

## Investment Consulting

### Unser Geschäftsmodell:

Wir unterstützen Menschen, mündige Investmententscheidungen zu treffen. Dabei orientieren wir uns an dem Nutzen für unsere Klient\_innen; diesen Nutzen herzustellen, ist Ziel und Aufgabe aller Etappen unseres Geschäftsprozesses.

### Unser Beratungsprozess:

Um die Investmentziele von Klient\_innen mit höchstmöglicher Wahrscheinlichkeit zu erreichen, braucht es klar definierte Entwicklungsschritte:

1. **Coach:** Wir helfen unseren Klient\_innen, ihre finanziellen Wünsche so zu definieren, dass sie als Investmentziele operationalisierbar werden; es ist gleichsam eine Übersetzung von Lebenszielen in die Logik der Kapitalmärkte. Das nennen wir „*Investmentplan*“.
2. **Advise:** Wir beraten unsere Klient\_innen, *wie* sie den Investmentplan am besten umsetzen – mit welchen *Produktkategorien*, mit welchen *Strategien*, zu welchem *Zeitpunkt*.
3. **Manage:** Wir wickeln die Investitionen ab und verwalten sie.
4. **Report:** Wir berichten unseren Klient\_innen über die Entwicklung ihrer Investments in einer Form, die es ihnen erlaubt, diese Entwicklungen zu verstehen und angemessene Änderungen vorzunehmen.

### Ad Coaching (→ Investmentplan):

*Was macht unseren Beratungsprozess so besonders?*

In gängigen Beratungsgesprächen ordnet man Klient\_innen zuallererst eine bestimmte Risikokategorie auf einer Skala von „*konservativ*“ bis „*spekulativ*“ zu; in der Folge definiert diese Kategorie, welche Finanzinstrumente (→ Investmentfonds oder andere Wertpapiere) angeboten und vermittelt werden dürfen und bestimmt somit das gesamte Anlageverhalten. Diesen Zugang halten wir für falsch. *Warum?*

- Die Risikoneigung *vor* jeglichem Beratungsgespräch abzufragen, verleitet Investor\_innen dazu, ihre Risikotoleranz eher spontan, in Rückgriff auf ihre grundsätzliche Lebenshaltung, zu beantworten. Die Risikotoleranz wird als Einstellung verstanden, die Klient\_innen bereits in das Beratungsgespräch mitbringen. Das ist falsch. Risikotoleranz ist vor allem und notwendigerweise eine rationale Abwägung, die mit Lebenszielen zu tun hat; die angemessene Risikohaltung zu definieren – und nicht darauf

aufzubauen – ist eben die Leistung, die ein sinnvolles Investment-Beratungsgespräch erbringen soll.

- Die Einteilung von Klient\_innen in nur *eine* Risikokategorie suggeriert, dass jeder Mensch nur *eine* Investmenthaltung, nur *ein* Investmentziel, nur *ein* finanzielles Bedürfnis, nur *eine* Investmentquelle hat. Erfahrung und wissenschaftliche Forschung zeigen aber, dass Menschen immer mehrere Investmenthaltungen haben; sie unterscheiden sich aufgrund der Herkunft von Geldern (erspartes wird anders gedacht als geerbtes oder gewonnenes Vermögen), der Dringlichkeit der Investmentziele (als existentielle Absicherung verstandene Investmentziele werden anders gedacht als optionale Zusatzgenüsse) und der Zeithorizonte (verfügbar zu haltendes Geld für Notfälle wird anders gedacht als die Pensionsvorsorge). Diese unterschiedlichen Investmentziele zu dokumentieren und gemeinsam die jeweils angemessene Risikohaltung zu entwickeln, sehen wir als wesentliche Aufgabe unserer Beratung.

Diese Mängel der gängigen Risikofeststellung haben schwerwiegende Konsequenzen: Da das Risiko ungenau definiert ist, wird das Erreichen der Investmentziele für Klient\_innen zum Glücksspiel – d. h. zu etwas, das öfter scheitert, als gelingt.

Daher haben wir dieses Schema aus Sicht der Investor\_innen neu gestaltet: Gemäß der unterschiedlichen Investmentziele unserer Klient\_innen definieren wir unterschiedliche „Risikotöpfe“, die mit unterschiedlichen Zeithorizonten sowie mit unterschiedlichen Schwankungstoleranzen und Renditeerwartungen belegt sind. Die Definition von „Risikotöpfen“ und von sonstigen Investmentbedingungen ist der *Coaching-Prozess*, der in der Erstellung eines *Investmentplans* mündet. Dieser Investmentplan stellt einen dauerhaften, transportablen (d. h. über verschiedene Plattformen oder Berater\_innen verwendbaren) Fahrplan für das Investmentleben unserer Klient\_innen dar. Das sehen wir als den ersten großen Nutzen unseres Beratungsprozesses. Unser Konzept des „Investmentplans“ entspricht dem im englischen Sprachraum üblichen „*Investment Policy Statement (IPS)*“.

**We coach our clients to develop a precise Investment Policy Statement to define time horizons and risk categories. We use the concept of „risk buckets“ from behavioural finance to define different risk categories that correspond to different financial goals and their respective time horizons and their respective risk-return definitions. We regard this process as a translation of clients' life goals into investment objectives.**

**Ad Advise:**

Wir wollen, dass Menschen aufgrund ihrer autonomen Definition von Investmentzielen die für diese Ziele angemessenen „Asset Klassen“ auswählen. Damit sie das tun können, ist ein Verständnis der grundlegenden Anlagekategorien Anleihen und Aktien und deren unterschiedlichen Eigenschaften hinsichtlich Risiko und Rendite erforderlich. Dieses Verständnis vermitteln wir im persönlichen Gespräch, in Vorträgen und Einführungstexten.

In der Beratung von geeigneten und empfehlenswerten Asset Klassen folgen wir einem Grundverständnis von „ökonomischem Nutzen“. Wir sind davon überzeugt, dass Rendite das Ergebnis von ökonomischem Nutzen ist: Klient\_innen stellen Unternehmen Kapital zur Verfügung; die Unternehmen setzen dieses Kapital ein, um ökonomisch sinnvoll zu agieren – also Produkte zu erzeugen, Dienstleistungen anzubieten – und damit Nutzen zu generieren. Aus diesem Nutzen erwirtschaften Unternehmen Gewinne, die in Form von Dividenden oder Kurssteigerungen den Investor\_innen als Rendite zukommen. Daher heißt für uns Investieren immer, ökonomischen Nutzen zu suchen und zu fördern. Ohne ökonomischen Nutzen kann keine nachhaltige Rendite entstehen. Das gilt nicht nur für Aktien, sondern auch für Anleihen von Unternehmen. Und es gilt letztlich auch für Staatsanleihen: Eine wachsende Wirtschaft bedeutet automatisch steigende Steuereinnahmen und gewährleistet somit die Fähigkeit des Staates, die Anleihezinsen zu zahlen. Gleichzeitig bewirkt eine Steigerung des BIP (Bruttoinlandsproduktes) eine Senkung der Verschuldungsquote eines Staates.

Das erwartete Wirtschaftswachstum eines Landes oder einer Region ist somit ein wesentliches Kriterium in der Beurteilung von Anleihen; das gilt aber auch für Aktien, da die Gewinn-Aussichten von einzelnen Unternehmen wesentlich vom generellen Wirtschaftswachstum abhängen.

Für Investor\_innen sind aber das künftige Wachstum und die künftigen Gewinne nur im Verhältnis zum aktuellen Preis eines Wertpapiers sinnvoll. Ist der Preis im Verhältnis zu den künftigen Gewinnen günstig, sehen wir ein lohnendes Investment. Diese Logik und Berechnung gilt gleichermaßen für Anleihen: Hier definiert die Zinsrendite das Verhältnis von nominalem Zins zu aktuellem Kurs.

Diese stringente Argumentationskette präsentieren wir unseren Klient\_innen als Entscheidungsgrundlage; unser Ziel ist, dass sie in jedem Fall nachvollziehen können, auf welcher Grundlage wir zu Empfehlungen kommen. Daher lehnen wir im Beratungsprozess alle Verweise auf Spezialwissen, auf angeblich überragende Management-Qualitäten einzelner Fonds, auf

eingängige „Stories“ und alles andere, das nicht einer konsequenten ökonomischen Logik folgt, ab. Wir sind überzeugt, dass ein Verstehen der Investment-Grundlagen ein wesentliches Kriterium für den Erfolg von Investitionen ist. Daher verwenden wir großen Aufwand darauf, unseren Klient\_innen die Funktionsweisen der Kapitalmärkte verständlich zu machen.

*Advice: We advise our clients how to adapt their Investment Policy to current market conditions (i. e. asset prices) and the growth perspectives of the respective markets. In this we follow a „Value“ perspective putting the current prices in relation to the prospective future earnings.*

**Ad Manage:** Wir wickeln die Investitionen der Klient\_innen ab, d. h. wir kümmern uns um die aufsichtsrechtliche Dokumentation, die reibungslose und kostengünstige Durchführung von Aufträgen, die laufende Wartung, erhalten einen passiven Zugang zu den Depots und können damit jederzeit Berichte erstellen und tagesaktuelle Auskünfte erteilen. Es ist sinnvoll, dass diese Aufgabe an uns delegiert wird, damit eine inhaltlich stimmige Umsetzung des Investmentplans gewährleistet ist und die Kommunikation effizient und ohne Übermittlungsfehler funktioniert. Aber es ist nicht notwendiger Bestandteil unserer Beratungsdienstleistung – wenn gewünscht, können Klient\_innen ihr Depot auch selbst verwalten.

*We take care of the actual investing process, that is we open an appropriate account for the investments, write the required legal documentation and place the individual orders. It is efficient for us to perform these tasks – but is not necessary: if clients wish to manage their own accounts, they may well do so and can still use our services.*

### **Ad Report:**

Unser Verständnis von Investieren meint einen lebenslangen Prozess laufender Anpassungen. Daher sind regelmäßige Berichte über die Entwicklung der Investitionen und daraus folgende Anpassungen an neue Marktsituationen essentielle Arbeitsschritte. Sie stellen sicher, dass Investor\_innen ein zunehmendes Verständnis der Kapitalmärkte erlangen und die Beziehung zu ihren Investitionen nicht verlieren. Das erlaubt ihnen, vernünftige und angemessene Entscheidungen zu treffen, insbesondere in Zeiten von starken Marktausschlägen, also euphorischen Hochs oder panischen Tiefs. Das Berichten der Ergebnisse konzentriert sich auf die relevanten Ereignisse, wobei sich Relevanz einerseits aus den Geschehnissen an den Kapitalmärkten

und deren Auswirkung auf die Performance einzelner Asset Klassen oder Produkte, andererseits – und vor allem - aus deren Wechselwirkung mit den jeweiligen Investmentzielen ergibt. Eine positive Performance von 4% wäre zum Beispiel grundsätzlich ein erfreuliches Ergebnis. Wenn dies aber in einem Portfolio mit niedrigem Risiko erfolgt, könnte es – je nach Marktsituation – unerwartet hoch und somit ein Warnsignal für eine falsche Risikoeinteilung sein. Umgekehrt könnten 4% Rendite in einem mit hohem Risiko definierten Portfolio ein unerwartet niedriges Ergebnis sein, wenn der entsprechende Markt deutlich stärker gestiegen ist.

Die Besonderheit unserer Berichte liegt demnach darin, dass sie das Gesamtportfolio der Klient\_innen in einzelne Risikotöpfe aufgliedert und für jeden Topf eine eigene Auswertung liefert. Nur so können Klient\_innen prüfen und verstehen, ob ihre Ziele erreicht wurden. Und nur so liegen relevante Kriterien für die Einschätzung der Ergebnisse vor, sodass Investor\_innen mündige, faktenbasierte Entscheidungen treffen können.

We report according to our clients' investment plan, i. e. their „risk buckets“; for every reporting period we report each „risk bucket“ or sub-portfolio individually with respect to return and volatility. This allows clients to understand the effect of their risk decisions and evaluate the respective success of their investment choices and the advisor's recommendations. We provide the relevant information for clients to make informed rational choices. We want our clients to understand what their investment is doing and why it had developed the way it had. Only through such understanding can they make adequate decisions. So again, our function is one of translating – this time the other way around: translating the movements of financial markets into the real effects these have on the clients' financial goals.

## Ethik

Wir sind überzeugt, dass ethisches Investieren ökonomisch vernünftig ist; so verursacht etwa Umweltverschmutzung hohe Kosten, die die Gewinne von Unternehmen auffressen können. Daher ist umweltbewusstes Handeln von Unternehmen auch ökonomisch vernünftig. Einzelne Unternehmen mögen sich vorübergehend dieser Logik entziehen können – ganze Branchen, Länder, Regionen aber mit Sicherheit nicht. Daher ist für uns *ethisches* Investieren eine Folge von *ökonomisch vernünftigem* Investieren. Wir freuen uns über das in den letzten Jahren drastisch gestiegene Interesse und Angebot an ethischen Fonds und setzen solche Produkte auch gerne ein. Wir bestehen aber darauf, dass die Ethik Teil einer ökonomischen Vernunft ist und nicht deren Ersatz. So sind etwa „Green Bonds“ (ökologische Anleihen) mit 0% Verzinsung eine feine Sache für die Emittenten (die Kreditnehmer\_innen) – die Investor\_innen werden dabei jedoch um ihre Rendite betrogen.

Für uns als Berater\_innen ist das höchste ethische Gebot, die Interessen unserer Klient\_innen zu wahren; dieses Gebot kann gut mit ethischem Investieren erfüllt werden – aber nicht mit allen als ethisch bezeichneten Produkten.

*Ethics: Our highest ethical responsibility is to protect the interests of our clients. We can fulfill this obligation by ensuring that investments make economic sense; this, in our understanding, encompasses ethical considerations. So we find many investment opportunities that fulfill ethical standards. But clearly not all „ethical“ investment products make economic sense. But one without the other is short sighted window dressing.*

## Zusammenfassung:

Unser Beratungsprozess stellt einen Kreislauf dar, in dem die finanzielle Ziele unserer Klienten in Investmentziele übersetzt und somit operationalisierbar werden; und in dem dann umgekehrt die Wirkungen der Finanzmärkte übersetzt werden in ihre Wirkung auf die Lebensziele.

Unser Fokus ist, Nutzen für Klient\_innen herzustellen: den Nutzen, Investment-ziele zu definieren, die grundlegenden Funktionsweisen der Kapitalmärkte zu verstehen und somit vernünftige Entscheidungen zu treffen. Das Ergebnis dieser Entscheidungen soll sein, dass die angestrebten Investmentziele mit der höchstmöglichen Wahrscheinlichkeit erreicht werden. Kommunikation ist daher wesentlich; es ist eine permanente zirkuläre Übersetzungsarbeit. Damit diese funktioniert, ist es von zentraler Bedeutung, die Interessen der Beteiligten zu synchronisieren: Der Nutzen für Klient\_innen

in Form von Renditen entsteht aus dem ökonomischen Nutzen, den Unternehmen und Staaten erzeugen; der Nutzen für uns Berater\_innen, also unser Honorar, muss wiederum als Ergebnis des Nutzens unserer Klient\_innen verstanden werden und in einem vernünftigen Verhältnis zu diesem stehen. Unsere Arbeit ist also in einem Kreislauf von ökonomischen Nutzen zu verstehen; daher legen wir so großen Wert auf die ökonomische Sinnhaftigkeit von Investitionen. Nicht nur, weil wir überzeugt sind, dass damit langfristig die besten Renditen zu erzielen sind, sondern weil ökonomischer Sinn auch am einfachsten zu kommunizieren und zu verstehen ist.

Um es volkswirtschaftlich zu formulieren: Wir sehen unsere Aufgabe darin, das Kapital unserer Klient\_innen möglichst zielgerichtet und effizient in die reale Wirtschaft zu schleusen, damit es dort ökonomischen Nutzen erzeugen und dieser wiederum möglichst effizient zu unseren Klient\_innen zurückgeführt werden kann. Wesentlich ist, dass bei der Übertragung möglichst wenig „Energie“ verloren geht, d. h. möglichst wenig Reibungsverluste durch Kosten entstehen. Daher ist es unser Ziel, möglichst wenig „Zwischenhändler“ zu involvieren, möglichst einfache Produkte mit möglichst niedrigen Kosten einzusetzen und möglichst kostengünstige Lagerstellen (Bankdepots) zu verwenden. Letztendlich geht es darum, die eigentliche ökonomische Funktion der Finanzmärkte, nämlich der Wirtschaft Kapital zur Verfügung zu stellen, effizient zu erfüllen.

***Georg Tillner, Wien, Juni 2019***