



Wie viele Analysten werden benötigt?

Sehr geehrte Mitinvestoren im LOYS Global Fonds,

In den vergangenen Monaten ist wiederholt die skeptische Frage an mich gerichtet worden, ob die LOYS - Mitbewerber (z. B. DWS, Fidelity, Templeton, Capital International etc.) nicht angesichts ihrer jeweils großen Anzahl hoch bezahlter Fondsmanager und Analysten wesentliche Anlagevorteile gegenüber LOYS besäßen.

Auf diese Frage möchte ich wie folgt antworten:

Wenn die Anzahl der Fondsmanager und Analysten eines Hauses bestimmend für den Anlageerfolg der angebotenen Produktpalette wäre, dann müsste diejenige Kapitalanlagegesellschaft im Performancevergleich den besten Platz belegen, die die meisten Anlageprofis beschäftigt. Schon ein ganz oberflächlicher Überblick über die Leistungen der großen Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) zeigt jedoch, dass dies keineswegs der Fall ist.

Zur Erinnerung: Um die Anlageleistung von KAGs zu vergleichen, muss man so genannte Kompositen (d.h. die Gesamtheit der von einem Haus angebotenen Fonds einer Kategorie) betrachten, damit das übliche Rosinenpicken unterbleibt. Dass Größe nicht gleich Güte ist, weiß heutzutage eigentlich jeder halbwegs informierte Anleger. Ich brauche daher hier nicht auf die wissenschaftlichen Belege für diesen eindeutigen Befund einzugehen. Es sollte noch ergänzt werden, dass die großen KAGs dazu neigen, schlechte Fonds totzuschweigen, zusammenzulegen oder gar zu schließen und dadurch eine positive Verzerrung ihrer tatsächlichen Anlageleistungen bewirken (der so genannte Survivorship Bias).

Interessanter ist schon die Frage, ob die talentiertesten Nachwuchsanalysten bzw. -Fondsmanager nicht angesichts der Finanzkraft der großen KAGs zumeist dort landen. Meine Antwort fällt hier zweigeteilt aus. Ich bestätige die Tendenz, dass die guten Leute, zumal in jungen Jahren, zu den großen Häusern tendieren. Wenn sie aber wirklich gut und außerdem unternehmerisch motiviert sind, werden sie über kurz oder lang einen Weg in die Selbständigkeit oder zu einer Investmentboutique finden. Jedenfalls verhält es sich in den USA so. Gleichartige Tendenzen sind auch am deutschen Markt erkennbar.

Ist es nicht aber faktisch von Vorteil, ein Team von Fondsmanagern und Analysten zu besitzen, das problemlos mehrere hundert Aktien parallel analysieren kann?

Natürlich ist das ein Vorteil; nur muss man bedenken, dass die KAGs, von denen wir hier sprechen, eine riesige und obendrein völlig heterogene Fondspalette bewirtschaften. Die großen KAGs besetzen zumeist alle Kapitalmarktsegmente, Fondstypen und -Stile sowie Kundengruppen, die der Fondsmarkt zulässt. Ob Dividendenfonds, japanische Small Caps, BRIC, Länderfonds, Branchenfonds, Themenfonds, Dachfonds etc., im Angebot der großen KAGs befinden sich Hunderte von Fondsprodukten. Manche Fonds werden für Privatanleger, andere für institutionelle Anleger verwaltet. Es gibt A-Tranchen, B-Tranchen, währungsgesicherte Fonds und vieles andere mehr. Insofern gleichen die großen KAGs den Kaufhäusern, bei denen es alles zu kaufen gibt. Zur Verwaltung dieser heterogenen Fondspalette brauchen die Fondsgesellschaften viel Personal. Und wenn sich durch geschicktes Marketing neue Fondsnischen auftun, werben diese Häuser mit ihren großen Teams so genannter Anlageexperten. Nie habe ich erlebt, dass eines dieser Häuser die Anlageleistung seiner gesamten relevanten Fondspalette (Komposit!) konkret benennt oder damit wirbt. Warum wohl?



LOYS geht einen ganz anderen Weg. Wir tun als spezialisiertes Fondsmanagementhaus nur das, was wir auch können. Wir gleichen insofern eher einer Boutique als einem Kaufhaus. Und wir bieten nur Produkte an, die unseren Kunden auch tatsächlichen Nutzen versprechen. Nicht wohlklingende Werbebotschaften, sondern unser Investmentansatz, unsere persönliche Integrität und nicht zuletzt unsere Anlageergebnisse sprechen für uns.

Rosinenpickerei betreiben wir nicht. Stattdessen reden wir lieber über unsere beiden Fonds. Zudem besteht bei LOYS Interessengleichheit zwischen Kunden und Fondsmanagement, da wir unser eigenes Geld in den beiden Fonds von LOYS anlegen.

Entscheidend im Sinne der eingangs gestellten Kapazitätsfrage ist aber folgendes:

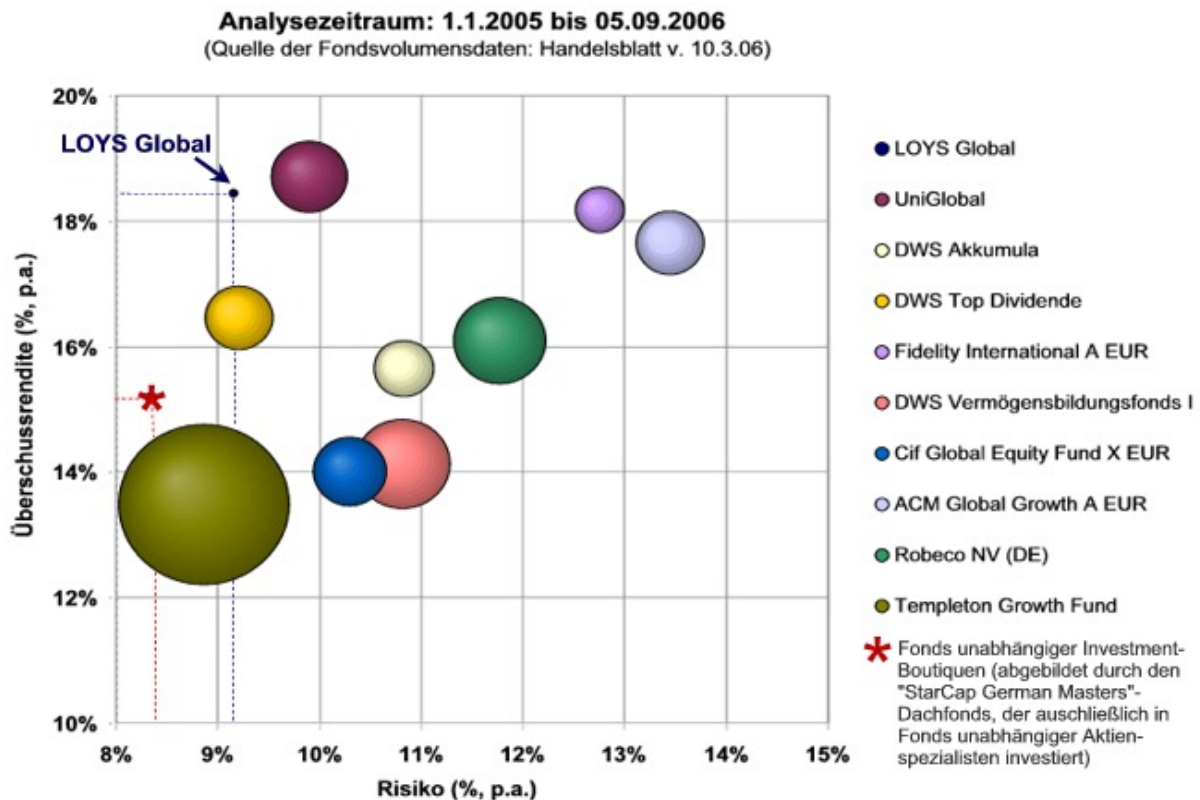
Wir bei LOYS haben Zugang zu den Analysten aller einschlägigen Wertpapierhäuser, denn wir sind deren Kunden. Wir betreiben aktives Management. Wir achten darauf, dass unsere Fonds übersichtlich sind und keine Überdiversifikation aufweisen. Das Portefeuille des Aktienfonds LOYS GLOBAL umfasst gut 25 Titel. Im LOYS Global MH ist es ungefähr die Hälfte davon. Und fast alle Titel des LOYS Global MH befinden sich auch im LOYS GLOBAL. Diese Aktien kennen wir in- und auswendig. Zudem beobachten wir circa 100 weitere in- und ausländische Unternehmen sehr genau und weitere 300 Aktien sind auf unserem modellgestützten Radarschirm. Da wir längerfristig arbeiten, ist die Umschlagrate in unseren Fonds im Vergleich zu unseren Mitbewerbern recht gering. Unterstellen wir einmal, dass Thomas Meier und ich jeweils 270 Arbeitstage im Jahr zur Verfügung haben. Wenn jeder von uns nur alle drei Tage ein Unternehmen gründlich analysiert und sich dafür einen ganzen Tag Zeit nimmt, dann haben wir eine Jahresanalysekapazität von 180 Aktien im Jahr. Da aber jene Aktien, die wir schließlich gründlich analysieren, bereits durch ein quantitatives Vor - Screening gelaufen sind, liegt die Chance, bei diesen 180 Aktien einige erheblich unterbewertete Perlen zu finden, derzeit vielleicht bei ungefähr zehn Prozent (abhängig von der jeweiligen Börsenphase; in der Baisse steigt die Wahrscheinlichkeit erheblich an). Unterstellen wir weiter, dass LOYS eine Aktie im Schnitt drei Jahre hält, so müssten wir pro Jahr acht bis neun Aktien finden, die unseren sehr konservativen Investment-Maßstäben genügen. Wie man aus der vorstehenden Rechnung ersieht, ist die Analysekapazität von LOYS damit mehr als hinreichend, um den hohen Erwartungen unserer anspruchsvollen Kunden Genüge zu tun. Freilich beleuchtet diese Aussage nur die quantitative Seite der LOYS'schen Analysekapazität. Über die Güte der Aktienanalyse ist damit noch nicht viel gesagt. Genau darauf kommt es beim aktiven Management jedoch an. Plakatig ausgedrückt: Nicht wer am meisten Aktien analysiert, sondern wer die treffsichersten Aktienanalysen erstellt, hat bessere Chancen, Wert zu stiften. Man denke in diesem Zusammenhang einmal an Warren Buffett und dessen Berkshire Hathaway. Die dort erzielten guten Anlageergebnisse fußen keineswegs auf hoher Unternehmensanalysekapazität, sondern vielmehr auf überlegener Urteilkraft. Letztere ist aber eine Gabe, die auf Wissen und Erfahrung fußt und durch charakterliche Eigenschaften zur Blüte gelangt. Weitsicht, Geduld und gegebenenfalls auch Mut lassen sich nicht durch Schul- und Seminarbesuche erlernen. Sie sind an die Person gebunden. Immerhin gedeihen sie in einer Kultur besser, in der unabhängig und inhaberorientiert gedacht und gearbeitet wird.

Zur Untermauerung meiner bisherigen Ausführungen wollen wir nun einen Blick auf einen Wertentwicklungsvergleich zwischen unserem LOYS GLOBAL und einschlägigen Fonds großer KAGs werfen.

Die Graphik spricht für sich. Offenbar hat die enorme Größe keinem der hier aufgeführten Mitbewerber geholfen, im Vergleich mit der „Einmannveranstaltung Bruns“ (bis zum 05.09.2006) Vorteile herauszuarbeiten. Mehr noch: Unser LOYS GLOBAL weist nicht nur eine bessere Wertentwicklung auf, sondern zudem auch wesentlich bessere Risikokennzahlen. Ich frage daher meinerseits kritisch:

Unabhängigkeit und Flexibilität zahlen sich aus!

Rendite/Risiko-Vergleich gegenüber den größten internationalen Aktienfonds
(Die Größe der Blase spiegelt das Fondsvolumen des jeweiligen Fonds wider)



Kann es sein, dass Größe möglicherweise ein Nachteil anstatt eines Vorteils ist, wenn es darum geht, gute Anlageergebnisse für Kunden zu erzielen?

An dieser Stelle ist ein Wort über die so genannten weichen Faktoren zu verlieren, die beim Umgang mit fremder Leute Geld eine gewichtige Rolle spielen und bei denen LOYS wesentliche Vorteile gegenüber seinen großen Mitbewerbern hat.

Der wichtigste Aspekt lautet: LOYS ist kein Markenartikler im Geschäft mit Anlageprodukten, sondern ein Aktienfondsspezialist, der mehrheitlich von Fondsmanagern besessen und geführt wird. Als Unternehmer fragen wir uns nicht, was wir den Kunden als nächstes verkaufen könnten. Statt-



dessen bieten wir potentiellen Kunden an, von unseren Stärken zu profitieren, die darin liegen, konsequentes Investment zu betreiben. Aufgrund dieser Haltung und unserer Position als Unternehmer können wir völlig unabhängig und im Sinne der Kunden operieren. Wir müssen keiner Konzernmutter ein Ergebnis abliefern, das bereits zu Beginn des Jahres geplant wurde. An der Börse kann man ohnehin nichts fest einplanen, schon gar nicht deren jährliche Wertentwicklung. Tagelange Budgetplanungen sind uns ebenso fremd wie Gremiensitzungen und Arbeitsgruppen. Persönliche Verantwortung ist bei LOYS allentscheidend. Auf jeden Einzelnen kommt es bei LOYS an. Wenn unsere Kunden LOYS anrufen, sprechen sie nicht mit Call Centern oder im Verkauf geschulten freundlichen Damen, sondern in der Regel mit den Eigentümern von LOYS, deren eigenes Geld in den Fonds von LOYS angelegt ist.

Und noch ein Letztes: Bei LOYS kommt auf jeden Fondsmanager ein Fonds. Damit dürfte LOYS international im Spitzenfeld liegen. Üblich ist in dieser Industrie nämlich, dass von einem Fondsmanager parallel drei bis fünf Fonds gesteuert werden.

Fazit: Fondsmanagement ist eine personengebundene Dienstleistung. Längerfristig überdurchschnittliche Anlageresultate sind eine Folge überlegener Urteilskraft. Güte und Größe sind im Fondsgeschäft eher negativ korreliert. LOYS besitzt alle Voraussetzungen, um sich im Premiumsegment der Fondshäuser zu behaupten.

Mit besten Grüßen aus Chicago,

Ihr

Dr. Christoph Bruns

Chicago am 11. September 2006