

ROUNDTABLE

JUN – JUL 15 | JAHRGANG 14 AUSGABE 81 | DPN-ONLINE.COM

Christian Hille
Leiter Multi Asset
EMEA,
Deutsche Asset &
Wealth Management
Investment

Ina Lockhart
Freie Journalistin,
dpn-Autorin
(Moderatorin)

Bruno Schmidt-Voss
Leiter Institutionelles
Geschäft,
Invesco Deutschland

Michael Busack
Geschäftsführender
Gesellschafter,
Absolut Research

Martin Drathen
Geschäftsleiter,
WSH Deutsche
Vermögensreuhand

Michael Lennert
Chefredakteur dpn,
Financial Times
(Moderator)



ROUNDTABLE

MULTI ASSET

SPONSOREN

Deutsche Asset
& Wealth Management





Multi Asset geht auf die einfache Tour nicht mehr

Womit Investoren bislang gut gefahren sind, funktioniert in der Niedrigzinsphase nicht mehr: Multi-Asset-Strategien, die eigentlich nur Balanced-Portfolios sind. Gerade traditionell denkende Anleger müssten ihre Risikobudgets erhöhen und verlustmindernde Instrumente ins Portfolio nehmen, mahnen die Experten beim dpn-Roundtable.



Im aktuellen Niedrigzinsumfeld in einem Markt, der weiterhin von Zentralbankgeld geflutet wird, suchen institutionelle Investoren händeringend nach Anlagemöglichkeiten, die ihnen die gewünschte Rendite bringen, aber auch ihr Risikoprofil erfüllen. Multi Asset ist dann häufig eine Anlagestrategie, die Investoren aus dem Anlagenotstand helfen soll. Multi Asset ist aber nicht gleich Multi Asset. Hier hat sich eine Menge getan. Was genau, Herr Hille?

Christian Hille: Viele Kunden denken noch sehr traditionell, wenn es um Multi Asset geht. Das einfache Multi Asset aus einem Portfolio aus Aktien und Renten gibt es nicht mehr. Heute muss man viel dynamischer denken. Denn eine einfache Diversifikation ist deutlich schwieriger geworden, da Korrelationen zwischen traditionellen Asset-Klassen in den letzten Jahren, insbesondere in Krisenzeiten, angestiegen sind. Darüber hinaus fällt die Diversifikation durch sichere Staatsanleihen und Duration im Nullzinsumfeld so gut wie weg. Vor kurzem haben zum Beispiel Bundesanleihen stark verloren, der Euro hat gegenüber dem Dollar kurzzeitig stark aufgewertet und gleichzeitig verloren Aktien auch an Wert. Diversifikation wird also zu einer sehr großen Herausforderung. Entscheiden sich Investoren für Multi Asset, können sie zwei verschiedene Wege gehen. Entweder sie wählen den Multi-Asset-Ansatz und streuen ihr Vermögen sehr breit. So breit, dass sie auch in das illiquide alternative Spektrum hineingehen. Gleichzeitig wird in diesem Ansatz die Allokation von Risiko in den einzelnen Anlageklassen sehr dynamisch an die Marktgegebenheiten angepasst. Oder sie gehen nach einem Multi-Strategie-Ansatz vor, der, wie der Name schon sagt, eine Vielzahl verschiedenster Strategien kombiniert und dabei auch einem Hedgefonds ähneln kann. In der angelsächsischen Welt gibt es dafür etliche Beispiele.

Michael Busack: Was bislang unter Multi Asset verstanden wurde, ist eigentlich ein Dual Asset oder Balanced-Ansatz bestehend aus Aktien und Renten. Damit sind die Investoren in der Vergangenheit teilweise gut gefahren. Jetzt stehen wir aber vor den größten Herausforderungen der institutionellen Kapitalanlage überhaupt. Denn die Investoren sind in der dramatischen Situation, dass ihr Fixed-Income-Standard, das sie

seit dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 durch die Umschichtung von Aktien in Anleihen immer mehr verbreitert haben, in der Neuanlage null Rendite bringt. Aktuell können sie noch aus ihren stillen Reserven schöpfen, aber diese schmelzen im Rentenbereich sukzessive ab.

Sind die institutionellen Investoren bereit für dieses Umdenken?

Hille: Mein Gefühl ist, dass sie sich dessen langsam bewusst werden und mehr oder weniger „hineingezwungen“ werden. Sie müssen sich dabei auch mit Themen wie dem Einsatz von Derivaten auseinandersetzen. Und damit meine ich nicht komplexe Instrumente, sondern ganz einfache Optionsstrategien. Hier sind wir als Produkthanbieter gefragt: Wir müssen Aufklärungsarbeit leisten, um sehr traditionell denkende Kunden zu überzeugen. Davon, dass sie Instrumente in ihrem Portfolio benötigen, die nicht linear mit dem Markt verlaufen und die das Verlustrisiko entsprechend mindern. Die Zeiten der einfachen Umsetzung von Multi Asset sind vorbei.

Martin Drathen: Der Horizont unserer Mandanten – vornehmlich Unternehmerfamilien oder deren Erbgeneration – ist in den vergangenen Jahren breiter geworden. Zwar war die Bereitschaft, auch in außergewöhnliche Anlageklassen zu investieren, bereits vor der Finanzkrise vorhanden. Doch die anhaltende Niedrigzinsphase hat dieses Interesse an Spezialthemen, die bis hin zu alten Streichinstrumenten und Oldtimern reichen können, nochmals verstärkt.

Bruno Schmidt-Voss: Insbesondere in Deutschland ist Multi Asset ein Schwerpunkt. Darunter verstehe ich eine Kapitalanlage in mehreren verschiedenen Asset-Klassen mit dem Ziel, möglichst gleichmäßig eine positive Rendite bei möglichst geringem Risiko zu erzielen. Diesen Investorenwunsch reduziere ich gerne auf die Formel plus „vier minus drei“. Will heißen: Die Investoren wollen gerne eine Rendite von rund vier Prozent haben, sind aber nur bereit, ein Risiko von maximal drei Prozent einzugehen.

Ist das eine realistische Vorstellung?

Hille: Plus drei minus vier ist in dem vor uns liegenden Zyklus wahrscheinlich realisti-

scher. Ein Risikobudget von vier Prozent braucht man fast, um eine dreiprozentige Rendite zu erreichen. Ein Risikobudget von minus drei ist extrem eng. Ich glaube prinzipiell, dass Investoren damit leben müssen, ihr Risikoprofil zu erhöhen. So sollten sich zum Beispiel auch Stiftungen von der Vorstellung verabschieden, bei einem Risikobudget von nahe null regelmäßige Erträge erwirtschaften zu können. Sie sollten globaler anlegen und ihre Risikobudgets hochfahren und flexible Total-Return-Ansätze verfolgen.

Busack: Das, was wir wollen, ist, realistisch betrachtet, eigentlich nicht zu erreichen. Denn eigentlich bräuchten die Investoren ein höheres Risikobudget. Vor allem bräuchten wir aber mehr Flexibilität – gerade in der regulatorischen Welt mit ihren vielen Dimensionen, in der wir als Investoren leben. Bei den Versicherern geht der Trend zu mehr Flexibilität, indem sie durch neue Produkte das Risiko auf die Versicherungsnehmer übertragen. Ähnliche Spielräume bräuchten wir in der betrieblichen Altersvorsorge. Da ist noch viel zu tun. Mehr Kapitalsammelstellen müssten geschaffen werden, um auch die Privatinvestoren zu entlasten. Denn die sind mit der aktuellen Anlagesituation völlig überfordert.

Flexibilität müssten Ihre Kunden, Herr Drathen, doch genug haben. Nutzen sie diesen Spielraum auch?

Drathen: Sicher sind unsere Kunden im Prinzip viel flexibler. Sie unterliegen kaum aufsichtsrechtlichen Einschränkungen – anders als eine Pensionskasse beispielsweise. Doch im Einzelfall wird diese Flexibilität sehr unterschiedlich genutzt. Familien, die noch als Unternehmer aktiv sind, legen ihr privates Vermögen entsprechend konservativ an, um das Risiko aus ihrem Kerngeschäft abzufangen. Andere Familien, die bereits ihre aktive Zeit als Unternehmer hinter sich und entsprechend verkauft haben, sind häufig offener für risikoreichere Investitionen wie Venture Capital oder Erneuerbare-Energie-Projekte in Schwellenländern.

Busack: Aber dann geht es doch auch um einen ganz anderen Anlagehorizont? Bei Private Equity oder Real Estate reden wir doch von zehn Jahren und mehr ...

Drathen: Natürlich. Bei so einem Investment würde ich von zwölf bis 15 Jahren ausgehen. Aber auch die Gesamtausrichtung des Portfolios ist langfristig geprägt. Dabei haben wir vor allem die strategische Asset Allocation im Blick. Die taktische Allokation kommt bei uns eher weiter hinten. Zumal wir als Family Office das Wertverlustrisiko immer auf das gesamte Portfolio beziehen. Folglich reicht es uns nicht, einzelne Produkte und deren Verlustrisiken singularär zu betrachten. Den Diversifikationsnutzen habe ich erst, wenn die Korrelationen der einzelnen Strategien, Assets und Produkte möglichst negativ oder zumindest null sind.

Busack: Aber genau da liegt das Problem. Das Thema der nicht korrelierenden Asset-Klassen und der direktionalen Risikoprämien haben wir in der Finanzkrise eindrucksvoll erlebt. Wenn die Investoren long sind und an den Märkten knallt es, bricht ihnen einfach alles zusammen. Der Multi-Asset-Ansatz der alten Welt, der in Wahrheit ein Balanced- oder ein Dual-Asset-Portfolio war, funktioniert einfach nicht mehr. Die Aktienmärkte und alle direktionalen Marktprämien haben eine enorme Volatilität, die jetzt vielleicht nicht so sichtbar ist, weil sie überdeckt wird durch die aktuelle EZB-Politik und die damit verbundene Liquiditätsschwemme – begleitet von einem Nullzinsumfeld. Die Investoren brauchen Multi-Strategien, die auch Short-Komponenten beinhalten und marktneutral sind. Strategien also, die konstruktiv mit fallenden Kursen umgehen.

Hille: Wir sehen Zeiten entgegen, in denen die Volatilität deutlich höher sein wird. Für diese Prognose braucht man keine Kristallkugel. Denn derzeit befinden wir uns im historischen Vergleich der vergangenen 30 Jahre um das zehnte Perzentil der Volatilität in Aktienmärkten. In so einer Situation ist ein langfristiger Anlagehorizont ein Luxus, denn dann ist das Risikobudget automatisch höher. Aber selbst die Investoren, die aufgrund ihrer langfristigen Verbindlichkeiten diese Zeit haben sollten, haben sie praktisch nicht. Das Widersprüchliche ist ja, dass zum Beispiel einige Pensionseinstellungen – je nachdem, wo man in der Welt hinschaut – einen Investment-Horizont haben, der teils unter einem Jahr liegt, weil sie entsprechenden regulatorischen Zielgrößen unterliegen oder die Performance-Messung unterjährig an eine Benchmark

„Eigentlich bräuchten die Investoren ein höheres Risikobudget. Vor allem bräuchten wir aber mehr Flexibilität – gerade in der regulatorischen Welt mit ihren vielen Dimensionen, in der wir als Investoren leben.“

MICHAEL BUSACK



MICHAEL BUSACK
GESCHÄFTSFÜHRENDER
GESELLSCHAFTER,
ABSOLUT RESEARCH

Seit Anfang der 1990er Jahre berät Michael Busack auf eigene Rechnung Family Offices und vermögende Privatanleger. Sehr früh hat sich der 46-jährige Bankkaufmann mit dem Thema Derivate und Multi Asset beschäftigt und die Strategien von einzelnen Asset Managern analysiert. Später gründete er mit Absolut Research seine eigene Analysefirma, die mit regelmäßigen Publikationen eine Vielzahl von Fachthemen abdeckt.

gebunden ist. Das steht im krassen Gegensatz zu dem Zeithorizont und zu den Risikoprämien, von denen diese Investoren aufgrund der Struktur ihrer Verbindlichkeiten eigentlich profitieren könnten.

Herr Drathen, nutzen Sie diese Art von Sicherheitspuffer, die Herr Busack eben gerade beschrieben hat, für Ihre Kunden?

Drathen: Eher weniger, zumal wir erfolgreiches Market Timing nicht leisten können und bisher auch keinen Akteur erlebt haben, dem dies dauerhaft gelungen ist. Wir haben im Aktienbereich mit den von uns betreuten Familien ein Modell etabliert, das nicht der Renditemaximierung dient, aber ein hohes Maß an Sicherheit bietet. Wir schöpfen entstandene Gewinne regelmäßig ab, indem wir den Verkauf der betreffenden Aktienpositionen beauftragen. Die Liquidität parken wir erst einmal – auch wenn wir dafür wie derzeit keine Zinsen bekommen. Kommt es zu einer Kurskorrektur, nutzen wir diese, um die gesicherten Gewinne antizyklisch zu investieren.

Busack: Führen wir uns noch einmal kurz vor Augen: Der Typ Investor, der hier in Person von Herrn Drathen mit in der Runde sitzt, ist einer der flexibelsten Anleger, den wir in Deutschland haben. Bei einem Family Office sind die Investoren oft Unternehmer, die Risiken und schlechte Marktphasen auch einmal aussitzen können. Doch in der Masse haben wir es in Deutschland mit einer ganz anderen Welt von institutionellen Investoren zu tun. Die meisten von ihnen wie Versicherungen haben nur ein Jahr Zeit, um ordentliche Erträge zu erwirtschaften. Dann wird abgerechnet. Wir leben heute in einer Risk-off-Welt: Der Verlust von Performance wiegt viel schwerer als der Gewinn von Performance.

Wir haben jetzt mehrmals die neue Welt der Multi-Asset-Strategien angesprochen. Wie haben wir uns denn dorthin entwickelt?

Schmidt-Voss: Aus meiner Sicht sind wir über fünf Entwicklungsstufen dorthin gekommen. Zuerst hat man eine starre Allokation festgelegt: ein Multi-Asset-Portfolio aus 30 Prozent Aktien und 70 Prozent Renten. Aus dieser starren Allokation wurde im nächsten Schritt eine variable. Auf der dritten Entwicklungsstufe wurde das duale



CHRISTIAN HILLE

LEITER MULTI ASSET EMEA, DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT INVESTMENT

Seit 2007 arbeitet Christian Hille in der Vermögensverwaltung der Deutschen Bank. Der 45-jährige, studierte Physiker leitet das Multi-Asset-Team für die Region EMEA, das in Europa – Risiko-Overlay-Geschäft eingeschlossen – knapp 120 Milliarden Dollar verwaltet. Das Team bedient auf der Produktseite die gesamte Bandbreite: Privatanleger, vermögende Privatkunden und institutionelle Investoren.

„Wir müssen Aufklärungsarbeit leisten, um sehr traditionell denkende Kunden zu überzeugen. Davon, dass sie Instrumente in ihrem Portfolio benötigen, die nicht linear mit dem Markt verlaufen und die das Verlustrisiko entsprechend mindern.“

CHRISTIAN HILLE

Multi-Asset-Portfolio für eine weitere Asset-Klasse geöffnet wie etwa für Rohstoffe. Dann ist das Risikobewusstsein ins Spiel gekommen. Denn gerade in Deutschland sind die Investoren besonders risikoavers, weswegen auch Wertsicherungsstrategien meiner Meinung nach eine große Zukunft vor sich haben. Daraus ist der Ansatz der Risikoparität entstanden, der die einzelnen Asset-Klassen nach ihrem Risikobeitrag gewichtet. Im jüngsten Entwicklungsschritt wurden dann die Grenzen der Asset-Klassen aufgelöst, um auf der Suche nach Makroideen verschiedene Strategien miteinander zu kombinieren.

Hille: Der wesentliche Schritt, den schon etliche Investoren gemacht haben, ist der, den Sie als vorletzten genannt haben: Ausgehend von der Risikoverteilung zu entscheiden, wie ich mein Vermögen investiere. Egal, ob das Produkt nun Multi Asset oder Multi Strategy heißt. Die Prozentverteilung einer Asset Allocation wird dadurch also irrelevant.

Busack: Und dabei bewegen wir uns in einer Matrix von Multi Asset. Nach unserem Ansatz gibt es grob eingeteilt drei Asset-Klassen: Aktien, Renten und Sachwerte wie Immobilien, Infrastruktur und Rohstoffe. Darunter existieren wiederum Sub-Asset-Klassen, die durch einzelne Strategien investierbar werden. Eine Long-Short-Strategie nutzt beispielsweise auch Risikoprämien innerhalb der Asset-Klasse Aktien aus. Innerhalb dieser Matrix ist alles möglich: long-direktional, wie man es kennt, aktives oder passives Management, long-variabel, abgesichert oder eben alternativ liquide, long-short bis marktneutral oder abseits des Kapitalmarkts im Private Market. Aus dieser Matrix holt sich der Investor die Risiko-Rendite-Profile, die er benötigt, um das für ihn passende Portfolio zu bauen.

Hille: Wir als Produktanbieter sollten den Investoren dabei helfen, wie sie die Rendite für ein bestimmtes Risikoprofil maximieren können, indem wir beispielsweise durch eine Einführung von „Benchmark-Strategien“ für Multi Asset für mehr Transparenz sorgen. Dies wäre eine klare Definition von unserem Leistungsversprechen. Diese



BRUNO SCHMIDT-VOSS
LEITER INSTITUTIONELLES GESCHÄFT,
INVESCO DEUTSCHLAND

Bruno Schmidt-Voss leitet bei Invesco in Deutschland das institutionelle Geschäft. Der 55-jährige Wirtschaftswissenschaftler war u.a. zuvor bei Fidelity und der LGT in Liechtenstein. In Deutschland verwaltet Invesco rund 11 Milliarden Dollar – davon 6 Milliarden Dollar in Multi Asset.

Benchmark-Strategien dienen als Orientierung und helfen den Investoren qualitativ zu unterscheiden, welche Produkte bzw. Wege zum Ziel führen und welche eben nicht. Als ein Investor mit entsprechendem Know-how würde ich einen Multi Asset Manager herausfordern: Ich würde eine systematisch angelegte Total-Return-Strategie mit einem Risikobudget von vier Prozent aufsetzen, die als Ziel hat, den Return zu maximieren. Die soll der Manager dann über einen mittelfristigen Zeithorizont schlagen – egal, wie er das umsetzt. Ob traditionell mit Risiko-Overlay oder modern über Risikofaktoren und Diversifikation über Strategien. Da würde sich dann bei den Asset Managern die Spreu vom Weizen trennen.

Drahten: Was wir bei unseren Kunden spüren, ist ein großes Bedürfnis nach Transparenz. Gerade in der Finanzkrise ist bei unseren Familien das Gefühl entstanden, dass die Bankpartner oder die Produktanbieter sie im Stich gelassen haben. Das Portfolio – oftmals diese klassischen, gemischten Mandate – entwickelte sich extrem schlecht, doch keiner nahm mit den Familieninvestoren Kontakt auf. So entstand bei unseren Kunden der Eindruck, dass Dinge passieren, die sie nicht mehr nachvollziehen können. Aus der Zeit stammt der große Wunsch nach Offenheit und Klarheit. Den spüren wir heute noch.

Wurden aus der negativen Erfahrung Konsequenzen gezogen?

„Unser Job wird es sein, die Komplexität dieses Multi-Asset-Mysteriums unseren Kunden deutlich vor Augen zu führen. Aber möglichst so, dass wir ihnen die Produkte auf die wesentlichen Aspekte reduziert vorstellen.“

BRUNO SCHMIDT-VOSS

Drahten: Viele unserer Mandanten haben sich von ihren Bankpartnern getrennt und damit langjährige Beziehungen beendet, die aus der unternehmerischen Historie erwachsen sind. Von Banken nehmen unsere Kunden mittlerweile kaum bis keine Beratungsleistungen mehr in Anspruch. Die Geschäftsbanken machen nur das Abwicklungsgeschäft, verwalten die Depots. Ein Externer managt die liquiden Vermögenswerte.

Herr Schmidt-Voss, wie sehen Sie den Dialog mit Ihren Kunden?

Schmidt-Voss: Unser Job wird es sein, die Komplexität dieses Multi-Asset-Mysteriums unseren Kunden deutlich vor Augen zu führen. Aber möglichst so, dass wir ihnen die Produkte auf die wesentlichen Aspekte reduziert und einfach formuliert vorstellen. Und als Zusatzbemerkung in Klammern mitliefern, dass diese einfachen Sachverhalte extrem komplex umgesetzt werden. Das Kundenziel – vier Prozent Rendite, maximal drei Prozent Risiko – kann ich auf vielen verschiedenen Wegen erreichen. Die Anbieter, die sich in der Umsetzung dann gut mit Wertsicherung und Risikokontrolle auskennen, werden in den nächsten Jahren entsprechend erfolgreich sein.

Hille: Wir haben als Asset Manager auch die Aufgabe, die Investoren fortzubilden, was den Einsatz von Derivaten angeht. Nur so bekommen wir eine Asymmetrie in die Portfolios, die das Verlustrisiko senkt. Dabei sind die Investoren am richtigen Punkt abzuholen. Während wir dem einen die Funktionsweise einer Strategie bis ins Detail erklären, beschränken wir uns bei einem anderen Kunden darauf, das Renditepotenzial des betreffenden Anlageprodukts darzustellen. Außerdem ist mit dem Missverständnis aufzuräumen, dass Multi Asset gleichbedeutend mit geschicktem Market Timing zwischen Aktien und Renten ist.

Drahten: Unsere Kunden kaufen Multi Asset nicht als Produktstrategie, sondern durch ihre einzelnen Vermögensbausteine wie Private Equity, Windparks oder Direktinvestments in Immobilien – also Investments, die zwar nicht so fungibel sind, aber mir langfristig einen Ertrag liefern. Für unsere Unternehmerfamilien ist Illiquidität kein Nachteil per se. Sie nutzen ihren langfristigen Horizont als Möglichkeit, positiven Diversifika-

tionsnutzen zu schaffen und nachgelagert positive Wertanpassungen mitzunehmen. Ein neues Thema, auf das wir in den vergangenen Jahren für unsere Investoren vermehrt gesetzt haben, sind beispielsweise Senior Secured Loans, also vorrangig besicherte Unternehmenskredite. Ein Bereich, in dem wir auch auf erfahrene Loan Manager zurückgreifen.

Busack: Ein Beispiel, dass Investoren bereits in den alternativen Bereichen von festverzinslichen Investments Expertise von außen einkaufen, weil sie intern dieses Know-how nicht mehr haben. Früher wollten die Investoren alles selbst machen, doch mittlerweile sind Aktien und Renten schon zu komplizierten Investments geworden, weil Derivate für das Risk Overlay Management eingesetzt werden und weil bei den Festverzinslichen statt Pfandbrief und Schuldverschreibung jetzt High Yield und Emerging Markets Debt auf der Tagesordnung stehen. Oft merken die Investoren dann, dass sie eigentlich alle Asset-Klassen spielen wollen und dafür einen Multi Asset Manager brauchen, der einem sein Portfolio maßschneidert.

Hille: Der Trend wird so sein, aber es wird ein schwieriger Prozess. Denn wir bedienen eine Vielfalt von Kunden mit dem unterschiedlichsten Kenntnisstand. Ich würde argumentieren, dass selbst die Kunden, die früher die Asset Allocation selbst gemacht haben und uns als Asset Manager vielleicht nur für Aktien oder Renten engagiert haben, an ihre Kapazitätsgrenze kommen, obwohl sie über ein internes Team von zehn bis 15 Mitarbeiter verfügen. Sie werden eine Art Multi-Strategy-Ansatz verfolgen, indem sie Teile ihres Vermögens an verschiedene Asset Manager vergeben und auf diese Weise ihr Portfolio diversifizieren.

Drathen: Aber wie stelle ich dann sicher, dass nicht alle drei von mir engagierten Asset Manager die gleiche Idee oder den gleichen Ansatz verfolgen? Kann ich das überhaupt? Oder ist mein Ansatz dann eher, zu sagen: Ich mache euch Managern eine Vorgabe, was Rendite und Risiko angeht, danach steuert ihr das Portfolio bitte, und über welche Anlageklasse ihr das wie abbildet, ist mir egal.

Hille: Genau, Sie steuern das Ganze über Ihr Risikobudget. Das ist ja der Mehrwert guter Multi Asset Manager: Ein Risikoprofil zu

„Das ist ein Problem, das wir immer wieder beobachten: Fondsmanager zeigen in der Vergangenheit eine gute Performance, tun sich dann aber schwer, ihre Strategie bei steigenden Mittelzuflüssen erfolgreich weiterzuleben.“

MARTIN DRATHEN



MARTIN DRATHEN

GESCHÄFTSLEITER

WSH DEUTSCHE

VERMÖGENSTREUHAND

Martin Drathens Arbeitgeber ist die WSH Deutsche Vermögenstreuhand. Vor acht Jahren kam der studierte Wirtschaftsingenieur zu dem Single Multi Family Office – zuerst als Prokurist, jetzt ist er Geschäftsleiter. Der 31-Jährige betreut zwölf Familien (Gesamt-Assets rund 1,2 Milliarden Euro) in allen Fragen um die Vermögenssteuerung, ohne selbst die Vermögensverwaltung zu übernehmen.

definieren und einzuhalten, das für Sie als Investor tragbar ist. Auf keinen Fall können Sie die einzelnen Trades der verschiedenen Manager steuern. Die Wahrscheinlichkeit oder die Gefahr, dass Sie sich durch Ihre Diversifikation über verschiedene Manager extrem hohe Korrelationen einkaufen, ist eher gering, sofern Sie komplementäre Strategien nutzen.

Aber wenn ich als Investor zunehmend mein Geld extern verwalten lasse, weil mich die Komplexität des Anlageumfelds überfordert, wie kann ich dann sicherstellen, dass mein Vermögen in guten Händen ist? Habe ich dafür dann den nötigen Sachverstand?

Busack: Da wäre ich eher optimistisch und würde fast sagen, dass es riskanter wäre, wenn ein Investor – gerade ein kleiner bis mittelgroßer – weiterhin alles selbst anlegen würde.

Schmidt-Voss: Die Expertise der kleineren bis mittelgroßen Investoren wie etwa Versorgungswerke hat in den vergangenen fünf Jahren deutlich zugenommen. Teils gehen sie Kooperationen ein, um ihren Sachverstand zu bündeln. Beispiele hierfür sind die Bayerische Versorgungskammer, die für zwölf Versorgungswerke zuständig ist, die Ärzteversorgung Niedersachsen und die Nordrheinische Ärzteversorgung. Gleichzeitig ist die Bereitschaft der Anleger gestiegen, sich mit den aktuellen Herausforderungen auseinanderzusetzen. Außerdem werden Investment Consultants deutlich häufiger als früher beauftragt. Die Strategien sind einfach zu komplex geworden, deswegen kaufen Investoren verstärkt Sachverstand von außen ein.

Hille: Das eine ist die Delegation, die gerade im Multi-Asset-Bereich verstärkt kommen wird. Das andere ist die richtige Allokation der internen Ressourcen. Investoren sollten verstärkt in ihre eigene Analysefähigkeit investieren. In Mitarbeiter, die den Anlageprozess verstehen und nachvollziehen können, warum der Asset Manager wann wie investiert. Das ist viel wichtiger, als dass jetzt Investoren ihre eigene Multi-Asset-Expertise aufbauen. In den meisten Fällen dürfte dieses Vorgehen auch ökonomisch sinnvoller sein.

Herr Busack, Sie als Analysehaus haben hier vielleicht einen guten Tipp: Wie finde ich denn gute Multi Asset Manager?

ROUNDTABLE MULTI ASSET



Busack: Kein Anleger kann sich heute leisten, nach einer ausführlichen internen und externen Due Diligence in Asset Manager investiert zu haben, die in der Vergangenheit nicht einmal zu den Besten ihrer Vergleichsgruppe gehört haben. Mit den Besten meine ich die Manager, die im Top-Quartil, also unter den besten 25 Prozent, der Performance zu finden sind. Manager, denen ich Geld anvertraue, haben einen längeren Track Record. Wir reden hier also nicht über drei Jahre Erfahrung, sondern darüber, dass sie in den entsprechenden Marktsegmenten mindestens zehn Jahre unterwegs gewesen sind, folglich die Finanzkrise und vielleicht auch noch die Dotcom-Bubble durchlebt haben. Je mehr Zyklen, desto aussagekräftiger ist die zurückliegende Performance des Managers.

Drathen: Wichtig ist ebenfalls, dass ein Asset Manager mit seinem Team eine bislang erfolgreiche Strategie skalieren kann. Also sein Leistungsversprechen auch dann erfüllen kann, wenn die Mittelzuflüsse steigen. Denn das ist ein Problem, das wir immer wieder beobachten: Fondsmanager zeigen in der Vergangenheit eine gute Performance, tun sich dann aber schwer, ihre Strategie bei steigenden Mittelzuflüssen erfolgreich weiterzuleben.

Wird die bisherige Erfolgsstory von Multi Asset weitergehen?

Hille: Multi Asset wird weiterhin ein sehr wachstumsstarkes Produktsegment sein. Es handelt sich hier nicht um eine Modeerscheinung, sondern um einen strukturellen Trend. Aber nicht nur, weil Kunden sich dafür

bewusst entscheiden. In den nächsten Jahren wird das anhaltend schwierige Marktumfeld die Investoren in dieses Segment weiter hintreibt. Da dürften zum Beispiel Investoren signifikante Volumina aus Fixed-Income nahen Anlagen in Multi Asset umschichten.

Schmidt-Voss: Nicht nur aus dem Fixed-Income-Bereich wird ein großer Nachfrageschub kommen. Auch Konzerne werden ihr Liquiditätsmanagement entsprechend umstellen. Da sie am Geldmarkt nichts mehr an Verzinsung bekommen, werden sie ihr Cash in Multi-Asset-Produkten parken.

Hille: Liquiditätsmanagement ist die eine Sache, das andere ist die veränderte Liquidität in den Fixed-Income- und Kreditmärkten. Hier hat sich in den letzten Jahren nach der großen Finanzkrise einiges verändert, insbesondere aufgrund der signifikant erhöhten regulatorischen Kapitalanforderungen an Banken, die über ihre Handelstische eigentlich Liquidität bereitstellen sollten. Eine genaue Betrachtung und Analyse der Liquidität wird auch für Multi Asset Manager von zentraler Bedeutung sein.

Werden wir in ein paar Jahren im Portfolio der institutionellen Investoren eine eigene Quote für Multi Asset haben?

Schmidt-Voss: Meine These ist, dass wir spätestens in fünf Jahren von einer Portfolioaufteilung sprechen, die Multi Asset als eigenen Bereich qualifiziert – und nicht mehr als Sonstiges, wie es heute der Fall ist. Wie hoch diese Quote sein wird, ist schwer zu sagen. ●