

Was bewegt die Finanzmärkte, wie managen erfolgreiche Vermögensverwalter das Geld ihrer Kunden und welche Rolle spielen Private-Label-Fonds? Sieben Profis diskutieren auf Einladung von Universal Investment.

## Ganz privat und **immer professionell**



### **Markus Gies**

ist Geschäftsführer der Gies & Heimburger Vermögens-Management GmbH in Frankfurt am Main. Er repräsentiert einen Zusammenschluss von Vermögensverwaltern (4Q GmbH), die Wertpapiere auf quantitativer, datenbankgestützter historischer Basis auswählen.

**FB** Was wird 2006 zum entscheidenden Faktor für die Anlagestrategie?

**Gebser** Man muss Mut haben. Das bedeutet auch, dass man sich von vertrauten Gefilden entfernt, dass sich das wirtschaftliche Geschehen weg von Europa in Richtung Asien bewegt. Man muss Unternehmen und ihre Aktivitäten verfolgen, wie das Geschäftsmodell von TUI oder die Umwandlung der Post zum Logistikkonzern. In der Vermögensverwaltung sollte man sich auch mit China- und Indien-Fonds beschäftigen. Ich sehe keinen deutlichen Zinsanstieg. Anleihen und Immobilien bilden keine Alternativen zu Aktien. Wenn die Zurückhaltung aufgegeben wird, führt allein diese Alternativlosigkeit zur positiven Stimmung am Aktienmarkt.

**Morgen** Was die fehlenden Alternativen zu Aktien betrifft, gebe ich Herrn Gebser Recht. Im Jahr 2000 waren alle dabei: Emissionshäuser und Analysten, Medien und Kunden, Hauptsache, eine Aktie hatte mit Hightech zu tun; jede Verkäuferin wollte einen Schnellehrgang machen, wie man in 24 Stunden zum Trader wird. Das war wie früher die Spekulation mit Tulpenzwiebeln. Wir steuern gerade auf ein Chaos im US-Haushalt zu, und der Dollar ist trotzdem stark. Seine Stärke lässt sich unter anderem damit erklären, dass US-Konzerne nach dem Homeland-Invest-

ment-Gesetz noch bis Ende 2005 Geld aus dem Ausland zu steuerlich günstigen Konditionen zurückholen durften.

**Gies** Mit Prognosen gehen wir sehr vorsichtig um. Stattdessen nehmen wir vorhandene Daten und kommen zu einer Art Divergenzmodell: Ist ein bestimmter Markt im Vergleich zu anderen Märkten preiswert? Zurzeit zeigt unser Modell, im Gegensatz zur weitläufigen Meinung, eine Unterbewertung amerikanischer im Vergleich zu europäischen Aktien.

**Reitelshöfer** Wir haben wahrscheinlich das einzige Produkt, das man berechnen kann. Die Idee, einen auf Wandelanleihen spezialisierten Fonds zu lancieren, hatte ich zusammen mit meinem Zürcher Partner im Jahr 2000. Ziel war, große Mandate einzubringen und später die Servicevorteile von Universal-Investment zu nutzen. Institutionellen Anlegern bieten Wandelanleihen einen enormen Vorteil: Man investiert in Anleihen mit der Maßgabe, an der Entwicklung der zugrunde liegenden Aktien teilzuhaben, zu einem ausgewogenen Chance-Risiko-Verhältnis zu kommen. Zurzeit sehen auch wir uns den US-Markt genauer an.

**Brem** In der Anlagepolitik ist heute globales Denken gefragt. Kein Investor kann beispielsweise die Emerging Markets mehr vernachlässigen. Doch auch in

Deutschland gibt es wahre Perlen unter den Unternehmen. Eindrucksvolle Beispiele sind der Onlinebroker Sino oder Bijou Brigitte als Anbieter von Modeschmuck. Auch bei den deutschen Bank- und Versicherungsaktien sehen wir hohes Potenzial. Die Hypo-Vereinsbank war erst der Anfang einer großen Fusions- und Übernahmewelle. Der Finanzdienstleistungssektor wird sich nicht nur in Deutschland, sondern in ganz Europa deutlich wandeln.

**Vogl** Zu einem stabilen Portfolio gehören Aktien ebenso wie Anleihen und Immobilien. In Deutschland werden Aktien in den nächsten Jahren an Bedeutung gewinnen. 2002 hieß es zum Beispiel bei den Pensionskassen: Ihr müsst Aktien verkaufen. Bei ihnen sind Aktien ebenso unterrepräsentiert wie bei anderen institutionellen Anlegern. Das stimmt für das Aktienjahr 2006 positiv.

**Treffler** Wir sehen bei Anleihen die Risiken und agieren hier schon seit einiger Zeit vorsichtig. Wir sehen nach wie vor aber auch das Potenzial von Anleihen und handeln entsprechend, ohne unnötig hohe Risiken einzugehen, indem wir zum Beispiel die Laufzeiten verkürzen. Wir erwarten keinen Rentencrash, sehen aber das Zinsänderungsrisiko. Rentenfonds hatten zuletzt hohe Zuflüsse, weil viele Anleger durch den Rückgang der Aktienkurse von 2000 bis 2003 stark verunsichert waren. Dabei war Risikoangst sicher ein treibender Faktor.

**FB** Mit der Fortsetzung 2006?

**Reitelshöfer** Die Zinsentwicklung im Jahr 2006 könnte die eine oder andere Überraschung bringen. Einiges erinnert mich an das Jahr 1994, als die Rentenkurse stimmungsmäßig, nicht konjunkturbedingt, auf einmal rapide zurück gingen. Wir sehen Probleme bei Bundesanleihen: Ein Unternehmen mit einem solchen Schulden-Background wie der Staat müsste Insolvenz anmelden.

**Brem** Deutschland ist nach wie vor ein Land mit erheblichen strukturellen Schwächen. Um die Probleme zu lösen, müssen klare Konzepte auf den Tisch, et-

wa beim Steuersystem oder bei der Deregulierung des Arbeitsmarktes. Die global ausgerichteten Unternehmen in Deutschland haben sich aus dieser Umklammerung durch vermehrte Investitionen im Ausland gelöst und somit vom Binnenmarkt unabhängig gemacht. Deutschland ist für die Schweiz der wichtigste Handelspartner. Wenn Deutschland hustet, bekommt auch die Schweiz eine Erkältung. Ich sehe in der EU die ungünstige Konstellation, dass sich die Staatengemeinschaft kontinuierlich vergrößert, was zu erheblichen Problemen etwa auf dem Arbeitsmarkt oder in der Zinsentwicklung führt. Wenn das Schlechte zum Guten kommt, wird nicht das Schlechte gut, sondern das Gute schlecht.

**FB** Wie sollten sich Vermögensverwalter und Fondsmanager dabei verhalten?

**Gies** Man sollte dem Kunden nicht sagen, du musst diesen oder jenen Fonds kaufen, sondern den Kunden an die Hand nehmen, seine Ziele und seine Risikobereitschaft prüfen. Wenn Sie die Fonds-Rennlisten verfolgen, sehen Sie, dass Private-Label-Fonds mit ihren guten Ergebnissen diesem Anspruch gerecht werden können.

**Treffler** Ich sehe Private-Label-Fonds sehr positiv, auch weil den Vermögensverwaltern gewisse administrative Aufgaben abgenommen werden. Ich glaube aber nicht, dass die individuelle Vermögensverwaltung durch diese Fonds abgelöst wird. Denn es wird immer große Vermögen geben, die individuell betreut werden wollen.

**Vogl** Institutionelle Anleger haben mehr Möglichkeiten, sich professioneller Berater zu bedienen, als private Anleger. Diese haben aber mithilfe von Private-Label-Fonds die Chance, in einen Markt zu kommen, der ihnen sonst verwehrt bliebe. Universal-Investment hat eine Plattform aufgebaut, die über die erforderlichen Verbindungen und Systeme verfügt, um am Bankschalter vorrätig zu sein, wenn jemand nach einem Fonds fragt. Der Private-Label-Sektor wird in Deutschland weiter wachsen.



### Brigitte Treffler

ist stellvertretende Abteilungsleiterin für Marketing, Merck Finck Invest, München. Die mit Universal-Investment lancierten Publikumsfonds beruhen jeweils auf Asset Allocation-Strategien: Rentenfonds prognosebasiert, Aktien/Renten-Fonds prognosefrei.



### Walter Vogl

ist bei hs. Financial Products, Bad Nauheim, für Marketing zuständig. Die Firma vertritt verschiedene Asset Management-Gesellschaften, u.a. einen US-Manager, der bei Universal-Investment auf Value-Basis einen Publikums- und mehrere Spezialfonds verwaltet.



### Lutz Gebser

ist Senior der 1994 gegründeten, auf das Stock Picking europäischer Aktien spezialisierten Frankfurter Vermögensverwaltung Gebser & Partner AG. Er vertritt die Interessen seiner Branche über den Verband unabhängiger Vermögensverwalter.



### Roland Reitelshöfer

leitet die nach ihm benannte Vermögensverwaltung in Fürth. Er hat sich auf Wandelanleihen spezialisiert. Seine Anlagestrategie ist konservativ; er geht keine Bonitäts- und Währungsrisiken ein. Er arbeitet mit Universal-Investment seit 2003 zusammen.

**Morgen** Gäbe es kein Private-Label-Geschäft, hätten wir bei den Fonds einen Einheitsbrei, wo sich die Hausmeinung des Chefvolkswirts bis zu jedem Anlagekomitee durchzieht. Doch im Umfeld gibt es Eierköpfe, die eine eigene Meinung haben und deshalb dort nicht hinein passen. Sie sind in einer Nische tätig und haben oft Erfolg. Viele der erfolgreichen Private-Label-Fonds hätten in einem großen Bankkonzern keine Chance. Für Anleger sind sie aber wichtig, weil sie eine Produktvielfalt bilden. Für uns als Vermögensverwalter haben sie den Vorteil, dass wir unter dem Universal-Dach zum Beispiel Steuer- und Rechtsprofis finden, die wir uns sonst vielleicht nicht leisten könnten – und zusätzlich gibt es eine gewisse Kontrolle.

**Gebser** Als Stockpicker bezeichne ich den Fondsmanager gern als Bauern, der auf lange Sicht sät, um später zu ernten, der zuweilen aber auch das Gewehr aus dem Schrank nimmt, kurz in den Wald geht und auf Wild schießt. Wir verfolgen beides. Unabhängige Vermögensverwalter haben eine große Zukunft. Denn Anlageberatung bei den Großbanken heißt heute Produktverkauf; die Bezahlung der Anlageberater hängt stark davon ab, wie viel Provision sie erwirtschaften. Kunden können da keine interessenfreie Beratung mehr erwarten. Hinzu kommt, dass die Kontinuität in der Betreuung kaum noch gegeben ist. Diese finden die Anleger bei den unabhängigen Vermögensverwaltern.

**Reitelshöfer** In der Schweiz habe ich beobachtet, dass externe Verwalter eine besondere Vertrauensposition einnehmen. Dagegen orientieren sich Großbanken eher am Produktverkauf als an den Bedürfnissen der Anleger. In der Schweiz fand diesbezüglich allerdings schon ein Umdenken statt. Davon sind wir in Deutschland noch weit entfernt. Hier gibt es also noch einen riesigen Markt für Finanzportfolio-Verwalter, speziell mit Private-Label-Fonds, über die sie ein Rundumservice-Wohlfühlpaket erhalten und ihre Leistung auch nach draußen kommunizieren können.

**Brem** In der Schweiz sind private Vermögensverwalter wichtige Partner für die dort ansässigen Banken. So haben die Vermögensverwalter in der Vergangenheit viele Akquisitionen eingefädelt. Zwischen Banken und Vermögensverwaltern ist somit eine Art Symbiose mit einer gemeinsamen Infrastruktur entstanden. In Deutschland haben die Großbanken die Vermögensverwaltung bis vor etwa fünf Jahren sträflich vernachlässigt. Seit kurzem haben einige Institute diesen Bereich als ertragsstarkes Geschäftsfeld wieder entdeckt. Dies wird dazu führen, dass eine große Zahl von qualifizierten Private-Banking-Spezialisten den Weg in die Selbständigkeit wählt. Deutschland hat in diesem Bereich noch erhebliches Aufholpotenzial, um zu Großbritannien, den USA und der Schweiz aufzuschließen. Wir erwarten daher hier zu Lande in den nächsten Jahren zweistellige Wachstumsraten.

**Treffler** Wir setzen mit unseren beiden Private-Label-Fonds Anlagestrategien unseres Hauses um. In der individuellen Vermögensverwaltung sind wir an eine bestimmte Größenordnung gebunden, damit wir sinnvoll diversifizieren und bestimmte Anlagevehikel einsetzen können. Über Private-Label-Fonds kann ich eine solche Anlagepolitik auch anderen Kunden zugänglich machen. Der Name Merck Finck wird von unseren Kunden positiv gesehen. Es handelt sich ja um eine Privatbank, die ihre Kundenbeziehungen über Jahre aufgebaut hat und den Kunden viel näher steht als eine Groß- oder Direktbank.

**FB** Bemühen sich denn nicht auch Großbanken und zuletzt sogar Direktbanken um bessere Beratung für ihre Kunden?

**Vogl** Zurzeit beschäftigen sich viele Banken mehr mit ihrer Geschäftspolitik als mit den Kunden. Deutsche Kunden ertragen heute immer noch zu viele Schmerzen, indem sie ihr Geld einfach den Großbanken überlassen. Neulich, bei der Veranstaltung einer Großbank, sagte ein Referent: Ab heute steht für uns der Kunde im Mittelpunkt. Da frage ich mich: Und was war

vorher? Wir sind mit unserem Dienstleistungsgedanken näher am Kunden, und deshalb kommt ein gigantischer Markt auf uns zu. Allerdings müssen wir länger an einer Kundenbeziehung arbeiten als die Banken und wir dürfen uns nicht so viele Fehler erlauben.

**Gies** Private-Label-Fonds werden immer stärker wahrgenommen. Das liegt sicher daran, dass die Branche der Finanzportfolio-Verwalter, die seit 1998 überwacht wird, eine stetige Qualitätssteigerung zu verzeichnen hat, die in solchen Fonds repräsentiert wird. Viele Kollegen haben sich gesagt: Wir machen für unsere Kunden einen so guten Job, dafür wollen wir auch belohnt werden. Private-Label-Fonds haben dazu die Möglichkeit gegeben. Entscheidend war die Bereitschaft von Universal-Investment, sich als Partner auch Einsteigern mit relativ kleinem Anfangsvolumen anzubieten. Zurzeit sind wir mit dem Verband in Gesprächen, um von einem bekannten Ratinghaus Analysen zum Private-Label-Markt erstellen zu lassen. Dann wird man auch vergleichen können, wie wir im Wettbewerb zu den Großen der Branche stehen. Wir müssen keine Hausmeinung umsetzen, sondern können frei und verantwortungsvoll entscheiden. Unsere Kunden nutzen die für sie beste Schublade, wenn jemand dort, in seinem Spezialbereich, gut ist. Wir bieten fünf Fonds an, also fünf Schubladen, die sie ziehen können.

**Morgen** Als Anleger würde ich verschiedene Investmentstile von Fonds kombinieren. Denn aus der Vergangenheit wissen wir, dass unterschiedliche Stile zu verschiedenen Zeiten unterschiedlich erfolgreich waren. So wollte von 1998 bis 2000 niemand etwas von Value wissen. Seit zwei Jahren ist auf einmal von Dividendenfonds die Rede. Da wird ständig eine neue Sau durchs Dorf getrieben. Anleger, die sich breiter aufstellen wollen, sollten deshalb verschiedene Investmentstile ins Portfolio nehmen und dazu möglichst gute Manager. Das ist das große Plus von Universal-Investment, wo sich alles unter einer Haube befindet.

**Vogl** Unsere Asset-Manager betreiben ihr Kerngeschäft seit mehreren Jahren, der US-Manager seit über 25 Jahren einen disziplinierten Value-Ansatz. Das war in den Jahren 1998 bis 2000 nicht populär. Da dachten viele, dass die Dividende überhaupt keine Rolle mehr spielt. Es ging in erster Linie darum, ob man innerhalb einer Woche auf Schwarz oder Rot setzen sollte. Damals haben viele Value-Manager den Fehler gemacht, ihren Anlagestil zu ändern. Unser Manager hatte zwar auch Höhen und Tiefen zu überwinden und vor dem Kollaps im Jahr 2000 wurden ihm zum Teil sehr viele Kundengelder entzogen. Doch was er damals verloren hatte, bekam er später wieder zurück.

**FB** Ist die Überwachung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, die BaFin, für Sie als Vermögensverwalter ein Qualitätssiegel?

**Gebser** Die Überwachung durch die BaFin kann allein nicht als Qualitätssiegel gelten. Ebenso wenig die Mitgliedschaft in der Entschädigungseinrichtung, der EdW. Hätte es die EdW nicht gegeben, wäre es nicht zum Fall Phoenix gekommen. Nur durch die vermeintliche EdW-Garantie sind 30 000 Anleger auf Phoenix hereingefallen. Wegen der BaFin-Aufsicht, die eine Solvenz- und keine Qualitätsaufsicht ist, müssen wir ein Wirtschaftsprüferattest nachweisen. Das bringt den Kunden zumindest die Sicherheit, dass wir ein anständiges Unternehmen sind. Die EdW-Zuordnung beruht auf einer völlig falschen Auslegung europäischer Forderungen. Jetzt haben wir durch Phoenix einen Schaden von geschätzten 600 Millionen Euro. Wenn der auf die EdW-Mitglieder umgelegt wird, geht die Branche kaputt. Die BaFin hat bei Phoenix geschlafen, also müsste die Staatshaftung greifen.

**Morgen** Wenn die BaFin bei Phoenix eine Sonderprüfung gemacht und Phoenix damit geworben hat, müsste die BaFin für den Schaden aufkommen. ■

**Moderation: Manfred Gburek**



### Felix Brem

Vorstand der Brem Neff & Partner AG in Bremgarten, Schweiz, gehört zu den klassischen Vermögensverwaltern. Seine Firma betreut zwei Fonds, davon bei Universal-Investment einen internationalen Aktienfonds (Superfonds nach neuem Investmentrecht).



### Heinrich Morgen

ist Chef der Morgen Portfolio AG in Oberursel, ist Chartist: Mithilfe der technischen Analyse verfolgt er das Verhalten der Anleger in der Vergangenheit. Zusammen mit Universal-Investment betreut er einen Deutschland- und einen Europa-Aktienfonds.