

+++ Investmentfonds +++ Investmentfonds +++ Investmentfonds +++

Treffsicher anlegen mit den Besten

Diese Top-Manager bringen die höchsten Renditen



Frank Lingohr, Lingohr & Partner



Dr. Jens Ehrhardt, DJE



Tobias Klein, First Private



Wolfgang Mayr, Mayr Vermögensverwaltung



Dr. Hendrik Leber, Acatis



Dr. Christoph Bruns, Loys

+++ **REITs:** Wann die neue Anlageklasse durchstartet +++ **Berlin:** Die lukrativsten Immobilien-Standorte der Hauptstadt +++ **Solar- und Biomasse:** Warum jetzt der Einstieg bei Energiefonds lohnt ++
 + **Garantieverzinsung:** Welche Policen es noch bringen ++

Roundtable: Maklerpools
 Trends, Strategien, Fusionen –
 die Zukunft des
 Finanzvertriebs in
 Deutschland

Vermögensverwalter-Fonds

Abseits ausgetretener

Von den Anlegern bislang kaum beachtet, erzielen unabhängige Vermögensverwalter mit ihren Fonds **Top-Renditen** und **schlagen die Flaggschiffe** der Investmentbranche. **Cash•** zeigt die Stärken und Schwächen der stillen Stars.

Marc Radke

radke@cash-online.de

Der Weg zu überlegener Fonds-Performance ist mühsam und steinig. Männer wie **Tobias Klein, Wolfgang Mayr, Frank Lingohr, Dr. Christoph Bruns** oder **Dr. Hendrik Leber** gehen ihn seit Jahren. Als freie Vermögensverwalter stehen sie nicht in Diensten von Banken oder Versicherungen, sondern führen ihre Fonds in Eigenregie und schlagen dabei oft ganz andere Wege ein als ihre Kollegen aus den Investmentgesellschaften der Großbanken.

Mit Erfolg: In den vergangenen fünf Jahren konnten sie mit ihren Produkten nach Angaben des Fonds-Analysehauses Feri Rating & Research die höchsten durchschnittlichen Jahresrenditen in den Kategorien der global, europa-weit und in Deutschland anlegenden Aktienfonds erzielen. Anleger, die seit 2002 auf Lingohr oder Mayr & Co. gesetzt hatten, verdienten über 20 Prozent mehr pro Jahr als mit den entsprechenden Pendanten aus den großen Investmenthäusern.

Besonders deutlich fällt der langfristige Vergleich mit den viele Milliarden Euro schweren Investmentfonds-Flaggschiffen Templeton Growth Fund, DWS Vermögensbildungsfonds I wie auch dem UniGlobal von Union Investment aus.

Diese stark indexorientierten Produkte erreichten zwar in den vergangenen drei Hausse-Jahren eine durchschnittliche Wertsteigerung pro Jahr von zwölf bis vierzehn Prozent. Damit liegen sie bei steigenden Kursen auf einem ähnlichen Niveau wie etwa der Systematic LBB-Invest aus dem Hause Lingohr & Partner, der StarPlus Starpoint von **Peter Huber** oder der WM Aktien Global von der Mayr Vermögensverwaltung (siehe Tabelle auf der letzten Seite).

Riesen hinken hinterher

Die Performance von Anfang 2002 bis heute – die auch unruhige Börsenzeiten einschließt – zeigt indes einen deutlichen Unterschied: Jeder der drei genannten Vermögensverwalter schafft mit seinem von Benchmarks unabhängigen Investmentstil eine Wertentwicklung von mehr als zehn Prozent. Die Volumenriesen hinken hinterher und erzielen lediglich bescheidene Zuwächse von drei bis vier Prozent.

Norbert Keimling, Prokurist bei Huber Portfolio, sieht in Zukunft drastische Unterschiede in der Performance: „Mit den Investmentansätzen der Großbanken, die sehr oft an Benchmarks kleben, wird bei der von uns erwarteten längerfristigen Stagnation an den wichtigsten Aktienmärkten kein Geld zu verdienen sein.“

Heiko Nitzsche, Senior Analyst der internationalen Rating-Agentur Standard & Poor's, rät Investoren in jedem Fall dazu, die kleinen Investmenthäuser

im Auge zu behalten: „Wenn die Expertise der Portfoliomanager konsequent umgesetzt werden kann, handelt es sich um attraktive Fonds.“

Das deutlichste Indiz für das Erfolgspotenzial sei der prozentuale Anteil an Top-Performern in der Angebotspalette der kleinen Vermögensverwalter, an den keine Großbank herankäme. Eine Auswertung vom Verband der unabhängigen Vermögensverwalter (VUV), Frankfurt, hat ergeben, dass Vermögensverwalterprodukte im Schnitt deutlich häufiger Auszeichnungen für eine gute Performance erhalten als die Flaggschiffe der Branche.

Felix Brem, Vorstand des Schweizer Vermögensverwalters Brem Neff & Partner, identifiziert die Personalpolitik als einen Erfolgsfaktor: „Die langfristige Betreuung durch einen erfahrenen Portfoliomanager schlägt sich natürlich in der Wertentwicklung des Fonds nieder.“ Ein Vermögensverwalter verlasse sein Unternehmen nicht, während bei den Investmenthäusern ein häufiger Wechsel im Fondsmanagement die Regel sei.

Entscheidende Startphase

Wo liegen die weiteren Ursachen für das gute Abschneiden? Zum einen ist die Outperformance gegenüber dem Markt für einen kleinen Vermögensverwalter notwendig für sein Überleben. „Gerade in der Startphase muss das Konzept sofort funktionieren, sonst können laufende Kosten wie beispielsweise jene für Mitarbeiter oder die Beschaffung von Research-Daten nicht gedeckt werden“, bestätigt Fondsspezialist Nitzsche. Am schwierigsten sei es, die ersten 50 Millionen Euro einzusammeln. Während etwa der Lingohr-Systematic bereits fast zwei Milliarden Euro verwaltet, ist ein Großteil der Vermögensverwalter mit teilweise nur



Foto: Shutterstock

INTERVIEW

Pfade

zwei Millionen Euro Volumen noch weit von diesem Wert entfernt.

Doch nicht nur eine Untergrenze des Fondsvolumens ist wirtschaftlich notwendig, sondern auch nach oben wird zuweilen gedeckelt. „Unser Zielvolumen sollte 400 Millionen Euro nicht überschreiten. Nur so können wir eine hohe Qualität der Titel sicherstellen und auch in kleine, bisher unentdeckte Werte investieren“, erklärt Brem-Neff-&-Partner-Chef Brem. Ähnliches gilt auch für den Oldenburger Vermögensverwalter Loys (siehe Interview).

Mindestens 50 Millionen Euro

Sobald eine Mindestgröße von 50 Millionen Euro einmal erreicht sei, beginnen auch die institutionellen Anleger bei Vermögensverwaltern zu investieren, so S&P-Mann Nitzsche – nicht zuletzt, weil sie um den Erfolgsdruck wissen, der auf den unabhängigen Vermögensverwaltern lastet.

„Wir haben weder einen Markennamen noch Vertriebsgruppen und sind deswegen zum Erfolg verdammt. Wir müssen zwangsläufig besser sein als der Markt, um Erfolg zu haben“, erklärt Tobias Klein die Motivation, mit der er den First Private Europa Aktien ULM auf Fünf-Jahres-Sicht zum mit Abstand erfolgreichsten Europa-Aktienfonds gemacht hat. Im Vergleich zu großen Kreditinstituten seien weitere Triebfedern, dass Vermögensverwalter häufig mit dem eigenen Geld beteiligt sind und ein erfolgreicher Fondsmanager die Aussicht auf eine zukünftige Partnerschaft im Unternehmen hat.

Ein weiterer Schlüssel zum Erfolg ist der Anlageprozess selbst. Fast alle von **Cash** befragten Vermögensverwalter haben einen ähnlichen Ansatz und verfolgen konsequent einen Investmentprozess nach festen Regeln, die sie zum Teil schon über Jahrzehnte verfeinern. „Seit unserer Gründung 1974 kaufen wir vorwiegend Blue Chips, die überdurchschnittlich hohe Dividenden ausschütten. Dieser Value-Ansatz ist erst später mit der Baisse-Zeit von 1999 bis 2003 allgemein in Mode gekommen“, erläutert **Thorsten Schrieber**, Vorstand der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG. Die vom Pullacher Unternehmen gemanagten Fonds DJE-Absolut und DJE-Dividende & Substanz konnten seit 2004 im Schnitt auf diese Weise mehr als 20 Prozent Jahresrendite erzielen.

„Benchmarks beachten wir nicht“

Cash sprach mit Dr. **Christoph Bruns**, Fondsmanager bei der Oldenburger Fondsgesellschaft Loys, über die Konkurrenz der Großbanken, Investmentstile und Kundenbetreuung.



Foto: Loys

Christoph Bruns, Loys

Cash: Warum erzielen Sie häufig bessere Ergebnisse als große Investmenthäuser?

Bruns: Aus unserer Sicht fallen drei starke Argumente ins Gewicht. Erstens werden die Vermögensverwalter überwiegend von unternehmerisch geprägten Eigentümern geführt, so dass Unabhängigkeit, Langfristigkeit und personelle Kontinuität gewahrt sind. Zweitens legen die Vermögensverwalter ihr eigenes Geld genau so an wie das Geld der Kunden, so dass kein Interessengegensatz besteht. Und drittens sind Vermögensverwalter spezialisierte Anlagehäuser und keine Produktauflegemaschinen, bei denen Marketing und Vertrieb im Vordergrund stehen.

Cash: Woran lesen Sie ab, dass viele große

Fondsgesellschaften Produkte häufig nach dem Diktat des Marketings anstatt der Marktentwicklung auflegen?

Bruns: Die Anzahl der hierzulande aufgelegten Anlageprodukte spricht eine eindeutige Sprache. Sie folgt einer industriellen Logik, die aus anderen Branchen bekannt ist: Produktion ist Grundlage, Vertrieb ist der Engpass. Darum verdienen Vermittler oft viel mehr als Produktentwickler. Nur wird dabei übersehen, dass Vermögensanlage keine industrielle Produkterstellung ist, sondern individuelle Dienstleistung.

Cash: Was zeichnet die Anlagestrategien des Managements aus?

Bruns: Wir konzentrieren uns auf die globale Aktienselektion. Unsere Mentalität ist sehr konservativ. Benchmarks be-

achten wir nicht. Wir wollen absoluten Wertzuwachs bei überschaubaren Risikostrukturen herbeiführen. Mit dem Loys Global und dem Loys Global MH verfügen wir über zwei Anlagevehikel, die unterschiedliche Rechtsrahmen nutzen, um unsere Expertise voll auszuschöpfen.

Cash: Welches Volumen streben Sie an, um effizient zu investieren?

Bruns: Mit der Volumenentwicklung sind wir sehr zufrieden. Aber Volumen steht bei uns gar nicht im Vordergrund. Bei uns gilt: Güte vor Größe! Deshalb wären wir auch willens, unsere beiden Fonds gegebenenfalls zu schließen, wenn die Höhe des verwalteten Fondsvolumens eine Beschränkung unserer Anlagemöglichkeiten bedeuten würde.

Cash: Zielen Sie auf spezielle Kundengruppen?

Bruns: Der typische Loys-Kunde, egal ob institutionell oder privat, ist in Sachen Börse gebildet und kritisch. Er weiß um die grundsätzliche Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage und wünscht einen rationalen und risikoaversen Umgang mit seinem Geld. Wir informieren unseren Anleger offen und authentisch im persönlichen Gespräch mit den Inhabern unseres Hauses.

Michael Broszeit, Portfoliomanager bei Lingohr & Partner Asset Management, sieht ebenso im kompromisslosen Investmentstil das Alleinstellungsmerkmal des Hauses: „Dieser ist leichter in einem kleinen Team mit flachen Hierarchien umsetzbar und macht die Kernkompetenz unseres Unternehmens aus.“ Der konkrete Ablauf: Auf Basis von Kennzahlen wie etwa der Dividendenrendite werden mit Computerunterstützung aus

22.000 Titeln weltweit die chancenreichsten vorselektiert.

Über die rund 150 Aktien, die letztlich ins Portfolio wandern, entscheidet der Fondsmanager. Schließlich müssen auch nicht quantifizierbare Kurstreiber wie zum Beispiel Übernahmegegerichte berücksichtigt werden.

Weiterer Vorteil der Vermögensverwalter: Durch eine schlanke Organisation beschäftigt sich das Gros der Mitarbeiter mit der Kapitalanlage. „Mit ▶

Ausnahme von zwei Kollegen sind alle anderen unmittelbar im Portfoliomanagement tätig“, erklärt **Markus Kohl**, Geschäftsführer der Wolfgang Mayr Vermögensverwaltung. Das gilt auch für andere Häuser wie Acatis oder die Gesellschaft 4Q aus Düsseldorf.

Nichts für den Stammtisch

Standard-&-Poor's-Analyst Nietzsche bestätigt diesen Vorteil: „Im Gegensatz dazu sind Banken sehr arbeitsteilig organisiert. Es muss immer ein Ausgleich zwischen den unterschiedlichen Interessen vieler Abteilungen gefunden werden.“ Anstatt sich der Suche nach lukrativen Aktien zu widmen, werde der Arbeitsalltag eines Managers einer großen Gesellschaft durch Meetings dominiert, in denen Anlagestrategie und Risikobudget abgestimmt werden müssen. Darüber hinaus sei ein Fonds-

manager häufig für mehrere Produkte verantwortlich, was die Aufmerksamkeit für den einzelnen Fonds nicht gerade fördere.

Allerdings: Trotz der Vorteile vertrauen Anleger lediglich rund zwei Prozent des hierzulande verwalteten Vermögens in Höhe von insgesamt 1,3 Billionen Euro einer bankenunabhängigen Portfoliobetreuung an. First-Private-Chef Klein kennt einen entscheidenden Grund: „Wenn wir etwa auf Straßentreiber in Portugal oder österreichische Papierhersteller setzen, bringt das Performance, aber keinen Gesprächsstoff für den Stammtisch, wo derzeit Modetrends wie Commodities oder Nano-Technologie diskutiert werden.“

Kleinen Vermögensverwaltern fehlt die Marketing- und Vertriebspower, um mit eigenen Themen den Großen Paroli bieten zu können. Dort bestimm-

men oft die Marketing-Chefs die Produktpolitik – sehr zum Nachteil der Anleger. „Dies führt zu zyklischen Fondsauflegungen und geht an den Bedürfnissen des Kunden vorbei“, argumentiert Brem. Damit würden die kooperierenden Banken gefüttert, um den Vertrieb am Laufen zu halten. So halte sich am Bankschalter noch das hartnäckige Gerücht, dass sich nur neue Produkte gut verkaufen. Dies führe zu einer Produktflut mit unsinnigen, aber wohlklingenden Angeboten, die der Anleger nicht braucht und die oft nur unterdurchschnittlich abschneiden.

Der Weg der Vermögensverwalter wird so wohl auch in Zukunft beschwerlich bleiben. Es sei denn, dem Verband unabhängiger Vermögensverwalter gelingt es, die Renditevorteile der Fonds seiner Mitglieder stärker als bisher in die Öffentlichkeit zu tragen.

Performance-Vergleich: Vermögensverwalter-Fonds versus Investmenthäuser

Fonds	Gesellschaft	ISIN*	Performance 1 Jahr in %	Performance 3 Jahre in %	Fondsvolumen in Mio. Euro	Verwaltungsgebühr in %
Aktienfonds Global						
4Q-Value Fonds Universal	Universal-Investment-GmbH	DE0009781633	16,55	17,61	75,69	1,50
Acatis Champions Global	IPConcept Fund Management S.A.	LU0140872143	5,09	14,41	29,60	1,50
Acatis Aktien Global Fd UI A	Universal-Investment-GmbH	DE0009781740	4,44	14,12	265,19	1,30
BN & Partner Global Fonds-UI	Universal-Investment-GmbH	DE000A0B5LC5	6,90	k. A.	13,47	1,20
DAC-Fonds UI	Universal-Investment-GmbH	DE0009781724	3,24	2,23	36,25	1,70
DJE-Absolut P	DJE Investment S.A.	LU0159548683	11,69	20,54	358,43	1,50
DJE-Dividende & Substanz P	DJE Investment S.A.	LU0159550150	17,84	21,56	900,30	1,62
Falken Fonds Cash & Value	Axxion S.A.	LU0173387225	1,67	17,34	18,41	1,50
Johannes Führ-UI-Aktien Gbl	Universal-Investment-GmbH	DE0009781906	5,74	5,90	18,34	1,69
Lingohr-Systematic-LBBI	LBB-Invest	DE0009774794	15,90	20,85	1.775,94	1,65
Multiadvisor Loys Global P	IPConcept Fund Management S.A.	LU0107944042	11,69	13,26	102,40	1,20
R+P Universal Fonds	Universal-Investment-GmbH	DE0005316962	2,99	9,44	13,89	1,29
Star Portfolio UI Fonds	Universal-Investment-GmbH	DE0009781955	29,69	22,33	11,14	1,70
StarCap Priamos	StarCapital SA	LU0137341359	15,88	19,37	153,35	1,40
StarPlus SICAV-Starpoint	IPConcept Fund Management S.A.	LU0114997082	12,12	17,79	423,71	1,34
WM Aktien Global UI Fonds	Universal-Investment-GmbH	DE0009790758	15,64	10,81	101,94	1,60
MSCI-World-Index			9,30	13,30		
Templeton Growth Fund	Templeton	US8801991048	10,92	13,39	28.125,30	0,78
DWS Vermögensbildungsfonds I	DWS Investment GmbH	DE0008476524	5,92	12,06	6.655,83	1,45
UniGlobal	Union Investment Privatfd GmbH	DE0008491051	10,21	13,72	4.392,23	1,00
Aktienfonds Europa						
4Q-European Value Fonds Univ	Universal-Investment-GmbH	DE0009781989	18,71	k. A.	35,49	0,90
Aquila IF Acatis European Eq	IFM Independant Fund Management	LI0017502381	13,65	k. A.	19,09	1,70
Bardusch Gehrsitz UI Aktienfonds	Universal-Investment-GmbH	DE000A0EAK14	10,83	k. A.	9,10	1,67
Berenberg-Universal-Euro-Akt	Universal-Investment-GmbH	DE0009781716	19,23	19,11	11,85	0,50
First Private Europa Aktien ULM	First Private Invest Mngt KAG	DE0009795831	19,59	21,89	2.002,19	1,50
G & P Universal Aktienfonds A	Universal-Investment-GmbH	DE0009767301	16,18	18,71	47,27	0,35
Morgen Europa Aktien UI Fonds	Universal-Investment-GmbH	DE000A0B5K59	19,44	k. A.	6,81	1,55
PEH Q-Europa	PEH Quintessenz Sicav	LU0070356083	21,65	15,12	11,93	1,50
PT European Innovation LBBI	LBB-Invest	DE000A0DNG81	7,27	k. A.	2,64	1,80
RR Analysis TopSel Universal	Universal-Investment-GmbH	DE000A0HF4N6	8,16	k. A.	30,51	1,00
StarCap Europa	StarCapital SA	LU0179077432	15,83	14,62	1,81	1,40
Weisenhorn Europa	Oppenheim Pramerica Asset Mgt S.a.r.l	LU0117009935	14,72	16,28	41,49	1,80
MSCI-Europe-Index			18,60	19,40		
Fidelity Fds European Growth A	Fidelity Funds (Lux)	LU0048578792	11,41	18,85	18.993,37	1,50
AriDeka	Deka Investment GmbH	DE0008474511	13,16	14,27	4.770,20	1,25
JPM Europe Strtgc Val A (D)-EUR	JPMorgan AM (Europe)	LU0107398884	18,12	21,45	9.731,37	1,50
Aktienfonds Deutschland						
Acatis Aktien Deutschland ELM	IPConcept Fund Management S.A.	LU0158903558	25,15	20,10	41,29	1,90
DAC-Kontrast-Universal-Fonds	Universal-Investment-GmbH	DE0008490699	3,24	9,73	18,50	1,00
Nestor Deutschland Fonds	Nestor Investm Managemt S.A.	LU0070874382	19,61	16,99	6,48	1,10
Morgen Portfolio Universal Fd	Universal-Investment-GmbH	DE0008490723	17,30	13,40	36,65	1,40
Deutscher-Aktien-Index			19,60	18,70		
DekaFonds	Deka Investment GmbH	DE0008474503	21,09	17,91	4.096,71	1,00
Dachfonds						
Acatis 5 Sterne-Universal-Fds	Universal-Investment-GmbH	DE0005317135	9,07	15,91	7,48	1,40
Berenberg-C-Classic-Universal	Universal-Investment-GmbH	DE0005324958	5,43	12,14	9,17	1,25
Flag-Universal-Dachfonds	Universal-Investment-GmbH	DE0009848424	9,53	17,35	12,62	1,60
Münchener Verein Univ Chance	Universal-Investment-GmbH	DE0005324651	9,32	11,33	2,78	1,50

Quelle: Standard & Poor's, Stand: Februar 2007, k. A. = keine Angabe