interesse verlassen. Ein Mangel an Vertrauen wirkt sich negativ auf die Geldanlage der Kunden, insbesondere auf ihre Einstellung zu riskanteren Anlagen wie Aktien aus. Die Notwendigkeit einer Vertrauensgrundlage ist in den letzten zehn Jahren wichtiger geworden. Gleichzeitig diagnostiziert eine große Mehrheit der Finanzberater ein zunehmendes Misstrauen seit der Finanzkrise gegen die Beratung, aber vor allem gegen die Finanzmärkte grundsätzlich.

### Überfrachtende Regulierung

Staatliche Regulierung ist aus Sicht der Finanzberater bei der Vertrauensbildung nicht zielführend. Im Gegenteil, mit dem gesteigerten Anlegerschutz läuft der Gesetzgeber aus ihrer Sicht Gefahr, den Kunden

### Was Berater von Regulierung halten

Welchem Satz stimmen Sie am ehesten zu? Durch den gesteigerten regulatorischen Anlegerschutz ...



© Börsen-Zeitung

Quelle: Flossbach von Storch

mit Vorschriften zu überfrachten. Auch strengerer Haftungsregeln stehen die Berater neutral bis ablehnend gegenüber. Statt Vertrauen zu ermöglichen, haben einige Berater den Eindruck, dass ihre Vorgehensweise standardisiert wird. Auch dadurch kann die Vertrauensbeziehung zwischen Berater und Kunde geschädigt werden.

In letzter Konsequenz bedeutet das, auch Regulierung kann dazu führen, dass sich Privatinvestoren vom Kapitalmarkt zurückziehen. An dieser Stelle könnte eingewendet werden, dass aus Eigeninteresse Haftung und Regulierung nicht gewollt sind. Dem ist entgegenzusetzen, dass insbesondere gute Berater ein großes Interesse haben, dass der Markt funktioniert. Wird mit zu vielen Zitronen gehandelt, kann der Markt schlimmstenfalls sogar vollständig zusammenbrechen, weil sich Qualität nicht mehr lohnt. Das beschrieb der Nobelpreisträger Georg Akerlof in seinem bahnbrechenden Aufsatz „The Market for Lemons“ vor etwa 50 Jahren.

### Nicht haftbar

Erschwerend kommt hinzu, dass ein Finanzberater in sehr vielen Fällen aufgrund der Natur der Sache nicht haftbar gemacht werden kann. Der Anlageerfolg seiner Empfehlun-

gen hängt oft von den unvorhersehbaren Entwicklungen auf dem Finanzmarkt ab und kann gegebenenfalls gar nicht ihm zugerechnet werden.

### Zwei Lösungswege

Zwei gleichzeitig ausgesendete und glaubwürdige Signale könnten aus der Sicht der Berater einen vielversprechenden Weg für mehr Vertrauen in die Finanzberatung aufzeigen. Zum einen demonstrieren fachliche Mindeststandards, dass der Berater grundsätzlich in der Lage ist, den Anlagebedarf richtig zu diagnostizieren und entsprechende Anlagelösungen zu präsentieren. Zum anderen könnte ein ethisches Zertifikat überzeugen, dass dieses Wissen auch tatsächlich im konkreten Fall ausschließlich im Interesse des Kunden eingesetzt wird. Beide Aspekte sind wichtig.

Fazit: Haftung und Regulierung sind nicht grundsätzlich abzulehnen. Beides kann aus Sicht der Berater bei heutigem Stand allerdings kein zusätzliches Vertrauen schaffen, sondern eher behindern. Die Finanzberater sind sich der Wichtigkeit des Vertrauens sehr bewusst. Es wird in Zukunft maßgeblich für ihren eigenen Erfolg und den der Sparer verantwortlich sein. Vertrauen wir ihnen mehr!

© Börsen-Zeitung

Quelle: Flossbach von Storch