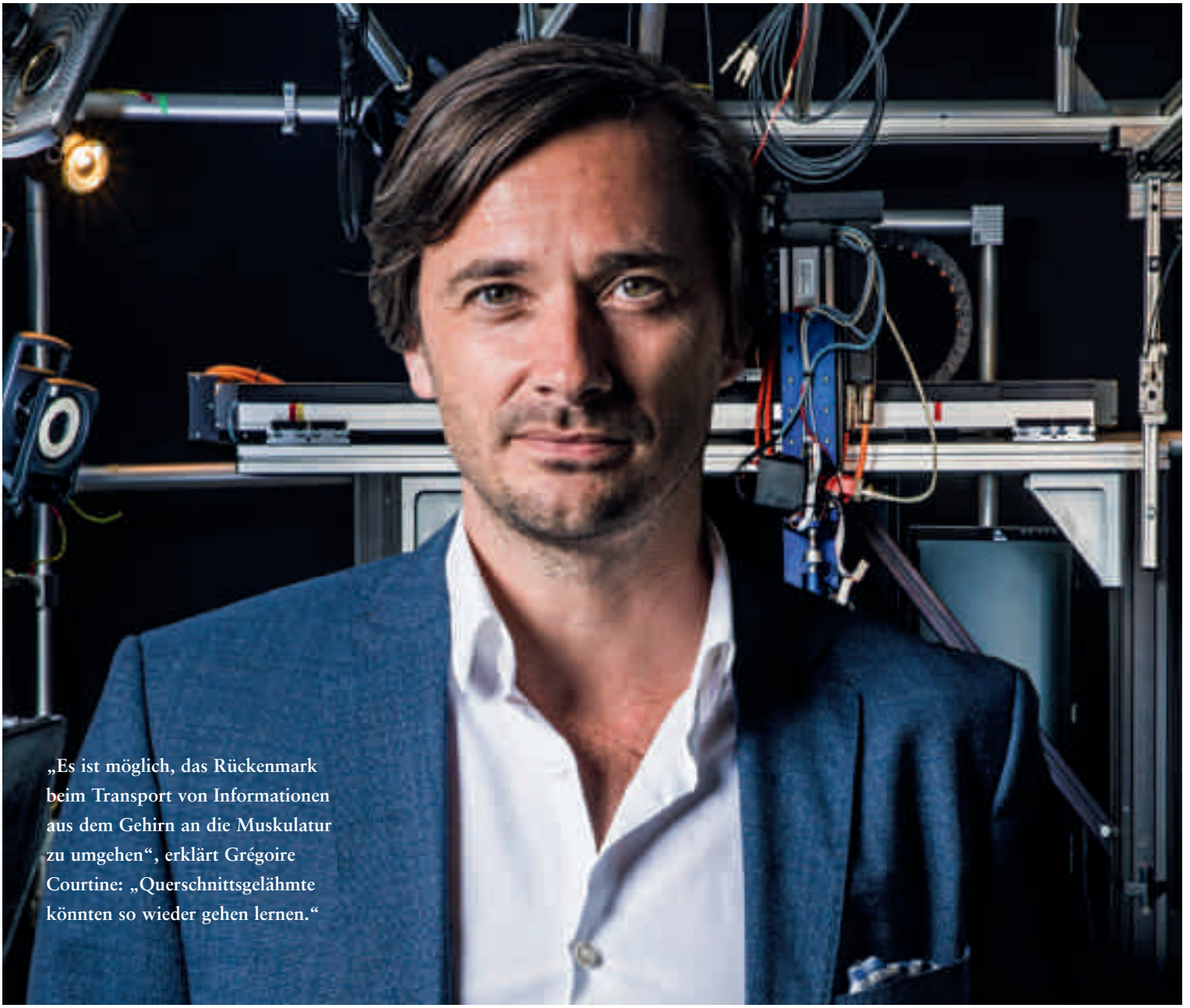
Heft 03 September 2016 Euro 15,00

private wealth

VERMÖGEN, WOHLSTAND & WERTE

how to earn it | *how to invest it* | *how to live it*



„Es ist möglich, das Rückenmark beim Transport von Informationen aus dem Gehirn an die Muskulatur zu umgehen“, erklärt Grégoire Courtine: „Querschnittsgelähmte könnten so wieder gehen lernen.“

Der Visionär.

Grégoire Courtine hat einen Weg gefunden, die Bewegungsfähigkeit querschnittsgelähmter Patienten wiederherzustellen. Faszinierend.

Selektion.

Mehr als 5000 Fondsmanager wetteifern um Kapital. So finden Anleger diejenigen, die zu ihnen und ihrer Strategie passen.

Risiko.

Zinshäuser sollen Sicherheit und stabile Renditen kombinieren. Doch wer jetzt noch Immobilien kauft, spielt mit dem Feuer.

Der Turbo.

Neue Technologien mischen die Welt auf. Wie Familienunternehmen sich die Innovationskraft von Start-ups zunutze machen.

Auf der Suche nach den Besten.

Manager-Selektion. Zwischen den Ergebnissen erfolgreicher und weniger erfolgreicher Fondsmanager liegen oftmals zweistellige Prozentzahlen. Pro Jahr. Eine der größten Herausforderungen bei der Anlageentscheidung ist es deshalb, die Spreu vom Weizen zu trennen. Der private-wealth-Roundtable zeigt, wie Investoren dabei vorgehen sollten.

Die Bandbreite der Ergebnisse ist spektakulär. Für rund 1200 Mischfonds weist die Datenbank des Fonds-Analysehauses Morningstar die Fünf-Jahres-Resultate aus. Im Schnitt erwirtschafteten diese einen annualisierten Ertrag von 3,2 Prozent. Im besten Fall waren es 16 Prozent. Im schlechtesten minus 9,5 Prozent. Aus einem Startkapital von einer Million Euro hätten also seit Mitte 2011 2,15 Millionen werden können. Oder 600 000 Euro. Oder irgendetwas dazwischen. „Das zeigt, wie wichtig es ist, sich intensiv mit der Managerauswahl auseinanderzusetzen“, unterstreicht Stephan Schrödl, Analyst beim Researchhaus FondsConsult. „Die gute Nachricht dabei ist: Es gibt tatsächlich Manager, die systematisch überdurchschnittlich gute Ergebnisse abliefern. Die schlechte Nachricht: Sie sind schwer zu identifizieren.“

„Der größte Fehler von Privatanlegern bei der Fondsauswahl ist die reine Konzentration auf die Wertentwicklung der Vergangenheit“, meint Hanno Strube, Geschäftsführer beim Family Office FoxRock Investments. „Die vier Ps – Philosophy, People, Process und Performance – werden tatsächlich allzu häufig in Performance, Performance, Performance und Performance uminterpretiert“, ergänzt Valentin Bohländer, Analyst beim Multi-Family-Office HQ Trust: „Doch selbst die glänzendste Bilanz ist niemals ein hinreichendes Kriterium für eine Anlageentscheidung.“

Das ist nicht der einzige Fallstrick. „Früher bekamen Anleger relativ wenig Informationen. Heute ist die Menge überwältigend groß, dafür ist aber die Qualität fragwürdig“, erklärt Michael Gollits, Vorstand der von der Heydt & Co. AG: „Hinter jedem kostenfreien Inhalt steckt irgendwo ein Sponsor. Wer auf einer der viele Webseiten in den Vordergrund gespielt wird, hat meist dafür bezahlt.“

Ähnlich schwierig sei das Thema Storytelling, ergänzt Joachim Meyer, Geschäftsführer bei Meyer & Cie: „Im Freundeskreis, in der Presse, selbst unter den Managern werden immer nur die Erfolgsgeschichten erzählt. Ich rate dazu, diesen Geschichten mit großer Skepsis zu begegnen. Bei der Auswahl sollten sie jedenfalls überhaupt keine Rolle spielen.“

Wie aber finden Privatanleger dann die erfolgreichen Fondsmanager der Zukunft? Im Round-Table von private wealth diskutieren die fünf Experten die sechs wichtigsten Etappen der Manager-Selektion.

// 01. Das Investmentziel festlegen.

Der erste Schritt bei der Auswahl von Managern hat zunächst gar nichts mit diesen selbst zu tun. Oftmals, so die Expertenrunde, würden Anleger Fonds kaufen, weil sie in den Rennlisten weit oben stehen, in Medienartikeln positiv erwähnt werden oder vom Netzwerk empfohlen wurden. Ob diese dann aber zum bestehenden Portfolio und zur eigenen Strategie passen, werde zu selten hinterfragt.

„Am Anfang muss die Festlegung der individuellen Strategie, die Aufteilung des Vermögens entsprechend der jeweiligen Renditeerwartung und Risikotoleranz stehen“, macht Joachim Meyer klar: „Die konkrete Manager-Selektion ist dann Ausdruck dieses vorgelagerten Investmentprozesses.“ „Meist ergibt sich bei der Analyse des Depots auch ein strategischer Bedarf nach einer bestimmten Art von Investment. Oder nach einem Investmentstil“, ergänzt Michael Gollits.

Das weitere Vorgehen ähnle dann der Zusammenstellung einer Fußballmannschaft. „Lauter Stars ergeben noch kein Team“, >

vestieren müsste, die ich gar nicht haben will. Ein aktiver Manager kann diese Titel weglassen. Im Index sind sie aber immer enthalten."

Noch eindeutiger fällt die Entscheidung im Zinsbereich aus. „Wir kaufen im Zinsbereich grundsätzlich aktiv", erklärt Bohländer: „Dort können schließlich viele interessante Vergleichsindizes – zum Beispiel bei Wandelanleihen oder Hochzinsanleihen – gar nicht vernünftig über einen ETF nachgebildet werden. Und die Indizes, die ersatzweise von den ETF-Anbietern selbst konstruiert werden, bieten weniger Diversifikation und weisen größere Klumpenrisiken auf." Gerade jetzt, in der Nullzinsära, komme es darauf an, schnell zu reagieren und

„Im Fondsdepot gilt: Lauter Stars ergeben noch lange kein starkes Team." Hanno Strube, FoxRock Investments

erklärt Hanno Strube: „Die Managementstile müssen nicht nur zusammenpassen. Sie sollten möglichst auch komplementär sein, um ein Höchstmaß an Diversifikation zu erreichen."

// 02. Entscheidung zwischen aktiven Managern und ETFs.

„Bei der Managerauswahl wird meist nur über aktive Manager nachgedacht", überlegt Joachim Meyer: „Vorher gilt es aber, zu überlegen, in welchen Anlageklassen diese überhaupt eine echte Chance haben, Mehrwert zu liefern. Und wo ein passives Investment via ETF vielleicht sinnvoller ist."

„Wenn eine Reihe von ETFs systematisch im ersten Quartil der Anlageklasse auftauchen, denken wir über passive Strategien nach", informiert Valentin Bohländer: „Beispiele dafür sind die Märkte USA Large Cap und Japan Large Cap. Sie sind effizient, höchst liquide und Scharen von Analysten kümmern sich um die Einzeltitel. Dort ist die Wahrscheinlichkeit gering, dass ein aktiver Manager systematisch überdurchschnittliche Ergebnisse abliefern kann."

„Anders ist dies bei Nebenwerten, in Schwellenländern oder Frontier-Märkten, aber auch bei Sektorenthemen, wie Gesundheit, Biotech, Infrastruktur", zählt Gollits auf: „In China würde ich zum Beispiel nie einen ETF kaufen, weil ich dann automatisch in eine große Zahl von Werten und Branchen in-

von Veränderungen der Renditeunterschiede zwischen Anleihen unterschiedlicher Bonität zu profitieren, meint Hanno Strube: „Im Hochzinsbereich wird die Ausgestaltung von Anleihen immer komplexer. Das ist eine Chance für ausgewiesene Experten mit erstklassigem Research."

Von passiven Investments ganz abzuraten sei im Bereich der Alternativen Investments – Private Equity, Hedgefonds, Infrastruktur oder speziellen Anlagen wie Katastrophen-Anleihen. „Die Strategien und Risikomanagementsysteme sind komplex, die Manager haben eine Vielzahl von Investmentmöglichkeiten. Entsprechend groß sind die Unterschiede. Hier lohnt es sich am meisten, Zeit und Geld in die Manager-Selektion zu investieren", sagt Meyer.

// 03. Die konkrete Manager-Selektion.

Die wichtigste Botschaft des Roundtable lautet: Bei der Manager-Selektion muss es zu einem Zusammenspiel zwischen quantitativer und qualitativer Analyse kommen.

Bei konkreten Prozess der Managerauswahl unterscheiden die Experten dann zwischen quantitativer und qualitativer Analyse. „Quantitativ ist alles, was sich aus den historischen Ergebnissen des Fonds ablesen lässt. Es ist also eine Art Zeugnis für die bisherige Arbeit des Managers", erklärt Hanno Strube.

Die Experten nutzen quantitative Filter zur Vorauswahl. Die endgültige Entscheidung erfolgt dann in der qualitativen Analyse. Ausführliche Managerinterviews helfen, Vertrauen in den Manager aufzubauen und ein Verständnis für seinen Investmentprozess zu entwickeln.

– Quantitatives Research bei Aktien und Anleihen.
„Ein quantitatives Screening ist aufgrund der Vielzahl der verfügbaren Fonds zwingend erforderlich", meint Stephan Schrödl: „Nur so lässt sich das Anlageuniversum verünftig reduzieren und die Basis für weitere, tiefer gehende Analysen schaffen."

„Es ist wichtiger, einen Track Record zu verstehen, als einen guten Track Record zu kaufen." Valentin Bohländer, HQ Trust

Im ersten Schritt werden adäquate Vergleichsgruppen erstellt. „Wir wollen ja wirklich nur Äpfel mit Äpfeln vergleichen", erläutert Michael Gollits. Allein dieser Prozess sei schon ziemlich aufwendig. „Im Aktienbereich sind die Klassifizierungen von Datenbankanbietern wie Lipper, Morningstar oder Bloomberg noch zuverlässig. Doch schon im Rentenbereich wird es schwierig. Die Ausrichtungen und Risikoprofile einzelner Fonds sind mittlerweile einfach zu unterschiedlich geworden", macht Hanno Strube klar.
Im zweiten Schritt untersuchen die Profis dann einen ganzen Strauß an Kennziffern. „An erster Stelle steht: Wenn ich schon einen aktiven Manager engagiere, soll dieser seine Freiheiten auch wirklich nutzen", macht Gollits klar. Zwei Kennzahlen helfen, die wirklich aktiven Manager von denjenigen zu unterscheiden, die sich stark an ihrem Vergleichsindex orientieren. Der sogenannte Tracking Error misst die Abweichung der Kursentwicklung des Fonds gegenüber seinem Vergleichsindex in einem bestimmten Zeitraum. Und der Active Share vergleicht den Inhalt des Fondsportfolios mit dem Referenzindex. Die Kennziffer legt quasi das Fondsportfolio auf den Index und misst die Schnittmengen.
„Wichtig ist es, diese Kennzahlen zu verstehen. Industrieweit gilt zum Beispiel die Daumenregel, ein Active Share von 80 sei ein Zeichen für aktives Management", erläutert Bohländer: „Ob dies aber tatsächlich so ist, hängt vom jeweiligen Vergleichsindex ab. Beim MSCI World mit seinen mehr als 1600 Titeln wird diese Grenze schnell erreicht, weil die Manager in den Großteil der Aktien ohnehin nicht investieren. Beim MSCI Latin America, in dem die fünf Schwergewichte fast 40 Prozent des Index ausmachen, ist dagegen schon ein Active Share von 60 sehr hoch."
Grundsätzlich, so Bohländer, sei die Verwendung der Kennzahl bei Fonds schwieriger, die in Zinspapiere investieren: „Wer in der Regel nur 100 Anleihen aus einem Index von 5000 Einzelanleihen kauft, hat zwingend einen sehr hohen Active Share. Außerdem wird die Berechnung sehr kompliziert, sobald Derivate im Portfolio sind. Genau das ist bei vielen Anleihefonds der Fall. Hier ist es besonders wichtig, dass ein Investor die Kennzahl auch interpretieren kann."
Nachdem so die wirklich aktiven Manager identifiziert sind, wird im dritten Schritt die Kurshistorie absolut und relativ zum Vergleichsindex analysiert.
Dass die meisten Anleger dabei nur auf die reine Wertentwicklung achten, halten die Experten für einen Fehler. „Das ist doch nur die Vergangenheit. Und sagt wenig darüber aus, was der Manager in Zukunft erreichen kann", sagt Strube. >

einzige Kennzahl, die allein ausschlaggebend ist. In der Regel bilden die Experten deshalb Scoring-Modelle aus vier bis fünf verschiedenen Faktoren. Und reduzieren so die Auswahl der Kandidaten auf drei bis fünf Fonds in der jeweiligen Anlageklasse.

„Ich habe dabei die Erfahrung gemacht, dass es sinnvoller sein kann, nicht auf die Spitzenreiter in den Listen zu setzen. Denn die werden oft mit Geld zugeschüttet und können danach ihren Ansatz nicht mehr vernünftig umsetzen", erzählt Gollits: „Oft finden sich dagegen am Ende des ersten Zehntels Manager, die diese Position langfristig halten können." Für diese Fonds geht es nun in die nächste Runde.

„Der Analysezeitraum sollte einen gesamten Konjunkturzyklus umspannen." Stephan Schrödl, FondsConsult

„Performance kann eben auf unterschiedliche Art und Weise erzielt werden", verdeutlich Bohländer: „Vielleicht war der Stil, den der Manager verfolgt, gerade en vogue. Vielleicht hat er Glück gehabt. Oder er hat im steigenden Markt nur mehr Fremdkapital eingesetzt und ist so ein höheres Risiko eingegangen als seine Konkurrenz. Uns ist es wichtiger, einen Track Record zu verstehen, als einen guten Track Record zu kaufen. Die Performance selbst spielt dabei eine untergeordnete Rolle."

„Für mich sind vor allem auch Risikokennziffern wichtig", erläutert Michael Gollits: „Wie groß war der maximale Verlust? Wie lange hat es gedauert, bis dieser wieder aufgeholt wurde? Wie oft sind Verlustphasen aufgetreten?"

Je länger die Historie des Fondsmanagers, desto aussagekräftiger seien die Ergebnisse. Werden nur kurze Zeiträume betrachtet, steige die Gefahr, dass der bisherige Erfolg schlicht dem Zufall geschuldet war.

„Wir konzentrieren uns aber nicht nur auf Drei- oder Fünf-Jahres-Zeiträume, sondern unterteilen diese in verschiedene Marktphasen", ergänzt Joachim Meyer: „Zu sehen, wie der Manager tatsächlich in Phasen steigender und fallender Kurse im Vergleich zum Markt abgeschnitten hat, gibt uns ein besseres Gefühl dafür, was wir in Zukunft zu erwarten haben."

Diese Diskussion zeigt schon: Es gibt offenbar nicht die eine,

– Qualitatives Research bei Aktien und Anleihen.

„Die Ausgangsbasis der qualitativen Analyse ist das Managerinterview, das persönliche Kennenlernen", erläutert Stephan Schrödl. „Wir diskutieren dabei durchaus auch einzelne Inhalte des Portfolios sehr kritisch", erläutert Hanno Strube: „Warum sind italienische Banken im Depot? Warum britische Aktien nach dem Brexit? Wir fordern den Manager heraus, um verstehen zu können, warum er was macht."

„Der Manager soll ja nicht nur seinen Ansatz erklären", ergänzt Michael Gollits „sondern auch genau zeigen, wie er diesen in den verschiedenen Marktphasen umgesetzt hat." Dabei sei nicht immer die brillante Präsentation ausschlaggebend. „Im Gegenteil", schmunzelt Joachim Meyer, „ich präferiere denjenigen, der die schlechtere Präsentation abgehalten hat. Denn dieser Manager muss fachlich einfach herausragend sein. Sonst wäre er gar nicht mehr am Markt."

Für den Privatanleger ist es schwierig, an derartige Informationen zu kommen. „Sie sollten aber trotzdem versuchen, möglichst viel über den Fondsmanager zu erfahren, um Vertrauen aufzubauen", erklärt Bohländer. Einzelne Aussagen, Textdokumente, Beschreibungen des Investmentprozesses, Interviews, Aufzeichnungen von Konferenzen sowie die regelmäßig aktualisierten Fact Sheets und Rechenschaftsberichte

seien im Internet oder bei den Fondsgesellschaften abrufbar. Auch mithilfe dieser Quellen lassen sich die Ergebnisse der quantitativen Analyse überpüfen. Wenn ein Manager mit Anlageschwerpunkt Russland zum Beispiel jahrelang den russischen Aktienindex schlägt, aber im Fact Sheet steht, dass er zu 40 Prozent in türkischen Aktien investiert hat, dann sollte er für ein Investment nicht infrage kommen.

– Quantitatives Research bei Alternativen Investments.
Alternative Anlagen – vor allem Private Equity und Hedgefonds – bekommen in den Portfolios vermögender Privatanleger ein immer höheres Gewicht. Anstelle von Staatsanleihen sollen sie nun für Rendite, Diversifikation und Stabilität sorgen. Hohe Erwartungen, die nur wenige Manager erfüllen können. Diese zu identifizieren, ist besonders schwer.
„Quantitative Vorfilter sind bei der Auswahl Alternativer Fonds oft wenig hilfreich", informiert Schrödl. Denn in diesem Bereich sei es besonders schwierig, zu verhindern, dass Äpfel mit Birnen verglichen werden: „Die meisten Rankings, die in der Presse veröffentlicht werden, sind unzureichend. In der Regel finden sich da eine Menge Fonds, die bei genauerem Hinsehen gar nicht in die jeweiligen Gruppen gehören."
Hedgefonds stellen zum Beispiel aufgrund der Vielfältigkeit der Strategien und Investmentprozesse keine homogene Anlageklasse dar. Sie eint allerdings das Bestreben, möglichst in jeder Marktphase einen positiven Ertrag zu erwirtschaften. „Eine der Kennzahlen mit höherer Signifikanz ist deshalb die sogenannte Sortino-Ratio", erläutert Valentin Bohländer: „Sie misst die Performance im Vergleich zum eingegangenen Risiko. Da als ‚schädliche' Volatilität aber nur die Kursschwankungen bei Abwärtsbewegungen berücksichtigt werden, ist es ein Maßstab, um zu überprüfen, wie gut das Ziel ‚Kapitalerhalt' erreicht wurde. Je höher die Sortino-Ratio, desto besser."
„Weitere Faktoren, auf die Anleger achten sollten, sind die Stetigkeit im Kursverlauf, die Höhe des maximalen Verlustes und vor allem die Unabhängigkeit von der allgemeinen Kursentwicklung an den Kapitalmärkten", zählt Strube auf. Zu beachten sei auch, dass viele Hedgefonds nun im Rahmen von regulierten UCITS-Fonds angeboten werden und dann im Vertrieb meist die langjährige Kurshistorie des unregulierten Hedgefonds gezeigt werde. „Fragen Sie nach, ob die Strategien tatsächlich auch genauso im UCITS-Mantel umgesetzt werden können", rät Gollits: „Nur dann ist der historische Track Record ein verlässlicher Indikator."

„Wer auf einer Webseite in den Vordergrund gespielt wird, hat meist dafür bezahlt." Michael Gollits, von der Heydt & Co. AG

– Qualitatives Research bei Alternativen Investments.
Grundsätzlich, so die Profis übereinstimmend, müsse bei der Auswahl Alternativer Fonds der Fokus aber auf der qualitativen Arbeit liegen. „Es gilt, die Strategien genau zu verstehen und den Investmentprozess nachvollziehen zu können. Das setzt einen intensiven Austausch mit dem Fondsmanager voraus", erklärt Valentin Bohländer.
Für Privatanleger sei dies kaum zu schaffen: „Die Selektion dieser Manager ist ein Full-Time-Job. Anleger, die sich in diesem Bereich nicht sehr gut auskennen, werden allein durch die oberflächliche quantitative Analyse oder durch die Recherche im Internet kaum Erfolg haben", ergänzt Stephan Schrödl, „hier macht es wirklich Sinn, Dienstleister zu engagieren." >

Vermögensverwaltung im Test.

In der Nullzinsära hat das Konzept der Vermögensverwaltung eine echte Renaissance erlebt. Die Verantwortung für große Teile des Vermögens wird an Bankpartner, Mischfonds oder Multi-Asset-Fonds delegiert. Doch weil deren Konzepte sehr unterschiedlich sind und es auch keinen echten Vergleichsmaßstab gibt, ist es schwer, den optimalen Fonds oder Partner zu finden.
„Die wichtigste Voraussetzung für ein erfolgreiches Anlagekonzept ist es, dass der Manager wirklich in alle denkbaren Anlagekategorien ohne prozentuale Einschränkung investieren kann. Ähnlich wie bei Hedgefonds gilt es dann, den Erfolg an den individuellen Vorgaben zu messen. Welches Renditeziel soll konkret erreicht werden? Welches Risiko dabei eingegangen werden?“, erläutert Valentin Bohländer. Die Antworten auf diese neun Fragen verschaffen Investoren den nötigen Durchblick:

// 01. In welche Anlageklassen wird investiert?
// 02. Welche Faktoren spielen bei der Auswahl der Investments die Hauptrolle?
// 03. Nach welchem Verfahren/Prozess werden die Anlageklassen gewichtet?
// 04. Ist die Gewichtung stabil oder dynamisch?
// 05. Falls die Gewichtung dynamisch ist, wodurch werden Veränderungen gesteuert?
// 06. Welche Hauptrenditequellen sollen erwirtschaftet werden?
// 07. Welche Hauptrisikofaktoren sind zu beachten?
// 08. Welche Sensitivitäten werden im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen (Aktien und Renten) erwartet?
// 09. Welches Verhalten wird in speziellen unterschiedlichen Marktphasen (insbesondere bei fallenden Märkten) erwartet?

Dieser Partner – es können Family Officer, Privatbankiers, Vermögensverwalter oder auch Fondsanalysten sein – müsse die Ziele des Investors allerdings sehr genau kennen. „Kommunikation ist da der Schlüssel“, macht Joachim Meyer klar: „Der Anleger kommt nicht umhin, die wesentlichen Parameter selbst zu definieren. Was möchte ich mit dem Investment in Alternatives erreichen? Rendite? Diversifikation? Oder Kapitalerhalt? Wie viel Fremdkapital akzeptiere ich? Welchen maximalen Kursverlust? Erst wenn das alles klar ist, kann der Berater gezielt suchen.“
Anders als bei Aktien- oder Rentenfonds sollten sie im Alternativen Bereich zudem das administrativen Set-up hinterfragen. „Der Überwachung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft kommt hier eine viel größere Bedeutung zu“, erklärt Michael Gollits: „Relevante Punkte sind: Wie verlässlich ist das Reporting? Welcher Wirtschaftsprüfer steht dahinter? Wie funktionieren Orderabwicklung und Geldtransfer? Wir hatten jüngst einen Fonds entdeckt, dessen Ergebnisse sehr gut aussahen. Aber der Geschäftsführer konnte das Kapital der Gesellschaft mit einer Unterschrift überall in die Welt transferieren. Ich behaupte nicht, dass er nicht vertrauenswürdig gewesen wäre. Für uns war dieser Punkt aber trotzdem ein Ausschlusskriterium.“
„Die entscheidenden Fragen bei der Auswahl stelle ich immer am Schluss“, erzählt Joachim Meyer: „Was muss passieren, damit du keinen Erfolg hast? In welchem Marktumfeld funktioniert der Ansatz nicht? Und was kann mir dann schlimmstenfalls passieren?‘ Wenn er antwortet: ‚Meine Strategie funktioniert immer‘, ist er nicht mein Manager.“

// 04. Spielt das Alter des Fonds eine Rolle bei der Auswahl?
„Ein Track Record lässt sich eben nur analysieren, wenn möglichst weit zurückreichende Daten vorliegen“, zuckt Hanno Strube mit den Schultern. Unter den Experten gilt deshalb die Faustformel: Ein Fondsmanager sollte mindestens drei Jahre lang gezeigt haben, was er kann. „Noch besser ist es natürlich, wenn der Analysezeitraum einen gesamten Konjunkturzyklus umspannt“, ergänzt Schrödl.
Das schränkt die Auswahl allerdings manchmal ziemlich ein: „Im Alternativen Bereich zeigen Statistiken, dass neue Fonds im Schnitt besser abschneiden als alte – vielleicht weil die jungen Manager hungriger sind“, informiert Bohländer: „Außerdem schließen sehr erfolgreiche Neulinge ihre Fonds manchmal schon vor Ablauf der Drei-Jahres-Frist. Dann kommen Anleger, die zu lange gewartet haben, nicht mehr rein.“ Wer zu hohe Anforderungen an das Fondsalter stellt, verpasst also manches Talent.
Eine interessante Idee für vermögende Privatinvestoren sei es deshalb, in begrenztem Umfang eine Art Talent-Pool im Depot zu schaffen. „Investor und Manager lernen sich dann auch oft viel besser kennen. Der Manager nimmt sich in der Regel sehr viel Zeit für Gespräche, weil er das Kapital braucht, um seinen Fonds zu starten“, erläutert Bohländer.

// 05. Der richtige Verkaufszeitpunkt.
„Ich bin Verfechter einer sehr langen Haltedauer", sagt Michael Gollits, „solange der Manager die besprochene Strategie konsequent umsetzt, gibt es keinen Grund zu verkaufen." Was aber, wenn die Strategie nicht den erwünschten Anlageerfolg bringt? „Dann analysieren wir, wie er relativ zu den Märkten abgeschnitten und was genau zum schlechten Ergebnis geführt hat", erklärt Schrödl, „kann er schlüssig erklären, was warum schiefgelaufen ist, bleiben wir dabei." Performance allein ist für die Experten kein Grund zu verkaufen.
„Wurde der Investmentprozess nicht eingehalten, ziehen wir dagegen selbst dann die Reißleine, wenn die Wertentwicklung sehr gut war", macht Hanno Strube klar. „Notieren Sie am Anfang immer, warum Sie in den Manager investiert haben und was Sie an ihm schätzen", rät Bohländer: „Dann können Sie später abgleichen, ob diese Kriterien noch erfüllt sind."

Die wichtigste Frage lautet: In welchem Marktumfeld funktioniert dein Ansatz nicht?" Joachim Meyer, Meyer & Cie.

// 06. Die Selektion der Selektoren.
Vor allem im Bereich der Alternativen Investments werden selbst versierte Privatanleger nicht umhinkommen, bei der Manager-Selektion den Rat von Experten einzuholen. Dadurch wird das Auswahlproblem auf die nächste Ebene gehoben: Wie selektieren Anleger ihre Ratgeber?
„Ein Kriterium ist natürlich Unabhängigkeit", erläutert Stephan Schrödl: „Der Selektor selbst sollte auch einen unabhängigen Researchpartner und Datenlieferanten haben. Nur dann ist gewährleistet, dass er wirklich auf das gesamte Anlageuniversum zurückgreifen kann. Anleger sollten zudem mögliche Eigeninteressen bei der Fondsauswahl hinterfragen. Das können Kickbacks sein, also Rückvergütungen der Kapitalverwaltungsgesellschaften, oder direkte Vertriebsvereinbarungen."
Zweitens gilt es, die Expertise zu prüfen. „Wie lange macht der Ratgeber das schon? Wie viele Leute sind in der Analyse beschäftigt?", zählt Bohländer auf. Kümmere sich ein Analyst erst seit einem Jahr um den komplexen Bereich der Hedgefonds, sei dies wahrscheinlich zu wenig: „Es braucht Zeit, das Netzwerk aufzubauen, das nötig ist, um tatsächlich in die gefragten Fonds investieren zu können. Graubart vor Milchbart ist ein durchaus sinnvolles Kriterium."
Und drittens sollten sich Investoren mit den Gebührenmodellen vertraut machen. Dabei sind unterschiedliche Varianten möglich. Wird eine feste Gebühr vereinbart? Ist sie an das verwaltete Vermögen geknüpft? Oder an die Wertsteigerung? Wie wird mit etwaigen Kickbacks verfahren? „Es gibt da kein Richtig oder Falsch", macht Meyer klar: „Wichtig ist die komplette Transparenz. Dann muss der Anleger entscheiden, mit welchem Modell er sich wohlfühlt."
Dabei sollten Investoren aber immer beachten, dass sie durch den Einsatz externer Experten bei der Selektion einen Teil des Investmentprozesses aus der Hand geben. „Die Managerauswahl ist ja im Grunde die endgültige Umsetzung der eigenen Anlagepolitik", gibt Valentin Bohländer zu bedenken: „Durch den Einkauf der Auswahl verliert der Anleger auch ein Stück weit den Einfluss auf die Umsetzung der eigenen Anlagepolitik und verwässert sie eventuell. Um dies zu verhindern, ist ein intensiver Austausch mit dem Ratgeber nötig." □

Autor: Klaus Meitinger

Illustrationen: Tom Cool