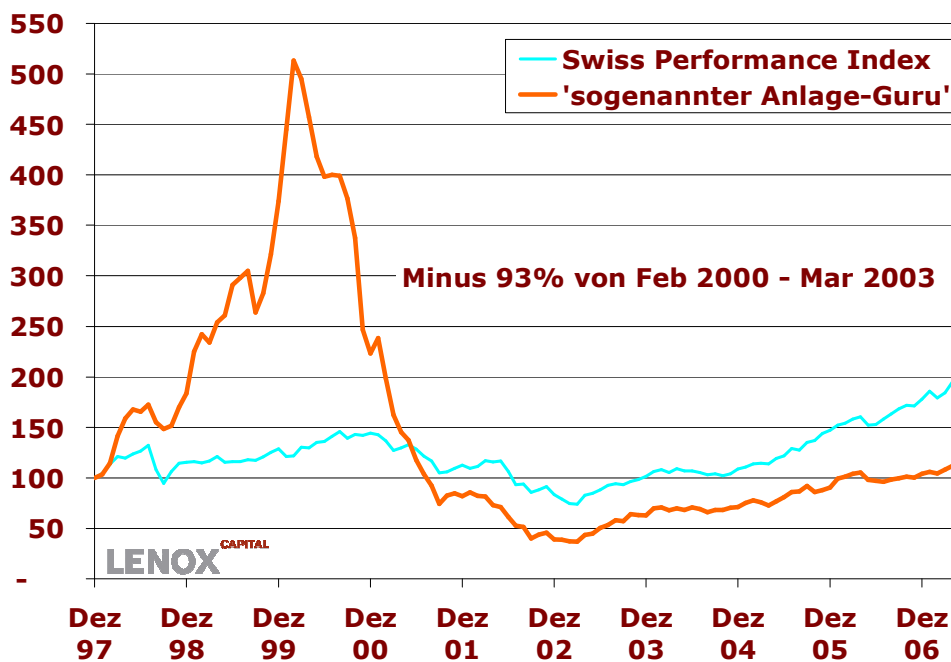


Emotional Agieren oder rational Investieren

Für die meisten Menschen bestimmt der Herdentrieb einen großen Teil des Lebens. An der Börse ist dieser Trieb in einer Hausse sehr lukrativ. Der Herdentrieb bekommt irgendwann im Haussetrend die Überhand dank einer meist simplen Konsensmeinung, wie z.B. Exporte in die Entwicklungsländer. Je aggressiver Vermögen in einer solchen Phase verwaltet werden, um so toller ist dies für einen Anleger. Weil Haussephasen typischerweise länger andauern als Baissen, leitet dies oft zu einer mehr und mehr überheblichen Anlageweise, welche dann in einer Blase ausartet.



Ein eindrückliches Beispiel dafür ist die beigefügte Graphik. Der Manager des Fonds (siehe rote Linie) wurde in der Finanzwelt jahrelang als Anlagegenie hochgejubelt. Investoren haben teuer dafür bezahlt, daß er dies nicht war. Er hat den Trend in der Mitte aufs aggressivste gespielt, und es fehlte ihm offensichtlich das Talent und Fachwissen ein Ende des Trends in seine Anlagestrategie einzuplanen.

Es ist kaum zu vermeiden, daß ein institutioneller Fondsmanager wie auch private Investoren in einer solchen Phase mitgerissen werden. Ein institutioneller Anleger hat oft gar nicht die Wahl nicht mitzumachen, weil er einfach eine ‚gewisse‘ Performance zu erlangen hat (Konkurrenzdruck, Referenzindex übertreffen). Ansonsten verliert der Fondsanbieter an Marktanteil und der Manager seinen Job. Und ein privater Anleger, welchem wahrscheinlich das Fachwissen fehlt, den Grund für die „tolle Leistung“ richtig zu verstehen wird durch die Performancezahlen geblendet und durch Heißhunger zur Anlage getrieben.

Mitgerissen zu werden in einer Hausse mündet unabdingbar in einen Konflikt zwischen zwei Treibern: Einerseits von dem emotionell getriebenen Anlegerwunsch, mehr und mehr ‚leichtes‘ Geld zu verdienen, und andererseits der zielstrebigem Einkommensmaximierung von Produkthanbietern via einer ausgeklügelten Marketingmaschine.

Was erwarten Sie von einem unabhängigen Vermögensverwalter? Die Antwort liegt erfahrungsgemäss auf der Hand: (Grosse) Gewinne (ohne Risiko). Wenn jedoch die oben beschriebene These stimmt, dann sollte es **die Minimierung des Interessekonflikts sein**. Die Unabhängigkeit des Vermögensverwalters ermöglicht dies, insofern ein Vermögensverwalter tatsächlich unabhängig ist.

1. Beim ersten Interview mit einem Vermögensverwalter sollte ein potentieller Kunde zu allererst versuchen, dessen **Unabhängigkeit zu beurteilen**. Von wem wird er bezahlt, und für was? Wird er durch die Fonds entschädigt, in welche investiert wird? Ist der Bonus des Beraters abhängig von gewissen Produkten? Denn sobald Sie als Kunde nicht der alleinige sind, welcher den Verwalter oder Berater bezahlt, sind Sie leicht am kürzeren Hebel gelandet. Wenn diese Fragen verneint oder zumindest geklärt sind, haben Sie bereits erreicht, dass Ihnen potentiell verdeckte Kosten keinen stetigen finanziellen Schaden zufügen.
2. Nun folgt der Anlageansatzteil im Interview: **Wollen Sie z.B. Profite in einer Hausse maximieren, nur in Substanzwerte investieren, sich in alternativen Produkten positionieren oder Ihr Gesamtvermögen durch Hausse und Baisse Zyklen langfristig erhalten und vermehren? Entspricht Ihre Wahl überhaupt Ihrem Naturell? Und was ist effektiv die Expertise vom Vermögensverwalter? Ist sie deckend mit Ihrem Ziel?**

Die Suche zur **Profitmaximierung** ist dann sinnvoll, wenn ein Privatinvestor das Anlagegeschäft gut versteht und sein Vermögen selber aufteilt in Risiko- und Werterhaltungstranchen. Gezielt gewählte Vermögensverwaltungsmandate, spezialisierte Fonds, fokussierte Nischenanbieter und Hedge Funds dienen dazu, die **Performance des Gesamtvermögens mit deren spezifischen Fachwissen zu verbessern**. Die Beurteilung des Fachwissens setzt jedoch fundierte Anlagekenntnisse voraus, wozu viele Anleger in „schwierigen“ Zeiten wissensmässig und vor allem zeitlich überfordert werden. Dies kann zu emotionalem Agieren verleiten, sprich: Panikverkauf, was das langfristige Vermögenswachstum beeinträchtigt. Just in Wirtschaftsrezessionen, in welchen

das angestammte Berufsleben eines Anlegers bereits mehr fordert, ist auch die Börse turbulent. Darum ist die verfügbare Zeit für die Überwachung des Vermögens so wichtig.

Der Vorteil und Mehrwert eines professionellen Verwalters liegen genau darin, dass er die Zeit von berufswegen hat, rational zu planen und Anlageentscheide fällen zu können.

Jedoch sollte die Strukturierung und Verwaltung von grösseren Privatvermögen unseres Erachtens nicht auf obigem „Guerilla-Ansatz“ aufgebaut werden, sondern eine solide Basis haben. Weil die Suche von einem Vermögensverwalter, der gesamtheitlich arbeitet, **nicht themaabhängig sondern an die Depotstruktur-bezogen ist**, ist sie jedoch zeitintensiv und schwieriger.

3. Das dritte Kriterium beim Interview ist die Beurteilung, **ob und wie eine nachvollziehbare Anlagestrategie verwendet wird**. Dies gilt vor allem für die Verwaltung von grossen Gesamtvermögen, wo gesamtheitliches Denken und Handeln unabdingbar sind. Wird tatsächlich eine rationale Strategie angewendet, oder ist das ganze Vermögen „nur“ momentumgetrieben angelegt? Ist die Diversifikation inhärent sinnvoll oder aber ist sie einfach vorgespiegelt? Nach welchen Kriterien werden die einzelnen Module ausgewählt und zusammengestellt?

Finden bei der Umsetzung auch bei grösseren Vermögen (z.B. ab CHF 10 Mio.) unweigerlich die verschiedensten mit potentiellm Interessekonflikt behafteten Hausprodukte den Weg in die Depots? Dies, ob sie nun gut, ebenbürtig oder schlecht sind, verglichen mit der Konkurrenz? Die Diversifikation ist zwar auf den ersten Blick dadurch gewährleistet. Weil jedoch bei grossen Anbietern die einzelnen Produkte oft unabhängig von einander produziert werden, ist das Gesamtbild im Depot eines Kunden nicht zwingend kohärent. So können sich Risiken bilden, welche in Stresssituationen plötzlich auffliegen. Ein einfaches Beispiel soll dies aufzeigen: Um die Rendite zu steigern kann ein traditioneller Obligationenfonds die selben hochverzinslichen Positionen halten wie ein mit Kredit aufgepumpter alternativer Fund-of-Hedge Funds, welcher im Depot liegt, wegen der in normalen Zeiten tiefen Korrelation zum Aktienmarkt.

Ein weiteres Obstakel ist, dass viele der grossen Finanzinstitute durch eine rigorose Risikokontrolle die Performance - relativ zu einem Referenzindex - eindämmen, sodass gezwungenermassen die hohen Verwaltungskosten eines sogenannten aktiv verwalteten Fonds stetig an der Performance nagen.

Kleinere Vermögensverwalter hingegen sind eher in ein oder zwei Marktnischen spezialisiert. Mit den folgenden sehr simplifizierten Beispielen versuchen wir dies konzeptionell aufzuzeigen: Schweizer- plus Gold-Aktien; Obligationenmandat mit einer Aktienbeimischung; klein-kapitalisierte Aktien von deutschsprachigen Ländern. Entsprechend dienen solche Verwalter, und vor allem die oben beschriebenen streng fokussierten Nischenanbieter, zur gezielten Ergänzung eines grossen Vermögens.

Aber wer setzt diese unabhängigen Bausteine zusammen? Es verbleiben nur noch Spezialisten, welche grössere Gesamtvermögen mit einer kohärenten globalen Strategie und minimalen Interessenkonflikten ideal verwalten können.

Das sind meist Family-Offices, welche ihre Dienste einer breiteren Kundschaft offerieren und Vermögensverwalter, die eine **globale Anlagestrategie mit einem institutionellen Ansatz verfolgen**. Die Umsetzung mittels eines Multi-Manager Ansatzes ist naheliegend (jedoch nicht zwingend).

Die Suche und der Einsatz von talentierten Managern, welche in verschiedenen Nischenmärkten operieren, ist dann die Expertise, welche ein solcher Vermögensverwalter beherrschen muss.

Die Zusammenstellung von Fonds & Hedge Funds, welche klar definierte Anlageziele verfolgen, schafft einen langfristigen Mehrwert.

Kostenkontrolle und punktuelle Profitmaximierung sind beim unabhängigen Vermögensverwalter möglich, sobald die typischen Interessekonflikte mit der Depotbank und den Fondsanbietern gekappt oder zumindest minimiert sind. Mit einer solchen Basis kann ein rationales Investieren innerhalb einem soliden langfristigen Anlageplan in der Tat zu Gunsten der Kunden umgesetzt werden.