

„In exotischen Märkten lässt sich viel Alpha finden“

Smart Investor im Gespräch mit **Florian Schepp**, Geschäftsführer bei Vescore Deutschland, über verschiedene Alpha-Quellen und was Fondsmanager zu echten Alpha-Jägern macht

Smart Investor: Herr Schepp, was ist eigentlich das wahre Alpha?

Schepp: Das ist natürlich die Frage aller Fragen. Ich würde die Frage andersherum stellen wollen. Was ist uns historisch als Alpha verkauft worden? Demnach ist Alpha die Leistung eines Fondsmanagers abzüglich der Performance des vom Manager gewählten Vergleichsmaßstabes. Das Problem dabei ist die oftmals schon falsch gewählte Benchmark. Bei der richtigen Benchmark kann ich tatsächlich ein risikoadäquates Alpha messen. Das zweite Problem beschäftigt sich mit der Menge der Datenpunkte. Viele Leistungsnachweise von Fondsmanagern sind aufgrund mangelnder Datenmasse statistisch schlichtweg nicht signifikant. Auch deshalb erleben es Anleger immer wieder, dass sie sich den Fonds eines vermeintlichen Alpha-Managers kaufen, dann aber von den Ergebnissen enttäuscht sind. Nachhaltiges Alpha lässt sich nicht kurzfristig „produzieren“.

Smart Investor: Also ist das Alpha, das uns die Industrie verkauft, auch ein wenig eine Mogelpackung?

Schepp: Na ja, die Industrie verkauft uns das als Alpha, was zuletzt gut gelaufen ist. Vom Rest bekommt der Anleger ja kaum etwas mit. Es wäre aber interessant zu fragen, woher das Alpha kommt. Resultiert es etwa aus Glück oder eben besonderen Fähigkeiten des Managers im Markt-Timing oder Einzelwert-Selektion? Dabei müssen Anleger beachten, dass es vielerorts kaum mehr möglich ist, Alpha zu generieren, zum Beispiel bei europäischen Staatsanleihen oder Standardaktien. Wenn hier also ein Manager heute besser als der Markt ist, dann kann dies durchaus schlichtes Glück gewesen sein. Die Erfahrung jedenfalls zeigt dies.

Smart Investor: Was kann ein Manager also „reißen“?

Schepp: Wie schon erwähnt, sind es bestimmte Timing- oder Selektionsfähigkeiten, die ein Manager haben muss. Ein Manager erarbeitet sich also proprietäre, bessere Informationen als der Markt. Oder aber es bestehen in einem Markt Ineffizienzen. Diese beiden Quellen sind verantwortlich für Alpha, sonst nichts. Was uns als Alpha verkauft wurde, waren Stilrenditen. Hierzu zählt, wenn ein Manager einen Fokus beispielsweise auf Value-, Small-Cap- oder Momentum-Strategien hat. Auf diese Stile wird eine höhere Risikoprämie bezahlt, die uns dann als Alpha aufs Auge gedrückt wurde. Wenn man die beiden genannten Alpha-Quellen um diese Stilrenditen bereinigt, dann ist das Alpha-Potenzial viel geringer, als die

Florian Schepp, Jahrgang 1972, ist seit 2005 Geschäftsführer bei Vescore Deutschland und arbeitete davor in verschiedenen Funktionen bei *Golding Capital Partners* und *The Boston Consulting Group*. Schepp ist zudem *Certified Financial Analyst (CFA)* und ist Mitgründer des *Münchner Finance Forum e.V.*



Mehrheit erwartet. Was allerdings auch funktionieren kann, ist Mehrwert zu generieren, wenn man innerhalb dieser Stilrenditen das Beta dynamisiert.

Smart Investor: Beta dynamisieren? Das müssen Sie uns erklären.

Schepp: Es gibt tatsächlich nur wenige Märkte, in denen der Manager durch bestimmte Fähigkeiten Alpha erzielen kann. Als Alternative bietet sich praktisch Alpha durch Beta-Steuerung an. Sie haben verschiedene Assetklassen in einem Portfolio zusammengestellt und gewichten nun beispielsweise Aktien über, wenn Sie der Meinung sind, diese laufen besser als die anderen Investments. Andersherum gewichten Sie Aktien unter, wenn Sie diesen eine schlechte Zukunft voraussagen. Das fußt auch auf dem Gedanken, dass eine einmal festgelegte, strategische Aufteilung der Vermögenswerte kaum auf Dauer durchzuhalten ist. Wenn der Aktienmarkt nun 40% fällt und Sie 3% Alpha erzielen, dann liegen Sie immer noch bei minus 37%, also bringt Ihnen das Alpha eigentlich nichts. Wenn Sie aber durch ein dynamisiertes Beta, also die Untergewichtung von Aktien im beschriebenen Szenario, ein Alpha von 20% erzielen, dann liefert das einen Mehrwert für Ihr Portfolio.

Smart Investor: Was muss denn ein Alpha-Talent neben den erwähnten Eigenschaften noch mitbringen?

Schepp: In meinen Augen gibt es neben den beiden genannten Faktoren noch eine weitere Alpha-Quelle bei einem Fondsmanager. Sie werden einen solchen Experten eher in einem unabhängigen Haus antreffen, einer eigentümergeführten Boutique. Hier wird der Manager für sein Alpha

auch entsprechend belohnt, weil sein Gehalt auch eng an den Anlageerfolg geknüpft ist. Dagegen ist die Fondsgröße in unseren Augen nicht unbedingt Alpha-Quelle. Natürlich gilt für einige Segmente wie zum Beispiel Small Caps, dass dort die Fondsgröße in der Tat eine Rolle spielt.

Smart Investor: Wie hoch ist dann in solchen Marktsegmenten die Halbwertszeit von Alpha?

Schepp: Da fällt es mir schwer, etwas zu schätzen, aber die Halbwertszeit von Alpha liegt in ineffizienten Märkten vielleicht bei ein paar Jahren. Wenn ein Manager in einem ineffizienten Markt lange erfolgreich ist, dann zieht er einfach andere Geldverwalter an, die auch diese Alpha-Quelle suchen. Und damit verschwindet das Alpha sukzessive.

Smart Investor: Was sind nun die Märkte, in denen Sie derzeit am ehesten noch Alpha vermuten?

Schepp: Zunächst wäre es falsch zu sagen, es gebe heute Alpha-Quellen, die für drei oder fünf Jahre funktionieren. Mit einem ökonomisch fundierten Anlagekonzept lassen sich aber vielerorts Alphas finden. Zum Beispiel in den Emerging Markets. Das sind Märkte, die sich noch dynamisch entwickeln, wo sich Informationsdefizite plausibel erklären lassen. Wer hier aktiv dabei ist, kann Mehrwerte erzielen. In China oder Brasilien gibt es zudem noch neue Marktzugänge

und nicht so viele Mitbewerber, die einen fast schon jahrzehntelangen Vorsprung an Know-how haben. Auch Rohstoffe sind eine Anlageklasse, bei der gerade erst mit der Erforschung begonnen wird. Um Rohstoffe kümmern sich noch nicht viele Anbieter. Wo ich weniger Mehrwert vermutete, ist zum Beispiel das Thema Nachhaltigkeit.

Smart Investor: Wo liegen denn die Risiken in diesen derzeit noch exotischen Märkten?

Schepp: In Emerging Markets kann es sein, dass die Aktienbörsen zwar liquide sind, Sie aber aufgrund regulatorischer Hemmnisse Ihr Kapital dort gar nicht unterbringen können. Nehmen Sie Russland oder Venezuela: Plötzlich beginnt die Regierung dort, Ölkonzerne zu verstaatlichen, wie will das ein Investor einordnen? Dazu sind Emerging Markets als Ganzes genügend groß, aber in einzelnen Märkten gehen Anleger zu große Risiken ein. Plötzlich ist die Liquidität weg, und sie kommen aus ihren Investments nicht mehr raus. Und Investoren dürfen die Zeitdauer nicht unterschätzen, denn bis Märkte effizient werden, dauert es Jahre, wenn nicht Jahrzehnte. Wohl gemerkt unter großen Schwankungen. Für Alpha-Jäger bliebe so aber andersherum genügend Zeit.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Vermögensstabilität und Wertsteigerung

Kompetenz in der Vermögensverwaltung und in der Vermögensstrategieberatung kennzeichnet die Wilhelm von Finck AG.

Im über 150 Jahren hat die Familie von Finck die Geschicke ihrer Unternehmen gelenkt, Chancen frühzeitig erkannt und Krisen abgewendet. Seit mehr als 20 Jahren betreuen wir mit der heutigen Wilhelm von Finck AG nicht nur die familieneigenen Vermögenswerte sondern auch große Privat- und Stiftungsvermögen Dritter. Dafür wurden wir in den vergangenen Jahren mehrfach ausgezeichnet.

Mit dem WvF Strategie-Fonds Nr.1 und dem WvF Rendite und Nachhaltigkeit bieten wir nun auch Investmentfonds mit einem Höchstmaß an Transparenz für langfristig orientierte Anleger an.

Außergewöhnliche Idee - Professioneller Ansatz

Die Bewegungen am Kapitalmarkt sind in den vergangenen Jahren schneller geworden und die einzelnen Kurseinbrüche fallen zudem wesentlich stärker aus. Neben einer langfristig ausgelegten Anlagestrategie sollen diese Bewegungen im WvF Strategie-Fonds Nr.1 ausgenutzt bzw. abgefedert werden. Dafür setzen wir auf eine dynamische Diversifikation – nicht nur über Anlageklassen sondern insbesondere auch über innovative Anlagestile – die im Zeitablauf verifiziert und gegebenenfalls angepasst wird.

Aktiv. Nachhaltig. Ertragsorientiert.

Mit dem Fonds WvF Rendite und Nachhaltigkeit sprechen wir Anleger an, die einen sicherheitsorientierten Renditeanspruch verfolgen. Durch die aktive Gewichtung der Anlageklassen nach der Core-Satellite-Strategie und der Zusammenarbeit mit der Nachhaltigkeitsrating-Agentur oekom research AG verbindet dieser Investmentfonds höchste Nachhaltigkeitsstandards mit langfristig günstigen Kapitalmarktchancen.

Langfristige Kapitalentwicklung und Nachhaltigkeit hat bei uns Tradition.



WILHELM VON FINCK

AKTIENGESELLSCHAFT



Stefan Freytag
Sprecher des
Vorstandes

Telefon 089/45 69 16 - 0
Internet www.wvf.de



WvF Strategie-Fonds Nr.1
WKN DWS0TS



WvF Rendite und Nachhaltigkeit
WKN DWS0XF

Investieren Sie mit den Profis.