

ALLE ANLEIHENEMISSIONEN, ALLE COVERED BONDS,
ALLE CONVERTIBLE BONDS

INVESTMENTSTRATEGIEN

ANLEIHENHANDEL

ANLEIHENEMPFEHLUNGEN, PREFERRED SECURITIES,
HIGH-YIELD-BONDS, EMERGING MARKETS DEBT

CDS-VERBOT

BONDBOOK

WWW.FIXED-INCOME.ORG

BOND YEARBOOK 2010

Das Nachschlagewerk für
Emittenten und Investoren

Mit den Specials Covered Bonds,
Convertible Bonds und
Schuldscheindarlehen

Powered by

/ BAADER /

XETRA | DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

 **Bayern Invest**

DIE WERTPAPIERHANDELSBANK
ICF KURSMAKLER AG 

 **Close Brothers Seydler
Bank AG**

Principal
Global
Investors



Fondsboutiquen, Bondmanagement und Fondsselektion

GEDANKEN, IMPRESSIONEN, TENDENZEN

MARKUS HILL „Geld ist wie Mist, man muss es streuen“: eine alte Schweizer Bankenregel. Dieser Gedanke trifft bei Privatanlegern wie auch bei Institutionellen auf den Punkt bei Anlageentscheidungen. Eine mögliche Fragestellung bei der Investition in Publikumsfonds: Anlage in Exchange Traded Funds (ETFs) oder Anlage in aktiv gemanagte Fonds? Ein Thema, das seit Jahren in der Fachwelt kontrovers diskutiert wird. Ebenso wie das Thema, ob unabhängige Asset Manager (Stichwort: Fondsboutiquen) einen festen Platz in der Asset Allocation eines jeden institutionellen Investors haben sollten. Diese Manager findet man oft vertreten in Publikumsfonds, die von Kapitalanlagegesellschaften wie Universal Investment, AmpegaGerling oder IP Concept angeboten werden. Bekannte Namen sind hier Peter Huber, Flossbach & von Storch und Newcomer wie Martin Wilhelm. Der Natur der Sache gemäß handelt es sich um Personen, die bestimmte Ansätze im Fondsmanagement verkörpern. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit: Wie kann dieser Sachverhalt Einfluss auf die Selektion von Rentenfonds nehmen?



Markus Hill ist unabhängiger Asset Management Consultant in Frankfurt a.M.
markus.hill.cologne@t-online.de
www.xing.com/profile/Markus_Hill

Fondsanalyse – Zahlen, Daten, Fakten

Zum einen bedienen sich viele Institutionelle Consultants, um geeignete Fondsmanager auszuwählen. Die umfangreiche Aufbereitung und Präsentation von Managementdaten in dieser Form ist etabliert. Die Prüfung erfolgt hier oft unter Zuhilfenahme eigener Datenbanken, dem Einsatz von Fragebögen (RFPs) und durch Managerinterviews (quantitative und qualitative Analyse).

Im Bereich der Publikumsfondsanalyse gewinnen seit Jahren Datenbanken von Anbietern wie Standard & Poor's, Feri, Lipper und Morningstar an Popularität. Diese Firmen richten ihr Angebot zunehmend an Institutionelle, auch in der Funktion eines preiswerten „Vorfilters“. Ein Grund hierfür ist zum einen der verstärkte Trend zum Einsatz von Publikumsfonds bei professionellen Investoren. Zum anderen erscheint die einfache Verdichtung von Daten in Form von Rankings und Ratings bei den ersten Schritten der Auswahl als hilfreich. Auch wenn diese Instrumente in der Fachwelt nicht unumstritten sind (Peergruppen-Zuordnung, Vollständigkeit „Manageruniversum“ etc.), so erscheinen Argumente wie Transparenz und Vergleichbarkeit auf einen Blick viele Entscheider zu überzeugen. Klassische quantitative Kriterien wie Rendite, Volatilität, relative Position zu Wettbewerbern (Fondsboutique versus Vollsortimenter-KAG, aber auch ETFs!) und Standardmaße wie Sharpe Ratio etc. werden komprimiert dargestellt. Man erhält u.a. Informationen zu

Das Kernmerkmal der Spezialisierung der Fondsboutique legt eine höhere Messlatte an die Persönlichkeit des Managers bzw. Fondsadvisors.

Kostenstrukturen, Korrelationen, Drawdown und Recovery Time. Als erster Filter zur Entwicklung einer Liste geeigneter Fonds, die man für die eigene Asset Allocation einsetzen möchte, erscheinen diese Instrumente geeignet.

Als Kritikpunkt an einer rein quantitativ orientierten Vorgehensweise bei der Managerauswahl bei Publikumsfonds im Rentenbereich (in großen Teilen auch auf Aktienfonds übertragbar) wird häufig die Eindimensionalität der Betrachtungsweise gesehen: In Abwandlung des Spruchs „Für einen Mann mit Hammer erscheint die ganze Welt voller Nägel“ (Paul Watzlawick) kann man behaupten, dass eine rein quantitative Betrachtungsweise Schwächen aufweisen kann. Fairerweise ist zu sagen, dass häufig in Ergänzung noch ein weiterer Teil der Analyse der Manager in qualitativer Sicht erfolgt.

Fondsanalyse – Verhalten, Erfahrung, „Bauchgefühl“

Der oben angeführten quantitativen Fondsanalyse folgt in der Regel eine qualitative Betrachtung. Als zentrale Fragestellungen erscheinen hier, wie der Fonds bzw. der Manager die überdurchschnittliche Performance erwirtschaftet hat und ob es als wahrscheinlich erscheint, dass dieses Versprechen auch in Zukunft eingehalten werden kann. Anhaltspunkte hierfür kann die Managerhistorie bieten. Beispielsweise bei einer Fondsboutique im Rentenbereich: Hat der Manager bei einem etablierten Anbieter erfolgreich einen Fonds gemanagt? Oder auch: Welche anderen Fonds von ihm waren erfolgreich? Bei Institutionellen wird, ähnlich wie bei der sorgfältigen Analyse durch externe Consultants, sehr viel Aufmerksamkeit auf den Invest-

Im Bereich der Publikumsfondsanalyse gewinnen seit Jahren Datenbanken von Anbietern wie Standard & Poor's, Feri, Lipper und Morningstar an Popularität.

mentprozess des unabhängigen Managers gelenkt. Ist der Prozess transparent, nachvollziehbar und stringent? Verschärft ausgedrückt: Traut man dem Manager zu, dass der von ihm dargestellte Investmentprozess tatsächlich „gelebt“ wird?

Ein weiterer Punkt, der aktuell (Madoff, Griechenland-Krise etc.) an Bedeutung gewonnen hat: Wie sieht der Prozess des Risikomanagements aus? Wie viele Personen sind an dieser Tätigkeit beteiligt? Gibt es Regeln, Vorschriften, Automatismen, die möglichst vor(!) dem Ernstfall greifen? Der Fragenkatalog in diesen Feldern kann umfangreich sein. Klassische Fragebögen von Consultants können hier teilweise ein Due-Diligence-Verfahren einleiten, bei dem sich zur Beantwortung unabhängige Häuser wiederum externer Hilfe bedienen. Das ist wirtschaftlich nachvollziehbar, da am Ende des Procédures durchaus ein lukratives Mandat stehen kann. Viele unabhängige Häuser sind diesbezüglich in einer Umbruchphase: Der Trend zur Professionalisierung ist in vollem Gange.

Viele Wege führen nach Rom

Viele der Punkte aus quantitativer und qualitativer Fondsselektion gelten natürlich für etablierte Vollsortimenter (oft konzerngebunden) und unabhängige Fondsboutiquen. Das Kernmerkmal der Spezialisierung der Fondsboutique legt eine höhere Messlatte an die Persönlichkeit des Managers bzw. Fondsadvisors. Oft wird hier das sogenannte Key-Person-Risk angeführt. Abzuwägen ist zum Beispiel, wo eine höhere Wahrscheinlichkeit besteht: Verlässt der Unternehmensgründer als Manager eher sein Unternehmen als der angestellte Fondsmanager, der ein Konkurrenzangebot erhält? Viele Unabhängige sind sich dieses Risikos bewusst, in der Regel werden Kapazitäten ausgebaut und Nachwuchs ausgebildet. Fairerweise muss man sagen, ähnlich wie beim Prozess in großen Unternehmen, dass dies nicht immer gelingt.

Abweichend vom Weg des reinen Produktmarketings ist zu sagen, dass der Mix von Anlagekonzepten sinnvoll erscheint. Mal kann es die Direktanlage sein, mal der ETF, oder aber auch beides kombiniert mit aktiv gemanagten Fonds. Die Vielfalt der Investmentstile, Produktausrichtungen (Instrument, Währung, Laufzeit etc.) lässt viele Wege offen. Sinnvolle Analysetools und Analyseverfahren existieren. Die offene Frage bleibt am Schluss wie bei der Suche nach dem optimalen Manager für Renten: Wo finde ich den optimalen „Meta-Manager“, der immer zur rechten Zeit die richtige Asset Allocation und die richtigen Produkte auswählt? Wahrscheinlich eine Fragestellung, die auch noch in Jahrzehnten der Asset-Management-Industrie Stoff für viele fruchtbare Diskussionen liefern wird!