



Einsteigen oder abwarten? Vermögensverwalter Kurt von Storch hat in den vergangenen Jahren ein gutes Gespür dafür bewiesen, wann es an der Zeit ist, Aktien zu kaufen – und wann nicht

Text: Jutta Reuffer

Fotos: Bernd Arnold, Jörg Modrow

Sommer 2007: Der DAX knackt die Marke von 8000 Punkten. Erstmals nach sieben Jahren kommt wieder so etwas wie Aktieneuphorie auf. Doch Karsten Tripp, Direktor der Privatbank HSBC Trinkaus, fährt die Aktienquote in seinen Kundendepots herunter.

Frühjahr 2008: Trotz der aufziehenden Krise schlägt sich der DAX wacker – Achim Lange, Portfoliochef bei der Hamburger Sparkasse Private Banking, steigt aber aus deutschen Börsenwerten aus.

Frühjahr 2011: Die Wirtschaft erholt sich, die Kurse steigen. Kurt von Storch, Mitinhaber der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch, nimmt dennoch das Geld seiner Kunden aus dem Markt – angesichts der heraufziehenden Euro-Schuldenkrise eine kluge Entscheidung, für die er sich anfangs jedoch rechtfertigen muss. Gemeinsam mit seinen acht Portfoliomanagern beantwortet er geduldig die Fragen von Kunden, denen die Logik des unerwarteten Ausstiegs nicht unmittelbar einleuchtet. „Unsere Einschätzung war erklärungsbedürftig“, sagt von Storch.

Antizyklische Umschichtungen lassen sich umso leichter vermitteln, je besser sich der Verwalter auf die Belange seiner Klienten einstellt. „Man muss sich mit dem Kunden auch mal über dessen private Belange unterhalten“, so der 51-Jährige.

Mut zur eigenen Meinung haben, konsequent handeln – und den Kunden dabei mitnehmen. Das sind die Erfolgsfaktoren von Deutschlands besten Vermögensverwaltern. Rund 200 Depots vermögender Privatkunden von 50 Anbietern hat das Frankfurter Analysehaus Firstfive gemeinsam mit Capital durchleuchtet. Die Experten untersuchten Rendite und Risiko zwischen Anfang 2007 und Ende 2011. Ein Härtetest: ►

Bodenhaftung: Karsten Tripp sorgt bei der Düsseldorfer Privatbank HSBC Trinkaus dafür, dass die regionale Kundschaft und die Anlageprofis an einem Strang ziehen

Dem Börsencrash 2008 folgte von März 2009 an eine kräftige Erholung. Dann der nächste Einbruch in der zweiten Jahreshälfte 2011. Unter dem Strich ist der Deutsche Aktienindex in den vergangenen fünf Jahren nicht von der Stelle gekommen.

In diesem Umfeld zeigt sich, welche Geldverwalter tatsächlich mit Krisen umgehen können. Wie bereits 2011 landete die Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch in zwei Kategorien auf Platz eins: beim ausgewogenen Portfolio und beim moderat dynamischen Portfolio (siehe Kasten Seite 117). In der konservativen Sparte setzte sich die Düsseldorfer HSBC Trinkaus durch, in der Kategorie „dynamisch“ machte die Hamburger Sparkasse (Haspa) das Rennen.

Gegen den Strom

Die Renditen der Profis können sich trotz mehrerer Finanzmarktkrisen sehen lassen: In fünf Jahren brachte das beste Depot 38 Prozent Zugewinn ein, das schlechteste rutschte genauso tief ins Minus – ein enormes Leistungsgefälle. „Erfolgreiche Vermögensverwalter sind deutlich aktiver als früher“, sagt Jürgen Lampe, Chef von Firstfive. „Sie werfen ihre Strategie nicht in einer schlechten Börsenphase über Bord, betreiben aktives Risikomanagement, arbeiten mit Liquiditätsquoten und vermeiden Verluste – der wichtigste Performancetreiber.“

Die Börsenentwicklung ist schwerer vorauszusagen denn je, der Einfluss der Politik sorgt für enorme Kursschwankungen vor allem in Krisensituationen. „Passives Portfoliomanagement kann nicht die Antwort der Finanzindustrie auf die veränderten Märkte sein. Das wäre eine offenkundige Bankrotterklärung“, sagt Teodoro Cocca, Professor für Asset-Management an der Johannes Kepler Universität in Linz. „Buy and Hold‘ hat sich als wertvernichtende Strategie herausgestellt.“ Beim aktiven Management müsse man jedoch Mut haben, sich auch mal gegen die allgemeine Marktmeinung zu stellen. „Vielen Vermögensverwaltern fehlt aber die entsprechende Kultur“, so Cocca. Die Angst, der Kunde könnte unzufrieden sein, ist zu groß.



Verluste vermeiden

Die Siegerdepots und DAX indiziert, 2.1.2007 = 100



Capital 04/12, js; Quelle: Bloomberg, Firstfive

„Das Vertrauensverhältnis zum Berater ist enorm wichtig“, sagt Professor Markus Rudolf vom Private-Banking-Center an der WHU Vallendar, der Faktoren für die Zufriedenheit von Klienten analysiert hat. „So wichtig, dass selbst bei schlechter Performance ein Kunde subjektiv noch zufrieden sein kann.“ Die Beraterleistungen von Haspa, HSBC Trinkaus und Flossbach von Storch sind mithin geradezu lehrbuchmäßig.

„Zunächst haben uns unsere Kunden kräftig verprügelt, als wir Mitte des Jahres 2007 aus Aktien weitgehend ausstiegen sind“, erinnert sich Karsten Tripp. Das war etwas zu früh, wie der HSBC-Trinkaus-Manager rückblickend einräumt. „Als aber die Märkte Anfang ▶

Ranking Spitzenverwalter und Geldvernichter

Rund 200 Depots von mehr als 50 Vermögensverwaltern hat das Analysehaus Firstfive für Capital durchleuchtet. Nur wenige Geldmanager erzielten gute Ergebnisse, viele Kunden mussten Einbußen hinnehmen

→ **Testfeld** Geprüft wurden in Deutschland ansässige Vermögensverwalter. Firstfive nimmt bei dem Fünf-Jahres-Vergleich nur echte Kundenportfolios unter die Lupe, also keine fiktiven Muster- oder Börsenspieldepots. Das macht das Capital-Ranking besonders aussagekräftig. Die Geldmanager treten in vier Risikoklassen an: konservativ, ausgewogen, moderat dynamisch und dynamisch. In welche Kategorie ein Depot fällt, hängt davon ab, wie stark dessen Wert schwankt. Capital zeigt jeweils die fünf besten Verwalter und als Vergleich den Durchschnitt aller Anbieter sowie den schlechtesten.

→ **Messgrößen** Als Maßstab für Qualität gilt das Rendite-Risiko-Profil des Depots. Gemessen wird es mithilfe der Sharpe-Ratio, einer Kennzahl, die in der Finanzwelt verbreitet ist. Sie wird errechnet, indem man die erwirtschaftete Überrendite des Portfolios gegenüber einer risikolosen Anlage durch das Depotrisiko teilt. Um die Überrendite zu ermitteln, zieht Firstfive von der tatsächlichen Rendite den aktuell gültigen Geldmarktzins Eonia ab, zu dem sich Banken in der Euro-Zone über Nacht Geld leihen. Das Depotrisiko ergibt sich aus den prozentualen Schwankungen der Monatsrenditen. Insgesamt gilt: je höher die Sharpe-Ratio, desto besser schneidet das Portfolio ab. Die Kennzahl hat den Vorteil, dass sie den Fokus nicht nur auf

die Rendite richtet. Im Zweifel sind 21 Prozent Gewinn bei geringerem Risiko mehr wert als 28 Prozent bei höherem Risiko. „Daher liegt etwa HSBC Trinkaus trotz geringerer Wertentwicklung in der konservativen Kategorie vor Sal. Oppenheim und M. M. Warburg“, sagt Firstfive-Vorstand Jürgen Lampe. Der Wertzuwachs soll idealerweise mit geringen Kursschwankungen einhergehen. Zudem lassen sich mithilfe der Sharpe-Ratio Depots aus verschiedenen Risikoklassen vergleichen.

→ **Ergebnis** Die Vermögensverwalter erzielten im Schnitt ein Plus von 3,09 Prozent über fünf Jahre. „Das ist ein deutlich schwächeres Ergebnis als im Vorjahr“, so Lampe. „Nach den zwei Krisen 2008 und 2011 sind Kunden froh, wenn das Vermögen erhalten wurde. Sie haben die Lust am Risiko verloren.“ Die Bestenlisten zeigen auch: Erfolgreiche Verwalter tauchen oft in mehreren Risikoklassen vorn auf. So landete HSBC Trinkaus in drei Kategorien unter den ersten fünf Anbietern, BHF Trust sogar in allen vier. Meist liegt das daran, dass die Überflieger ein gutes Gespür für den Markt haben. Lampe: „Viele erfolgreiche Verwalter gingen im März und August 2011 in Warteposition und fuhren ihre Liquiditätsquote hoch.“ Deshalb appelliert er an die Kunden, dem Vermögensverwalter für solche Entscheidungen genügend Spielraum zu lassen.

Strikte Vorgaben wie eine maximale Aktienquote von 35 Prozent oder eine minimale von 50 Prozent wirken in der Praxis eher kontraproduktiv.

→ **Kosten** Wer einen Geldprofi engagiert, sollte nicht nur auf die Prozente bei der Verwaltungsgebühr achten. Um die korrekte Rendite zu ermitteln, bucht Firstfive die Transaktionen in den Depots akribisch nach. Direkte Kosten und indirekte Kosten werden berücksichtigt. Investierende Manager in hauseigene Fondsanteile oder Zertifikate und erheben sie sowohl für die Produkte als auch für das gesamte Vermögen eine Verwaltungsgebühr, schlägt das direkt auf die Rendite durch. Diese Praxis ist in großen Häusern gängig, um mit niedrigen Preisen Kunden zu locken. Verwalter wie Flossbach von Storch setzen zur Berechnung der Managementkosten nur das Kapital an, das nicht in eigene Fonds investiert wurde.

→ **Eintrittsgeld** Der Einsatz von Eigenprodukten ist nicht per se schlecht. Häufig fordern Verwalter hohe Mindestanlage-summen für eine individuelle Betreuung: Bis zu 5 Mio. Euro sind keine Seltenheit. Flossbach von Storch empfiehlt sogar erst ab etwa 15 Mio. Euro eine Verwaltung in Einzeltiteln. Wer weniger Kapital mitbringt, kann trotzdem zum Zug kommen, indem er eine Verwaltung auf Fondsbasis wählt.

	Rang	Verwalter	Wertentwicklung ¹	Risiko ²	Sharpe-Ratio
KONSERVATIV	1	HSBC Trinkaus	21,36	1,71	1,18
	2	Sal. Oppenheim	28,27	2,75	1,15
	3	M.M. Warburg & Co	21,87	2,07	1,02
	4	Commerzbank Wealth Man.	17,68	1,71	0,81
	5	BHF Trust	24,86	3,88	0,67
	∅	Durchschnitt aller Verwalter	10,56	4,09	0,23
	↓	schlechtester Verwalter	-3,75	6,84	-0,18
AUSGEWOGEN	1	Flossbach von Storch	38,10	5,31	0,89
	2	HSBC Trinkaus	27,88	4,63	0,67
	3	M.M. Warburg & Co	18,28	5,70	0,26
	4	Sparkasse Köln Bonn	15,76	5,56	0,19
	5	BHF Trust	15,16	7,99	0,12
	∅	Durchschnitt aller Verwalter	5,06	7,00	-0,03
	↓	schlechtester Verwalter	-12,12	7,68	-0,34

	Rang	Verwalter	Wertentwicklung ¹	Risiko ²	Sharpe-Ratio
MODERAT DYNAMISCH	1	Flossbach von Storch	23,50	7,70	0,31
	2	BHF Trust	14,54	10,29	0,08
	3	DJE Kapital	10,19	10,28	0,00
	4	M.M. Warburg & Co	9,48	10,50	-0,01
	5	HSBC Trinkaus	8,09	9,31	-0,03
	∅	Durchschnitt aller Verwalter	-2,07	10,50	-0,28
	↓	schlechtester Verwalter	-17,41	11,82	-0,67
DYNAMISCH	1	Hamburger Sparkasse	12,57	14,15	0,03
	2	BHF Trust	8,82	13,26	-0,03
	3	Bankhaus Ellwanger & Geiger	6,10	11,49	-0,08
	4	DJE Kapital	4,49	12,73	-0,13
	5	Rothschild Vermögensverw.	1,36	13,88	-0,23
	∅	Durchschnitt aller Verwalter	-2,45	13,49	-0,51
	↓	schlechtester Verwalter	-37,54	16,69	-1,82

1) vom 1.1.2007 bis 31.12.2011 in Prozent; 2) annualisierte Schwankung der Monatsrendite in Prozent; Quelle: Firstfive



Ab sprung: Achim Lange von der Hamburger Sparkasse will Verluste vermeiden. Dazu gehört auch, nicht jeden Kursaufschwung an der Börse bis zuletzt auszureizen

nach sind wir runter auf 25 Prozent, die Liquidität stieg auf 50 Prozent.“ Im August vergangenen Jahres reduzierte er die Aktienquote um die Hälfte. Der 38-Jährige erzählt das völlig unaufgeregt, im Detail, kennt jede Zahl. Typisch hanseatisch eben: gründlich, aber bescheiden.

Lange ist sich bewusst, dass die Haspa nicht als Premiumanbieter gesehen wird. Zu Unrecht – wie er meint. Vor sechs Jahren wechselte er von der Berenberg Bank zur Haspa, bei der 120 Mitarbeiter in der Vermögensverwaltung tätig sind.

„Das Schild Sparkasse passt eigentlich nicht“, sagt Lange. „Wir sind ähnlich wie eine Privatbank aufgestellt, nur dass es bei uns keine dicken Teppiche und Ölbilder gibt.“ Damit Sein und Schein besser zusammenpassen, arbeitet die Werbeagentur Jung von Matt gerade an einer neuen Außendarstellung. So steht bei der Haspa künftig jedes Anlagejahr unter einem anderen Motto. 2012 will Lange „Sicher ankommen“.

Niemals ohne Aktien

Sicherheit ist für Kurt von Storch ebenfalls ein großes Thema. Sein Haus ist eher skeptisch, was die Zukunft der Finanzmärkte angeht. Ganz von der Börse verabschieden mag er sich dennoch nicht: „Aktien runter auf null? Das gefährdet unsere Diversifikation. Zehn bis 15 Prozent sind die absolute Untergrenze“, sagt er.

Seit rund drei Jahren sichert er phasenweise seine Portfolios gegen Kursverluste ab. „Auf diese Weise können wir Unternehmen, die wir grundsätzlich mögen, die gesamte Zeit hindurch halten.“ Wie etwa vor einem Jahr, als es im japanischen Fukushima zu einer Kernschmelze kam. Schnelles Handeln war wichtig. 25 Prozent Aktien lagen in den ausgewogenen Portfolios, durch Absicherung sollte ihr Gewicht auf zehn Prozent sinken. „Verkaufen war keine Option“, so Storch. „Wir wollten aber mit unseren Kunden das geplante Vorgehen absprechen.“

Gerade einmal eine Stunde benötigten die Profis aus Köln, um ihre Depots mittels Futures auf DAX und Euro Stoxx 50 abzusichern. Nur wenige Institute sind zu einer derart schnellen Reaktion in der Lage. „Bis in einer großen Bank die

2008 einbrachen, konnten wir uns zurücklehnen und warten, wie weit sie wohl noch fallen werden.“

Nach wenigen Sätzen wird klar: Der 47-jährige Bergmannssohn aus Dortmund ist trotz 22 Jahren Tätigkeit in einer Privatbank an der Düsseldorfer Königsallee ein Mann des Ruhrpotts geblieben. An seinen Handinnenflächen verheilen Blasen. Vom Rudern. Ein Mann, der zupacken kann.

Das passt zu seiner Bank, bei der er zunächst als Fondsmanager arbeitete und heute Chef des Portfoliomanagements ist. Er hat erlebt, wie die Privatbank Trinkaus & Burkhardt vom britischen Finanzriesen HSBC übernommen wurde.

Tripp verkörpert beide Pole: Er ist bodenständig genug, um den Kontakt

zum Kunden nicht zu verlieren, kennt sich aber global aus. „Ich halte es mit Investmentlegende Warren Buffett: Verliere nie Geld“, erzählt Tripp. „Denn die Mathematik ist unerbittlich: Wer ein Drittel verliert, muss 50 Prozent gewinnen, um wieder am Ausgangspunkt anzukommen.“

Eine Regel, die auch der Mathematiker Achim Lange von der Hamburger Sparkasse verinnerlicht hat: „Wir sehen den Erfolg in der Vermeidung größerer Verluste. Investieren und mit dem Markt laufen kann im Prinzip jeder.“ So schaffte der zurückhaltende Chef des Portfoliomanagements 2008 rechtzeitig den Ausstieg aus dem Aktienmarkt, bevor es rappte: „Vor der Lehman-Pleite waren wir zu 100 Prozent in Aktien investiert, da-

HSBC Trinkaus Die Schwellenländerfans

Verwaltetes Vermögen: 22 Mrd. Euro
Kontakt: Tel. 0211/910 25 15
www.hsbctrinkaus.de

Bei der Düsseldorfer Privatbank kümmern sich an acht Standorten 80 Vermögensverwalter um je 40 bis 50 Kunden. Die durchschnittliche Depotgröße beträgt 3 Mio. Euro, eine individuelle Betreuung beginnt bei 1 Mio. Euro. Ein Schwerpunkt in den Portfolios sind Emerging Markets. Die aktuelle Vermögensaufteilung für ein ausgewogenes Mandat:

- 40 Prozent Aktien (20 Prozent Europa, 12,5 Prozent USA und 7,5 Prozent Emerging Markets), attraktiv eingestuft sind Werte wie Allianz, BASF, Roche, Procter & Gamble, Microsoft
- 30 Prozent Anleihen, Schwerpunkt Pfandbriefe und Unternehmensanleihen guter Bonität
- 30 Prozent Kasse

Währungsaufteilung: 70 Prozent Euro, 20 Prozent Dollar, 7 Prozent Pfund, 3 Prozent diverse

Flossbach von Storch Die Goldjungs

Verwaltetes Vermögen: 5 Mrd. Euro
Kontakt: Tel. 0221/338 82 00
www.fvsag.com

In der unabhängigen Vermögensverwaltung betreuen acht Manager je 20 bis 30 Kunden. Einstiegshürde für die Fondsverwaltung: 1 Mio. Euro, das Einzelwertmandat gibt es ab 5 Mio. Euro. Die Kölner setzen auf breite Risikostreuung. Im moderat dynamischen Mandat befinden sich aktuell:

- 60 Prozent Aktien global aufgestellter Konzerne mit attraktiver Dividendenrendite, starker Marke, Markt- und Preismacht wie Pepsi, Vodafone, Siemens, Toyota oder Statoil
- 15 Prozent Unternehmensanleihen
- 15 Prozent physisches Gold
- 7 Prozent Wandelanleihen
- 3 Prozent Kasse, kurzlaufende deutsche oder niederländische Staatsanleihen

Bewusst gemieden werden Geldmarkt- und Immobilienfonds, Kontoguthaben, Finanzaktien, Zertifikate

Hamburger Sparkasse Die Liquiditätsjongleure

Verwaltetes Vermögen: 6,5 Mrd. Euro
Kontakt: Tel. 040/35 79 92 76
www.privatebanking.haspa.de

Bei der größten deutschen Sparkasse kümmern sich 15 Portfolio- und zehn Vermögensmanager um die Kunden. Einstiegshürde: 300 000 Euro, individuelle Vermögensverwaltung: 1 Mio. Euro. Bei breiter Risikostreuung ist das Liquiditätsmanagement ein aktiver Portfoliobaustein. Aktuelle dynamische Anlageaufteilung:

- 30 Prozent Aktien Europa mit hoher Dividendenrendite und günstiger Bewertung wie BASF, Swiss Re oder VW
- 10 Prozent US-Aktien, etwa über den stark auf Konsumtitel setzenden Fonds Morgan Stanley US Advantage
- 10 Prozent Goldminenaktien wie Barrick Gold
- 10 Prozent Anleihen in US-Dollar als Absicherung gegen die Euro-Krise
- 10 Prozent europäische Aktienanleihen und Discountzertifikate
- 30 Prozent Liquidität

Leute zu einem Conference-Call zusammengetrommelt sind, ist das meiste schon gelaufen“, sagt von Storch. Er muss es wissen, denn er baute für die US-Investmentbank Goldman Sachs in den 90er-Jahren die Vermögensverwaltung in Deutschland auf.

Zurzeit steht der Anlageexperte Aktien wieder etwas positiver gegenüber, die Quoten in den Portfolios hat er erhöht. Flossbach von Storch kauft und verkauft jeweils in Drittelschritten die direkten Aktienpositionen. Als Alternative nutzt das Haus Wandelanleihen: Geht es an den Börsen bergab, bieten sie die Sicherheit einer festen Rückzahlung. Klettern die Kurse, können sie in Aktien umgetauscht werden.

Haspa-Banker Lange und HSBC-Trinkaus-Mann Tripp setzen zur Absicherung gezielt Zertifikate ein. „Wir haben in unseren Portfolios standardmäßig bis zu 15 Prozent Zertifikate“, sagt Tripp. Das Risiko hält er für überschaubar – solange der Emittent ein gutes Renommee hat, die Laufzeiten nicht zu lang sind und die Basiswerte stimmen. Auf solche Produkte

zu verzichten, wie es von Storch tut, hält er für einen Fehler: „Vermögensverwalter sollten niemals Moden nachlaufen, wie etwa strukturierte Produkte zu meiden.“

Der Hamburger Lange sieht das ähnlich: „Der Kunde hält die hohen Volatilitäten an den Märkten nicht aus. Discountzertifikate und Aktienanleihen sind ein schonendes Aktienaufbauprogramm, das er mitträgt.“ Sie ermöglichen den Einstieg in einen Basiswert mit Rabatt und bieten damit einen Risikopuffer nach unten. Das ist besonders in schwankungsreichen Börsenphasen lukrativ. Zwar sind die Renditechancen begrenzt. Doch selbst in Märkten, die keinem Trend folgen oder fallen, sind positive Renditen drin.

Kunden wollen sich wohlfühlen

„In einer Welt, in der alles zusammenzubrechen droht, können Sie nicht offensiv in Aktien einsteigen. Das lässt sich schwer vermitteln“, bedauert Tripp. „Bei meinen Vermögensverwaltern würden die Telefone nicht mehr stillstehen, weil die Kunden unglücklich wären.“ Seine Grund-

einstellung: Performance ist nicht das Wichtigste, Kunden wollen sich wohlfühlen mit ihrem Geld.

Professor Cocca ist dieses Phänomen vertraut: „Privatinvestoren sind absolut paralysiert.“ Trotzdem ist es die Aufgabe eines guten Vermögensverwalters, die Kunden wieder vorsichtig an Aktien heranzuführen, wenn sie die Chancen größer einschätzen als die Risiken.

März 2012: Noch ist die Euro-Schuldenkrise nicht überwunden, die Börsenkurse steigen trotzdem wieder. Die Notenbanken fluten die Finanzmärkte mit frischem Geld, das angelegt werden will. Und Anleihen sicherer Emittenten gleichen nicht mal den Anstieg der Verbraucherpreise aus.

Kurt von Storch geht in die Offensive. Ganz vorsichtig. „Aktien sind Sachwerte, die gegen Inflation schützen und somit wichtiger Bestandteil einer guten Vermögensverteilung sind“, sagt er. Von Storch hat in den Klientenportfolios die Quoten wieder etwas erhöht, ebenso wie Lange und Tripp. Doch die drei bleiben wachsam – im Sinne ihrer Kunden. ■