

Redaktionsgespräch mit Ulrich Gallus, Rainer Mach und Osvin Nöller

## „Geschäftlich sind die Fondsgebundene Vermögensverwaltung und Dachfonds eindeutig unsere Hauptabsatzträger“

*Mit Kontinuität von der strategischen Ausrichtung bis hin zum Führungsteam für die Administration, das Portfoliomanagement und den Vertrieb verfolgt die Dekabank seit über einem Jahrzehnt das Konzept der ganzheitlichen Vermögensverwaltung mit Investmentfonds. Und zwischenzeitlich können die Verantwortlichen im Redaktionsgespräch nicht nur auf ein ansehnliches Volumen von über 21 Milliarden Euro verweisen, sondern auch auf die nahezu flächendeckende Verankerung als Basisprodukt im gesamten Sparkassensektor. Dessen Berater vor Ort, so lautet eine der Kernaussagen, haben verstanden, dass es bei dem Konzept um die Anlagestruktur geht. Im Portfoliomanagement sollen das Produktspektrum des Mutterkonzerns und von zehn Kooperationspartnern sowie ein hauseigenes Risikomessverfahren die richtige Auswahl und Struktur der Assetklassen sichern. Und die Administration wird weiterhin maßgeblich aus Luxemburg gesteuert. (Red.)*

**Wie ist die Stimmungslage in der Dekabank? Hat sich mit dem Eintritt des neuen Vorstandsvorsitzenden Grundlegendes geändert?**



**Gallus:** Es ist im ganzen Haus eine Aufbruchstimmung zu spüren. Wir wollen nach vorne. Dazu stellen wir den Endkunden als Anleger wie auch die Sparkassen als Vermittler unserer Dienstleistungen noch mehr in den Mittelpunkt. Mit Blick auf unser Gesprächsthema, der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung sowie dem Geschäft mit Dachfonds macht

es ohnehin seit Jahren richtig Spaß. Wir haben gute Konzepte und stabile Prozesse, die Abwicklung klappt reibungslos, und der Vertrieb bringt die Story gut an den Markt.



**Mach:** Im Übrigen pflegen wir in unseren jeweiligen Verantwortungsbereichen Vertrieb, Portfoliomanagement und Administration schon seit vielen Jahren ein sehr intensives und fruchtbares Zusammenspiel. Es ist uns seit dem Start vor 13 Jahren gelungen, die Produktlinie Fondsgebundene Vermögensverwaltung in der Sparkassenorganisation als Basisinvestment auf allen Ebenen zu verankern. Angefangen von den Dachfonds



*Ulrich Gallus, Bereichsleiter Fondsberatung und Fondsvermögensverwaltung, Dekabank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main*

im Privatkundensegment über das so genannte S-Dynamik-Depot für Individualkunden bis hin zu den Angeboten für Vermögensmanagement für die Private-Banking-Kunden verfolgen wir über das gesamte Kundenspektrum und praktisch flächendeckend unser Konzept der ganzheitlichen Vermögensberatung. Daran hat sich auch mit der neuen Führungsspitze wenig geändert.

**Wann wurde das Konzept der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung in der Dekabank entwickelt? Und seit wann arbeiten Sie in dieser personellen Konstellation zusammen?**



**Nöller:** Die Idee, mit Fondsprodukten Vermögen zu strukturieren, ist in der Dekabank Anfang der neunziger Jahre entstanden. An den Markt gegangen sind wir dann am 1. Dezember 1993. Seit Mitte beziehungsweise Ende der neunziger Jahre sind wir in unseren Funktionen an der Weiterentwicklung der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung beteiligt.

**Welche Grundphilosophie steht hinter dem Konzept?**



**Nöller:** Nach fast vierzig Jahren Erfahrung mit dem klassischen Einzelfondsvertrieb haben wir damals nicht zuletzt unter marketingtechnischen Gesichtspunkten überlegt, wie man Anlagestrukturen besser abbilden und im breiten Privatkundengeschäft eine vernünftige Vermögensanlage umsetzen kann. Dachfonds gab es damals noch



Rainer Mach, geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied, Dekabank Luxembourg

nicht, beziehungsweise sie waren in Deutschland noch nicht erlaubt. Also wurde eine neue Depotlösung kreiert, bei der die Einzelfonds von einem professionellen Vermögensmanager zusammengestellt werden.



**Gallus:** Unsere damalige Marktanalyse hat uns zu zwei wesentlichen Erkenntnissen verholten: Erstens, entscheidend ist, das Gesamtvermögen des Anlegers nachhaltig zu vermehren. Und zweitens kann dieser die zunehmende Anzahl der von der Branche angebotenen Anlage- und Fondskonzepte nicht durchschauen. Für den Privatanleger sind das Herausforderungen, die fast nicht zu meistern sind. Also haben wir damals gesagt, wir müssen ihm eine Problemlösung in Form von verschiedenen effizienten Portfolios anbieten.



**Nöller:** Der Gedanke dieser Art von ganzheitlicher Vermögensberatung führte übrigens wieder zurück zu den Wurzeln der Fondsbranche insgesamt oder zumindest unseres Hauses. Blickt man in die Fondshistorie zurück, war es eigentlich das Ziel, einen Fonds zu schaffen, in dem alle Anlageformen enthalten waren. Mitte der fünfziger Jahre hat man dazu Aktien, Renten und internationale Anlagen in einem Produkt gebündelt.

**Die Ursprünge waren bei der Dekabank also Mischfonds ...**



**Mach:** Richtig, der Ari-Deka war damals ein Mischfonds – in der Abkürzung abgeleitet aus Aktien, Renten und International. Dann hat die Fondsbranche diesen Ursprungsgedanken im Laufe der Zeit modifiziert, indem die Anlage-segmente immer kleiner und immer neue Ideen in neue Produkte gefasst wurden – bis hin zu regional begrenzten Internetfonds, um ein griffiges Beispiel zu nennen. Die Diversifikation über die Fondspalette hinweg wurde da sehr weit getrieben.



**Gallus:** Ein wesentlicher Ansatzpunkt unseres Konzeptes betrifft die Berücksichtigung des Anlegerverhaltens. Wir betrachten immer das Gesamtvermögen und dessen Risikostrukturen, nie das Einzelengagement. Bei der Komplexität heutiger Märkte muss man Risikowellen in der Art und Weise übereinander legen, dass eine Welle nach oben und eine andere nach unten geht. Damit vernichtet man Risiko. Und genau das wollen wir mit unserem Konzept erreichen. Wir bieten dem Kunden eine Gesamtstruktur seiner Vermögensanlage, die gezielt die Chancen nutzt, aber auch die Risiken minimiert.



**Und das musste unbedingt über Luxemburg geschehen?**



**Mach:** Ja, es war aufsichtsrechtlich nicht möglich, so ein Konzept in Deutschland aufzulegen.



**Von der Grundidee her kann man diese Überlegungen zur Fondsgelunden Vermögensverwaltung sicherlich zustimmen. Aber kommt sie in der öffentlichen Wahrnehmung nicht deutlich zu kurz?**



**Nöller:** Gegen diese These sprechen eindeutig die Absatzzahlen unseres Hauses: Die Zahl der Depots hat sich von gut 40 000 Ende 1998 über 187 000 Ende Dezember 2001 und 229 000 Ende 2003 auf knapp 490 000 Ende Mai dieses Jahres erhöht. Allein in den ersten fünf Monaten 2006 sind fast 52 000 neue Verträge hinzugekommen. Und beim Depotvolumen bewegen wir uns per Ende Mai 2006 bei 21,5 Milliarden Euro, einschließlich der Dachfonds sogar bei rund 42 Milliarden Euro.



**Das sind nur Ihre Zahlen, aber haben Sie auch das bessere Konzept?**



**Gallus:** Das reizvolle ist, dass wir bereits mit kleinen Beträgen – und zwar schon ab 15 000 Euro – ein Konzept anbieten, das sonst nur für große Beträge zu kriegen ist. Dass die Sparkassen für diese Konzepte auch Ansparpläne ab 100 Euro anbieten ist einzigartig in Deutschland. Die Erfahrung hat uns gezeigt, dass mit diesem Konzept nachhaltig bessere Ergebnisse erzielt werden können, als mit Einzelanlagen.



**Die Depotinhaber für die Fondsgelundene Vermögensverwaltung der Dekabank sind also dank Ihrer Hilfe die wahren Musterschüler für ein antizyklisches Verhalten?**



**Mach:** Das Konzept glättet gegenüber der Direktanlage eindeutig die Dimension zyklischen Verhaltens. Dass wir Letzteres gänzlich ausschalten können, wäre aber sicherlich eine vermessene Behauptung. Wir bieten zwar ein klares Risiko-/Ertragsprofil und setzen auf die Gesamtvermögensbetrachtung, ein entsprechend umfassendes Gesamtrisikomanagement und eine zielorientierte Beratung. Aber eine gewisse Zyklik innerhalb der Struktur der Anlagen können wir im Neugeschäft trotz intensiver Betreuung bei den Sparkassen und deren Kunden nicht ganz eliminieren.



**Nöller:** Aber der Vertrieb über die Sparkassen mindert schon heute die Zyklik. Denn die Primärbanken



Osvin Nöller, Bereichsleiter Marketing und Sparkassenvertrieb, Dekabank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

haben spätestens mit den unglücklichen Erfahrungen im Aktiencrash 2000 ff. eindeutig verstanden, dass es in unserem Konzept um die Anlagestruktur geht.

### Wie sieht es mit der Performance bei Ihrem Konzept aus?



**Nöller:** Die Performanceleistungen unserer Fondsgebundenen Vermögensverwaltung wie auch der Dachfonds sind führend im Markt. Und sie lassen sich innerhalb der Sparkassenorganisation – trotz der Performanceschwäche in einzelner Fonds – sehr gut vermarkten. Wenn die Produktqualität großer Einzelfonds sich weiter verbessert und nachhaltig zur Spitze aufschließt, wird es für das Management der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung noch leichter gemacht, deren ohnehin gute Performance noch weiter zu festigen.

### Sie berücksichtigen bei der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung nicht nur Dekaprodukte sondern auch Produkte anderer Kooperationspartner ...



**Gallus:** Wichtig ist ein Universum, mit dem man alle Anlageklassen abdecken kann, mit Produkten, die eine attraktive Performance aufweisen. Durch die Unabhängigkeit als Vermögensverwalter haben wir vor Ort, bei den Beratern in den Sparkassen und bei den Endkunden, Vertrauen geschaffen. Das ist für uns von elementarer Wichtigkeit.

### ... Sind Sie in diesem Rahmen völlig unabhängig in der Hereinnahme von Fremdfonds?



**Gallus:** Prinzipiell ja, wobei wir unseren Ansatz bekanntlich nicht im Sinne einer Open Architecture verstehen. Unser Fondsuniversum besteht aus den Produkten der mittlerweile zehn Kooperationspartner – allesamt beste Adressen – und den Dekafonds. Und wir agieren nicht als Fondspicker, die den geeigneten Fonds immer nur an einem Kriterium festmachen, sondern wir suchen Fonds aus, die sich optimal in die angepeilte Vermögensstruktur einbetten lassen. Wenn Dekaprodukte das leisten können, werden sie natürlich gekauft, wenn nicht, dann schaut

man sich bei den Kooperationspartnern nach attraktiven Produkten um. Das ist der Ansatz.

### Wie hoch waren der maximale und der minimale Anteil an Dekaprodukten in der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung?



**Gallus:** Es gilt an dieser Stelle nicht das Kriterium, je mehr Fremdprodukte im Portfolio enthalten sind, umso besser ist die Fondsgebundene Vermögensverwaltung. Entscheidend für die Performance ist vielmehr die richtige Allo-

„Mit dem Anteil an Fremdprodukten bewegen wir uns über alle Ausprägungen hinweg bei 25 Prozent.“

kation, das heißt wie ist die Struktur in der jeweiligen Vermögensklasse?

Mit dem Anteil an Fremdprodukten bewegen wir uns im Schnitt über alle Ausprägungen hinweg bei 25 Prozent. Das kann je nach Variante schwanken.

### Welche strategische Bedeutung, welchen Stellenwert hat die Fondsgebundene Vermögensverwaltung im Produkt- und Dienstleistungsangebot der Deka?



**Mach:** Das Konzept der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung in ganzheitlicher Betrachtungsweise passt erstens von seiner Grundphilosophie her gut zur strategischen Ausrichtung der Dekabank. Und zweitens untermauert allein schon das Volumen von gut 21 Milliarden Euro das geschäftliche Interesse. Wir hatten im letzten Jahr Nettomittelzuflüsse von über vier Milliarden Euro allein im S-Dynamik-Depot, und in diesem Jahr waren es per Ende Mai weitere 2,4 Milliarden Euro. Das heißt geschäftlich sind die Fondsgebundene Vermögensverwaltung und das Geschäft mit Dachfonds eindeutig unsere beiden Hauptabsatzträger.

### Seit wann genau sind die beiden Produktlinien maßgebliche Säulen des Geschäftes?



**Nöller:** Seit 1998 sind wir mit an der Spitze, ab 2001 oder 2002 als Hauptabsatzträger. Das liegt nicht

zuletzt an den Erfahrungen im Aktienhype, den die Sparkassenorganisation ja in vollen Zügen mitgemacht hat. Wir hatten seinerzeit bekanntlich einen Technologiefonds mit zehn Milliarden DM innerhalb von wenigen Wochen, und wurden Anfang des Jahrtausends zur KAG mit der höchsten Aktienquote und in dieser Assetklasse sogar Marktführer in den Beständen. Folglich haben wir in der Crash-Phase auch die meisten Federn lassen müssen. In diese Zeit fällt die Wiedergeburt beziehungsweise der starke Aufschwung unserer Fondsgebundenen Vermögensverwaltung und der Dachfonds. Das Thema strukturiertes Anlegen konnte nicht zuletzt aufgrund der Erfahrungen des ein oder anderen Beraters in den kritischen Börsenzeiten gut im Vertrieb verankert werden.



**Gallus:** 1996 hatten wir in diesen beiden Produktlinien ein Volumen von zusammen rund 2,3 Milliarden DM beziehungsweise 1,2 Milliarden Euro. Heute liegen wir bei einem Volumen von über 40 Milliarden Euro, das in der BVI-Statistik nur teilweise abgebildet wird. Damit weisen wir bei Dachfonds einen Marktanteil von über 40 Prozent aus. Neben diese gleichermaßen starke wie stabile Absatzsäule wollen wir mit dem Direktabsatz von Einzelfonds eine zweite stellen. Da geht es um Produktinnovationen und schnelle Auflegungsprozesse.

### Lassen Sie uns zurück zu den Dachfonds kommen. Welche Perspektive haben Dachfonds?



**Nöller:** Nach einer Anfangseuphorie haben sich die Dachfonds schwer getan. Neueste Studien zeigen, dass Dachfonds ihre Feuertaufe dahingehend bestanden haben, dass sie es schaffen, bei geringem Risiko eine attraktive Rendite zu erwirtschaften.

Zwischenzeitlich bieten alle renommierten Banken diese Vehikel an. Das zeigt die Attraktivität und das Potenzial dieser Assetklasse.

### Die Statistik zur Fondsgebundenen Vermögensverwaltung und zu den Dachfonds stammt doch aus Ihrem eigenen Haus. Woher haben Sie die Zahlen der Mitbewerber, die nennen sie doch nicht?



**Gallus:** Bei den Dachfonds greifen wir auf die Zahlen des BVI zurück, bei der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung tauschen wir uns mit den großen Banken regelmäßig aus. Im Übrigen ist bei einem Performancevergleich grundsätzlich zu berücksichtigen, dass die konzeptionellen Ansätze der Häuser sich voneinander unterscheiden.



**Mach:** Es hat gedauert, bis das Thema bei den Sparkassen und bei den Kunden etabliert war. Den Erfolg sieht man aber mittlerweile auch daran, dass wir selbst bei größten Marktturbulenzen 2000 und 2001 immer positive Nettoabsatzzahlen hatten.

#### Wie viele Sparkassen machen denn voll mit?

Die Sparkassen sind bekanntlich rechtlich selbstständig und in ihrer Geschäftspolitik völlig frei. Und es gibt eine unterschiedliche Produktpositionierung und unterschiedliche Vertriebskonzepte. Gleichwohl haben wir von den 460 Sparkassen bei rund 300 die strukturiert gemanagten Anlagen, also die Dachfonds und die Fondsgebundene Vermögensverwaltung in vollem Maße als Basisinvestments positioniert. Die anderen 160 haben auch Absatz in diesen Produkten, aber sie folgen dieser Konzeption nicht voll. Bei 70 bis 80 Prozent der Sparkassen sind wir damit voll vertreten und haben das Thema flächendeckend am Markt.



**Gallus:** Die Sparkassenberater wie auch die Kunden vertrauen dem Konzept und erkennen an, dass wir auch in den schwierigen Jahren 2001 bis

„Der Kunde ist jederzeit selbst in der Lage, die Performance seines Depots online abzurufen.“

2003 sehr viel draußen waren. Es ist wichtig, häufig vor Ort, bei den Beratern und Kunden zu sein.

#### Gab es nennenswerte Modifikationen am Konzept der Fondsgebundenen Vermögensverwaltung beziehungsweise dem S-Dynamik-Depot?



**Gallus:** Sicherlich, die mittlerweile schon alte Dame SDD muss innen knackig sein. Das ist eine Daueraufgabe. So haben wir beispielsweise im Jahre 1996 die Philosophie und die Anlagegrundsätze neu formuliert und den gesamten Management- und Entscheidungsprozess komplett neu aufgesetzt. Ein Jahr später wurde dann das Fondsuniversum um Produkte von zunächst drei und ab dem Jahre 2004 dann zehn Kooperationspartnern erweitert.

Anfang 2000 und 2001 haben wir begonnen, eine spezielle Performance-messung für die Fondsgebundene Vermögensverwaltung zu etablieren, die seit 2002 läuft. Wir können damit ex post beurteilen, welche Entscheidungen richtig, welche falsch waren und was uns im Einzelnen Performance gebracht hat. Im Jahre 2003 haben wir dann ein spezielles Risikomesystem aufgelegt und wissen seither auf Knopfdruck genau, wo unsere Risiken liegen. Und schließlich legen wir seit zwei Jahren eigene Produkte für die Fondsgebundene Vermögensverwaltung auf, um schnell auf Marktveränderungen reagieren zu können.

#### Wozu dienen diese eigenen Produkte, und was bezwecken sie?

Die heutigen Märkte erfordern eine hohe Flexibilität. Diese Instrumente ermöglichen es uns, schneller zu reagieren. Wir brauchen spezielle Anlagesegmente zur Diversifizierung unserer Risiken, die wir explizit und flexibel für die Vermögensverwaltung einsetzen können. Wir setzen diese Instrumente auch ein, um bei den hohen Volumina die wir bewegen eine optimale Streuung zu erreichen. Immerhin sind bei einem Volumen von 40 Milliarden Euro zwei Milliarden Euro betroffen, wenn man die Quoten um fünf Prozent verschiebt.

#### Welche Neuerungen gab und gibt es auf der Vertriebschiene?



**Nöller:** Wir haben in den jetzt 13 Jahren enorm viel im Reporting getan, sowohl in der Bereitstellung

von Informationen für die Sparkassen als auch gegenüber den Kunden. In den Anfangszeiten bereitete es Probleme, über Luxemburg tagesaktuell die Performance für jedes einzelne Kundendepot abzuleiten. Wenn ein Kunde unterjährig die Performanceentwicklung wissen wollte, musste der Berater in Luxemburg anrufen und bekam per Fax eine aktuelle Depotübersicht mit einer Performancenachricht zugesandt.

„Selbst bei größten Marktturbulenzen 2000 und 2001 hatten wir immer positive Nettoabsatzzahlen“.

Heute ist der Kunde über einen Fondsrechner jederzeit selbst in der Lage, die Performance seines Depots online über Internet abzurufen, und zwar für jeden beliebigen Zeitraum. Und falls er es nicht selbst machen kann, übernimmt das der technisch einwandfrei angebundene Berater in der Sparkasse. Dieser kann für bestimmte Zeiträume alle relevanten Daten herausuchen und beispielsweise Vergleiche zwischen einer potenziellen Direktanlage, der Dax-Entwicklung und der Performance im Kundendepot anstellen. Es ist also an dieser Stelle eine viel höhere Transparenz geschaffen worden.

#### Wie sieht es in der Abwicklung aus?



**Mach:** Heute haben wir 200 000 Depots mehr als vor zwei Jahren, und wenn das Geschäft so weiterläuft wie zuletzt, kommen vielleicht in den nächsten zwei Jahren weitere 200 000 hinzu, das heißt, wir müssen enorme Volumina bewältigen. Wenn das Vermögensmanagement 2,5 Prozent in einer Depotvariante umschichtet, dann laufen in Luxemburg natürlich die Räder heiß. Und wir müssen für den Kunden und die Berater alle Informationen zur Verfügung stellen, die diese Umschichtung erklären, angefangen von der Beurteilung der Marktentwicklung, der Darstellung durchgerechneter Depotstrukturen bis hin zur Behandlung von Fragen der steuerlichen Rechnungslegung.

#### Wie wird die Performance gemessen?



**Gallus:** Hier muss man zwei Ebenen unterscheiden. Die Performance-messung der Kundendepots erfolgt

nach BVI-Methode. Aber daneben betrachten wir intern die Qualität unserer Anlageentscheidungen. Interne Performancemessung heißt dabei Folgendes: Wir analysieren genau, ob unsere Beiträge aus der Allokation, sprich der Gewichtung, oder der Selektion, also der richtigen Struktur, kommen. War es richtig, die Aktienquote zu erhöhen oder zu vermindern? Das ist die erste Ebene, der Attributionsbeitrag. War es richtig nach Asien, USA oder Europa zu gehen? Das ist die zweite Ebene beziehungsweise der Selektionsbeitrag. Beides ist eine wichtige Selbstkontrolle für modernes Vermögensmanagement.

### Gibt es Vorbilder? Woran orientieren Sie sich bei der Konzeptoptimierung?



**Gallus:** Wir pflegen den Gedankenaustausch mit den Kooperationspartnern und beobachten weltweit Trends und Strömungen. Wo bilden sich Assetklassen und Anlagemöglichkeiten heraus? Was sind Trends bei den Kunden? Das ist wichtig. Aber es gibt keine festen Vorbilder.

### Haben Sie Vorgaben für die Gewichtung der Assetklassen?

Wir haben für jedes Risikoprofil separate Anlagekonzepte aufgelegt. Die Konzepte sind in der Regel erstens an der Aktienquote und zweitens am Auslandsanteil festgemacht. Für beide Kriterien gibt es in allen

gravierenden Vorfällen geben. Das anzuzeigen oder im Auge zu haben, ist eine ganz wesentliche Aufgabe der Kundenberater. Und daneben sind die natürlich gefordert, die Feinjustierung für das Basisinvestment vorzunehmen, zum Beispiel durch Beimischung von Einzelfondslösungen oder Berücksichtigung von individuellen Aspekten.

### Wie ist die Gewichtung zwischen den fünf Risikoklassen? Stellt sich eine Normalverteilung ein?



**Mach:** Ursprünglich hatten wir eine sehr schöne Normalverteilung mit Schwerpunkt Wachstumsdepot bei rund 60 Prozent. Dann haben wir in den Jahren 2000 und 2001 bei den neu eröffneten Depots eine deutliche Verschiebung in Richtung Chance-Depot beziehungsweise Chance-Plus mit entsprechend höherer Aktienquote erlebt und hatten dann den umgekehrten Trend zu den rentenfondslastigen Varianten. Wir haben sanft versucht, das wieder zu ändern und kommen heute wieder näher an die Normalverteilung heran.

### Wofür braucht man noch Luxemburg? Gibt es dort andere Rahmenbedingungen?



**Mach:** 1993 hatte man in Luxemburg einfach bessere Voraussetzungen als in Frankfurt und hat das Thema aus pragmatischen Gründen dorthin gelegt, sprich dort die technische Plattform aufgebaut. Die Systeme sind auf dem neuesten technischen Stand und laufen sehr

„Wir analysieren genau, ob unsere Beiträge aus der Allokation oder der Selektion kommen.“

Risikoklassen Bandbreiten. Beispielsweise liegt die Aktienquote im Wachstumsdepot zwischen 20 und 50 Prozent. Darum braucht sich der Kunde aber nicht zu kümmern. Er wählt nur zu Beginn das Risikoprofil aus. Und wir können uns in allen Risikoklassen im Portfoliomanagement in den vorgegebenen Bandbreiten bewegen.

### Und die Kunden wechseln dann fleißig je nach Marktsituation ...?



**Nöller:** Nein, Wechsel belasten uns kaum. Die sollte es von der Grundidee her auch nur bei ganz

stabil. Kapazitätsmäßig stoßen wir noch längst nicht an Grenzen, so dass es heute keinen Sinn machen würde, mit unseren gut 21 Milliarden an Volumen von Luxemburg an irgendeinen Standort der Welt zu wechseln, zumal die Rahmenbedingungen dort nicht schlechter als in Deutschland oder anderswo sind. Gleichwohl könnte man das Geschäft heute auch von anderen Standorten machen. In puncto Flexibilität des Arbeitskräfteeinsatzes und bedarfsgerechter Aufbau von Ressourcen bietet Luxemburg eher Vorteile. Wir müssen mit Blick auf unsere Kapazitäten atmen können.