



Kees Brooimans
Dr. Alexis Eisenhofer

Handbuch Finanzinformationen

Der digitale Wandel und die nächste Generation
von Finanzinformationssystemen

FBV

Kees Brooimans
Dr. Alexis Eisenhofer

Handbuch Finanzinformationen

Der digitale Wandel und die nächste Generation
von Finanzinformationssystemen

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.
Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

Originalausgabe, 1. Auflage 2018

© 2018 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH

Nymphenburger Straße 86

D-80636 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann dennoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Redaktion: Marion Reuter

Korrektur: Manuela Kahle, Susanne Schneider

Umschlaggestaltung: Anil Coskundeniz, München

Umschlagabbildung: shutterstock/Mr. Lightman 1975

Satz: Daniel Förster, Belgern

Druck: Florjancic Tisk d.o.o., Slowenien

Printed in the EU

ISBN Print 978-3-95972-095-3

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-165-3

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-166-0

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de

INHALT

Vorwort	7
---------------	---

Teil I

Inhaltliche Aspekte und Anwendung von Finanzinformationen	9
1. Lars Brandau: Depotallokation mit strukturierten Wertpapieren	11
2. Kees Brooimans: Der andere Blick auf Marktdaten und deren Wert für das Unternehmen	21
3. Michel Degosciu: Performancemessung von Private Equity und Infrastruktur	27
4. Dietmar Franzen, Klaus Schäfer und Maximilian Zurek: Informationsgehalt von Risikomaßen	37
5. Uwe Meyer und Torsten Ulrich: Standards im Finanzbereich – Basis für Qualität und Regulierung	59
6. Niklas Potrafke: Regierungswechsel – interessiert das Investoren?	69
7. Nicole Schillinger: Messung von Unternehmensreputation – Quadratur des Kreises?	75
8. Eric Wasescha: Maßgeschneiderte Anlagezertifikate mit Intraday-Listing	91

Teil II

Organisatorische Aspekte und Administration von Finanzinformationen	105
9. Alexis Eisenhofer: Finanzinformationen – Überrendite, Markteffizienz und Marktarithmetik	107
10. Frank Heuschen und Michael Schobert: Marktdatensysteme im Kontext von wesentlichen Auslagerungen	119
11. Matthias Kröner: Die Bank der Zukunft – unsichtbar, doch nicht verschwunden	129
12. Rudolf Nitsch: Wie sich Europas Finanzinstitute für die Zukunft im Wealth Management rüsten können – Be führt Sie durch diese turbulenten Zeiten	137
13. Sven Ludwig: Werden Banken IT-Unternehmen mit Banklizenz?	145
14. Michael Mellinghoff: Veränderung der Finanzbranche durch Fintech ..	153

15. Rudolf Siebel und Bruno Schütterle: »Pay or Die« – The Use of Standardised Identification Codes and Reference Data in Financial Services Regulatory Reporting in Europe 167

Teil III

Regulatorik und Reporting 197

16. Ulrich Büchschütz: Know Your Customer (KYC) und Geschäftspartnerprüfungen – Herausforderungen für Finanzinstitute und Unternehmen zwischen Outsourcing und Automatisierung 199
17. Wolfgang Dietl: Financial Reporting – Anmerkungen zu aktuellen technologischen Entwicklungen im Reportingumfeld 213
18. Artur Fischer: Best Execution 219
19. Georg Groß, Peter Gomber, Jens Lausen und Benjamin Clapham: Regulatory Reporting Solutions – (Mehr-)Wert aus regulatorischen Verpflichtungen schaffen 227
20. Achim Weick: Investor Relations 3.0 – Herausforderung durch Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung 249

Teil IV

Technologie und Innovation 261

21. Mario Alves: Zeitenwende durch Technologie – individuelles Portfolio-Management wird zum Retailstandard 263
22. Sebastian Klenk: Einsatz von künstlicher Intelligenz im Finanzbereich 275
23. Christian Meier: Kryptografie im Zahlungsverkehr – vom Single-Dasein zum Querschnittsthema 285
24. Harald Murgas: IBM Watson in der Finanzindustrie 289
25. Christian Reuss und Rolf Broekhuizen: Interview zum Thema Blockchain 303
26. Karl Matthäus Schmidt: Digital Advice – warum den Robos die Zukunft gehört 313
27. Karsten Sommer: Blockchain in der Finanzindustrie – Hype oder Heilsbringer? 329
28. Stefan Wilhelm: »Alexa, wie steht mein Portfolio?« – neue Sprachdienste für Finanzinformationen 341

Register 357

VORWORT

Die Idee zum *Handbuch Finanzinformationen* ist das Ergebnis einer Veranstaltungsserie, die wir gemeinsam im Jahr 2011 ins Leben gerufen haben. Anfang Mai treffen sich bis zu 1000 Besucher aus Deutschland, Österreich und der Schweiz zum D-A-CH Kongress für Finanzinformationen in München. Der Kongress ist ein Gemeinschaftswerk zweier Firmen aus der Finanzinformationsindustrie. Die Screen Group, Teil der TRG, ist ein auf Marktdaten spezialisiertes Beratungsunternehmen mit Sitz in CK's-Hertogenbosch bei Amsterdam. financial.com ist ein Anbieter von webbasierten Finanzinformationslösungen aus München. Im Verlauf der ersten sieben Kongresse war praktisch jedes relevante Unternehmen aus unserer Industrie zu Gast in München. Nichts liegt daher näher als eine Zusammenführung der Gedanken der führenden Köpfe in einem Handbuch.

Unser Dank gilt den helfenden Personen im Hintergrund. Neben der generellen Unterstützung unserer Kollegen bei Screen und financial.com sind hier besonders Georg Hodolitsch vom FinanzBuch Verlag und Malgorzata Dyda von financial.com gemeint.

Amsterdam/München im März 2018

Kees Brooimans

Dr. Alexis Eisenhofer

TEIL I

**INHALTLICHE ASPEKTE
UND ANWENDUNG VON
FINANZINFORMATIONEN**

1. DEPOTALLOKATION MIT STRUKTURIERTEN WERTPAPIEREN

VON LARS BRANDAU

1. EINFÜHRUNG

Das eigene Depot richtig zu allokkieren ist beileibe kein Kinderspiel. Es sollte grundsätzlich der Maßgabe folgen, dass der Anleger sein erarbeitetes und erspartes Geld letztlich so investiert, dass die größtmögliche Rendite nicht nur erwartet, sondern auch erzielt werden kann. Das alles im Rahmen der persönlichen Risikoparameter adjustiert. Dabei kann er sein Risiko verringern, indem er bei seiner Anlage auf eine breite Streuung achtet. Der Mix macht den Unterschied. So weit die Theorie.

Die zurückliegenden Jahre (spätestens nach der Finanzkrise ab 2010) haben allen Investoren einiges abverlangt und eindrucksvoll aufgezeigt, dass »erfolgreiches« Investieren mit viel Zeit und Arbeit zu tun hat. Gerade in den schwierigen Marktphasen können Anleger einiges falsch machen und schnell ihr investiertes Geld verlieren. Nicht nur das Umfeld ist global, sprich, komplexer geworden, auch das Anlegen des Ersparten und die mitunter notwendige Bildung von Finanzreserven für die Altersvorsorge sehen sich neuen Herausforderungen gegenüber. So ist das Zinstal auch nach Jahren der Entbehnung noch nicht vollständig durchschritten. Es ist vielmehr ein Dauerzustand auf dem europäischen Kontinent. Auf der anderen Seite verzeichnen wir eine jahrelange Aufwärtsbewegung an vielen Aktienmärkten, die nicht zwangsläufig mit den Fundamentaldaten der Unternehmen korrespondieren muss. Vor diesem Hintergrund sieht sich der Anleger in die Lage versetzt, richtungsweisende Investitionsentscheidungen zu treffen. Eines scheint dabei sicher: Er muss den Sprung vom reinen Sparer zum renditeorientierten Anleger meistern. Sonst droht Vermögensverlust. Das bedeutet in jedem Fall schon einmal eine Risikobereitschaft, die sich produkttechnisch jenseits von Kapitalschutzprodukten bewegt. Alleine

das bedeutet für die meisten Bundesbürger bereits ein signifikantes Umdenken. Das, zumal der Kapitalmarkt eine breite Palette an sehr flexiblen und interessanten Anlagekonzepten aufzuweisen hat, bei kontrollierten Risiken auskömmliche Renditen erwirtschaftet. Dazu gehört auch und in besonderem Maße die Welt der strukturierten Wertpapiere. Doch was genau sind Anlagezertifikate und Hebelprodukte? Wie lassen sie sich voneinander unterscheiden? Worin genau liegt ihr spezieller Mehrwert?

2. STRUKTURIERTE WERTPAPIERE – BEGRIFFSKLÄRUNG UND KEY FACTS

Rechtlich betrachtet handelt es sich bei strukturierten Wertpapieren um Schuldverschreibungen eines Emittenten. Ein Kernmerkmal dieser Anlagekategorie ist, dass strukturierte Finanzprodukte in der Regel aus mehreren Komponenten bestehen. Die Auszahlung von strukturierten Produkten richtet sich nach der Kursentwicklung eines zugrunde liegenden Basiswerts. Daher auch die Bezeichnung »Derivat«, das gleichbedeutend ist mit »ableiten«. Im Gegensatz zu sogenannten OTC-Derivaten sind die im Privatkundengeschäft angebotenen Produkte verbrieft. Für die Höhe der Auszahlung respektive die Wertentwicklung eines strukturierten Wertpapiers ist die Entwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts von ganz zentraler Bedeutung. Die Vielfalt an Basiswerten ist dabei durchaus bemerkenswert. Aktien und Indizes sind sowohl bei den Anlage- als auch Hebelprodukten die mit deutlichem Abstand beliebtesten Basiswerte. Aber auch die Fülle an Rohstoffen, Währungen und Zinssätzen gehört zu den Basiswerten strukturierter Wertpapiere. In der Summe bedeutet das eine Vielzahl an Investitionsmöglichkeiten. Wesentlich zur Einordnung in das Finanzuniversum ist auch, dass sich strukturierte Wertpapiere in die Kategorie der passiven Finanzprodukte eingruppiert lassen. Anders als bei aktiv gemanagten Fonds wird keine Managementleistung erbracht. Somit entfallen bei Zertifikaten auch diese Gebühren; was die Produkte in der Regel schon mal kostengünstiger macht. Dieser Kostenaspekt hat bei den Anlegern in den zurückliegenden Jahren hinsichtlich der Entscheidungsfindung für oder gegen ein Investment einen enormen Bedeutungszuwachs erhalten. Die Diskussion »aktiv oder passiv« ist eine zumindest intensiv geführte und stets aktuelle. Die Fülle an strukturierten Wertpapieren (im Mai 2017 betrug die Gesamtzahl 1,54 Millionen Produkte) erlaubt es daher, das richtige Produkt gemäß der individuellen Markteinschätzung und des Chance-Risiko-Profiles zu finden. Insofern ist die Welt der strukturierten Wertpapiere durchaus vergleichbar mit einem überaus gut sortierten

Warenassortiment im Supermarkt. Und diese Produktvielfalt ist keineswegs willkürlich, sondern gezielt auf die individuellen Bedürfnisse der Anleger abgestimmt. Die unterschiedlichen Produkttypen, sozusagen von defensiv bis offensiv, gehen speziell auf die Markteinschätzung jedes Einzelnen ein. Der Blick auf die Entstehungsgeschichte von Anlagezertifikaten und Hebelprodukten gibt hierzu wertvolle Aufschlüsse. Diejenigen, die noch in den 1980er-Jahren beispielsweise lediglich an der Wertentwicklung des DAX teilhaben wollten, ohne die jeweiligen Einzelwerte zu kaufen, gingen leer aus. Erst mit der Emission des ersten Index-Zertifikats 1990 änderte sich das, und fortan war es möglich, sozusagen den gesamten Markt mit einem Wertpapier abzudecken. Revolutionär. Aber es gibt noch weitere gute Gründe für den ausgewogenen Einsatz von strukturierten Wertpapieren im Depot. Sie bieten qua Ausgestaltungsmerkmalen Renditechancen in jeder Marktlage. Somit kann ein Investor mit dem Kauf von Anlagezertifikaten und/oder Hebelprodukten sowohl an steigenden als auch an fallenden Kursen des Basiswertes gewinnbringend partizipieren. Insbesondere die Absicherung bei fallenden Märkten ist, nach Jahren der Hausse, ein nicht zu unterschätzendes Argument. Zwar könnten Anleger theoretisch selbst an den Terminbörsen handeln; das ist aber äußerst schwierig und wenig ratsam, da mit sehr hohen Kosten verbunden. Der Emittent hingegen bietet mit dem Zertifikat ein einziges kostengünstiges Produkt. Aber auch bei eher schwankungsarmen, seitwärts tendierenden Kursverläufen lassen sich positive Renditen erwirtschaften. Der Anleger ist somit in der Lage, quasi in jeder Marktphase Renditen zu erzielen. So bieten sich für risikoaverse Anleger Lösungen mit Kapitalschutz an, während stark renditeorientierte Anleger eher in Teilschutz-Zertifikate oder Produkte mit Hebeleffekt investieren können. Dabei gilt generell: Je größer die Chance, desto größer auch das Risiko.

Ein weiteres stichhaltiges Argument für den Einsatz von strukturierten Produkten im Rahmen der Portfolioallokation ist ihr hohes Maß an Transparenz. Ausdruck dessen ist auch der im Herbst 2013 von den DDV-Mitgliedern beschlossene Fairness-Kodex. Bei diesem Kodex handelt es sich um eine freiwillige Selbstverpflichtung der Mitglieder, die eingeforderte Transparenz zu erhöhen. So spielt etwa neben der Produkttransparenz auch die Kostentransparenz eine zentrale Rolle. Insofern können strukturierte Wertpapiere durchaus den Wettkampf mit anderen Finanzinstrumenten aufnehmen. Die diversen Bemühungen der Zertifikate-Industrie haben letztlich bewirkt, dass strukturierte Produkte gemeinhin transparenter sind als viele andere etablierte Finanzprodukte. Ferner garantiert ihre fortlaufende Handelbarkeit, dass der Anleger jederzeit über den Wert seines Zertifikats Bescheid weiß.

2.1 Strukturierte Wertpapiere – Produktkategorien

Zertifikate sind strukturierte Wertpapiere auf einen bestimmten Basiswert. Das kann eine Einzelaktie, ein Index, ein Rohstoff oder eine Währung sein. Die Entscheidung für den Kauf eines Zertifikats fällt privaten Investoren oft schwer, denn ob das Papier Gewinn oder Verlust macht, hängt von vielen Faktoren ab. Ganz entscheidend ist dabei das Verständnis der einzelnen Produktkategorien. Dazu stellen die Emittenten ausführliches Informationsmaterial bereit, das sowohl in gedruckter Form als auch online eingesehen werden kann. Daneben ist die Derivate-Liga ein nützliches Tool. Denn Zertifikate bieten für jede Markterwartung eine passende Anlagestrategie.

Ganz zentral dabei ist zunächst die Unterteilung in *Anlageprodukte* und *Hebelprodukte*. Anlageprodukte, in die rund 97 Prozent des Anlagevolumens investiert sind, lassen sich dann noch untergliedern in Produkte mit und ohne Kapitalschutz. Auf die wesentlichen Produkttypen soll im Folgenden eingegangen werden.

2.1.1 Anlageprodukte mit Kapitalschutz (100 Prozent)

2.1.1.1 Kapitalschutz-Zertifikate

Kapitalschutz-Zertifikate zielen auf den Erhalt des Kapitals zum Laufzeitende ab. Die Erzielung einer möglichst hohen Rendite wird zwar angestrebt, ist aber dem Kapitalerhalt untergeordnet. Kapitalschutz-Zertifikate beziehen sich auf einen Basiswert – in der Regel eine Aktie oder einen Index – und bieten ab einem vorab bestimmten Ausgangspunkt, dem Basispreis, einen vorab festgelegten Partizipationsfaktor an steigenden Kursen des Basiswerts. Im Gegenzug verzichten Anleger auf etwaige Dividenden. Am Laufzeitende zahlt ein Kapitalschutz-Produkt auch bei negativer Marktentwicklung den Nennwert zurück.

Ein Kapitalschutz-Zertifikat ist für jene Anleger interessant, die ein hohes Sicherheitsbedürfnis haben und unabhängig von der tatsächlichen Marktentwicklung am Laufzeitende in jedem Fall den investierten Nennwert zurückerhalten möchten. Hierzu muss sich der Basiswert während der Laufzeit positiv entwickeln, denn nur dann erzielen Anleger eine positive Rendite.

In Zeiten des anhaltenden Niedrigzinses ist es für die Emittenten nicht so attraktiv, neue Kapitalschutz-Zertifikate zu begeben. Das ist mit ursächlich für das gesunkene investierte Marktvolumen dieser Produktkategorie in den vergangenen Jahren.

2.1.1.2 Strukturierte Anleihen

Grundsätzlich gehören auch strukturierte Anleihen zu den konservativeren Produkten am Zertifikatemarkt. Die Kursentwicklung einzelner Aktien oder Aktienindizes spielt für die Rendite keine Rolle. Ausschlaggebend ist der Erhalt der Zahlungsfähigkeit des Emittenten und bei einigen Produkten die Zinsentwicklung. Auch hier ist entscheidend, dass die Kapitalgarantie jedoch nur zum Laufzeitende greift. Je nach zwischenzeitlicher Zins- und Volatilitätsentwicklung sowie Änderungen der Bonitätseinschätzung des Emittenten können sich die aktuellen Preise des Zertifikats ändern. Die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten wird dabei durch eine in der Regel höhere Verzinsung als bei Staatspapieren guter oder besser Bonität entlohnt.

2.1.2 Anlageprodukte ohne Kapitalschutz

Im Gegensatz zu Produkten mit 100 Prozent Kapitalschutz fehlt hier die Zusage, das erworbene Zertifikat bei Fälligkeit mindestens zum Nennwert zurückzuerhalten. Die Vielfalt dieser Produktklasse ist riesig und bedient damit jeden denkbaren Anlegerwunsch nach Abbildung seiner individuellen Marktmeinung. Insgesamt lässt sich festhalten, dass Anlageprodukte ohne Kapitalschutz, auch infolge des andauernden Niedrigzinses, in den zurückliegenden Jahren an Popularität bei den Anlegern gewonnen haben. Das kumulierte, in sie investierte Volumen ist stetig angewachsen.

2.1.2.1 Aktienanleihen

Anleger, die erste Schritte am Aktienmarkt machen wollen und sich nicht an das Direktinvestment Aktie trauen, finden beispielsweise in Aktienanleihen eine Alternative. Mit ihnen erhalten Investoren jährlich fixe Kupons, die tendenziell deutlich über Marktniveau liegen. Aktienanleihen gehören zu den Teilschutz-Zertifikaten, deren Wertentwicklung von der Performance des zugrunde liegenden Basiswerts abhängt. Hier sind verschiedene Szenarien denkbar. Erreicht der Basiswert mindestens den Basispreis, erhält der Anleger den Nennwert zurück. Bei einem unter dem Basispreis liegenden Basiswert erhält der Anleger je nach Ausstattung entweder den Wert des Basiswertes oder diesen direkt geliefert. Zweifellos gehören Aktienanleihen in den vergangenen Jahren zu den Gewinnern im Zertifikate-Universum. Das zentrale Ausgestaltungsmerkmal (fixer Kupon über dem Marktniveau) hat ihre Beliebtheit bei den Anlegern deutlich steigen lassen.

2.1.2.2 Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen

Eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung bezieht sich in der Regel auf die Bonität eines Unternehmens. Das bedeutet, Investoren setzen mit einer Anlage in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung nicht auf die Kursentwicklung eines beliebigen Basiswerts, sondern vielmehr hegen sie die Hoffnung, dass bei diesem Unternehmen während der Laufzeit des Produktes kein sogenanntes Kreditereignis eintritt. Im Gegenzug erhalten Anleger in der Regel eine über dem Marktzins liegende Verzinsung.

2.1.2.3 Discount-Zertifikate

Discount-Zertifikate zählen, neben den Bonus-Papieren, zu den Klassikern innerhalb des Teilschutz-Segments. Ihre Entstehungsgeschichte reicht in die 1990er-Jahre des vergangenen Jahrhunderts zurück. Ihrer Beliebtheit hat die »Langlebigkeit« dieser Produktkategorie nicht geschadet. Discount-Zertifikate gewähren den Anlegern einen Rabatt (Discount) auf den aktuellen Kurs eines Basiswertes. Im Gegenzug ist der mögliche erzielbare Gewinn gedeckelt (Cap). Von weiter steigenden Kursen des Basiswerts profitieren Anleger nicht. Der Basiswert muss dabei nicht immer eine Aktie sein, auch Indizes und Rohstoffe als Basiswerte sind möglich. Am Laufzeitende ist entscheidend, wo sich der Kurs des Basiswertes befindet. Liegt er auf oder oberhalb des Höchstbetrages (Cap), erzielen die Zertifikatebesitzer den maximal möglichen Gewinn. Ist der Basiswert eine Aktie und liegt ihr Kurs am Stichtag unter dem Cap, erhalten die Anleger in vielen Fällen die Aktie in ihr Depot geliefert. Discount-Zertifikate eignen sich insbesondere in seitwärts tendierenden oder leicht steigenden Märkten.

2.1.2.4 Express-Zertifikate

Kapitalmärkte sind Schwankungen ausgesetzt. Zwar kann es durchaus über eine längere Zeit in die eine oder andere Richtung gehen, aber irgendwann setzt eine Kehrtwende ein. Express-Zertifikate sind genau für dieses Szenario der seitwärts tendierenden Märkte konstruiert. Mit ihnen kann der Anleger eine positive Rendite erwirtschaften, auch wenn der Basiswert sozusagen auf der Stelle tritt. Kennzeichnend sind sogenannte Stichtage. Sofern der Kurs des Basiswertes an einem solchen Bewertungstag eine bestimmte Kursmarke erreicht oder überschreitet, erfolgt eine vorzeitige Rückzahlung und die Laufzeit endet. Bleibt dies aus, wiederholt sich dieses Szenario. Währenddessen erhält der Anleger für jedes Jahr der Laufzeit einen Zinsbetrag. Das in Express-Zertifikate investierte Volumen ist in den zurückliegenden Jahren deutlich gestiegen.

2.1.2.5 Bonus-Zertifikate

Eine weitere Möglichkeit zur Teilhabe an seitwärts tendierenden oder leicht fallenden Kapitalmärkten mit zumeist nach obenhin unbeschränkter Gewinnmöglichkeit bieten Bonus-Zertifikate, welche mittels integriertem Mechanismus eine Zusatzrendite ermöglichen, jedoch nur, solange der Kurs des Basiswerts über der eingezogenen Kursschwelle (Barriere) bleibt. Bei Unterschreiten der Kursschwelle bildet das Zertifikat jedoch die Kursbewegungen des Basiswerts 1:1 ab. Das Risiko einer Investition in Bonus-Papiere besteht folglich in fallenden Kursen des Basiswerts, denn sobald die Barriere ein- oder mehrfach zu einem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit verletzt wird, verfällt mit der Teilschutzfunktion auch der Anspruch auf den Bonusbetrag. Bonus-Zertifikate zählen im Zertifikate-Universum ebenfalls zu den beliebten Klassikern.

2.1.2.6 Index-/Partizipations-Zertifikate

Auch die Geschichte der Index-Zertifikate reicht weit bis ins Jahr 1990 zurück. Mit der Emission des ersten Index-Zertifikats erhielten Anleger damals erstmalig die Chance, direkt in einen Index zu investieren. Damit verbunden ist zugleich die Reduktion des Anlagerisikos gegenüber einem Investment in eine einzelne Aktie. Index-Zertifikate bieten einen leichten Zugang zu in- und ausländischen Märkten, einzelnen Branchen und bestimmten Anlage Themen. Da die Zusammensetzung von Indizes in der Regel bekannt ist, sind auch die Preisbildung sowie Chancen und Risiken von Index-Zertifikaten transparent. Anleger könnten sich für ein Index-Zertifikat entscheiden, wenn sie davon ausgehen, dass der Kurs des zugrunde liegenden Index steigt. Index-Papiere werden in der Regel ohne Laufzeitbegrenzung ausgegeben, sodass Anleger mit allen denkbaren Anlagehorizonten investieren können.

2.1.2.7 Outperformance-/Sprint-Zertifikat

Mit sogenannten Outperformance-/Sprint-Zertifikaten können Investoren überproportional an Kurssteigerungen eines Basiswerts teilhaben. Dabei wird ab einem bestimmten Kurs, dem Basispreis des Zertifikats, die positive Wertentwicklung des Basiswerts mit einem bestimmten Partizipationsfaktor, der größer als eins ist, nachvollzogen. Das Ertragspotenzial ist dabei nicht begrenzt. Umgekehrt werden Anleger an Kursverlusten unterhalb des Basispreises nur im Verhältnis 1:1 beteiligt. Ein Risiko einer Anlage in Outperformance-/Sprint-Zertifikate liegt aber generell in fallenden Kursen des Basiswerts. Neben den Anlagezertifikaten, ob nun mit 100 Prozent Kapitalschutz oder Teilschutz, gibt es eine große Auswahl an Hebelprodukten. Tendenziell gilt, dass der Einsatz von Hebelprodukten in der persönlichen Portfolioallokation ebenfalls ein durchdringendes Verständnis der einzelnen Typmerkmale bedarf.

2.1.2 Hebelprodukte

Der wesentliche Unterschied zu den Anlagezertifikaten liegt darin, dass diese Produkte einen Hebel haben. Das bedeutet, man kann mit einem solchen Produkt deutlich mehr Kapital an den Märkten bewegen, als man an Geld für den Kauf des Hebelprodukts einsetzt. Hebelprodukte erfordern also einen geringeren Kapitaleinsatz als eine Anlage in den entsprechenden Basiswerten. Je nach dem sich ergebenden Hebel führen Preisänderungen beim Basiswert zu erheblich stärkeren Preisänderungen beim Hebelprodukt. Das gilt natürlich für beide denkbare Marktrichtungen. Auch der Einsatz von Hebelprodukten zur Absicherung des eigenen Depots ist denkbar.

2.1.2.1 Optionsscheine

Optionsscheine stellen die Klassiker unter den Hebelprodukten für Privatanleger dar. Der Reiz liegt in der Hebelwirkung, womit überdurchschnittlich von den Bewegungen eines beliebigen Basiswertes profitiert werden kann. Ein Optionsschein berechtigt den Inhaber, einen bestimmten Basiswert zu einem bestimmten Basispreis, in einem bestimmten Bezugsverhältnis und innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu kaufen (»Call«) oder zu verkaufen (»Put«). Geht der Anleger von steigenden Notierungen aus, setzt er auf Calls. Ein dreifacher Hebel etwa besagt, dass der Wert des Optionsscheins dreimal so stark steigt wie der Wert der Aktie, also der Basiswert. Umgekehrt läuft es beim Put, wo der Anleger auf fallende Kurse spekuliert. Im Extremfall kann der Erwerb von Optionsscheinen mit dem Risiko des Totalverlusts einhergehen.

2.1.2.2 Faktor-Zertifikate

Diese Produktkategorie spielt ihre Vorteile aus, wenn sich der allgemeine Markt in einem klaren Aufwärts- oder Abwärtstrend befindet. Der konstante Hebel macht die Wertentwicklung in klaren Trendphasen relativ einfach nachvollziehbar und sorgt für entsprechende Renditen. Entscheidend ist die Frage, ob der Trend am Folgetag anhält. Faktor-Zertifikate haben eine unbegrenzte Laufzeit und verfügen im Gegensatz zu Knock-out Produkten über keine Barriere. Bei den Hebelprodukten sind sie mit Abstand die kleinste Produktkategorie.

2.1.2.3 Knock-out Produkte

Knock-out Produkte ermöglichen, ähnlich wie bei Optionsscheinen, die überproportionale Partizipation an steigenden und fallenden Kursen eines zugrunde liegenden Basiswerts. Das heißt, wenn sich der Basiswert in die gewünschte Richtung bewegt, fahren Investoren mit dem Knock-out-Produkt deutlich höhere Kursge-

winne ein als mit einem vergleichbaren Direktinvestment. Wichtig hierbei ist, dass bei einer Verletzung der Knock-out-Barriere es in der Regel zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommt. Folglich ist diese Barriere entscheidend für Gewinn oder Verlust. Gehen Sie künftig von größeren Schwankungen des Basiswerts aus, lohnt ein Blick auf Produkte, deren Knock-out entsprechend weit vom aktuellen Kurslevel entfernt ist. Zudem sind Knock-out Produkte von Veränderungen der sogenannten impliziten Volatilität nur wenig oder gar nicht betroffen.

3. FAZIT

Strukturierte Wertpapiere, ob Anlagezertifikate oder Hebelprodukte, können ein renditeträchtiger Baustein innerhalb Ihrer Portfolioallokation sein. Wichtig ist die eigene Marktmeinung, dann findet sich auch das passende Produkt. Denn das Universum ist riesig und umfasst insgesamt ca. 1,5 Millionen Produkte. In jedem Fall ist die Transparenz und Verständlichkeit der Produkte für den Anleger entscheidend. Insofern sollte der Investor nur das kaufen, was er auch wirklich versteht. Und in puncto Transparenz ist die deutsche Zertifikatebranche richtungsweisend. Einzelne Bausteine wie die Produktklassifizierung in der Derivate-Liga, die Festlegung der einheitlichen Fachbegriffe, die Muster-Produktinformationsblätter für alle Zertifikatetypen und aussagekräftige Risikokennzahlen erleichtern dem Anleger die Auswahl eines Zertifikats.

Kurz-Beschreibung DDV

Aufgaben und Ziele

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 15 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland, die mehr als 90 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren. Darüber hinaus unterstützen weitere 16 Fördermitglieder die Arbeit des Branchenverbands. Seit seiner Gründung im Jahr 2008 erarbeitet der DDV verbindliche Standards für die Industrie. Zu den primären Zielen des DDV zählen auch die Bildung und Aufklärungsarbeit. Strukturierte Produkte werden einer breiteren Öffentlichkeit nähergebracht, u. a. auf der Website des Verbands: www.derivateverband.de.

ÜBER DEN AUTOR



© Deutscher Derivate Verband

Vita Lars Brandau

Lars Brandau ist seit Gründung des Deutschen Derivate Verbands (DDV) dort Geschäftsführer und vertritt den DDV auch in den Arbeitsgruppen des europäischen Dachverbands EUSIPA. Der studierte Germanist und Politologe gilt als ausgewiesener Kommunikationsprofi. Zuvor war er u. a. in verschiedenen leitenden Funktionen beim Nachrichtensender n-tv; zuletzt als Chefmoderator. In dieser Zeit berichtete er als Reporter aus Kriegs- und Krisengebieten, kommentierte zahlreiche Landtags- und Bundestagswahlen und moderierte drei Jahre lang die *Telebörse*.

2. DER ANDERE BLICK AUF MARKTDATEN UND DEREN WERT FÜR DAS UNTERNEHMEN

VON KEES BROOIMANS

Die Marktdatenindustrie hat sich in den letzten 25 Jahren deutlich verändert, die Finanzmarktkrise im Jahr 2008 hatte darauf einen beträchtlichen Einfluss. Viele Firmen haben in den letzten Jahren Kraft darauf verwendet, eine Marktdaten-Management-Struktur aufzubauen, um eine Antwort auf die Verdichtung der Märkte (Quasi-Monopole) und die zunehmenden regulatorischen Anforderungen zu finden. In den Organisationen werden damit die Themen Administration, Verantwortung für die Services, Einkäuferfunktionen aufgebaut und gebündelt.

Ungeachtet dessen, dass Marktdaten das Lebensblut für Finanzmarktinstitutionen sind, wird immer noch nicht genug Augenmerk auf eine klare strategische Ausrichtung der Marktdaten innerhalb der Organisationen gelegt.

1. WOZU WIRD EINE MARKTDATEN-STRATEGIE BENÖTIGT?

Eine Strategie zu definieren ist harte Arbeit. Es ist komplex und benötigt Zeit und Ressourcen. Oft ist in den Teams nicht genügend Zeit dafür vorhanden, und das operative Tagesgeschehen hat Vorrang. Es gibt allerdings viele Gründe, weswegen Sie die Herausforderung annehmen sollten:

1. Ohne eine Strategie driften Marktdaten-Teams von ihren Nutzern ab und erhalten damit keine ausreichend funktionierende Beziehung zu ihren Fachbereichen. Das Marktdaten-Management-Team wird mehr zur Last, als eine werthaltige und unterstützende Einheit zu sein. Es besteht das Risiko, dass das Team ignoriert und umgangen oder in der Organisation sogar an Outsourcing gedacht wird.

2. Die heutigen Märkte sind transparenter, volatiler und besser abschätzbar. Unternehmen, die eine wettbewerbsfähige Ausgangslage in diesem Haifischbecken erreichen wollen, benötigen eine klar definierte und gut geführte Marktdaten-Strategie.
3. Der steigende Kostendruck zwingt die Unternehmen zu einer Verbesserung der operativen Effizienz, es werden Automatisierung, das richtige Maß, Standardisierung und Kostenvorteile durch Bündelung erwartet.
4. Eine Vielzahl an neuen regulatorischen Vorgaben besteht, eine große Bandbreite an unterschiedlichen Datenbedürfnissen muss erfüllt werden. Der Wettbewerb fordert von den Unternehmen, die Kosten zu reduzieren und die Transparenz zu erhöhen.

2. WIE DEFINIERT MAN EINE MARKTDATEN-STRATEGIE?

Als Voraussetzung zur Definition einer Marktdaten-Strategie sollte das Marktdaten-Team ein gutes Verständnis von den Organisationszielen und den Wachstumsfaktoren haben. Der Blick auf das Unternehmen unter den Gesichtspunkten der geografischen Marktinvolvierung und der Kundensegmente gibt Anhaltspunkte für die Strategie. Strategie heißt, eine Wahl treffen, welche Produkte, Services und Märkte für die Zukunft relevant sind und welche Entscheidungen getroffen werden müssen.

Im nächsten, schwierigeren Schritt sollte analysiert werden, wie die Organisation Einnahmen generiert und wie sich die Ausgaben für Marktdaten darauf auswirken. Es muss ein Verständnis geschaffen werden, wie das Unternehmen Gewinn erzielt und wie wichtig die Bereitstellung und Funktion der Marktdaten ist. Davon ist abhängig, wie gewillt der Fachbereich ist, Geld für Ressourcen, Systeme und Inhalte auszugeben.

Drittens muss ein klares Verständnis in Ihrer Organisation darüber herrschen, welche Markt- und Referenzdaten dem Aufgabengebiet zugeschlüsselt werden. Es muss eine klare Definition der Warengruppe bestehen: Beinhaltet diese Datenfeedprodukte, Technologien, Ratingdaten, Indexlizenzen oder auch Brokerage- und Custodian Fees?

Wichtig ist, dass die Marktdaten-Strategie von den Team-Mitgliedern des Marktdaten-Managements unterstützt und gelebt wird. Internationale Studien über Unternehmen im S&P 500 haben gezeigt, dass die erfolgreichsten Organisationen

vor die Strategie ihre Mitarbeiter stellen, dies bedeutet im Umkehrschluss, dass eine gute Strategie besteht, wenn eine große Sorgfalt auf die Auswahl und Pflege der Mitarbeiter gelegt wird.

Die Zielrichtung und der Wert eines strategischen Ansatzes werden oft aufgrund von kurzfristigen, eindimensionalen und auf Kosten fokussierten Entscheidungen der Verantwortlichen konterkariert. Damit beginnt die Strategie zu verwässern und es kommt zu ungeliebten Überraschungen:

- ▶ Rückgang der Gewinne,
- ▶ Börsen- oder Anbieter-Audits, die »Findings« verbunden mit finanziellen und rufschädigenden Risiken aufzeigen,
- ▶ Neue Anforderungen an Daten aus neuen regulatorischen Richtlinien.

3. WIE SOLLTEN SIE IHR MARKTDATEN-MANAGEMENT ORGANISIEREN? DAS SCREEN-5-SÄULEN MODELL

Ein personell gut ausgestattetes Marktdaten-Management bringt der Organisation einen hohen Mehrwert in Form von:

- ▶ Wertsteigerung (Nutzung),
- ▶ Reduktion der operationalen Risiken (Compliance & Risiko),
- ▶ Einfluss auf die Unternehmensstrategie (Technologie & Ausgaben),
- ▶ Steigerung der Effizienz (Verantwortung & Transparenz).

Kurzfristige Kosteneinsparungen sollten in einer gut gewählten Marktdaten-Strategie auf Produktbasis nachvollzogen werden und nicht anhand der Gesamtausgaben. Aufgrund der Ausgabentransparenz, der optimierten Nutzung und einer klaren strategischen Entscheidungsfindung werden zugewiesene Kosten pro Nutzungseinheit immer wichtiger.

SCREEN hat bereits seit 1990 mehr als 500 Finanzinstitutionen weltweit mit seiner Expertise in diesen Fragestellungen unterstützt. Verbunden mit dieser Erfahrung sind über 10000 Interviews mit Marktdaten-Nutzern aus Front-, Mid- und Backoffice-Bereichen. SCREEN hat daraus ein 5-Säulen-Modell entwickelt, welches die relevanten Funktionen und Verantwortungen eines modernen Marktdaten-Managements abdeckt, um damit den größtmöglichen Wert aus Ihrer Organisation und dem eingesetzten Providerportfolio zu ziehen.

Lizenz- Management	Anforderungs- Management	Kosten- Management	Vendor- Management	Strategische Entwicklung
Einführung von neuen Produkten & Systemen <i>Anforderungs- und Bestellprozesse</i> Freischaltungen (Permissioning) <i>Vertrags- & Lizenzverwaltung</i> Rechnungsprozess & Controlling <i>Interne Kostenverteilung und Leistungsverrechnung</i> Reporting (intern und extern) <i>Audit und Revisions- vorbereitungen</i>	<i>Nutzeranforderungen analysieren und bewerten</i> Geschäftsprozesse verstehen und verbessern <i>Marktbeobachtungen und Wissensbasis über neue Produkte, Provider, Systeme und Services</i> Wissenstransfer zu Providern, deren Preismodelle und Strategien	Budgetansätze nach den Anforderungen der Organisation <i>Übereinstimmung von Budget und Ausgaben</i> Verursachergerechte & nutzungsabhängige Kostenverrechnung <i>Durch den Nutzer ausgeführte Servicefreischaltungen</i> Sicherstellung von Vertragsrechten und Pflichten <i>Unterstützung bei Börsen- und Provideraudits</i>	<i>Verhandlungen mit Marktdatenanbietern (Abdeckung, Verträge, Laufzeiten)</i> Kontakte und aktuelles Wissen über die strategischen Weiterentwicklungen der marktführenden Anbieter <i>Marktbeobachtung und Bewertungen der strategisch wichtigen Anbieter</i>	Entwicklung des MDM basierend auf der Organisationsstrategie <i>Definition der strategischen Anbieter für die Organisation</i> Teilnahme an Expertengruppen zum Erfahrungsaustausch <i>Leistungsbestimmung der eigenen Organisation im Marktvergleich (Benchmarking)</i> Nutzerprofile für alle MD-Endnutzer in den Geschäftsbereichen

Das 5-Säulen-Modell – Marktdaten-Management

4. FRAGEN, DIE BEI IHNEN ENTSTEHEN KÖNNTEN

Stellen Sie sich die folgenden einfachen Fragen und schlussfolgern Sie, ob Ihrer Organisation ein veränderter Ansatz und damit eine Neubewertung des Themas guttun würde:

1. Hat Ihre Organisation eine Marktdaten-Strategie und ist diese allen Beteiligten (Stakeholdern) bekannt?
2. Kennen Sie die aktuelle Höhe Ihrer Ausgaben für die Warengruppe Marktdaten? (Sprechen Sie mit Finanzen und Controlling.)
3. Haben Sie das Gefühl, dass Ihre Ausgaben für Marktdaten und deren Services zu hoch sind?
4. Stehen Ihren Nutzern die Services zur Verfügung, die sie für ihre tägliche Arbeit und ihren Job benötigen, oder gibt es hierbei auch Produkte, die nicht unbedingt notwendig sind?
5. Kennen Sie die genutzten Services und können Sie einschätzen, ob diese benötigt oder »nice to have« sind?
6. Bezahlen Sie für Ihre Marktdaten-Services einen angemessenen Preis? Haben Sie gute Preisstaffeln verhandelt?

7. Sind Sie vorbereitet auf interne und externe Audits? Haben Sie eine gepflegte und konsistente Datenbasis für »Reportings«?
8. Können Sie sicher sein, dass Ihre Organisation die Rechte und Pflichten aus den geschlossenen Marktdatenverträgen erfüllt? Sind Ihnen die Bedingungen transparent und haben Sie einen Überblick über die daraus resultierenden Risiken (finanziell und in Bezug auf die Reputation Ihres Hauses)?

5. SCHLUSSFOLGERUNG

Ihr Unternehmen wird von einer klaren Marktdaten-Strategie profitieren, Ihr eigenes Team kann diese definieren. Ist Ihre Marktdaten-Landkarte nicht groß genug, um sich eigene Spezialisten zu leisten, sollten Sie über eine externe Unterstützung nachdenken, die Ihnen bei der Definition und Umsetzung hilft.

Auf alle Fälle sollten Sie das Thema aus einem anderen Blickwinkel betrachten und den Wert für Ihr Unternehmen sehen. Sollte der oben beschriebene Ansatz erst einmal zu breit und zu wenig detailliert sein, fangen Sie mit der Erstellung einer guten Datenbasis über Ihre Verträge, Lizenzen, Nutzerrechte und Kosten an. Damit erhalten Sie Transparenz, können Ihre Rechnungen gegen die bestehenden Verträge prüfen und werden erinnert, wann relevante Vertragsveränderungen anstehen. Es gibt am Markt hierfür speziell dafür ausgerichtete Tools.

Sie sollten sicherstellen, dass Ihre Nutzer Zugriff auf die besten Services für Ihre Jobanforderungen haben, gute Preisabsprachen mit Ihren Anbietern getroffen wurden und Ihre Organisation nicht hinter Ihren Wettbewerbern steht. Sie sollten ein gutes Gefühl haben, dass Ihre Servicelandschaft Bestand hat und Zukunftssicherheit gewährleistet. Sie sollten sich keine Sorgen über gutes Personal, dessen Ausbildung und Motivation machen müssen.

Ihre Fachbereiche erwarten einen professionellen, an kompetente Personen gebundenen Service, dieser sollte zusätzlich aktiv, schnell und messbar sein. Damit sind Sie in der Lage, Ihre Marktdaten-Strategie auf sich verändernde Märkte anzupassen und entsprechend zu reagieren. Compliancerisiken reduzieren sich dadurch und Sie werden die Erfahrung machen, dass Ihre Fachbereiche Sie besser unterstützen und darauf achtgeben, wie Marktdaten in Ihrem Unternehmen genutzt werden.

Wenn Ihre Organisation das oben Besprochene umsetzt, haben Sie einen sehr guten Job gemacht!

ÜBER DEN AUTOR



© Screen Group

Vita Kees Brooimans, CEO Screen Group

Kees Brooimans ist Mitgründer der Screen Group, einem Anbieter für Boutique Software und Advisory Services in der Finanzdienstleistungsindustrie. Davor arbeitete er vier Jahre als Derivatenhändler bei F. van Lanschot Bankier, einer holländischen Investment Bank, und fünf Jahre für Thomson Reuters. In beiden Positionen hat er sowohl als Käufer als auch als Verkäufer europaweit für mehrere Finanzdienstleistungsunternehmen gearbeitet und hatte die Möglichkeit, sich Wissen über die Nutzung von Marktinformationen und Technologien innerhalb der Branche anzueignen. Dies stellte die Grundlage der Screen Group dar, die 1990 gegründet wurde.

Im Laufe der Zeit hat er viele Firmen in der Branche kommen und gehen sehen, sowohl auf der Seite der Produzenten (Vendoren und Exchanges) als auch auf der Seite der Verbraucher (Banken, Asset-Manager, Broker etc.). Trotz dieser unruhigen Zeiten ist die Screen Group immer beständig, fokussiert und engagiert geblieben, um den Kunden einen erstklassigen Service zu bieten. Dies ist fundamental für die Firmenphilosophie von Screen und wird von den Mitarbeitern in der täglichen Arbeit mit ihren Kunden berücksichtigt.

3. PERFORMANCEMESSUNG VON PRIVATE EQUITY UND INFRASTRUKTUR

VON MICHEL DEGOSCIU

1. EINLEITUNG

Investitionen in Private Equity und Infrastruktur werden in der Regel über geschlossene Fonds getätigt. Große institutionelle Investoren tätigen teilweise auch direkte Investments in nicht börsengehandelte Unternehmen oder Infrastrukturanlagen. Beide Möglichkeiten sind jedoch dadurch gekennzeichnet, dass man kurzfristig weder ein Investment aufbauen noch reduzieren kann. Börsengehandelte Private-Equity- und Infrastruktur-Unternehmen bieten jedoch eine liquide Möglichkeit zur Investition in diese Anlageklassen. Bei dem Weg über die Börse stellt sich jedoch die Frage, was die Renditetreiber sind: allgemeine Makrofaktoren und die Börsenpsychologie oder fundamentale Werttreiber?

Die Korrelation zwischen einem global diversifizierten Aktienindex und alternativen Anlagen wie Private Equity ist eine weitere wichtige Kennzahl bei der Performanceanalyse. Doch auch hier stellt sich die Frage, was man eigentlich misst, wenn man Daten börsengehandelter Private-Equity-Unternehmen zugrunde legt: die Korrelation zwischen Aktien oder die Korrelation zwischen Aktien und Private Equity.

In den letzten Jahren konnte man eine deutliche Professionalisierung bei der Performanceanalyse erkennen: Vor der Finanzkrise war es noch gang und gäbe, Private Equity deswegen als alternatives Investment zu kennzeichnen, weil man davon ausging, dass die Korrelation mit Aktien gering sei. Zwischenzeitlich ist Investoren klar geworden, dass auch Private-Equity-Investitionen mit Aktienmärkten korrelieren.

Grundsätzlich sollte man auch aus ökonomischen Gründen eine hohe Korrelation zwischen Private Equity und Aktien erwarten: Je besser sich die Aktienmärkte entwickeln, desto höher sind auch die Multiples, die bei einer Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden. Auch ist ein Exit über die Börse dann einfacher zu realisieren.

Im Folgenden möchte ich auf die Datengrundlage und die Risiko- und Renditekennzahlen von Private Equity und Infrastruktur eingehen.

2. DATENGRUNDLAGE

2.1 Private Equity

Die Performancemessung setzt eine adäquate Datengrundlage voraus. Für die Anlageklasse Private Equity ist es von zentraler Bedeutung, welche Art von Private-Equity-Fonds bzw. -Unternehmen man analysiert. Im Falle geschlossener Private-Equity-Fonds beruht die Datengrundlage in der Regel auf den Cash-Flows und/oder den Bewertungen der zugrunde liegenden Investments. Daten von relativ jungen Fonds kann man für die Performanceanalyse nicht verwenden, da diese Daten aufgrund mangelnder Historie nicht sehr aussagekräftig sind. In der Regel werden bei Studien zu Performanceanalysen die Daten von Private-Equity-Fonds verwendet, die mindestens sechs bis acht Jahre alt sind und bereits signifikante Ausschüttungen an die Investoren getätigt haben.

Bei börsengehandelten Private-Equity-Unternehmen reflektiert der Marktpreis einer Private-Equity-Aktie neben der fundamentalen Wertentwicklung zusätzlich die allgemeine Marktentwicklung. Jedoch liegt in der Regel eine Vielzahl von Fundamentaldaten zu den zugrunde liegenden Investments vor. Insbesondere diese Fundamentaldaten lassen sich dann verwenden, möchte man die Performance von börsengehandelten und klassischen Private-Equity-Anlagen vergleichen.

2.2 Infrastruktur

Es wird bei der Analyse von Infrastrukturunternehmen schnell deutlich, dass der Begriff inkonsistent verwendet wird. Kann ein Logistikunternehmen als Infrastruktur eingestuft werden oder sollte sich der Begriff auf das physische Straßennetz beschränken? Ist eine Schule oder ein Krankenhaus eine Infrastrukturanlage im glei-

chen Sinne wie ein Flughafen? Eine erste Herausforderung besteht darin, charakteristische Gemeinsamkeiten zu identifizieren, um damit eine konsistente Klassifikation von Infrastruktur im ökonomischen Sinne zu ermöglichen. Für die Anlageklasse Infrastruktur ist daher eine adäquate Definition des Begriffs von zentraler Bedeutung.

Die Datengrundlage bei Infrastrukturinvestitionen ist bei Weitem nicht so umfassend wie im Bereich Private Equity. So gibt es auch sehr viel weniger geschlossene Fonds im Bereich Infrastruktur. Der Grund dafür liegt am zugrunde liegenden Geschäftsmodell: Bei einem Private-Equity-Fonds macht eine fixierte Laufzeit ökonomisch Sinn, da die Investitionen in die Zielunternehmen immer mit dem Ziel eines späteren Exits getätigt werden. Bei einem Infrastrukturinvestment macht eine fixierte Laufzeit hingegen wenig Sinn, da man hier primär an den laufenden Cashflows interessiert ist und keinen Verkauf der Infrastrukturanlage anstrebt.

Die besonderen ökonomischen Charakteristika, welche man grundsätzlich von einem Infrastrukturinvestment erwartet, implizieren insbesondere folgende Investitionseigenschaften:

Prognostizierbare Cashflows: Die wesentlichen Dienstleistungen, die von Basis-Infrastruktur-Unternehmen erbracht werden, weisen eine vergleichsweise stabile Nachfrage auf und sind daher durch stetige und vergleichsweise stabile Cashflows gekennzeichnet.

Stabile Renditen: Basis-Infrastruktur ist vergleichsweise unempfindlich gegenüber Konjunkturzyklen, da die erbrachten Dienstleistungen von grundlegender Natur sind und in allen Marktphasen benötigt werden.

Niedrige Ausfallquoten: Da Basis-Infrastruktur durch stabile und prognostizierbare Cashflows gekennzeichnet ist, weisen diese im Durchschnitt hohe Bonitäts-Ratings auf.

Natürlicher Inflationsschutz: Die regulierten Umsätze von Basis-Infrastruktur sind teilweise an die Inflation gekoppelt und bieten somit einen natürlichen Inflationsschutz.

Zukunftsfähige Investition: Die effiziente Ausstattung an Basis-Infrastruktur gilt als notwendige Voraussetzung für das Wirtschaftswachstum und die Gesamtproduktion einer Volkswirtschaft.

Die aufgeführten Investitionseigenschaften werden insbesondere von Unternehmen erfüllt, welche eine Basis-Infrastruktur bereitstellen. Die Notwendigkeit einer fokussierten und eindeutigen Abgrenzung des Infrastruktur-Begriffs ist somit von zentraler Bedeutung.

3. MESSUNG VON RISIKO- UND RENDITEKENNZAHLEN ANHAND VON INDIZES

Indizes sind als Research-Tool unerlässlich, um Anlageklassen hinsichtlich ihrer Risiko- und Renditeeigenschaften zu messen. Für die Anlageklasse Private Equity und Infrastruktur werden Indizes von LPX verwendet, wobei es für den Bereich Private Equity zwei Indexvarianten gibt.

3.1 LPX50 Total Return Index

Der LPX50 umfasst die 50 größten Listed-Private-Equity-Unternehmen, die bestimmte Liquiditätskriterien erfüllen. Der Index ist diversifiziert hinsichtlich Regionen, Investitions- und Finanzierungsstilen sowie Investitionsjahrgängen (»vintage years«).

3.2 LPX50 NAV Index

Der LPX50 NAV Index misst die Wertentwicklung der fairen Werte (»fair values«) der einzelnen Private-Equity-Beteiligungen. Diese Entwicklung kann auch direkt mit der Wertentwicklung von geschlossenen Private-Equity-Fonds verglichen werden.

3.3 NMX Composite Infrastruktur Index

Das Basis-Infrastruktur-Universum dient als Ausgangslage zur Konstruktion der NMX-Indexfamilie, welche die Risiko- und Renditeeigenschaften der Infrastruktur-Anlageklasse reflektiert. Der Infrastruktur Composite Index dient hier als Benchmark für die globale Infrastruktur-Anlageklasse.

Die Indizes werden auf täglicher Basis in EUR berechnet, die zugrunde liegende Datengrundlage betrifft den Zeitraum von 31.12.1998 bis 30.06.2017.