



HQTrust-Firmensitz in Bad Homburg

Langfristige Anlagepolitik mit Selbstschutz

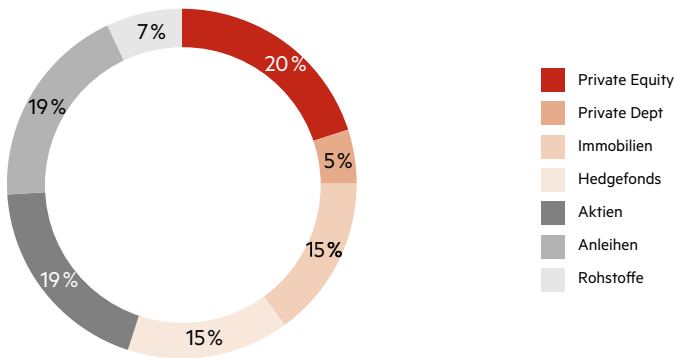
Die Erkenntnis ist nicht neu: Ohne Realwerte lässt sich langfristig kein Substanzerhalt erzielen. Neu ist eher die konsequente Umsetzung dieser Erkenntnis. HQTrust liefert ein Beispiel. **Eckhard Bergmann** berichtet.

Ein Vermögensverwalter mit den Initialen HQ (Harald Quandt) kann sicher leicht Phantasie, wenn nicht Begehrlichkeit wecken. Schließlich stehen diese Initialen für eine der erfolgreichsten Vermögensgeschichten in Deutschland. Und was den Ansprüchen einer Familie Quandt genügt, sollte für andere vermögende Familien allemal gut sein. Doch der Schein trügt. Hinter dem Vermögensverwalter HQTrust steht zwar die Familie Harald Quandt, aber sie verwaltet dort nicht ihr eigenes Vermögen – oder nur Teile davon. Die Idee ist lediglich, eigene Erfahrungen weiterzugeben. Aber das ist auch nicht wenig.

Und die „Lebenserfahrung“ der HQTrust reicht weiter zurück, als das Gründungsjahr 2006 vermuten lässt. Denn in ihr steckt die bereits 1989 gegründete Feri Trust, an der die Familie Harald Quandt schon beteiligt war, und die über weitere Zwischenstationen – Sauerborn Trust, UBS Sauerborn – 2011 bei HQTrust landete. Etwas verkürzt könnte man also sagen: Management-Team und auch viele Kunden sind schon „alt“, nur der Firmenname ist relativ neu.

Dementsprechend wird inzwischen eine stattliche Anzahl großer Kunden betreut, gut 40 insgesamt, mit einem Vermögen (inklusive Stiftungen) von über 4 Milliarden

**Abb.: Strategische Asset Allocation
- HQTrust Musterportfolio* -**



* Das Musterportfolio ist nur als Annäherung zu verstehen, da die Kunden unterschiedliche Bedürfnisse und damit abweichende Allokationen haben.

Quelle: HQTrust GmbH

Euro – die ersten davon bereits seit über 25 Jahren, wie Adalbert von Uckermann, der Geschäftsführer und Senior Partner, nicht ohne Stolz betont. Das ist insoweit reines Multi-Family-Office-Geschäft. Nicht berücksichtigt sind dabei die Beratungsmandate, die die Gesellschaft bei Versorgungskassen hält. Zwei besondere Anliegen kennzeichnen den Management-Ansatz: erstens der Versuch, möglichst antizyklisch zu agieren und nicht falschen Marktbewertungen zu erliegen, und zweitens, für langfristigen Substanzerhalt der Kundenvermögen bei angemessenen Erträgen zu sorgen. Dazu reichen nominale und liquide Werte nicht mehr aus, dazu muss man in breitem Umfang in reale, teilweise illiquide Werte gehen. Klassische Rentenwerte, die so hoch bewertet sind und so wenig Ertrag bringen wie derzeit, können in einer langfristigen Vermögensanlage eigentlich keine Rolle mehr spielen, so die rigorose Meinung des Teams. Konsequenz: Der Rentenanteil in den Portfolios ist teilweise schon einstellig – also praktisch auf den Liquiditätsbedarf abgesenkt. Das geht natürlich nicht bei allen Kunden oder allen Anlagezwecken. Im Musterportfolio liegt er deshalb höher, bei 19 Prozent, aber die Tendenz ist klar.

Denn selbst dieser Rentenanteil hat nicht mehr das gleiche Risikoprofil wie klassische Anleihen, da heute Kredit- und Währungsrisiken daruntergemischt werden. Hinzu kommt eine kleine – wenig liquide – Quote in Private Debt sowie beachtliche 15 Prozent

in Hedgefonds. Das klingt aufregend, ist es aber nicht. Denn die Fonds hatten, wie sich Uckermann ausdrückt, eine „vergleichsweise langweilige Performance“ in der Vergangenheit – und die sollen sie auch in Zukunft haben. Gemeint ist eine Ertragsersparnis von circa 4 Prozent, die schon über längere Sicht erzielt wurden. Es handelt sich insofern quasi um ein Rentensubstitut, das einen marktunabhängigen Ertrag erwirtschaftet und dabei ein geringeres Beta aufweist als am Aktienmarkt.

Illiquidität muss man sich leisten können

Doch die Tendenz geht klar zu Realwerten. Das sind zum einen liquide Aktien und Rohstoffwerte mit rund 25 Prozent Anteil im Musterportfolio, zum anderen nicht liquide Werte wie Private Equity mit 20 Prozent Anteil sowie Immobilien mit 15 Prozent – zusammen also 60 Prozent Realwerte!

Ungewöhnlich ist vor allem der hohe Private-Equity-Anteil, der individuell allerdings sehr unterschiedlich ist – bei einzelnen Familien erheblich höher, bei anderen wie auch Stiftungen deutlich niedriger. Welches Kalkül steckt dahinter? Letztendlich ganz klar der höhere Ertrag. Uckermann ist überzeugt davon, dass sich das aus der eigenen Erfahrung nachweisen lässt, auch wenn manche Untersuchungen zu anderen Resultaten kommen. „Wenn man sich die Illiquidität leisten kann“, so die Erfahrung, „kriegt man auch die Prämie dazu.“ Und die beziffert man bei HQTrust mit durchschnittlich 3 Prozent. Dazu gehört allerdings auch ein systematischer Investitionsprozess. Das bedeutet: Die strategische Zielquote muss innerhalb eines Zehn-Jahres-Zeitraums gleichmäßig Jahr für Jahr aufgebaut werden – völlig egal, ob es ein gutes oder schlechtes Jahr ist. Zu dieser ratenweisen Einzahlung muss jeder Kunde bereit sein. Damit soll ein zeitlich strukturiertes und diversifiziertes Portfolio erzielt werden, das einerseits einen Liquiditätsvorteil enthält, weil jedes Jahr Geld zurückfließt, und gleichzeitig eine gute Mischung aus unterschiedlichen Marktphasen und Unternehmen enthält – kurz gesagt: Liquidität und ausgeglichener Ertrag zugleich. Es gibt noch einen dritten Aspekt: Der systematische Prozess, so die Philosophie von HQTrust, schützt auch ein wenig vor sich selbst, da er der Verlockung entgegenwirkt, prozyklisch zu agieren und den langfristigen Trend zu verpassen. Langfristige Anlage mit Selbstschutz also. ●

IN ZAHLEN

HQTrust GmbH

Gründung

2006

Standort

Bad Homburg

Team

40 Personen

Zahl der Kunden

40–50

Verwaltete Vermögen

Rund 4 Mrd. Euro

Ertragskompression findet überall statt

Zum Geschäftsmodell eines Family Office gehört vor allem die langfristige Ausrichtung, und die ermöglicht eine ganz andere Professionalität als die der Institutionellen – eine erfolgreichere obendrein. **Adalbert von Uckermann** im Gespräch.

Wie lässt sich Ihr Geschäftsmodell umschreiben: private Vermögensverwaltung oder Family Office?

De jure sind wir beides, de facto sind wir eigentlich Multi Family Office. Denn wir machen nicht nur Vermögensverwaltung, sondern eigentlich alles: Controlling und Reporting, strategische und taktische Allokation, Beratung der Kunden über einzelne Asset-Klassen – Immobilien zum Beispiel – und natürlich die Ausführung, die eigentliche Vermögensverwaltung.

Und die Rundum-Betreuung der Familie, die gelegentlich als klassische Family-Office-Aufgabe bezeichnet wird ...?

... machen wir natürlich auch. Aber das kann man nicht überbewerten. Lassen Sie es mich so sagen: Wir machen alles um das Vermögen herum, das ist am Ende des Tages die klassische Vermögensverwaltung, aber es fängt damit an, die Familie so zu organisieren, dass sie überhaupt in der Lage ist, ihr Vermögen zu steuern.

Wer sind die Kunden – Unternehmerfamilien oder auch vermögende Privatkunden?

Da gibt es keinen Unterschied. Wo sollen die Vermögen sonst herkommen? Reichtum ist fast immer aus Unternehmen entstanden, auch wenn das vor 40 Jahren verkauft wurde. Dazu gehören auch Stiftungen und daneben noch Versorgungskassen, die wir beraten.

Welche Zielvorstellung haben Ihre Kunden und welchen Zeithorizont: 3, 5, 10 Jahre?

10 Jahre. Jede Art von strategischer Asset Allokation macht unter 10 Jahren keinen Sinn.



Adalbert von Uckermann
Geschäftsführer und Seniorpartner
HQTrust

Seit Oktober 2011
Geschäftsführer und Senior Partner HQTrust, Zuständigkeit für die Kundenberatung

Seit 2009
Geschäftsbereichsleiter der UBS Sauerborn

Seit 2002
Partner der vormaligen Sauerborn Trust AG

2000
Bank Rothschild, Leiter Telecoms, Media, Technology

Zuvor
Deutsche Telekom; Dresdner Bank; Studium der VWL an der Universität München

Wenn Sie mich fragen, wo der DAX am Jahresende steht, muss ich antworten: Ich habe keine Ahnung. Wenn Sie aber fragen, wo der DAX in 10 Jahren steht, habe ich durchaus eine Vorstellung, nämlich auf dem langfristigen Trend. Und was die Zielvorstellung der Kunden angeht, gilt bei allen individuellen Unterschieden klassischerweise das Ziel Substanzerhalt, und zwar nach Steuern, Inflation und nach Entnahmen, sodass am Ende des Tages ihr Vermögen real nicht weniger wird.

„Nach Entnahmen“ impliziert, dass auch ein bestimmter Ertrag eingerechnet ist?

So ist es. Die Kunden wollen von dem Vermögen leben und wollen, dass es nicht weniger wird. Das lässt sich nicht in einer Zielrendite fixieren. Aber Sie können es vielleicht daran festmachen: Wenn jemand 3 Prozent entnehmen möchte, muss er 6,5 Prozent nominal erwirtschaften, Steuer, Inflation und Kosten eingeschlossen. Das war früher sicher einfacher zu erreichen. Heute ist es ein ernst zu nehmendes Problem.

Ist das allein eine Folge dessen, dass es keine sicheren verzinslichen Anlagen mehr gibt?

Nicht nur. Die Ertragskompression findet in allen Bereichen statt – und überall auf der Welt. Damit müssen wir uns abfinden.

Was muss geschehen, damit am Kapitalmarkt wieder eine „Normalisierung“ der Zinsen entsteht?

Das kann letztlich nur durch einen Anstieg der Inflationserwartungen ausgelöst werden. Dann müsste die EZB darüber nachdenken, die Zin-

sen anzuheben. Allerdings habe ich die EZB im Verdacht, zwar höhere Inflation haben zu wollen, aber leider nicht unbedingt höhere Zinsen. Und wenn Sie sich ansehen, wie Versicherungen und Pensionskassen durch die Vorschriften gehalten sind, die staatlichen Schulden zu kaufen, ist da ein schöner Deckel drauf.

Bei einem so breiten Leistungs- und Anlagespektrum brauchen Sie viel Expertise. Wo bekommen Sie die her?

Wir haben ein Team von 40 Mitarbeitern – nicht gerechnet Buchhaltung und sonstige Services, die von Tochtergesellschaften in Anspruch genommen werden. Allein gut ein Drittel des Teams ist im Research, sprich Makro-Research und Manager-Auswahl, tätig. Damit können wir im klassischen Bereich von Aktien und Renten die globale Allokation gut abdecken. Wir haben aber keine eigene Titelauswahl. Die erfolgt vielmehr über externe Manager, meist spezialisierte Fonds oder auch Direktmandate bei Vermögensverwaltern. Und in extrem effizienten Märkten wie insbesondere den USA kommen ETFs oder ETF-nahe Konstruktionen zum Zuge. Ähnliches gilt im Rentenbereich. Das Rentenportfolio hat heute ja nicht mehr das gleiche Risikoprofil wie klassische Anleihen. Vielmehr werden Mandate an Manager vergeben, die flexibel mit den verschiedenen Instrumenten, Credit-Risiko, Credit Spreads, Durationsmanagement und Währungen arbeiten.

Da ist die Manager-Auswahl natürlich entscheidend.

Für die Suche gibt es mittlerweile ausreichend viele und große Datenbanken – Feri hat dies ja seinerzeit erfunden. Aber wir investieren in keinen Manager, den wir nicht vorher gesehen haben – inländische wie ausländische. Da sind wir unser eigener Consultant.

Und wie sieht es in den alternativen Bereichen Hedgefonds und Private Equity aus?

Bei Hedgefonds ist die Auswahl komplexer, da es sich um regulierte wie unregulierte Instrumente handelt. Deshalb ziehen wir dort für die Due Diligence einen externen Consultant hinzu. Ansonsten suchen wir selbst jedes Jahr mehrere Hedgefonds oder Private-Equity-Fonds aus, von denen wir glauben, dass sie für die Kunden Sinn machen. Diese Fonds

„Wir machen nicht nur Vermögensverwaltung, sondern eigentlich alles: Controlling und Reporting, strategische und taktische Allokation, Beratung der Kunden über einzelne Asset-Klassen – Immobilien zum Beispiel – und natürlich die Ausführung, die eigentliche Vermögensverwaltung.“

werden dann zu Portfolios zusammengebaut – 40 Hedgefonds zum Beispiel in 2 Töpfen mit verschiedenen Strategien und unterschiedlichen Managern – und in Form eines Managed Accounts verwaltet. Damit haben wir ziemlich gute Erfahrungen gesammelt.

Haben Sie auch bei Immobilien eigene Expertise?

Wir beraten sehr stark auch im Bereich Immobilien, in erster Linie, um unseren Kunden den Zugang zu Immobilien zu schaffen, in die man investieren kann. Das ist gerade auch bei Versorgungskassen der Fall. Wir würden aber keine direkte Immobilienverwaltung übernehmen. Die geht an Dritte.

Ist – etwas anzüglich formuliert – Ihre Vermögensverwaltung genauso professionell wie bei den Institutionellen?

Über diese Anmutung amüsiere ich mich immer ein bisschen. Sie rührt wohl daher, dass viele Institutionelle mehr in einer Ein-Jahres-Perspektive denken müssen. Richtig ist jedenfalls: Ein Familienvermögen können Sie erheblich langfristiger ausrichten und müssen dabei auf kurzfristige Marktbewegungen nicht so viel Rücksicht nehmen. Das macht das Management ertragreicher und erfordert nicht die ausgefeilten Sicherungsverfahren, derer sich viele institutionelle Anleger bedienen müssen, um ihrer Aufgabe gerecht zu werden. Diese kosten langfristig Ertrag.

Aber Sie haben auch Risikomanagement?

Wir haben die Mitarbeiter, die jede Art von Risikoparameter berechnen, und auch die mathematischen Programme die dazu erforderlich sind. Aber sind diese Kennzahlen immer sinnvoll? Nein. Es geht doch darum, dem Kunden das Risiko anschaulich zu machen. Und das geht nur, indem man ihm den maximalen Verlust aufzeigt oder wie sich sein Vermögen in verschiedenen Krisensituationen verändert hätte. Und natürlich müssen wir Bremsen einbauen, wenn das Vermögen absinkt. Denn nichts ist schwerer, als wieder auf den alten Vermögenspfad zurückzukommen. Aber wir versuchen Automatismen zu vermeiden, sofern Kunden nicht aus bilanziellen Gründen dazu gezwungen werden. Sonst würden wir uns regelmäßig aus dem Markt rauskicken. Das würde dann mehr Schaden anrichten als Nutzen. ●