

Hightech und Tradition aus Bayern

München ist eine Geldstadt, so viele Vermögensverwaltungs- und Asset-Management-Boutiquen wie hier gibt es in keiner anderen deutschen Stadt. Auch wenn sie teilweise jenseits der Top-Picks liegen, sind sie für Institutionelle einen Blick wert.

München ist die heimliche Finanzmetropole Deutschlands. Die bayerische Hauptstadt ist nicht nur die Heimat des Rückversicherers Munich Re und des Erstversicherers Allianz, sondern auch das Domizil einer breiten Palette von Privatbanken und Vermögensverwaltern. Hohe Einkommen und eine traditionell niedrige Arbeitslosenquote haben nicht nur die Immobilienpreise der Isarstadt zu den höchsten Deutschlands gemacht, sondern auch die Geldbranche prosperieren lassen. Mehrheitlich haben die Akteure dabei die wohlhabende Privatklientel im Fokus, immer mehr von ihnen schafften aber auch schon den Sprung ins institutionelle Geschäft.

Der wohl bekannteste Vertreter der Zunft zählt zum Kreis der drei alteingesessenen Finanzprofis der Stadt. Diese Vermögensverwalter der ersten Stunde heißen Gottfried Heller, Detlev Kohlhasse und Jens Ehrhardt. Letzterer ist längst



»China halte ich aktuell für überbewertet.«

Gottfried Heller, Senior Partner FIDUKA-Depotverwaltung

nicht nur über die bayerische Landesgrenze hinaus als Kapazität anerkannt, sondern wird auch im benachbarten Ausland wahrgenommen. In Pullach bei München – in einer eleganten Villenwohngegend nahe der Isar – liegt die gemessen am Bekanntheitsgrad des Firmengründers unscheinbare Zentrale der DJE Kapital AG. Den Grundstein für seine Vermögensverwaltungsgesellschaft legte Jens Ehrhardt 1974 mit seiner Promotion über „Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt unter besonderer Berücksichtigung monetärer Determinanten“. Darauf basiert die von ihm entwickelte und über die Jahre verfeinerte FMM-Methode. Das Kürzel steht für fundamental, monetär und

markttechnisch und führt die drei unterschiedlichen Arbeitstechniken im Portfoliomanagement in einem Konzept zusammen. Die fundamentale Technik berücksichtigt dabei Value-Faktoren. Der monetäre Ansatz untersucht, wie sich Zinsentwicklung und Liquiditätsversorgung an den Märkten mittelfristig auf den Verlauf der Aktienkurse auswirken. Und mit der markttechnischen Komponente, die die Stimmung unter den Marktteilnehmern berücksichtigt, soll kurzfristig der optimale Zeitpunkt für den Ein- und Ausstieg an den Aktienmärkten bestimmt werden.

Geschäftsführungsmitglied Ulrich Kaffarnik erklärt: „Eine Stärke der FMM-Methode besteht darin, ausgeprägte Verluste zu

vermeiden. Wenn zum Beispiel die Stimmungsindikatoren oder die monetären Faktoren Gefahren für die Aktienmärkte signalisieren, ziehen wir uns aus dem Aktienmarkt zurück, erhöhen die Barquote oder sichern Aktienpositionen ab.“ Wie wirksam diese Methode ist, hat sich zum Beispiel in den Baissejahren 2000 bis 2002 gezeigt. „Zwar konnte sich der FMM-Fonds der drastischen Abwärtsbewegung an den Märkten auch nicht völlig entziehen, aber eine frühzeitige defensive Positionierung begrenzte die Verluste im Vergleich zur Benchmark oder zu anderen Fonds“, freut sich Kaffarnik. Im Problemjahr 2008 hatte der FMM Fonds eine Performance von

minus 22,88 Prozent, während der MSCI World Index 38,72 Prozent verlor. Zwischenzeitlich hat sich die DJE aber auch einen Namen in anderen Bereichen gemacht, etwa mit Dividendenstrategien, die von Sohn Jan Ehrhardt umgesetzt werden.

Die relativ risikoarme Strategie von DJE entspricht den Anforderungen vieler institutioneller Anleger. Sie waren es auch, die für ein enormes Volumenswachstum gesorgt haben: Mitte der 90er Jahre verwaltete DJE noch 250 Millionen Euro, überwiegend für vermögende Privatkunden; inzwischen sind es 10,2 Milliarden, um die sich hundert Mitarbeiter kümmern. „Damit ist die DJE Gruppe der größte bankenunabhängige Vermögensverwalter im deutschsprachigen Europa. Einen Teil unserer Outperformance erklären wir auch durch diese Unabhängigkeit. So können wir uns auch mal weit vom Index entfernen“, erklärt Kaffarnik. Zwei Drittel der Assets unter Management stammt von institutionellen Adressen, das übrige Drittel

von Privatanlegern. Allein 4,5 Milliarden sind in den 50 Fonds in der eigenen Luxemburger KAG untergebracht. Der DJE-Ansatz ist dabei immer Value-orientiert und aktiv und erfolgt über alle liquiden Assets. Dabei deckt er die Bereiche Allokation, Selektion, Währungsmanagement und Duration ab.

Um das Schlüsselpersonenrisiko zu reduzieren, hat Ehrhardt im Januar dieses Jahres den Vorstand um seinen Sohn Jan erweitert. Ein sichtbares Zeichen dafür ist auch die Namensänderung 2008 von Jens Ehrhardt Kapital AG auf DJE Kapital AG. Die Firma ist nicht nur familiengeführt, sondern auch das Firmenkapital liegt in den

von Privatanlegern. Allein 4,5 Milliarden sind in den 50 Fonds in der eigenen Luxemburger KAG untergebracht. Der DJE-Ansatz ist dabei immer Value-orientiert und aktiv und erfolgt über alle liquiden Assets. Dabei deckt er die Bereiche Allokation, Selektion, Währungsmanagement und Duration ab.

Händen der Familie und des Managements.

Weggeführte Kostolanys

Auch die Fiduka-Depotverwaltung zählt zu den Urgesteinen der Münchner Vermögensverwaltungen. An der Eingangstür prangt noch das polierte Messingschild „Kostolanys Börsenseminare“, das Gottfried Heller, Seniorpartner und einstiger Weggeführter Kostolanys, in Ehren hält, denn vor rund 40 Jahren gründeten die beiden die Vermögensverwaltung.

Inzwischen gehören Heller, der Ende 2008 die aktive Geschäftsführung abgab, nur noch 20 Prozent an der Fiduka, 80 Prozent hält das zur Oetker-Gruppe gehörende Bankhaus Lampe. „Bisher nimmt die Lampe Bank aber keinen Einfluss auf unsere Geschäftsausrichtung, sondern verhält sich eher wie Warren Buffett bei seinen Investitionen“, verrät Heller. Seine Unabhängigkeit genießt der Stratege, der bereits 1994 einen Global Emerging Market Equity Fonds aufgelegt hat, den er bis heute in Kooperation mit Michael Keppler verwaltet. „Der Auflagezeitpunkt des Pro Fonds Emerging Markets war ungünstig, denn die Tigerstaaten lagen damals bei einem KGV von 24, und die Asienkrise stand kurz bevor“, meint Heller, aber inzwischen besteht ein ordentlicher Track Record über 16 Jahre. Aktuell steht der Fonds im 15-Jahres-Ranking in seiner Vergleichsgruppe auf Platz drei. Die Ländergewichtung von China ist in seinem Fonds mit 3,7 Prozent sehr gering, weil „China überbewertet ist. Ich glaube, dass wir hier – ähnlich wie in den 80er Jahren in Japan – eine Überspekulation im Immobilienmarkt haben“, vermutet Heller die nächste Blase.

Obwohl Heller mit Privatanlegern anfang, verwaltet die Fiduka inzwischen auch neun Publikumsfonds und zusätzlich institutionelle Mandate und kommt damit auf rund 400 Millionen Euro Assets under Management. „Gut 40 Prozent davon sind institutionelle Gelder, verteilt auf mehrere Adressen, denn wir möchten kein Klum-



Da die bayerische Landeshauptstadt als besonders attraktiv und sicher gilt, ist es nicht verwunderlich, dass sich viele Asset Manager dort angesiedelt haben. München hat eine relativ niedrige Arbeitslosenquote von 4,3 Prozent, eine überdurchschnittlich hohe Kaufkraft von 25.237 Euro pro Einwohner und zählt damit zu den wohlhabendsten Metropolen.

penisiko eingehen“, erklärt Heller. Das Team besteht aus zehn Mitarbeitern, darunter drei Fondsmanager. Der Managementansatz zielt auf eine mittel- bis langfristige Outperformance ab. Dazu scheut man sich bei Fiduka nicht, auch hohe Abweichungen der Depotgewichtung zu den Marktindizes einzugehen.

Kernstück der Verwaltung ist die intern entwickelte FID-Ratio zur Aktienselektion. In die quantitative Selektionsmethode gehen zu 50 Prozent Value-Kennzahlen ein, und zu 50 Prozent die Diskrepanz zwischen dem Verlauf der Unternehmensgewinnrevision und der Entwicklung des Aktien-

kurses. „Wir suchen Unternehmen, deren Gewinnschätzungen einen stabilen Trend oder Hochstufungen aufweisen und deren Kurse die positiven Gewinnrends nicht im gleichen Maße nachvollzogen haben“, verrät Heller.

Neben Heller ist auch Detlef Kohlhase einer der traditionellen Asset Manager in München. Das Augenmerk der von ihm 1980 gegründeten Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH lag zunächst auf der Beratung von inhabergeführten Unternehmen im Cash-Management-Bereich. Es folgten die Vermögensverwaltung für größere Firmenvermögen



» Institutionelle setzen inzwischen verstärkt auf vermögensverwaltende Mandate und streuen über verschiedene Ansätze.«

Michael Reuss, Geschäftsführender Gesellschafter
Huber, Reuss & Kollegen

sowie der Firmeninhaber. Inzwischen betreut das kleine Team 180 Privatkunden und 17 Publikumsfonds.

Einen besonderen Stellenwert nimmt das Management von Rentendepots ein. Mit seiner eigenen Datenbank führt Kohlhasse zunächst ein quantitatives Screening durch, dem eine qualitative Überprüfung der Papiere folgt. „Ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis erhalten wir durch eine breite Diversifikation“, so Kohlhasse. Nach außen sichtbare institutionelle Vehikel sind die beiden Fonds DKO-Lux-Renten Spezial (Unternehmensanleihen, Hybridanleihen ex Banken- und Emerging-Market-Anleihen) und DKO-Lux-Renten Hybrid (Hybridanleihen). Die beiden Fonds sind mit 22,3 und 9,7 Millionen Euro allerdings noch recht klein. Die Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft befindet sich im Familienbesitz. Um Kontinuität in der Vermögensverwaltung und im Fondsgeschäft zu gewährleisten, holte Kohlhasse 2007 Tobias Spies in die Geschäftsleitung für den Bereich Fondsmanagement, und auch Sohn Michael arbeitet als Geschäftsführer „Private Vermögensverwaltung“ im Unternehmen.

1993 gründete Kohlhasse zusammen mit der M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A. die Fondsgesellschaft Nestor Investment

Management S.A. Deren Ziel ist es, Aktienfonds für Segmente mit hohem Erfolgspotenzial, aber wenig Augenmerk durch die großen Anbieter aufzulegen. Für diese Fonds werden ausschließlich externe Fondsmanager verpflichtet. Nestor administriert 250 Millionen Euro, und die Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltung ist mit 49 Prozent an der KAG beteiligt.

„Hightech“-Boutiquen

Neben den Vermögensverwaltern „alter Schule“ haben sich in München auch einige Hightech-Boutiquen angesiedelt. Mit ihren quantitativ ausgerichteten Ansätzen passen sie möglicherweise eher ins Schema der großen Institutionellen. So durchbricht beispielsweise die Assenagon schon zweieinhalb Jahre nach der Gründung im Jahr 2007 die Schallmauer von 3,6 Milliarden Euro betreutem Kundenvermögen. Davon befinden sich eine Milliarde in der eigenen KAG in Luxemburg, und 2,6 Milliarden in externen Drittmandaten. Einen großen Teil davon machen die 47 ETFs des seit einem Jahr aktiven ETF-Anbieters Source aus. In diesem Segment liegt ein spezieller Schwerpunkt auf liquiditätsoptimierten Sektor-ETFs. Dabei richtet sich die Gewichtung in den ETFs nicht ausschließlich nach der

Marktkapitalisierung, sondern nach dem Liquiditätsgrad, „da Liquidität bei ETFs als wesentliches Merkmal im Vordergrund steht“, meint Assenagon-Gründungsmitglied und Geschäftsführer Hans-Günther Bonk.

Als logistisches Rückgrat der Gesellschaft dient eine Hochleistungs-Risiko-IT-Architektur, die es erlaubt, Derivate uneingeschränkt zu Anlage- und Absicherungszwecken einzusetzen. Bei den Fonds der eigenen KAG verfolgt Assenagon zwei Schwerpunkte: den Credit-Bereich und den quantitativen Bereich mit einer momentumgetriebenen Trendfolgestrategie, die stark risikoreduzierend ist. Bonk erklärt: „Beim Risikomanagement hilft uns die Tatsache, dass viele unserer Portfoliomanager langjährige Handelserfahrung im Investmentbanking gesammelt haben. Dort findet man wohl die beste Risikomanagementinfrastruktur in der Finanzindustrie“. Mit den beiden Fonds aus der Credit-Basis-Produktfamilie nutzt Assenagon die Opportunität, dass wirtschaftlich gleichwertiges Kreditrisiko an den Märkten unterschiedlich bewertet wird. Markttrikoneutral wird in beiden Fonds eine attraktive Liquiditätsprämie verdient.

Mit dem Assenagon Trend Sektor 80 ging eine neue Fondsfamilie mit modellbasiertem Trendfolgemodell an den Start. Der bis-

lang existierende Fonds investiert in die aussichtsreichsten Sektoren aus dem europäischen Aktienuniversum und grenzt sich mit einer täglich nachziehenden Höchststandsabsicherung ab. Für Ende Mai ist die Auflage eines Emerging-Market-Fonds mit demselben Ansatz geplant.

Aktuell beschäftigt Assenagon an den Standorten München und Luxemburg 40 Mitarbeiter, wobei das Portfoliomanage-

kombinierbar mit einer Wertuntergrenze. Anhand des Multifaktormodells GLOCAP generiert Vescore Signale aus gehandelten Kapitalmarktdaten (Kreditrisiko-Spreads, KGVs etc.) zur Steuerung von Anlageklassen. GLOCAP ist in der Forschung an der Universität St. Gallen entstanden und wird seit 1998 zur Portfoliosteuerung eingesetzt. Dabei funktioniert der Ansatz wie eine Art quantitativer Anlageausschuss: „Das Modell

Quant-Haus

Ebenfalls ein ausgesprochenes Quant-Haus ist die von Alexis Eisenhofer gegründete Atacama Capital, die unprätentiös in Münchens Euro Industriepark angesiedelt ist. Der Firmenname soll kein Hinweis auf die trockene Quant-Materie sein, mit der man sich hier befasst – die Atacamawüste gilt als die trockenste der Welt –, sondern auf den klaren Blick, den man walten lassen will. Dort steht nämlich das von der Europäischen Südsterntur betriebene größte Spiegelteleskop der Welt. Einen interessanten Austausch betreibt Eisen-



Dr. Alexis Eisenhofer, Geschäftsführer Atacama Capital

» Nur wer öffentliche Informationen am schnellsten auswertet oder über proprietäre Datensätze verfügt, schlägt langfristig den Markt.«

ment in München angesiedelt ist. Eigentümer sind die Mitarbeiter, die Bayerische Beamten Lebensversicherung und ein Privatinvestor.

Auch Vescore ist eine Quant-Boutique, wurde sie doch 1998 im Umfeld der Universität St. Gallen (Prof. Zimmermann, Oertmann) gegründet. Nach wie vor hält das Managementteam um Oertmann den

greift die Dynamik der Märkte in verschiedenen Dimensionen auf, da Anlageklassen im Zeitverlauf unterschiedlich von fundamentalen Faktoren getrieben werden“, erklärt Florian Schepp, Geschäftsführer bei Vescore Deutschland. Als reiner Beta-manager bildet Vescore dabei das Exposure zu Anlageklassen rein passiv über Futures oder ETFs ab.

hofer über das von ihm mitinitiierte Münchener Finance Forum e.V., das regelmäßig Fachvorträge und Branchenzusammenkünfte organisiert.

Seit 1999 betreibt Eisenhofer die financial.com AG, eine auf die Entwicklung und den Betrieb von Echtzeitinformationssystemen spezialisierte Börsensoftware-Schmiede, die mit Reuters in London kooperiert und rund 20.000 institutionelle Kunden bedient.

Die Datensysteme nutzt man auch selbst: Öffentlich sichtbares Vehikel – allerdings mit einem recht niedrigen Volumen von knapp 15 Millionen Euro – ist der im September 2004

» Aktive Betasteuerung ist der größte Werthebel im Portfolio – das ist unsere Erfahrung seit über zwölf Jahren.«

Florian Schepp, Geschäftsführer Vescore Deutschland

Hauptteil der Aktien. Vescore bietet Investmentlösungen in den Bereichen Absolute Return, Asset Allocation Overlay und Wertesicherung sowie quantitative Anlagestrategien in Rohstoff-Futures und Renten. An den Standorten München, St. Gallen und Zürich betreut die Gruppe mit aktuell 39 Mitarbeitern Vermögen institutioneller Anleger im Volumen von rund fünf Milliarden Euro.

Kernkompetenz ist die Allokationssteuerung. Diese bietet Vescore sowohl in Form von Total-Return- und Balanced- als auch in Form von Overlay-Mandaten an, jeweils

Schaufenster für die Betasteuerungskompetenz sind seit Herbst 2009 sechs Musterportfolios, die täglich berechnet und im Portfoliomanagement umgesetzt werden. Jedes Mandat wird einem der Musterportfolios zugeordnet, jeweils ergänzt um mandatspezifische Nebenbedingungen (z. B. Risikobudgets).

Dass sich Allokationskompetenz auch in Performance ummünzen lässt, zeigt sich etwa am 30/70 Aktien-Renten-Portfolio, das seit 2002 eine Rendite von 9,1 Prozent bei einer Volatilität von rund vier Prozent abgeliefert hat.



aufgelegte Fonds A & V Global Value Stocks Minimum Variance, den Atacama berät. „Die Auswahl aus 40.000 Aktientiteln ist auf substanzstarke Unternehmen fokussiert, die ein überdurchschnittliches Kursentwicklungspotenzial aufweisen. Die anschließende Portfoliogewichtung erfolgt nach dem Minimum-Varianz-Prinzip, um ein Portfolio mit möglichst geringem Schwankungsrisiko herzustellen“, beschreibt Eisenhofer die Ausrichtung. Seit seiner Auflage erzielte der Fonds eine Out-performance von 2,9 Prozent per annum gegenüber dem MSCI World EUR.



»Wir schließen die Lücke zwischen Investmentbanking und Asset Management.«

Hans-Günther Bonk, Gründungspartner Assenagon

Daneben berät Atacama Einzelmandate und hat ein Arbitrage-Modell entwickelt. „Da die Märkte zunehmend effizienter werden, müssen wir immer härter arbeiten, um lohnende Handelsansätze zu finden. Wir führen am Tag einige hundert Trades aus, mit denen oft auch nur zweistellige Eurosummen verdient werden. Aber die Vielzahl der überwiegend computergenerierten Trades ermöglicht es, am Ende des Tages erfreulich zu performen“, erklärt Eisenhofer. Die Arbitrage-Strategie ist allerdings nur über ein BVI-Vehikel zugänglich, das Eisenhofer für „Family and Friends“ bereithält. Ein entsprechendes UCITS-III-Produkt befindet sich in der Pipeline.

Mit einem verwalteten Volumen von 40 Millionen Euro ist Atacama Capital als Asset Manager noch nicht auf dem Radar der Institutionellen. Offenbar investiert Atacama nicht viel ins Marketing, sondern möchte erst einen Track Record aufbauen. Aber aufgrund der technischen Expertise und der guten Vernetzung zu Quant-Lehrstühlen weltweit ist das junge Team einen Blick wert.

Privatbanken gliedern aus

Am Standort München sind auch viele Privatbanken vertreten, die ebenfalls als Asset Manager auftreten. Allerdings ist die Privatbank Reuschel nach der Übernahme

durch die Donner Bank in Hamburger Hand, und Delbrück Bethmann Maffei hat ihren Sitz in Frankfurt.

Während sich Privatbanken im Regelfall auf Privatkunden fokussieren, hat Merck Finck & Co. Privatbankiers kürzlich eine klare Trennungslinie gezogen: Im Januar 2010 wurde die MFI Asset Management durch einen MBO vom bisherigen Alleineigentümer Merck Finck & Co. an die Mitarbeiter veräußert. Man konzentriert sich nunmehr auf das Asset Management für Institutionelle. Mit sieben Mitarbeitern verwaltet MFI 1,8 Milliarden Euro, davon 1,4 Milliarden in Spezialfonds und Einzelmandaten sowie 0,4 Milliarden in Merck Finck Publikumsfonds.

Einer der Schwerpunkte von MFI liegt im Management von Eurorenten. „Diese Ausrichtung hat bei Merck Finck aufgrund der konservativen Klientel eine lange Tradition“, erklärt Johann Peter Roßgoderer, der im November 2009 die Geschäftsleitung von MFI übernommen hat. Da MFI konservative Institutionelle zu ihrer Klientel zählt, macht das klassische aktive Rentenmanagement hinsichtlich des Volumens knapp drei Viertel der Bestände aus.

Als zweites Standbein hat sich MFI seit 2003 einen Namen im Bereich Asset Allocation aufgebaut. Mit dem prognosefreien Asset-Allocation-Modell alphaport®Strate-

gie wird die Gewichtung zwischen Aktien und Renten regelbasiert optimiert. Als Schaufenster dienen der Merck Finck Vario Aktien UI (Allokation zwischen europäischen Aktien und Renten) und seit Februar auch der Merck Finck Vario Spezial UI (Aktien Emerging Markets und europäische Renten). Der Aktienanteil wird jeweils über ETFs dargestellt. Zum Jahresanfang wird bei beiden Best-of-Two-Ansätzen eine Reallokation auf 50 Prozent Aktien- und 50 Prozent Rentenanteil durchgeführt. Im Laufe des Jahres wird die Quote sukzessive zugunsten der besser laufenden Assetklasse verschoben. Zu Beginn des Folgejahres startet die alphaport®Strategie wieder neu mit der 50:50-Ausgangssituation. 2008 hat der europäische Vario-Fonds mit einer Jahresperformance von minus 0,7 Prozent die Verluste des Aktienmarktes gut außen vor gelassen. 2009 schnitt der Fonds mit plus 11,62 Prozent ebenfalls gut ab, was zeigt, dass das Modell in Aufwärtsphasen auch wieder in den Aktienmarkt zurückkehrt. Roßgoderer dazu: „Da sich unser Allokationsmodell bewährt hat, wollen wir Asset Allocation zukünftig als eigene Assetklasse führen. Daher bieten wir ab Juni die alphaport®Strategie zwischen Aktien, Renten und Cash mit Futures auch als Overlay an.“

Das Bankhaus Hauck & Aufhäuser hat

die Asset-Management-Abteilung im Januar 2006 in die Hauck & Aufhäuser Asset Management GmbH (HAAM) ausgegliedert. Die Gesellschaft managt und berät überwiegend Spezialfonds, daneben auch die hauseigenen Publikumsfonds und Fonds anderer Initiatoren. Derzeit verwaltet HAAM mit 24 Mitarbeitern rund drei Milliarden Euro Assets under Management.

Wichtigstes Standbein ist das Management von europäischen Aktien, beispielsweise für den Publikumsfonds H&A (Lux) Equities Value. „Unser Stil ist dabei fundamental geprägt“, erklärt Claus Weber, einer der Geschäftsführer, „und wir bevorzugen

Der Luxemburger Teil-II-Fonds wird eine maximale Investitionsquote von 150 Prozent haben und insgesamt acht liquide und möglichst unkorrelierte Assetklassen – darunter Aktien, Renten und Öl – berücksichtigen. Das strategische Modell beruht auf fundamentalen Trends; es wird künftig auch als Overlay für die taktische Ausrichtung von Portfolios angeboten und beispielsweise zur Absicherung des Fonds H&A (Lux) Equities Value eingesetzt.

Neben den alteingesessenen Verwaltern, den Quant-Managern und den Privatbanken gibt es in München eine Reihe von Vermögensverwaltern, die ursprünglich auf die

zent per annum gegenüber dem MSCI World DTR-Index, und das trotz Vollinvestition. In den vergangenen beiden Jahren blieb der Fonds jedoch erheblich hinter seiner Benchmark zurück. „2008 und 2009 waren für unsere Strategie ungewöhnliche Jahre, denn 2008 kam es zu einem gleichzeitigen Markteinbruch über alle Länder und Branchen weltweit, bei dem kaum Chancen auf Diversifikation bestanden. 2009 waren vor allem die Monate März bis Mai für die Underperformance ausschlaggebend: In dieser Phase war das Portfolio defensiv aufgestellt, während der enorme Kursanstieg an den Märkten von Zyklikern und Finanzwerten angeführt wurde, die zuvor besonders gelitten hatten. Wir sind jedoch von unserer Strategie überzeugt und halten daran fest“, erklärt Kohl – und tatsächlich läuft es seit September 2009 wieder ordentlich.



» Vermeintlich sichere Anlageformen könnten künftig zu risikobehafteten Anlageformen mutieren und umgekehrt.«

Christian Gruben, Geschäftsführer Neue Vermögen Asset Management GmbH

besonders inhabergeführte Aktiengesellschaften, weil diese langfristig besser performen.“ Zu dieser Anlageidee verwaltet HAAM einen speziell ausgerichteten Fonds, den mittlerweile drei Jahre alten H&A Lux Unternehmerfonds, der ab 2009 dem Markt davonlief. Daneben hat man sich auch im Bereich Wandelanleihen einen Namen gemacht. Weber verweist auf die Vorteile dieser Assetklasse: „Bei hoher Volatilität hat man hier einen impliziten Schutz. Außerdem bietet diese Assetklasse einen Inflations-Hedge, und das ist wichtig für alle, die nach IFRS bilanzieren.“

Künftig will HAAM noch stärker auf reduzierte Risikobudgets Institutioneller eingehen und Absolute- und Total-Return-Produkte anbieten. Als Schaufenster wird im Juni 2010 der Fonds H&A Global Macro aufgelegt. Er wird von Geschäftsführer Eckhard Cornehl gemanagt, der zuvor bei Zulauf Asset Management Handelsstrategien sowie die Asset Allocation der Absolute-Return-Fonds verantwortete. „In dieser Strategie wollen wir über alle Assetklassen die Short-Seite stärker betonen, da die Risikobudgets der institutionellen Investoren geschrumpft sind“, erklärt Cornehl.

Betreuung von Privatkunden konzentriert waren, inzwischen aber über Publikumsfonds auch in den Depots von Family Offices und Stiftungen zu finden sind.

Einer davon ist Mayr Investment Managers GmbH. Unternehmensgründer Wolfgang Mayr arbeitete vor der Gründung bei einem Family Office, befasste sich aber seit jeher mit quantitativen Anlagestrategien. Daher gilt Mayr Investment Managers oft auch als Quant-Haus. „Das sind wir aber nur bedingt“, stellt Geschäftsführer Markus Kohl klar, „denn neben dem quantitativ-technischen Analysemodell, das eine erste Filterfunktion darstellt, analysieren wir in weiteren Stufen des Investmentprozesses die Unternehmen fundamental. Dazu betrachten wir nicht nur die üblichen Unternehmenskennzahlen, sondern werten auch Firmenanalysen aus und versuchen die Geschäftsmodelle der Unternehmen mit ihren Zukunftsaussichten genau zu verstehen.“

Die Bottom-up-Ansatz wird in zwei globalen Aktienportfolios und auch in Einzelmandaten umgesetzt. Der Publikumsfonds WM Aktien Global US\$ UI erzielte von Ende 1997 bis 31. 3. 2010 eine Out-performance von durchschnittlich 4,6 Pro-

zent per annum gegenüber dem MSCI World DTR-Index, und das trotz Vollinvestition. In den vergangenen beiden Jahren blieb der Fonds jedoch erheblich hinter seiner Benchmark zurück. „2008 und 2009 waren für unsere Strategie ungewöhnliche Jahre, denn 2008 kam es zu einem gleichzeitigen Markteinbruch über alle Länder und Branchen weltweit, bei dem kaum Chancen auf Diversifikation bestanden. 2009 waren vor allem die Monate März bis Mai für die Underperformance ausschlaggebend: In dieser Phase war das Portfolio defensiv aufgestellt, während der enorme Kursanstieg an den Märkten von Zyklikern und Finanzwerten angeführt wurde, die zuvor besonders gelitten hatten. Wir sind jedoch von unserer Strategie überzeugt und halten daran fest“, erklärt Kohl – und tatsächlich läuft es seit September 2009 wieder ordentlich.

Vermögensverwaltender Ansatz

Von der ursprünglichen Ausrichtung auf Privatkunden geblieben ist bei Huber, Reuss & Kollegen der vermögensverwaltende Ansatz. „Den haben Privatanleger schon immer bevorzugt, denn von denen ist kaum einer mit einem Ergebnis von minus 20 Prozent zufrieden, wenn der Markt minus 40 Prozent gemacht hat. Aber Institutionelle setzen inzwischen auch verstärkt vermögensverwaltende Mandate ein und streuen über verschiedene Ansätze“, erklärt Geschäftsführer Michael Reuss. Von den mittlerweile 530 Millionen Euro Assets under Management kommen rund 60 Prozent von



» Wir betrachten Vermögensverwaltung als eine handwerkliche Tätigkeit, die mit Sorgfalt und Erfahrung umgesetzt wird.«

Dr. Michael Kohlase, Geschäftsführer
Dr. Kohlase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH

Versicherungen und Stiftungen. Mit-Geschäftsführer Christian Fischl kam 2009 an Bord, um das institutionelle Geschäft weiter auszubauen.

Als Vehikel dienen der eigens für institutionelle beziehungsweise hauseigene Kunden aufgelegte Fonds HRK Invest Vermögensverwaltungsfonds (Multi-Asset-Fonds mit Absolute-Return-Ansatz) und der Publikumsfonds Arbor Invest Systematik (aktienorientierter Dachfonds). 17 Mitarbei-

ter kümmern sich um die Verwaltung, davon zwölf Portfoliomanager. Die beiden ehemaligen Banker Michael Reuss und Friedrich Huber verfolgen einen Absolute-Return-Ansatz. „Durch unseren kombinierten Managementansatz aus Mensch und Maschine können wir in unseren Balanced-Mandaten genaue Zielvorgaben erfüllen. Wir sind uns bewusst, dass beide Ansätze – der quantitative und der intuitive – sowohl Vor- als auch Nachteile haben“, erklärt

Reuss. Um jedoch Klumpenrisiken zu vermeiden, werden Einzelpositionen auf ein Prozent begrenzt.

Die Allokationssteuerung erfolgt über zwei quantitative Trendfolgemodelle, ein kurz- und ein langfristiges. „Je nachdem, wie viele Risikoreserven da sind, können unsere Fondsmanager auf Basis von Scoringmodellen Quoten herauf- oder herabsetzen.“ Umgesetzt wird die Allokationsstrategie über ein weltweites Aktienportfolio

Die Fondsanbieter im Überblick

Münchener Boutiquen und ihre unterschiedlichen Produktstrategien

Asset Manager	Assets under Management			Spezialität	Methode	Homepage
	Gründungsdatum	(in Mio. Euro)	Mitarbeiter			
Fiduka-Depotverwaltung	1971	400	10	Selektion, Aktien Emerging Markets	FID-Ratio	fiduka.com
DJE Kapital AG	1974	10.200	100	Allokation, Selektion, Währungsmanagement, Duration	FMM-Methode	dje.de
Dr. Kohlase VermögensverwaltungsgesmbH	1980	k. A.	k. A.	Renten, Hybridanleihen	Quantitatives Screening + qualitative Überprüfung	kohlhase.de
Mayr Investment Managers GmbH	1997	„dreistellig“	9	Aktien global + Einzelregionen	Quant.-techn. + fundamental	mimanagers.de
Neue Vermögen Asset Management GmbH	1998	1.000	100	Multi-Asset-Konzepte	Modell mit 3 Ansätzen	neue-vermoegen.de
Vescore Deutschland GmbH	1998	5.000	39	Allokationssteuerung (Betasteuerung)	GLOCAP	vescore.com
Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverw. GmbH	2000	530	17	Absolute-Return-Konzepte	Mensch-und-Maschine-Ansatz	hrkvv.de
Atacama Capital GmbH	2004	40	14	Aktienselektion mit quant. Handelsstrategien	Minimum Variance	atacap.com
Hauck & Aufhäuser Asset Management GmbH	2006	3.000	24	Aktien Europa, Total Return	Value, Global Macro	haam.de
Conquest Investment Advisory AG	2006	60	k. A.	Aktienorientierten Absolute-Return-Strategien	Behavioral-Finance-Ansatz	conquest-investment.de
Assenagon Asset Management S.A.	2007	3.600	40	Liquiditätsoptim. Sektor-ETFs, Credit-Bereich	Quantitative Modelle	assenagon.com
MFI Asset Management GmbH	2010	1.800	7	Eurorenten, Asset-Allocation-Modelle	alphaport®Strategie	mfi-am.de

Quelle: Eigenrecherche


und Government Bonds mit Durationssteuerung. Die Aktienquote kann dabei zwischen null und 50 Prozent betragen. „Wir hedgen unsere Long-Positionen ausschließlich über DAX- und EuroStoxx-Futures, obwohl diese nicht mit unseren Long-Positionen übereinstimmen. Aber das ist für uns ebenfalls eine Alphaquelle“, erklärt Reuss. Die Kombination hat sich in den für Allokationsmodelle kritischen Jahren bewährt,

klassen investiert ist“, unterstreicht Geschäftsführer Christian Gruben die Aktualität von Multi-Asset-Strategien. In diesen verwaltet die NV-Gruppe rund eine Milliarde Euro, wovon sich rund die Hälfte unmittelbar in den Händen von Privatanlegern befindet und die andere Hälfte dem B2B-Geschäft zuzuordnen ist.

Mit fünf Vermögensverwaltungsfonds, die unterschiedliche Chance-Risiko-Struk-

um die Bewirtschaftung kümmern, während sie selbst die Struktur zur Verfügung stellen. Dazu zählen der im Oktober 2007 aufgelegte offene Schiffsfonds Schiffinvest OSF Nr. 1 mit Fokus auf Hochseeschlepper und Plattformversorgungsschiffe und der Focus Global Forests, der erste offene Waldfonds.

Die Conquest Investment Advisory AG liegt zwar mit 60 Millionen Euro Assets unter Management unterhalb der meisten institutionellen Radarschirme, der Behavioral-Finance-Ansatz dieser Münchner Boutique ist aber interessant. Gründer und Vorstand Conrad Mattern arbeitete zuvor bei der Activest als Chef-Volkswirt und befasst sich schon lange mit dem Themengebiet Behavioral Finance. Um neben der Praxisanwendung auch bei der wissenschaftlichen Forschung à jour zu bleiben, unterhält er gute Kontakte zu Universitäten, die sich dem Themenbereich widmen. So ist er auch Lehrbeauftragter an der Münchner LMU am Lehrstuhl von Professor Rudolph.

In der Praxis setzt Mattern seinen Ansatz insbesondere in dem im Mai 2006 aufgelegten Fonds Conquest Behavioral Finance AMI um. Das ist ein aktienorientierter Absolute-Return-Fonds mit Anlage-schwerpunkt Euroland. Um die Asset Allocation des Fonds zu optimieren, wertet Mattern die Marktstimmung aus, die er anhand von Sentimentindikatoren analysiert. Diese hat er zum Teil selbst entwickelt, zum Teil von renommierten Häusern übernommen. Nachdem Mattern mithilfe seines Behavioral-Finance-Ansatzes die Aktienquote bestimmt hat, wählt er die Einzeltitel anhand eines technischen Modells aus. So identifiziert er Aktien, die entweder in einer Long- oder Short-Positionierung Gewinne erwarten lassen. Das Jahr 2008 meisterte der Fonds mit Bravour und erreichte ein Plus von über drei Prozent, während der EuroStoxx 50 Index fast 50 Prozent verlor. Allerdings lieferte der Ansatz im Frühjahr 2009 offenbar keine Einstiegssignale, denn im Kalenderjahr 2009 verlor der Fonds rund drei Prozent. Grund hierfür war nach Aussage Matterns die massive Liquiditätsflutung der Märkte im Rahmen der internationalen Rettungspakete, die typische Verhaltensmuster der Anleger überdeckten. 

» Wir verstehen uns als verlässlicher Partner.«

Johann Peter Roßgoderer, Geschäftsführender Gesellschafter
MFI Asset Management



denn mit ihrem Absolute-Return-Konzept, das erfolgreich in einem Spezialfonds für einen institutionellen Kunden umgesetzt wird, erreichten die Manager 2008 und 2009 jeweils ein Ergebnis von 4,8 und von 8,25 Prozent. Der Fonds HRK Invest hatte 2008 eine weniger gute Performance und wurde daraufhin im Oktober 2008 von einem gemischten Fonds (jeweils 50:50

turen aufweisen, lebt die Neue Vermögen das Multi-Asset-Konzept konsequent. Gruben begründet: „Wir verstehen uns als Core-Produkte-Lieferant für Banken, Family Offices, Stiftungen und IFAs.“ Die jeweils „richtige“ Gewichtung zwischen den Assetklassen ermittelt NVAM durch ein Modell, das drei Ansätze miteinander kombiniert: einen quantitativen, um die relative

» Wir sehen große Chancen im Alternatives-Bereich.«

Dr. Eckhard Cornehl, Geschäftsführer Hauck & Aufhäuser Asset Management



Aktien und Renten) auf einen Absolute-Return-Fonds umgestellt.

Multi-Asset-Strategien

Ebenfalls auf Multi-Asset-Strategien setzt die Neue Vermögen Asset Management (NVAM). Diese Boutique hat zwar ihren Hauptsitz im gut hundert Kilometer entfernten Traunstein, unterhält aber auch ein Büro in der Münchner Innenstadt. „Zurzeit ist es weniger wichtig, ob man ein Prozent Outperformance erreicht oder nicht, sondern viel mehr, ob man in den richtigen Asset-

Preisgünstigkeit einer Assetklasse zu ermitteln, einen qualitativen, um quartalsweise auch makroökonomische Überlegungen einfließen zu lassen, und einen Momentumansatz, um sich nicht gegen den Markt zu stellen.

Die Manager von NVAM suchen auch bestimmte Alternative Investments als Renditepusher und zugleich als Stabilisatoren für die Portfolios. „Wenn wir ein bestimmtes Asset zur Diversifikation einsetzen möchten, aber kein geeignetes Vehikel finden, erstellen wir es selbst“, erklärt Gruben. Dazu suchen sie nach Spezialisten, die sich