

WSH-Ranking – Marktüberblick 1. Halbjahr 2012

Die Top Vermögensverwalter – Wer verdient in der Eurokrise?

Christoph Weber

Die extreme Unsicherheit an den internationalen Aktienmärkten im 2. Quartal des Jahres sorgte für die Flucht in die „sicheren Häfen“ der Staatsanleihen der Länder mit den besten Bonitätsnoten. Vor allem deutsche und US-amerikanische Rentenpapiere waren sehr gefragt, was man am Anstieg der entsprechenden Indizes beobachten konnte. (Red.)

Als Zwischenergebnisse wurden zur Jahresmitte verbucht: Der RexP, der die deutschen Staatsanleihen abbildet, stieg von 0,5 Prozent im ersten Quartal auf zwei Prozent und der ML USA, der die US-amerikanischen Staatstitel abbildet, von -1,3 Prozent auf +1,7 Prozent.

Zahlreiche Staats- und Bankenherabstufungen um mehrere Bonitätsnoten hatten panikartige Verkäufe ausgelöst, wodurch der DAX Anfang Juni wieder auf sein Ausgangsniveau vom Januar fiel. Dieses Phänomen konnte man nicht nur in Deutschland anhand des DAX-Verlaufs beobachten, auch der Euro Stoxx 50 und zahlreiche Länderindizes, wie zum Beispiel der spanische IBEX oder der italienische MIB, verliefen sehr ähnlich. Zum Ende des zweiten Quartals kam die langersehnte Gegenbewegung und der DAX schaffte es immerhin ein Ergebnis von 8,8 Prozent

Die im ersten Quartal dieses Jahres völlig in Vergessenheit geratene Schuldenkrise, gepaart mit der Flutung der Finanzwerte mit neugeschaffener Liquidität seitens der EZB, verlieh dem DAX Flügel, womit er mit einem Anstieg von 18 Prozent in den ersten drei Monaten die Liste der europäischen Indizes anführte. Doch wer hoch fliegt, der fällt auch tief. Und so kehrte die Schuldenkrise der Euro-Zone im zweiten Quartal wieder in das Bewusstsein der Anleger und Ratingagenturen zurück.



Christoph Weber, Geschäftsführer, WSH Gesellschaft für Vermögensstrukturberatung und Family Office mbH, Düsseldorf

www.w-s-h.com

zu erzielen. Anders der Euro Stoxx 50, der nach 7,4 Prozent im ersten Quartal im Juni mit minus zehn Prozent deutlich ins Minus rutschte und am Ende nur ein kleines Plus von 0,7 Prozent aufwies.

Ruhiger US-Markt

Im Vergleich zu den europäischen Indizes verlief die Entwicklung der US-amerikanischen Indizes, Dow Jones und S&P 500, moderat und wies weder die grenzenlose Euphorie des ersten Quartals noch die panikartigen Verkäufe des zweiten Quartals auf. Dementsprechend fielen die Kursverluste relativ gering aus. Der Dow Jones korrigierte, in US-Dollar gerechnet, von 8,2 Prozent im ersten Quartal auf 5,4 Prozent im zweiten und der S&P 500 von 12,6 Prozent auf 9,5 Prozent.

Währungseinfluss ...

Die Verschärfung der Staatsschuldenproblematik zum Ende des ersten Halbjahres sorgte auf dem Devisenmarkt ebenfalls für stärkere Bewegungen. So

notierte der Euro Anfang Juni unter 1,23 Dollar. Gegen Ende des ersten Quartals musste man noch 1,34 Dollar für einen Euro bezahlen. Der starke US-Dollar verhalf den US-amerikanischen Indizes zu einer besonderen Stärke. Dow Jones & Co. konnten dadurch, in Euro gerechnet, im zweiten Quartal Kursgewinne verbuchen.

Der Dow Jones stieg von 4,8 Prozent auf 8,4 Prozent und der S&P 500 von 9,1 Prozent auf 12,5 Prozent in Euro. Der Weltindex MSCI Welt, der zu knapp 50 Prozent aus US-amerikanischen Werten besteht, profitierte ebenfalls von dem starken US-Dollar. Der Index verbuchte im zweiten Quartal, in Euro gerechnet, einen Zuwachs von einem Prozent und damit 9,2 Prozent im ersten Halbjahr dieses Jahres. In US-Dollar gerechnet büßte der Index an Performance ein und erzielte nach 11,7 Prozent im ersten Quartal nur noch eine Rendite von 6,3 Prozent im zweiten.

... mit der Folge einer massiven Kapitalflucht

Ähnlich wie bei den US Aktienindizes verbuchte auch der ML USA in Euro gerechnet noch einen viel größeren Performancezuwachs. In Euro stieg der Index der US-amerikanischen Staatstitel von -4,4 Prozent im ersten Quartal auf 4,5 Prozent im zweiten.

Damit lässt sich feststellen, dass die Eurokrise zu einer erhöhten Unsicherheit gegenüber der Währung Euro führte, wodurch die massive Kapitalflucht aus dem Euro in den US-Dollar, die man auf dem Währungsmarkt beobachten konnte, erklärt werden kann. Es scheint so, dass die ebenfalls massiven Probleme der USA nicht so schlimm angesehen werden wie die in der Euro-Zone. Vor dem Hintergrund dieser Situation, in der eine Währung einen enormen Einfluss auf die Performance nimmt, steigt die Bedeutung der Währungsdiversifikation deutlich. Profiteure der Euro-Krise im zweiten Quartal waren vor allem Anleger die auf US-Werte im Portfolio gesetzt haben, unabhängig davon ob es sich dabei um Aktien- oder Rentenpositionen handelte.

Diesen Marktbedingungen begegneten viele Vermögensverwalter mit gemischten Gefühlen. Während die einen durch

eine stärkere Positionierung auf dem US-amerikanischen Markt profitieren konnten, wurden die anderen, die ihren Fokus eher auf Europa ausgerichtet hatten, abgestraft. Aus diesem Grund werden im WSH Vermögensverwalter-Ranking zum zweiten Quartal die Karten zum Teil neu gemischt.

Gesamtpformance

In der Kategorie „Gesamtpformance“ hat der New Yorker Vermögensverwalter FVCM den erstplatzierten des ersten Quartals, Lingohr & Partner, vom Thron gestoßen. FVCM, der in Q 1 nicht einmal unter den Top 5 zu finden war, konnte durch die Ausrichtung des Portfolios auf den US-amerikanischen Markt mit einer Performance von 8,9 Prozent für das erste Halbjahr den ersten Platz erringen. Lingohr & Partner, die seit Jahren unter den ersten Plätzen zu finden waren, verfehlten mit einer Performance von fünf Prozent, nur knapp die Top 5. Den zweiten Platz belegt, trotz der geringen Aktienquote von 15 Prozent, die BMS Finanz Consulting und überzeugt mit einem Ergebnis von 7,9 Prozent und einer konstanten Leistung. Damit rückt diese Vermögensverwaltung im zweiten Quartal einen Platz vor. Der Anteil der US-Werte macht 30 Prozent des gesamten Aktienanteils aus.

F&V Capital Management, LLC

FVCM, mit Sitz in New York, ist ein unabhängiger Vermögensverwalter, der private sowie institutionelle Gelder verwaltet. Zur Wahl stehen sowohl standardisierte als auch individuelle Vermögensverwaltungen. Der Anlageschwerpunkt der FVCM liegt im Aktienbereich, wobei ausschließlich in US-Werte investiert wird. Dem sogenannten GARP-Ansatz folgend, wird eine wertorientierte Strategie zugrunde gelegt. Hierbei spielt die Bewertung eines Titels eher eine untergeordnete Rolle, wichtiger sind die Wachstumsaussichten und eine breite Marktkapitalisierung. Im Wesentlichen basiert die Aktienselektion von FVCM auf der Auswahl von Unternehmen mit solider Finanzstruktur, gut organisiertem Geschäftsbetrieb und nachhaltigem Management. Risiken werden durch Diversifikation aktiv gemanagt.

Die Arbeitsweise der BMS basiert neben dem Bezug auf makroökonomischen Daten insbesondere auf einem guten Markttiming. Dadurch wird die Aktienquote im Gesamtportfolio stets den Marktbedingungen angepasst und variiert zwischen drei Prozent und 50 Prozent. Mit dieser Vorgehensweise geht die BMS in der Asset Allokation so flexibel vor wie kaum ein anderer Vermögensverwalter. Die VM Vermögens-Management sichert sich mit ihrem besten Depot und einer Performance von 7,5 Prozent den dritten Platz. Dieser Vermögensverwalter verfolgt mit der gezielten Suche nach Squeeze-Out-Kandidaten aus dem deutschsprachigen Raum eine Abfindungsstrategie. Diese Strategie ist dafür bekannt, dass sie in Krisenzeiten für Stabilität sorgt, da Abfindungswerte anderen Marktbedingungen unterliegen als Standardwerte. Damit konnte die VM der Euroschwäche im zweiten Quartal trotzen. Auch wenn das Ergebnis durchaus überzeugt darf nicht unerwähnt bleiben, dass die Schwankungen zwischen dem besten und schlechtesten Depot relativ groß sind. So weist das schlechteste Kundendepot dieses Vermögensverwalters lediglich eine Performance von 1,24 Prozent zum Stichtag aus. Die VM ist zwar immer wieder unter den Top 5 Vermögensverwaltern zu finden, allerdings regelmäßig mit unterschiedlichen Depots. Der vierte Platz geht an den Vermögensverwalter Knoesel & Ronge, der sich ebenfalls auf Abfindungswerte spezialisiert hat. Dieser Vermögensverwalter büßt im zweiten Quartal zwei Prozent an Performance ein. Dennoch gelingt es K&R durch eine gelungene Titelselektion ein überaus positives Ergebnis von 6,9 Prozent in den ersten sechs Monaten zu erzielen. Unter den Top 5 Vermögensverwaltern befindet sich auch ein Rentenspezialist. Die Vermögensverwaltung Johannes Führ, die mit dem Gewinnerdepot ausschließlich in Euro lautende Unternehmensanleihen investiert, belegt mit einer Performance von 5,2 Prozent den 5. Platz.

Segment Aktien Gesamt

Das Segment Aktien zeigt auch im zweiten Quartal das größte Potential auf. Im Vergleich zur Gesamt- und Rentenperformance werden hier nach wie vor die höheren Renditen erzielt. Allerdings spielt im Zuge der fortschreiten-

den Globalisierung und damit einhergehend die Abhängigkeit der Unternehmen von wirtschaftlichen und politischen Verflechtungen, die Titelselektion eine immer entscheidendere Rolle. Politische Maßnahmen haben immer größer werdenden Einfluss auf Währungen und die Wirtschaft. Damit sind die Unternehmen nicht nur der Nachfrage und dem Wettbewerb ausgesetzt, sondern auch den Währungsschwankungen, der politischen Lage und anderen makroökonomischen Einflüssen. In diesem Umfeld haben es die Vermögensverwalter zunehmend schwerer sich den Marktbedingungen zu stellen und eine Überrendite zu erwirtschaften. Die richtige und vorausschauende Aktienauswahl und das entsprechende Timing haben somit einen entscheidenden Einfluss auf das Gesamtergebnis.

In der Kategorie „Aktienperformance Gesamt“, führt die BMS Finanz Consulting mit einem Ergebnis von 17,6 Prozent die Rangliste an. Damit steigt das Ergebnis zum Vorquartal um 1,9 Prozent. Geschafft hat es die Vermögensverwalterin mit dem richtigen Timing. Im ersten Quartal, als die Märkte haussierten, reduzierte sie den Aktienanteil sukzessive auf 3,1 Prozent und erhöhte den Anteil an Liquidität auf 30 Prozent. Damit konnte die Portfoliomanagerin, Frau Miehle, die aufgelaufenen Gewinne des ersten Quartals sichern und war gleichzeitig in der Lage im schwachen zweiten Quartal günstiger einzusteigen und die Aktienquote auf 15 Prozent hochzufahren. Der zweite Platz in diesem Segment geht an den New Yorker Verwalter FVCM. Mit dem zu 100 Prozent auf nordamerikanische Aktien ausgelegten Depot erzielt er im ersten Halbjahr 10,5 Prozent. Damit konnte der Verwalter sein Ergebnis zum Vorquartal um 2,5 Prozent steigern. Die Titelselektion stand bei FVCM im Vordergrund. Wie eingangs beschrieben, haben die US-amerikanischen Werte im zweiten Quartal, anders als die europäischen, keine große Korrektur vollzogen und durch die Unterstützung des starken US-Dollars konnten sie zum Ende des Halbjahres sogar zulegen. Die VM Vermögens-Management belegt mit einer Performance von 9,8 Prozent den dritten Platz. Durch die glückliche Wahl einiger Einzeltitel, die im zweiten Quartal hohe Zuwächse verzeichnen konn-

ten, ist es der VM gelungen, mit einem aus deutschen Werten bestehendem Aktienportfolio ein ansehnliches Ergebnis zu erzielen. Einen kleinen Dämpfer musste der Vermögensverwalter der Schweizer Privatbank Sarasin hinnehmen. Er rutscht mit einer Performance von 9,3 Prozent (elf Prozent im Vorquartal) im ersten Halbjahr vom zweiten auf den vierten Platz. Die Aktienseite dieses Depot besteht zu 58 Prozent aus europäischen und 28 Prozent nordamerikanischen Titeln. Die Vermögensverwaltung Knoesel & Ronge verliert 1,2 Prozent im zweiten Quartal und liegt mit einer Performance von 7,7 Prozent auf dem fünften Platz in diesem Segment des WSH Rankings. Lingohr & Partner, der unter dem Einbruch der europäischen Aktien zu leiden hatte, schaffte es in diesem Quartal nicht unter die Top 5 in dieser Kategorie. Im Segment „Aktienperformance USA“ kann sich der Vermögensverwalter aber behaupten und mit einer Performance von 13,3 Prozent den ersten Platz sichern. Durch die zu starke Fokussierung auf europäische Aktien und deren mageres Ergebnis im zweiten Quartal wurde das Depotergebnis (4,5 Prozent) sehr stark beeinflusst. Der erfolgsverwöhnte Vermögensverwalter, der seit Jahren unter den ersten Plätzen in sämtlichen Kategorien zu finden war, litt unter der Zuspitzung der Eurokrise im zweiten Quartal. Dies ist ein gutes Beispiel dafür, wie sehr auch politische Entscheidungen, die die Euro-Krise bestimmten, ein Portfolioergebnis beeinflussen können.

Segment Renten Gesamt

Das Segment der Renten erfüllt auch im zweiten Quartal den Anspruch der Stabilität und trotz der hohen Volatilität der Aktienmärkte. Von der Eurokrise unbeeindruckt blieben die Unternehmensanleihen, sowohl aus dem europäischen Raum und in Euro notierend, als auch aus dem nordamerikanischen Raum in US-\$, sehr stabil und konnten sogar kleinere Kursgewinne verbuchen. Den ersten Platz belegt die BMS Finanz Consulting mit acht Prozent im ersten Halbjahr 2012, gefolgt von Dr. Lux & Präuner mit 6,9 Prozent auf dem zweiten. Den dritten Platz belegt mit 5,5 Prozent der Vermögensverwalter Johannes Führ. Damit bleiben die ersten drei Plätze zum Vorquartal unverändert. Das

Bankhaus Hauck & Aufhäuser konnte um 1,3 Prozent zulegen und fand mit 4,9 Prozent und dem vierten Platz Eingang in das WSH Ranking. Alle vier Vermögensverwalter legten ihren Fokus auf Unternehmensanleihen, wobei Dr. Lux & Präuner und Hauck & Aufhäuser von den Erfolgen bei Fremdwährungsanleihen profitieren konnten. Den größten Zugewinn konnte allerdings der US Verwalter FVCM verbuchen. Das Halbjahresergebnis stieg von - 2,8 Prozent im ersten Quartal auf 3,9 Prozent im zweiten. Erzielt wurde dieses Ergebnis jedoch weniger durch die Geschicke des Vermögensverwalters, sondern vielmehr durch den starken Dollar.

Ausblick

Der Ausblick der von uns befragten Vermögensverwalter scheint zum Jahresende positiver zu sein als zunächst erwartet. Dennoch soll die erhöhte Volatilität weiter anhalten. Da die Probleme der Euro-Staaten, vor allem in Spanien und Italien, noch nicht gelöst sind, wird auch ein Rücksetzer in die Region von 6 600 Punkten im DAX nicht ausgeschlossen. Die EZB schaffe für die Eurorettung die richtigen Rahmenbedingungen mit denen es möglich sei, den Euro zu stabilisieren. Aber auch die Länder müssten zwingend entsprechende Maßnahmen ergreifen. Jedoch würden, bis alle Reformen in den jeweiligen Ländern umgesetzt seien und erste bedeutende Erfolge verzeichneten, ein bis zwei Jahre vergehen. Jenseits des Atlantiks werde nach Auffassung der befragten Portfoliomanager, die wirtschaftliche Lage auch besser eingeschätzt als befürchtet. Die US-amerikanischen Unternehmen scheinen die Euro-Krise besser verkraftet zu haben. Der Ausgang der US-Präsidentenwahl im November werde darüber entscheiden, welche Steuern erhöht oder gesenkt werden. Die aus Aktien abgezogene Liquidität werde weiterhin gehortet. Andererseits machen die fehlenden Alternativen im festverzinslichen Bereich die Aktie als Anlageklasse wieder attraktiv. Sollte sich die Nachrichtenlage in den nächsten Monaten bezüglich der Euro-Zone nicht deutlich verschlechtern und für Enttäuschungen sorgen, gehen die meisten Vermögensverwalter deshalb wieder von steigenden Aktienkursen aus.



1. Halbjahr 2012

| Gesamtpformance | | |
|-----------------|----------------------------------|-------|
| 1 | FVCM | 8,9% |
| 2 | BMS Finanz Consulting | 7,9% |
| 3 | VM Vermögens-Management | 7,5% |
| 4 | Knoesel & Ronge | 6,9% |
| 5 | Führ | 5,2% |
| | Benchmark (DAX 30) | 8,8% |
| | Benchmark (MSCI WORLD) | 9,2% |
| | Benchmark (RexP) | 2,0% |
| Aktien Europa | | |
| 1 | BMS Finanz Consulting | 24,7% |
| 2 | VM Vermögens-Management | 9,8% |
| 3 | Sarasin | 8,2% |
| 4 | Knoesel & Ronge | 7,7% |
| 5 | Commerzbank | 6,3% |
| | Benchmark (DAX 30) | 8,8% |
| | Benchmark (EURO STOXX 50) | 0,7% |
| | Benchmark (STOXX 600) | 5,2% |
| Aktien USA | | |
| 1 | Lingohr & Partner | 13,3% |
| 2 | Sarasin | 12,0% |
| 3 | FVCM | 10,2% |
| 4 | BMS Finanz Consulting | 4,9% |
| | Benchmark (S&P 500) | 12,5% |
| | Benchmark (Dow Jones Industrial) | 8,4% |
| Aktien Gesamt | | |
| 1 | BMS Finanz Consulting | 17,6% |
| 2 | FVCM | 10,5% |
| 3 | VM Vermögens-Management | 9,8% |
| 4 | Sarasin | 9,3% |
| 5 | Knoesel & Ronge | 7,7% |
| | Benchmark (DAX 30) | 8,8% |
| | Benchmark (EURO STOXX 50) | 0,7% |
| | Benchmark (EURO STOXX 600) | 5,2% |
| | Benchmark (MSCI World) | 9,2% |
| Renten Gesamt | | |
| 1 | BMS Finanz Consulting | 8,0% |
| 2 | Dr. Lux & Präuner | 6,9% |
| 3 | Johannes Führ | 5,5% |
| 4 | Hauck & Aufhäuser | 4,9% |
| 5 | FVCM | 3,9% |
| | Benchmark (RexP) | 2,0% |
| | Benchmark (ML USA) | 4,5% |

Quelle: WSH Deutsche Vermögensstreuhand