

Vermögensverwaltende Fonds

Was der Bauer nicht kennt, das isst er nicht. Und wenn ein Deutscher einen Fondsanbieter nicht kennt, dann kauft er auch kein Produkt aus dessen Haus. Nur dürften es sich manche Anleger damit zu einfach machen.

Reichlich Lorbeeren

Titel für beste Performance eines Fonds oder für besten Fondsmanager, also die Oscars der Branche, gehen immer häufiger an Fondslenker kleinerer Anbieter. Diese werden auch als Boutiquen bezeichnet, sind unternehmerisch geführt und haben meist eine nur spärlich differenzierte Produktpalette. Der Vertriebler sagt nun, hier kann dem Anleger ja gar kein Produktmantel auf den Leib geschneidert werden. Aber bei den derzeit 779 bei der BaFin zugelassenen hiesigen Unabhängigen Vermögensverwaltern findet der Mehrwert eben nicht im Vertrieb,

sondern in der Konzeption des Fonds statt. Hier liegt die Stärke, denn Bürokraten werden in kleineren Häusern kurz gehalten, demokratische Entscheidungsprozesse haben es ebenfalls schwer. Der Kopf des Unternehmens, der übrigens meist bedeutend an demselben beteiligt ist, gibt die Richtung entsprechend seines Investment-Ansatzes vor. Hat dieses Konzept Erfolg, geht es auch dem Unternehmen gut (s. Abb. 1).

Selten sind diese Prozesse von der Stange. Dr. Jens Ehrhardt z. B. kombiniert in seiner FMM-Methode so viele Parameter mitein-

Initiative zeigen

*Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH**

Die Benchmark der meisten Anleger ist einfach strukturiert: Möglichst wenig verlieren und viel gewinnen – am besten genau in dieser Reihenfolge. Wie das idealerweise aussieht, sollen Portfolio-Tools dem Anleger zeigen, indem sie mit dem „Schiebereglern auf der Markowitz-Effizienzkurve“ das optimale Portfolio zusammenstellen. Leider zeigen derartige Tools vor allem, was in der Vergangenheit empfehlenswert gewesen wäre, ohne auch nur annähernd verlässliche Hinweise für die Zukunft geben zu können. Dabei gibt es doch zunehmend viele Fonds mit vermögensverwaltenden Konzepten, die genau das Wunschdenken der Anleger treffen. „Chamäleon-Fonds“

können sie auch genannt werden, weil sie ihre Eigenschaften wechseln können wie ein Chamäleon seine Farbe.

Im IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) haben sich nun einige der erfolgreichsten Anbieter entsprechender Fonds zusammengeschlossen, um ihre Philosophie einem breiten Publikum nahezubringen. Über die Homepage www.ivif.de können sich Anleger und Finanzdienstleister informieren, wie durch die Kombination unterschiedlicher Vermögensverwaltungs-Bausteine Depots selbst die aktuelle Krise gut überstehen können. Die Praxistauglichkeit dieser Philosophie wird beispielhaft anhand der drei in der Grafik abgebildeten vermögensverwaltenden Fonds dargestellt, die bereits über eine Fünf-Jahres-Historie verfügen, dar – übrigens nicht zufällig handelt es sich um die Fonds von drei IVIF-Mitgliedern. ■



Jürgen Dumschat

VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS IM PERFORMANCE-VERGLEICH



Die Grafik zeigt über einen Zeitraum von fünf Jahren, dass vermögensverwaltende Fonds in einem anhaltenden Aufwärtstrend durchaus in der Lage sind, mit den Märkten mithalten oder sie gar zu übertrumpfen, um im sich anschließenden Absturz der Märkte Erreichtes zu bewahren. Vorteil: Im nächsten Aufwärtstrend starten Sie von einem deutlich höheren Niveau aus in die nächste Kursrallye.

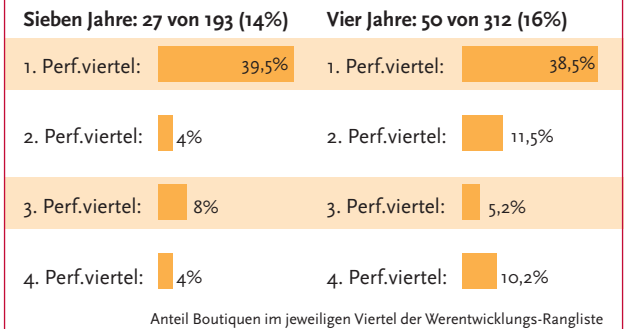
*) Mit der AECON Fondsmarketing GmbH betreut Jürgen Dumschat – aus Überzeugung, wie er immer wieder betont – bundesweit neben freien Finanzdienstleistern auch die Aktivitäten des IVIF.

ander, dass eigentlich nur er das Ergebnis des Prozesses richtig lesen kann. Damit erarbeitet er sich ein Alleinstellungsmerkmal für seine Produkte, das über Jahre hinweg hervorragende Ergebnisse lieferte. Dazu war er einer der ersten, die Sentimentindikatoren aus den USA „importierten“ und diese in die Analyse einfließen ließen. Daran wird die Innovationskraft der Boutiquen deutlich. Während es bei den Großen um immer neue Verpackungen für eigentlich bekannte Strukturen geht, entwickeln Vermögensverwalter ihre Ansätze permanent weiter.

Deutsche denken eindimensional

In den USA ist es nichts Besonderes, wenn die Ranglisten der besten Vermögensverwalter von Kleinen angeführt werden. Dort ist die Branche seit jeher stärker unternehmerisch geprägt, das Vertrauen in die Boutiquen ist ungleich höher als hierzulande. Gut, deutsche Anleger sind von Haus aus skeptisch und viel zu sehr damit beschäftigt, Steuern zu sparen. Für einen Autokauf nehmen sie sich ewig Zeit, es wird abgewogen und aufs Härteste verhandelt. Ebenso bei Steuern. Lieber kaufen sich die Deutschen Verluste ein. Aber sollte man nicht lieber Steuern auf einen Ertrag bezahlen, als gar keinen Ertrag zu erzielen? Nur kämpfen die kleinen Vermögensverwalter hier wie Don Quijote gegen Windmühlen. Der deutsche Anleger ist auf diesem Ohr einfach taub. Oder er kauft einen Abgeltungsteuersparfonds, bei denen selbst Experten

ABB. 1: ANTEIL BOUTIQUENFONDS AN GLOBALEN AKTIENFONDS



Quelle: Handelsblatt 117/07, 21 Juni 2007; Starcapital; Feri Rating & Research

nicht davon überzeugt sind, dass mehr als die Hälfte von ihnen überlebt. Dann werden Fonds geschlossen oder fusioniert, und für den Anleger wirkt sich das wie ein Neuerwerb aus, wodurch er in der neuen Abgeltungsteuer-Regelung gefangen ist (s. auch S. 16). Resultat der Aktion? Bescheiden.

Es gibt Alternativen

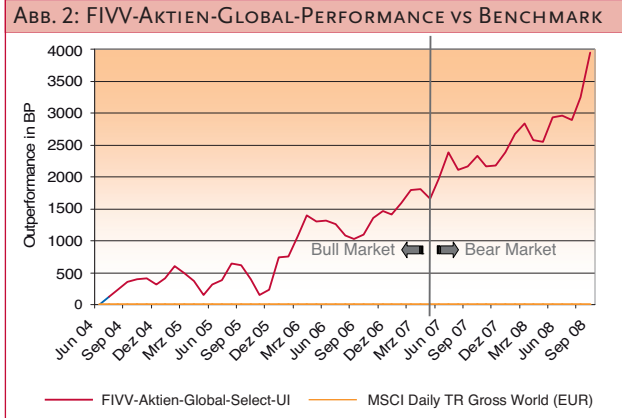
Dabei gibt es auch in Deutschland einige Fonds, die sich zum Zweck der Altersvorsorge eignen und mit denen langfristig ansehnliche Erträge erwirtschaftet werden können. An diesem Punkt empfiehlt sich ein Vergleich eines Vermögensver-

walter-Fonds mit einem Mainstream-Fonds. Wir greifen aus dem Universum globaler Aktienfonds den FIVV Aktien Global und das Dickschiff Templeton Growth (Euro-Version) heraus: 22 Mio. EUR gegen 3,6 Mrd. EUR Volumen, Alexander Kapfer gegen Cindy Sweeting (übernahm 2008 das Ruder von Murdo Murchison). In den vergangenen fünf Jahren liefen die Wertentwicklungen zunächst in einem eher einfachen Umfeld nahezu parallel. Als es Mitte 2006 an den Börsen schwieriger

FONDS-GUIDE



Die Feri Rating & Research AG hat jüngst in Zusammenarbeit mit dem Schäffer-Poeschel-Verlag den FondsGuide Deutschland 2009 publiziert. Zu Beginn werden u.a. grundsätzliche Dinge wie das Rating von Nachhaltigkeitsfonds oder die Fondsbranche im Angesicht der Abgeltungsteuer analysiert. Kernstück des 800 Seiten starken Buches ist aber die Kategorisierung aller in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds. Jedes Profil zeigt die Basisdaten des Fonds, ergänzt u.a. um Performance-, Risiko- und Rating-Daten. Der FondsGuide ist damit ein Nachschlagewerk, das abgerundet wird mit den hundert interessantesten Fonds. ■



Quelle: Bloomberg, FIVV AG; Stand: 31.10.2008

wurde und ein herber Rücksetzer die Märkte durchschüttelte, verlor der Growth den Anschluss an den Vergleichsmaßstab MSCI World Index. Der FIVV baute exakt ab diesem Zeitpunkt sukzessive Outperformance gegenüber dem Index und dem Templeton auf. Gleichwohl stiegen Index und Templeton noch weiter (s. Abb. 2).

Value funktionierte nicht immer

Als es dann ab Mitte 2007 noch ungemütlicher wurde, fiel der Templeton stärker zurück als der FIVV, denn letzterer hatte per

KOLUMNE

Fondsboutiquen

Gastbeitrag von Markus Hill, unabhängiger Fondsexperte



Markus Hill

Unabhängige Vermögensverwalter und Asset Management-Spezialisten stehen seit Jahren hoch in der Gunst von privaten und institutionellen Investoren. Diese sogenannten Fondsboutiquen gehören mittlerweile zum „Mainstream“ in der Asset Allocation. Aufgrund der Abgeltungsteuer und des damit einhergehenden Booms bei der Private Label Fonds-Auflage ergibt sich auch für die nächsten Jahre eine interessante Situation für den Anleger. Viele dieser neuen Fonds vertreten attraktive Investmentkonzepte.

Stärke in der Asset Allocation

Als Fondsboutiquen bezeichnet man in der Praxis Fondsmanager (Fondsadvisor), die sich durch Unabhängigkeit und Spezialisierung auszeichnen. Die Unabhängigkeit wird in der Regel so verstanden, dass Konzernbindung und Konzerninteressen keine Rolle spielen. Die Spezialisierung kann der Fondsadvisor zum einen in bestimmten Assetklassen verfolgen, zum anderen auch in Investmentstilen oder auch anderen „Variablen“ des Fondsmanagements. In Deutschland fällt im Gegensatz zu anglo-amerikanischen Häusern auf, dass viele der Ver-

mögensverwalter eine große Stärke im Bereich der Asset Allocation besitzen. Dies ist vielleicht dadurch zu erklären, dass die verschiedenen Stufen der Vermögensverwaltung aufgrund von Größenvorteilen oft zu Produkten geführt haben, die regional eher breitere Segmente („weltweit“, Europa) abdecken. Die derzeit in der Fachpresse diskutierten „Vermögensverwaltenden Ansätze“ unterstreichen diesen Sachverhalt.

Transparenz als Peitsche

Zukünftig werden Fondsboutiquen weiterhin einen wertvollen Portfolio-Baustein darstellen. Auf lange Sicht sind die unabhängigen Anlageexperten darauf angewiesen, einen Mehrertrag für den Kunden zu erbringen. Die „Peitsche der Transparenz“ durch Ratings und Rankings in der Publikumsfondindustrie fördert diesen Anspruch. Am Ende des Tages sollte die (risiko-adjustierte) Performance stimmen. Angesichts des aktuellen, interessanten Börsenjahres lohnt sich ein prüfender Blick! ■

Optionsstrategie angefangen, das Depot abzusichern. Seinen Höchststand erreichte der FIVV erst im vierten Quartal 2007, als der Templeton bereits zurückgefallen war. Ein möglicher Grund: Value funktionierte bereits seit gut zwei Jahren nicht mehr, und Templeton gilt als konsequenter Verfechter der Value-Philosophie. Im Jahr 2008 galt für Value Investing scherzhaft folgender Spruch: The art of buying low and selling lower. So dogmatisch hielt Kapfer nicht an einer Philosophie fest, er sieht sich mehr als Zeiteininvestor. Mal ist Aktienzeit, dann wieder Anlei-

hen- oder Absicherungszeit. Wenig dogmatisch, dabei pragmatisch und frei von Scheuklappen, so könnte eine neue Generation von unabhängigen Fondsmanagern und Vermögensverwaltern aussehen. Im Hause DJE ist mit Jan Ehrhardt auch der Sohn Jens Ehrhardts in der erweiterten Geschäftsführung des Unternehmens vertreten. Bei Templeton versucht nun Cindy Sweeting das Steuer herumzureißen. Hierfür wird es auch Zeit, denn allein von seiner Historie kann dauerhaft kein Fonds leben. Aus dem Rentenbereich lassen sich beispielsweise der PEH EvoPro

„Ich war freischaffender Apokalyptiker“

Smart Investor im Gespräch mit **Alexander Kapfer**, Fondsmanager des FIVV Aktien Global Select, über sein Erfolgsrezept in der Krise und seine Ansprüche an ein funktionelles Risikomanagement.

Smart Investor: Was ist Ihr Erfolgsrezept in der Krise?

Kapfer: Nun gut, ich bin seit zwei Jahren so etwas wie ein freischaffender Apokalyptiker und habe rechtzeitig Put-Optionen gekauft (*lacht*). Aber im Ernst. Wir sind seit Anfang 2007 skeptisch, weil die Probleme damals bereits auf dem Tisch lagen. Und ohne eine zeitliche Einschätzung dessen vorgenommen zu haben, schien uns das Chance-Risiko-Verhältnis nicht mehr so zu sein, um voll in den Märkten investiert zu sein. Entsprechend schichteten wir den Fonds um, hin zu einer defensiveren Positionierung in Kombination mit einem Risikomanagement auf Optionsbasis.

Smart Investor: Warum hat die Konkurrenz bei gleicher Analyse die falschen Schlüsse gezogen?

Kapfer: Da bin ich anderer Meinung. Als wir Anfang 2007 bearish wurden, waren nur ganz wenige defensiv. Als der DAX dann Ende 2007 wieder die 8.000 Punkte-Marke knackte, war offenbar Konsensmeinung: Es geht weiter nach oben. Das sind die Leute, die jetzt rückwirkend erzählen, man hätte es sehen müssen. Aber sie haben ihren Fonds dann nicht daran ausgerichtet. Ich hatte damals in meinen Gesprächen nicht das Gefühl, fallende Märkte seien Konsens.

Smart Investor: Offenbar hebt sich Ihr Risikomanagement doch in einigen Punkten von der Allgemeinheit ab?

Kapfer: Grundsätzlich gibt es für uns Argumente wie das gern herumgereichte „Diesmal ist alles anders“ nicht. Im Jahr 2000 war im Zuge des Internet-Booms das letzte Mal alles anders, jetzt soll mit Asien und den dortigen Produktions- und Konsummöglichkeiten wieder einmal alles anders sein. War und ist es aber nicht, und letztlich sind in beiden Fällen die Aktienkurse der zugrunde liegenden Entwicklung zu weit vorausgeeilt. Geschichte wiederholt sich in unseren Augen nicht, aber sie reimt sich, und diese Ähnlichkeiten muss man sich bewusst machen. Auch gibt es keinen statistischen Zusammenhang zwischen wirtschaftlichen Wach-

tumsraten und der Entwicklung am Aktienmarkt, zumindest im kurz- und mittelfristigen Bereich. Dazu kommt, dass das herkömmliche Risikomanagement via z.B. Value at Risk das systematische Marktrisiko einfach unterschätzt. Kommt es dann zu einem Abschwung, bin ich zu wenig abgesichert. Da in den letzten Jahren alle Assetklassen durch die extrem hohe Liquidität praktisch parallel nach oben getrieben wurden, ist es albern zu glauben, Aktien würden fallen und Rohstoffe blieben oben. Sie kennen den Spruch: Wenn die Flut kommt, hebt sie alle Boote, und wenn die Ebbe kommt, dann senken sich auch alle Boote wieder.



Alexander Kapfer

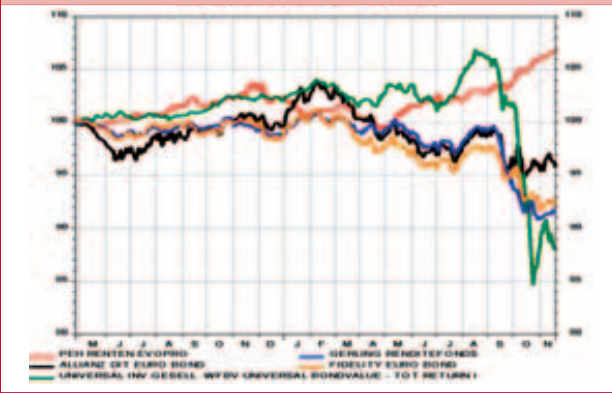
Smart Investor: Wie lange bleiben Sie also noch defensiv?

Kapfer: Zunächst einmal versuche ich möglichst wenig Prognosen zu stellen, da man dann schon in die erste psychologische Falle getappt ist. Ich warte lieber, wie sich Dinge entwickeln und wie das Chance-Risiko-Verhältnis ist, aber solange wir durch eine Nebelwand fahren, bleibe ich vorsichtig. In solchen Märkten ist es in meinen Augen teurer, zu früh als zu spät dran zu sein. Wenn sich z.B. der Immobilienmarkt beruhigt hat, die Arbeitslosenzahlen nicht mehr steigen und die Gewinnschätzungen ein gutes Stück zurückgekommen sind, dann werde ich gerne wieder zum Bullen. Solange zudem die Börsen auf jede gute Nachricht positiv reagieren, so als stünden die Investoren nur in den Startlöchern, ist der Pessimismus noch nicht ausgeprägt genug.

Smart Investor: Herr Kapfer, vielen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

ABB. 3: PEH EVO PRO GEGEN ANDERE RENTENFONDS



und der Fidelity Eurobond vergleichen. Letzterer ist fast zehnmal so groß wie jener Fonds von PEH und musste für ein Rentenprodukt zuletzt arg Federn lassen (s. Abb. 3). Offensichtlich zeigt die aktive Anlagepolitik sowie die rechtzeitige Untergewichtung von Unternehmensanleihen ihre Wirkung.

Boutiquen auf dem Vormarsch

Diese beiden Beispiele unterstreichen die Attribute unabhängiger Vermögensverwalter. Freilich gibt es auch sol-

che, die zuletzt eins auf die Mütze bekommen haben: Dr. Hendrik Leber, Wolfgang Mayr, Frank Lingohr, teilweise auch DJE, Peter E. Huber – alle sind vom Markt, auch wenn sie das nicht gerne hören werden, ein wenig am Nasenring durch die Arena geführt worden. Dennoch glaubt Smart Investor an die Vorzüge kleinerer, von großen Vertrieben und Konzernstrukturen unabhängige Vermögensverwalter und begleitet diese daher auch redaktionell. Übrigens sind Boutiquen kein rein deutsches Phänomen.

Fazit

DEN besten Fonds gibt es nicht. Smart Investor glaubt aber an die Stärke der Unabhängigen, auf Dauer überdurchschnittliche Anlageergebnisse zu produzieren. Die Erfolgsfaktoren sind benchmarkfreies Denken, eine persönliche Performanceverantwortung des Fondsmanagers und Mit-Unternehmers, die großen Freiheitsgrade bei der Portfoliozusammensetzung oder auch die hohe Personalkontinuität. Bewahren sich die Verwalter diese Prinzipien, dann werden sie damit auf Dauer auch mehr Anleger von sich überzeugen können.

Tobias Karow

FONDS VON VERMÖGENSVERWALTERN

Bei Dr. Jens Ehrhardt, Frank Lingohr, Peter E. Huber und Max Lenzenhuber erkennen wir, wie schwierig die Situation selbst für die besten der besten ist. Der jetzt seit etwa 18 Monaten schwelenden Abwärtskorrektur konnten sie sich nicht entziehen. Zwar dürften sie besser gewesen sein als die Mehrheit der Anbieter und Indizes, aber Verluste in Höhe von teilweise mehr als 40% stellen die Fondsenker sicherlich nicht zufrieden.

Vorsicht und Weitsicht

Gänzlich vorsichtig war zum Beispiel Luca Pesarini (s. auch Interview auf S. 36), ebenso Dr. Conrad Mattern, der seinen CONQUEST Behavioral Finance praktisch ausschließlich auf der Rentenseite aufstellte. Mit seinem Absicherungssystem hat Hans Willi Brand im HWB Victoria Strategies dem Bären getrotzt und die Baisse nur mit geringen Blessuren überstanden. Gleiches gilt für die Münchner Vermögensverwaltung PSM, die frühzeitig vor den Gefahren warnte, dafür anfangs belächelt wurde und heute Schulterklopfen erntet.

Absicherung ist alles

Als Warner trat auch Alexander Kapfer von der Münchner FIVV auf den Plan. Mit seiner auf Optionen basierenden Absicherung hat er die Abschläge des Depots in Grenzen halten können. Schließlich gibt es noch die „Newcomer“ HWV Flex Concept, RM Select Invest und M&W Fonds Concept. Ersterer ist

ein Dachfonds, investiert bis maximal 40% in Aktienfonds und sieht sich in Zeiten fallender Börsen in der Pflicht, Verluste zu vermeiden. Beim RM Select, einem Mischfonds, wurden die Verluste durch die aktive Anlagepolitik begrenzt. Der M&W ist als Superfonds konzipiert und steuert die Cashquote je nach Marktrisiko. Erst jetzt wurden erste Käufe bspw. in DAX-ETFs gewagt.

Fazit

Keiner der Fonds ist die eierlegende Wollmilchsau. Aber in der Baisse haben sie sich mehr oder weniger achtbar geschlagen, was Anleger durchaus als Qualitätskriterium interpretieren sollten.

AUSGEWÄHLTE FONDS UNABHÄNGIGER BOUTIQUEN

FONDS	MANAGER	WKN	PERF. FK*	PERF. 3J
CONQUEST BEH. FINANCE (A)	DR. CONRAD MATTERN	A0H GZ3	-0,05%	5,20%
DJE SUBSTANZ & DIVIDENDE	DR. JENS EHRHARDT	164 325	-35,42%	-6,69%
ETHNA AKTIV E	LUCA PESARINI	764 930	-6,80%	9,55%
FIVV AKTIEN GLOBAL SELECT	ALEXANDER KAPFER	979 086	-28,70%	3,20%
GALIPLAN AKTIEN GLOBAL	MAX LENZENHUBER	A0F 5HG	-27,20%	-17,97%
HWB VICTORIA STRATEGIES	HANS WILLI BRAND	A0L FYL	-2,90%	18,80%
HWV FLEXCONCEPT (B)	DANIEL FLÜCK	A0M 1P7	-7,10%	-7,10%
LINGOHR SYSTEMATIC	FRANK LINGOHR	977 479	-54,70%	-37,30%
M&W FONDS CONCEPT (C)	DIETER MÄCKLER	A0J NG5	-36,60%	-22,30%
PSM VALUE STRATEGY	ECKHARD LANGEN V.D. GOLTZ	A0J 3UE	0,55%	0,95%
RM SELECT INVEST GLOBAL (D)	G. MEIER, G. ROIDL	A0M P24	-12,10%	-12,10%
STAEDEL HANSEATIC SELECT (E)	DIMITRI SPECK	A0M X1P	-10,88%	-10,88%
STARCAP STARPOINT	PETER E. HUBER	940 076	-43,80%	-16,40%

*) Performance während der Finanzkrise (FK); Wertentwicklung vom 01.07.2007 bis heute; (A) Auflage am 21.5.06; (B) Auflage am 18.10.07; (C) Auflage am 9.7.06; (D) Auflage am 1.8.07; (E) Auflage am 15.10.07