

„Corona zeigt die Stärken eines aktiven Managements“

2020 stellt Finanzexperten vor Herausforderungen. Im Interview spricht Andreas Grünewald, Vorsitzender des Verbandes Unabhängiger Vermögensverwalter, über Regulierung, ökonomische Bildung und die Folgen des Wirecard-Skandals. **Das Gespräch führte Stefan Dworschak**

Die unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland haben ihr betreutes Volumen im Median gegenüber 2019 um 25 Prozent auf rund 200 Millionen Euro gesteigert. Liegt das an der Krise?

— **Andreas Grünewald:** Ich glaube, es sind mehrere Faktoren, die dazu beitragen, dass Anleger ihre klassischen Wege verlassen. Wir haben ja generell längst ein Zinsniveau, in dem bisherige Strategien nicht mehr funktionieren. Aber natürlich sieht man in Krisenphasen besonders deutlich, wie wichtig es ist, dass jemand an der Seite der Anleger steht. Daher steigt der Marktanteil der unabhängigen Vermögensverwalter. Bislang waren es drei Prozent, aktuell, so schätze ich, dürften es fünf Prozent sein. Ich hoffe, dass die Zahl auf Sicht weniger Jahre zweistellig sein wird, wie etwa in der Schweiz.

Das heißt, die Konsolidierung im Markt der Vermögensverwalter ist aus Ihrer Sicht zu Ende?

— **Grünewald:** Wir sehen immer wieder einmal, dass Unternehmen fusionieren, eine leichte Abnahme somit weiterhin erkennbar ist und die Größen zunehmen, aber unser Verband wächst weiter. Mittlerweile haben wir die Zahl von 300 Mitgliedern überschritten. Dazu zählen sowohl die großen Häuser als auch die kleinen. 80 Prozent der Verbandsmitglieder sind Unternehmen mit Teamgrößen zwischen fünf und 20 Personen und ver-



Andreas Grünewald leitet den VuV seit 2014.

walten zwischen 50 und 300 bis 400 Millionen Euro. Insgesamt gehen wir ja davon aus, dass wir rund 400 unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland haben. Man liest manchmal die Zahl 500, aber sie orientiert sich rein an der Bafin-Zulassung, nicht zusätzlich auch an der Unabhängigkeit.

Konkurrenz gibt es ja eigentlich genug. Machen Ihnen Robo-Advisors, Direktbanken und Co. nicht zu schaffen?

— **Grünewald:** Die Bandbreite ist groß, aber letztendlich ist es wichtig, eine Vertrauensbeziehung aufzubauen. Das ist ja auch der Grund, warum viele Menschen, aber auch Stiftungen ihrem Bankberater sehr lange treu sind. Aber wir sind in einer Situation, in der man seine Komfortzone verlassen muss.

Die Erkenntnis, dass nicht unbedingt der provisionsgetriebene Produktverkauf die beste Lösung ist, braucht aber Zeit.

Das klingt, also ob Sie kein Margendruck plagen würde.

— **Grünewald:** Aus vielen Gesprächen weiß ich, dass der Druck marginal da ist, aber keine Dramatik aufweist. Druck ist im großen institutionellen Bereich zu spüren. Uns plagt eher eine massive Überregulierung, ein Formalismus, der nicht mehr zur Größenordnung der unabhängigen Vermögensverwalter passt – ebenso wenig wie zur rechtlichen Situation. Denn anders als bei der Bank ist Geld beim Vermögensverwalter keine Einlage. Der Verwalter darf keinen Zugriff darauf haben. Wir bekommen aber mit, dass diese Problematik langsam auch in der Politik erkannt wird.

Zugriff auf Geld ist eines der Leitmotive des extremen Jahres 2020. Wir hatten im März einen der schnellsten Kurseinbrüche überhaupt, lange Zeit hohe Volatilität und nun Rettungsmaßnahmen, die die Liquidität weiter stark erhöhen. Wie haben Sie das erlebt?

— **Grünewald:** Ich bin schon lange im Geschäft, habe den Börsencrash 1987 noch mitbekommen – und natürlich auch die späteren Krisen. Für mich persönlich war es das erste Mal, dass der Großteil der Anleger eben gerade

nicht Panik bekommen hat, sondern sich sogar getraut hat, aufzustocken und somit antizyklisch Chancen zu nutzen. Man hatte offenbar noch im Blick, dass 2000 und 2008 der Markt doch irgendwann wieder einen Höchststand geschafft hat. Allerdings hätten die meisten wohl nicht mit einer so schnellen Erholung in Teilen des Marktes gerechnet – ich auch nicht. Die Entwicklung ist mitunter so schnell so positiv gelaufen, dass bei vielen erst einmal eine abwartende Haltung folgte, was Aktien angeht.

Sie sagen, viele hätten Chancen genutzt. Wie beraten Sie in derart unübersichtlichen, schnellen Zeiten?

— **Grünwald:** Keiner weiß, was die Zukunft bringt. Aber irgendwann ist der zu erwartende Gewinnrückgang eingepreist. Dann geht man breit schrittweise in den Markt. Im Idealfall natürlich in die richtigen Branchen – ich denke, überhaupt den Kunden in so einer Zeit am Markt durchzubringen, ist schon eine Leistung der Vermögensverwalter. Die wissen ja auch nicht, ob es noch weitere Kursverluste gibt. Das ist nie auszuschließen: Im Zeitraum 2000 bis 2003 ist der Dax zum Beispiel von 8.000 auf gut 2.000 Punkte runter. Aber man redet über das Chance-Risiko-Verhältnis, wägt ab. So kann man zum Beispiel schrittweise einsteigen. Warum nicht in den nächsten zwei Jahren jeden Monat einen Teil des Geldes investieren? Vermögensverwalter können ihre Kunden hier mitnehmen.

Was macht die Coronakrise denn mit der Investmentkultur? Was sollte sie tun?

— **Grünwald:** Es wäre schön, wenn die Menschen verstehen würden, dass defensive Anlagen nicht nur aus Anleihen bestehen, sondern gerade langfristig selbst konservative Investoren durchaus 25 Prozent oder mehr Aktien halten können. Das ist ein spezielles Thema in Europa und besonders in Deutschland: Die ökonomische Bil-

dung ist leider nicht sehr ausgeprägt. Vieles, was mit Aktien zusammenhängt, wird als Spekulation abgetan. Wir alle kennen den Satz „Über Geld spricht man nicht“, aber genau das Gegenteil ist der Fall: Wir müssen über Geld reden. Privat, natürlich auch unter Stiftungen, um den gemeinsamen Erfahrungsschatz zu nutzen. Die Märkte sind viel zu komplex, als dass man sich dort ohne ökonomische Bildung, Marktbeobachtung und Austausch dauerhaft gut halten könnte. Beigemischt zu einem Anleiheportfolio senken gerade Aktien das Risiko und erhöhen den Ertrag. Wir reden jetzt zwei-

„Die ökonomische Bildung in Deutschland ist leider nicht sehr ausgeprägt.“

Andreas Grünwald

mensional. Es gibt aber natürlich auch noch andere Anlageklassen, deren Hinzunahme das Chance-Risiko-Verhältnis entsprechend weiter verbessert.

Eine grundsätzliche Alternative zur aktiven Vermögensverwaltung und selektiven Titelauswahl sind die häufig diskutierten ETFs. Was ist Ihr Blick auf den Trend zum Index-Fonds?

— **Grünwald:** ETFs können sinnvoll sein, aber vielen ist nicht bewusst, dass es sich häufig um Inhaberschuld-papiere und/oder strukturierte Produkte handelt. Das bedeutet aber ganz andere Risiken als bei den Einzelaktien oder deutschen Publikumsfonds. Die sind zwar teurer, aber als Sondervermögen abgesichert – ein in unsicheren Zeiten aus meiner Sicht sehr wichtiger Unterschied. Da kann der Emittent, der Fondsverwalter oder die Depotbank

Konkurs gehen, der Fondsinhalt bleibt davon unberührt. Synthetische ETFs bilden zudem – anders als physische – die Fondsstruktur nicht eins zu eins mit Aktien ab, sondern greifen auf Instrumente wie Wertpapieranleihegeschäfte, Hebelgeschäfte oder auch Leerverkäufe zurück. Damit kaufen sich Anleger Risiken ein, die sie mit normalen Titeln gar nicht hätten. Nur auf den Preis zu schauen, ist daher zu kurz gedacht.

Sie raten also nicht davon ab, dass Kunden oder Verwalter ETFs kaufen, sondern dazu, genau hinzuschauen?

— **Grünwald:** Exakt. Man muss wissen, was man tut. Und die Frage ist natürlich, ob ich 40 Prozent mit einem Index mitfallen will. Allerdings ist das eine Frage der Marktumfelds. In guten Jahren kann ein Vermögensverwalter nur schwer mit einem ETF mithalten – aber man sollte eben verschiedene Marktphasen berücksichtigen, und es gilt insbesondere auch Verluste möglichst zu begrenzen. Da ist die Krise ein gutes Beispiel: Corona zeigt die Stärke eines aktiven Managements.

Wir haben 2020 nicht nur eine Pandemie erlebt, sondern auch einen gewaltigen Bilanzskandal. Wie groß ist der Schaden durch die Causa Wirecard aus Ihrer Sicht?

— **Grünwald:** Ein solcher Bilanzskandal ist natürlich ein Rückschlag für die Aktienkultur – und eine Bestätigung für Skeptiker, die schon immer vor den Kapitalmärkten gewarnt haben. Ich wurde auch schon gefragt, ob es ein Schaden für Deutschland sei. Das denke ich nicht, aber Wirtschaftsprüfer müssen eine Bilanzposition solcher Größe natürlich genau hinterfragen. Ich glaube, dass man intensiv über die Vorgehensweise nachdenken muss. Gleichzeitig zeigt der Fall einmal mehr die Wichtigkeit der breiten Streuung über eine Vielzahl an Titeln und von Gewinnmitnahmen. 