

Immer nur aufwärts.

Selten waren sie so wertvoll wie heute: sichere, kalkulierbare Erträge im Bereich um fünf Prozent. Und nie war es so schwer, dies in der Praxis darzustellen. Können innovative Ansätze das Anlageproblem lösen?

Die Vorgabe des Inhabers eines Familienunternehmens war ganz klar: fünf Jahre Anlage, kein Risiko, möglichst hohe Rendite. „Wir haben dann“, erzählt Thorsten Querg, Vorstand des Family-Office FOCAM, „ein Anleihedepot erster Bonität aufgesetzt. Da kamen knapp drei Prozent Rendite raus. Brutto. Nach Kosten, Inflation und Steuern ging die Rendite gegen null. Das war ihm verständlicherweise zu wenig.“

Ein typisches Problem. Sichere Anlagen bringen kaum Ertrag. Mehr Risiko, zum Beispiel über eine höhere Aktienquote, kommt aber nach den Erfahrungen der letzten Jahre auch nicht infrage. „Daher sind heute alternative Renditequellen so gefragt“, erklärt Kai Röhl, Leiter Third Party Distribution beim Investmenthaus Robeco. „Absolute-Return-Strategien, die versprechen, in fallenden wie in steigenden Märkten absolute Erträge zu erzielen, füllen eine Marktlücke.“

Rendite ohne Risiko – kann das wirklich funktionieren? Die Lerbacher Runde – elf Experten von Banken, Vermögensverwaltern und Family-Offices – diskutiert dies auf Einladung des private-wealth-Partners Robeco, um vermögen-

den Investoren Orientierung zu geben. Die Idee des Absolute Return ist nicht neu. Schon nach dem Technologie-Crash vor sieben Jahren tüftelte die Finanzindustrie an entsprechenden Produkten. Der theoretische Hintergrund: Risiken und Chancen für Anleger stam-

men traditionell aus der jeweiligen Anlageklasse. Wer den DAX kauft, trägt das Aktienrisiko. Wer Anleihen kauft, trägt das Zinsänderungs- und das Bonitätsrisiko. Steigen die Kurse, realisiert der Anleger Gewinne. Fallen die Kurse, sind Verluste die Folge. „Das ist das sogenannte Beta, das Marktrisiko einer rein passiven Anlage“, erklärt Gottfried Urban, Vorstand der Neue Vermögen. Bei einem Absolute-Return-Ansatz dagegen stammt der Großteil der Risiken und Chancen nicht aus den Märkten. Entscheidend ist vor allem die Kompetenz des Managers. Er verschafft sich durch besonderes analytisches Gespür Vorteile. Durch ausgeklügelte Computermodelle. Oder durch gute Kontakte. So produziert er das sogenannte Alpha – das Sahnehäubchen am Kapitalmarkt. „Alpha beschreibt den Zusatzertrag, den ein Manager unabhängig von den Strömungen am Kapitalmarkt erwirtschaftet“, erläutert Ingo Ahrens, Geschäftsführer bei Robeco Deutschland. Wird dieser isoliert, kann das Marktrisiko ausgeschaltet werden – theoretisch. In der Vergangenheit haben

Die Lerbacher Runde.

Elf ausgewiesene Experten diskutieren relevante Kapitalmarktthemen:

// **Ingo Ahrens**, Robeco Deutschland

// **Hans-Theo Burtscheidt**,
Commerzbank

// **Harald Glocker**, Grossbözl,
Schmitz & Partner

// **Stefan Freytag**, Wilhelm v. Finck AG

// **Christian Jasperneite**, M. M. Warburg

// **Frank Niehage**, Bank Sarasin AG

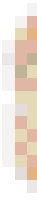
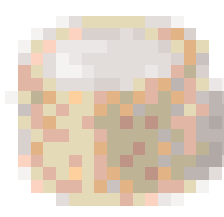
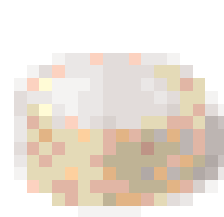
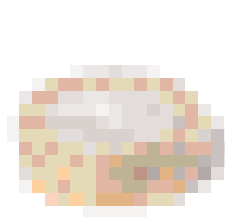
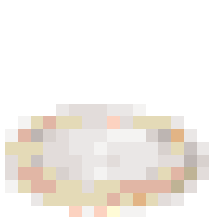
// **Franz Obermeyr**, Feri Family Trust

// **Thorsten Querg**, FOCAM AG

// **Kai Röhl**, Robeco Deutschland

// **Wolfgang Rombach**,
Münster Stegmaier Rombach

// **Gottfried Urban**, Neue Vermögen AG



diese Ansätze allerdings meist nicht funktioniert. „Diese Konzepte sind darum zunächst in der Versenkung verschwunden. Erst jetzt, nach der Finanzkrise, ist das Thema wieder aufgetaucht. Weil die Anbieter die Strategien mittlerweile verfeinert und viel in die Risikouberwachung investiert haben, lohnt es sich, diese neuen Ideen und bewährten Konzepte nun genauer unter die Lupe zu nehmen“, erläutert Hans-Theo Burtscheidt, Wealth-Manager der Commerzbank.

Nach marktunabhängigen Renditen zu streben, ist jedoch nicht die einzige Möglichkeit, um stabile Erträge zu erwirtschaften. Bei einer zweiten Variante wird dies durch Timing erreicht. Der Manager variiert den Anteil von Aktien, Anleihen oder Cash im Portfolio – mit dem Ziel, in Aktien investiert zu sein, wenn die Kurse steigen. Und im Festgeld zu parken, wenn es am Aktienmarkt gefährlich wird.

Beide Strategien rütteln allerdings an den Grundfesten der Wissenschaft. Entwicklungen an den Kapitalmärkten, so das Credo, lassen sich nicht prognostizieren. Und: Über den Geldmarktsatz hinaus gibt es keine Rendite ohne Risiko. Deshalb diskutiert die Lerbacher Runde noch einen dritten Weg zu einer Art von absolutem Ertrag – breite Diversifikation im Depot, Vereinbarung eines Risikobudgets mit dem Kunden und disziplinierte Risikokontrolle. „Wir dürfen uns nichts vormachen“, sagt Stefan Freytag, Vorstand der Wilhelm von

Finck AG: „Auch Timing oder ein Absolute-Return-Ansatz sind riskant. Ist die Einschätzung des Managers falsch, fallen ebenfalls Verluste an.“

Es gibt eben, so das Fazit der Lerbacher Runde, am Kapitalmarkt nichts geschenkt. Entscheidend ist es, Vor- und Nachteile der einzelnen Ansätze genau zu kennen. Um sie dann individuell und den eigenen Bedürfnissen entsprechend einsetzen zu können.

// 01. Die Jagd nach Alpha

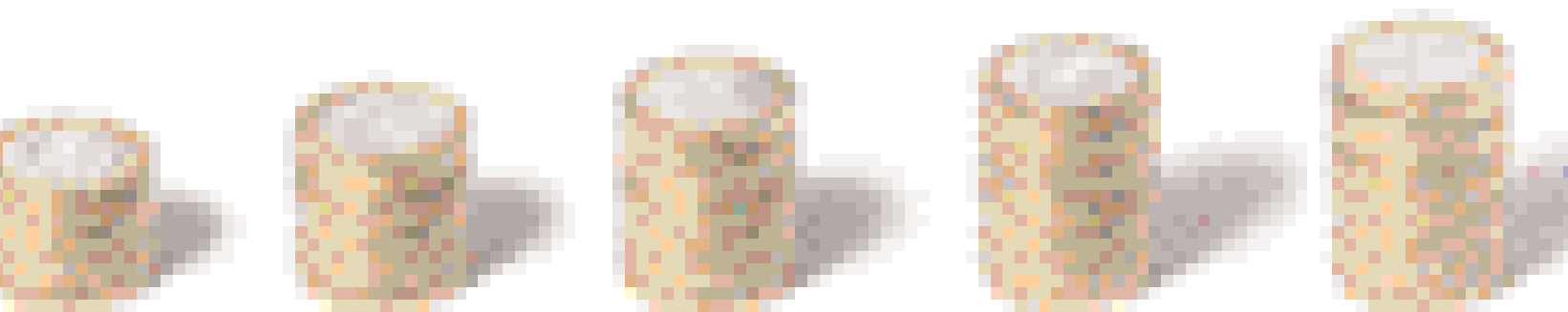
„Allein in Deutschland werden rund 2600 Fonds angeboten, die alle irgendwie dem Absolute-Return-Gedanken zuzurechnen sind“, informiert Hans-Theo Burtscheidt. Werden davon weniger interessante Produkte abgezogen, wie zum Beispiel Geldmarkt-, Garantiefonds oder Fonds, die nur auf steigende Kurse setzen, bleiben 137 übrig.

In der Regel wird in diesen Fonds eine von vier Absolute-Return-Grundstrategien umgesetzt (die ausführliche Erläuterung der Strategien finden Sie auf der Seite 80). Dabei erhalten die Manager maximale Freiheit im jeweiligen Marktsegment – Aktien, Anleihen, Währungen. Aber auch – und das ist neu –, um die hohe Volatilität auszunutzen. „Das ist durchaus sinnvoll. Denn angesichts der vielen Unsicherheiten in der Welt muss langfristig mit größeren Schwankungen gerechnet werden“, meint Franz Obermeyr, Feri Family Trust.

Die wichtigste Frage ist aber auch heute noch immer unbeantwortet: Können Fonds-Manager wirklich dauerhaft Alpha erzielen? Die Lerbacher Runde ist da skeptisch. Schließlich zeigen unzählige wissenschaftliche Untersuchungen auch, dass 80 Prozent der Manager traditioneller Fonds nicht in der Lage sind, ihren Vergleichsindex zu schlagen.

„Ganz fair ist dieses Argument allerdings nicht“, überlegt Christian Jasperneite, Chef-Strategie der Bank M. M. Warburg. Meist würden diese Manager von ihrer Fondsgesellschaft in ein enges Korsett geschnürt. „Sie dürfen nur sehr wenig vom Index abweichen und tragen zudem den Ballast von zwei bis drei Prozentpunkten an Kosten pro Jahr. Da wird es schwer, einen Index zu schlagen. Wer völlige Freiheit hat, könnte es durchaus schaffen.“

Könnte. Die Verwendung des Konjunktivs lässt schon ahnen, dass dies „nicht immer, nicht überall und nicht bei allen“ gilt, wie Frank Niehage, Vorstand Sarasin Deutschland, anmerkt. Letzten Endes könne die gesamte Anlagewelt zwar gemeinsam Erträge generieren, die auf Beta, also auf steigenden Märkten, beruhen. Aber für jeden Euro, den ein Alpha-Manager in der weiten Welt der Derivate und Terminmärkte verdient, müsse es einen anderen Alpha-Manager geben, der genau diesen Euro verliert. „Nach Gebühren und Transaktionskosten wird dann aus dem >



Nullsummenspiel für die gesamte Branche ein Negativsummenspiel“, erklärt Family-Officer Thorsten Querg.

Einzelne Manager können dabei natürlich herausragende Ergebnisse liefern. „Dies allerdings“, sagt Niehage, „gelingt nur den wenigsten.“ Hans-Theo Burtscheidt selektiert nach fünf Kriterien. Erstens muss der Fonds eine UCITS-III-Zulassung haben. „Die Rechtssicherheit ist größer und die Produkte sind täglich handelbar.“ Das Fondsvolumen muss zweitens mindestens 100 Millionen Euro betragen. „Erst dann können Fonds in der Regel effizient gemanagt werden.“ Drittens sollten die Ergebnisse des Fonds mit anderen Anlageklassen kaum korrelieren. „Nur so erreicht der Investor einen Diversifikationseffekt.“ Dazu kommen zwei Leistungsnachweise. „Der Fonds muss eine nachprüfbare Historie von mindestens 36 Monaten aufweisen. Und mindestens 70 Prozent der Monate müssen in den letzten beiden Jahren mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen worden sein.“

Derart harten Kriterien halten dann tatsächlich nur wenige stand. „Letzten Endes sind so nur elf Fonds übrig geblieben“, informiert Burtscheidt.

Das Fazit der Lerbacher Runde: Absolute-Return-Fonds sind faszinierende Anlagen. Und eine interessante Diversifikation im Depot, da das Risiko dieser Anlagen ja gerade nichts mit Märkten,

sondern mit Menschen zu tun hat. Die Erwartungen sollten dabei aber nicht zu hoch gehängt werden. Risikolos ist diese Anlage nicht. Die Experten empfehlen ein Gewicht von 7,5 bis zehn Prozent im Depot, „und nur, wenn Sie wirklich verstanden haben, wie der Manager Rendite erzielt“, mahnt Harald Glocker, Grossbötzl, Schmitz & Partner.

// 02. Balancieren mit Beta

„Market-Timing funktioniert nicht“, macht Prof. Martin Weber von der Universität Mannheim klar, „es gibt kein bislang veröffentlichtes Verfahren, das zuverlässig den richtigen Zeitpunkt vorhersagt, um von Aktien in Anleihen oder Cash zu wechseln.“

Genau das versuchen aber viele Vermögensverwalter in der taktischen Asset-Allokation, um das Vermögen der Kunden möglichst in jeder Marktphase zu schützen. „Ich bin überzeugt, dass dies funktionieren kann“, meint Christian Jasperneite. „In den vergangenen 15 Jahren konnte die Entwicklung der Aktienmärkte zum Beispiel sehr gut mit Hilfe von Konjunkturindikatoren vorhergesagt werden.“ In Jasperneites Verständnis von Taktik – und das ist wahrscheinlich der wichtigste Unterschied zur traditionellen Betrachtung – geht es auch nicht darum, jede Woche zu kaufen oder zu verkaufen. „Wir versuchen

in unseren ‚Risk-Management-Portfolios‘ nur, die großen Zyklen abzugreifen.“ Im Sommer 2000 und 2007 signalisierten Frühindikatoren zum Beispiel eine massive Abschwächung der Konjunktur. Im Frühjahr 2003 und 2009 dann den Aufschwung. „Wer dies nutzte und die Aktienquoten entsprechend steuerte, hat schon viel erreicht“, meint Jasperneite.

Damit aus dieser Strategie wirklich ein Absolute-Return-Modell werden kann, werden die Depots noch um eine Wertuntergrenze ergänzt. Sie definiert den maximal tolerierten Verlust.

Fazit: ein interessanter Ansatz. Mit einer ähnlichen Argumentation riet private wealth im Sommer 2007 zu Verkäufen und im März 2009 zu Käufen am Aktienmarkt. Wichtig ist: Dies kann nur langfristig funktionieren. Anleger sollten deshalb einen langen Anlagehorizont sowie einen entsprechend hohen Maximalverlust akzeptieren. Zudem ist es sinnvoll, das Wertsicherungsniveau nach Kursgewinnen nicht nachzuziehen. Wer in diesem Punkt zu konservativ agiert, beschneidet künftige Aufwärtspotenziale. Denn wird die Untergrenze erreicht, ist die Strategie nur noch in wenig rentierlichen, sicheren Anlagen investiert und wird an kommenden Aktienkursgewinnen nicht oder nur sehr begrenzt teilhaben.



// 03. Diversifikation

„Wird eine Wertuntergrenze vereinbart, zum Beispiel ein Risikopuffer von fünf Prozent, kann der Absolute-Return-Gedanke auch in einem diversifizierten Portfolio umgesetzt werden“, erläutert Wolfgang Rombach vom Family-Office Münster, Stegmaier und Rombach.

Im Rahmen der strategischen Asset-Allokation wird zunächst ein Depot nach den Bedürfnissen des Kunden erstellt – „Anlagehorizont, Ausschüttung, Renditevorstellung, Risikopuffer“, zählt Franz Obermeyr auf. Allein die Streuung über die verschiedenen Anlageklassen bietet dann einen gewissen Schutz. Tritt der Risikofall dennoch auf, muss gehandelt werden. „Bei minus drei Prozent erstellen wir gemeinsam mit dem Kunden einen Plan B. Was machen wir bei minus fünf – glatt stellen oder halten?“, erzählt Rombach. 2008 hat er genau diese Situation erlebt. „Weil wir wussten, dass das Portfolio in erstklassigen Papieren breit gestreut war, hatten wir unsere Kunden überzeugt, nicht zu verkaufen. Am Jahresende waren wir dann wieder bei minus 2,5.“ Nicht ganz Absolute Return. Aber fast.

Wer so vorgeht, sollte unbedingt vier Punkte beachten. Erstens: Liquidität. „Nur wenn Sie verkaufen können, sind Risikopuffer auch einzuhalten“, erinnert Harald Glocker. Zweitens: kontinuierliches Rebalancing – „die ursprüngliche Depotgewichtung nicht nur zum Jahresende, sondern nach jeder signifikanten Kursbewegung wiederherstellen“, rät Gottfried Urban. Drittens: „Investieren Sie nur in Papiere und Fonds, deren Strategie Sie verstehen. Im Ernstfall müssen Sie eine Entscheidung treffen – halten oder verkaufen. Das ist nur möglich, wenn Sie wissen, was sich in Ihrem Depot befindet“, warnt Franz Obermeyr. Und viertens: Die Vorteile als Privatanleger gegenüber Institutionellen nutzen. „Sie müssen nicht in jedem Kalenderjahr einen absoluten Ertrag erreichen, sondern können dieses Ziel für einen viel längeren Zeithorizont definieren. Je weiter Sie die Schranken dabei setzen, desto besser wird die Strategie“, erläutert Stefan Freytag.

Das Fazit der Lerbacher Runde: Es gibt zwar keinen absolut sicheren Weg zum

absoluten Ertrag. Die Kombination der Ansätze kann dem aber nahe kommen. Eine strategische Asset-Allokation zum Beispiel, die Absolute-Return-Fonds zur Diversifikation nutzt. Und taktische Signale, um das Depot je nach Markteinschätzung aggressiver oder defensiver zu gestalten. „Das ist kein Zaubertrick“, schließt Harald Glocker, „nur Arbeit – aber dafür erfolgreich.“ □

Text: Klaus Meitinger

