

Autor: HARRY BÜSSER
Seite: 58 bis 64
Ressort: Invest
Rubrik: Invest
Gattung: Zeitschrift

Jahrgang: 2014
Nummer: 6
Auflage: 38.654 (verkauft) 39.526 (verbreitet)
Reichweite: 0,14 (in Mio.)

Meister der Geldanlage

Ein emotionsloser Ansatz mit ausgeklügelten Algorithmen, ein Börsenstar und ein Seriensieger: zu Besuch bei den besten Vermögensverwaltern. Wie sie ticken und was sie Anlegern raten.

HARRY BÜSSER
 TEXT / DAN CERMAK FOTOS

Ihre Büros sind nur 250 Meter voneinander entfernt - ihre Wege zum Erfolg an der Börse sind unterschiedlich. Martin Breig, Geschäftsleiter der Zürcher Niederlassung der DJE Finanz, liebt es, selber zu entscheiden. Gerd Ramsperger indes, Geschäftsführer beim Vermögensverwalter Eniso Partners, verbannt sich selbst, die Mitarbeitenden und vor allem sämtliche Emotionen aus dem Anlageprozess und lässt Maschinen mit ausgeklügelten Algorithmen die Investitionsentscheidungen treffen.

Obwohl Breig und Ramsperger unterschiedlich vorgehen, haben sie neben einem Büro in unmittelbarer Umgebung des Zürcher Paradeplatzes mindestens noch etwas gemeinsam: Beide sind Meister in der Kunst der Geldanlage. Das zeigt der BILANZ-Test der Vermögensverwalter, in dem die Performance von echten Kundendepots gemessen wird (siehe "Der Test" auf Seite 62). Ramsperger schaffte mit seinem Team und den richtigen Algorithmen in den vergangenen zwei Kalenderjahren fast 41 Prozent Rendite, was den Sieg in der zweithöchsten Risikoklasse bedeutet. Breig hat in der tiefsten Risikoklasse gewonnen (siehe Tabelle oben).

Grund genug, beiden einen Besuch abzustatten. Zuerst bei Gerd Ramsperger an der Claridenstrasse in Zürich. Zu seinem emotionslosen Ansatz passen die nüchtern eingerichteten Büroräumlichkeiten. Operativ sind dort vier Mitarbeiter für Eniso Partners tätig.

Psychologie wird wichtiger. Neben Ramsperger setzt sich auch Adrian Wenzel, verantwortlich für die Investmentmethodik und die Anlageumsetzung von Eniso Partners, an den Tisch im schlichten Sitzungszimmer. "Bei einem Mittagsspaziergang am See lässt sich wunderbar der Kopf lüften", sagt

Ramsperger, angesprochen auf die Seenähe des Büros. Zwischendurch dürfte es durchaus nötig sein, den Kopf auszulüften, wenn die beiden ihr quantitatives Anlagemodell weiterentwickeln und verbessern. "Nach einem herausfordernden 2011 haben wir noch einmal viel Entwicklungsaufwand betrieben", so Ramsperger. Ein Resultat davon sei, dass psychologische Faktoren mehr Gewicht im Anlagemodell erhalten hätten. Inzwischen basiere es zur Hälfte darauf. "Die andere Hälfte machen harte Wirtschaftsdaten aus wie Zinsniveaus, Bewertungskennzahlen und Wirtschaftswachstum", ergänzt Wenzel.

Damit sie die Daten einschätzen und letztlich als Kaufoder Verkaufssignal bewerten können, braucht ihr Anlagemodell Referenzwerte. Aktuelle Wirtschaftsdaten könnten etwa mit einem langfristigen Durchschnitt verglichen werden. Das sei aber wenig erfolgversprechend, so Wenzel. "Der Mensch ist zyklusorientiert, er vergleicht mit der jüngeren Vergangenheit, nicht mit der Gesamthistorie."

Wenzels Analysen deuten sogar darauf hin, dass das Erinnerungsvermögen der Anleger immer weniger weit zurückreicht, wenn sie aktuelle Wirtschafts- und Börsendaten einschätzen. Denn kürzere Referenzzyklen versprechen im Anlagemodell von Eniso Partners inzwischen mehr Gewinn als der längerfristige. "Früher haben wir die vorangegangenen sieben Jahre referenziert, heute sind es noch vier", sagt Wenzel. Wenn für die USA aktuell drei Prozent Wirtschaftswachstum prognostiziert werden, ist das im Vergleich zum Durchschnitt der vergangenen 100 Jahre wenig. Werden als Referenz aber nur die letzten vier Jahre betrachtet, sind drei Prozent aussergewöhnlich viel. Dementsprechend fliesst ein erwartetes Wachstum von drei Prozent auch als

positives Signal in das quantitative Anlagemodell ein.

Extremer Neugeldzufluss. Wie gut das Modell funktioniert, zeigt die Performance von Eniso Partners. Beeindruckend ist bei ihrem Depot, dass mehr als zwei Prozent Rendite resultierten pro Einheit des Risikos, das eingegangen wurde - gemessen an den Kursschwankungen. Damit gehört das Depot nicht nur in Bezug auf die Rendite, sondern auch risikoadjustiert zu den besten. Die gute Performance wirkte sich wie ein Magnet auf Kundengelder aus: Ende 2008 gegründet, verwaltet Eniso Partners heute schon rund eine halbe Milliarde Franken. Das Geld stamme überwiegend von vermögenden Familien. "Wir haben ausschliesslich Schweizer Kunden", ergänzt Ramsperger.

Diese mögen die Performance und von der Logik her auch den emotionslosen Anlageansatz von Eniso Partners: Mit dem quantitativen Modell münzen Ramsperger und Wenzel die Emotionalität der anderen Anleger, deren Angst und Gier in Gewinne für die Kunden um. "Das geht nur, indem wir unsere eigenen Emotionen völlig aus dem Anlageprozess verbannen", so Wenzel. Denn Emotionen führten eben oft zu prozyklischem Verhalten. "Nachdem die Börsenkurse stark gefallen sind, traut sich fast niemand zu sagen, es sei jetzt ein guter Zeitpunkt zum Kaufen." Wird aber den Computern mit den richtigen Algorithmen alle Entscheidungsmacht übertragen, werden sie genau das tun: Kaufsignale liefern, wenn die Kurse tief, und Verkaufssignale, wenn sie hoch sind. Einfach und emotionslos.

So nüchtern die Maschinen agieren, so können sie doch die Nerven von Adrian Wenzel und Gerd Ramsperger zuweilen grausam strapazieren. Anfang 2009 beispielsweise riet das Modell zum Kauf von Aktien, obwohl deren Kurse auf

Talfahrt waren. Die Maschinen kauften, und die Aktienkurse stürzten um weitere 15 Prozent in die Tiefe. "Es ging uns nicht besonders gut", beschreibt Ramsperger die damalige Gefühlslage. Ab März des gleichen Jahres verbesserte sich die Stimmung aber so rasch wieder, wie die Aktienkurse anzogen. Wenzel und Ramsperger verbannen zwar ihre eigenen Gefühle aus dem Anlageprozess, ihre Kunden können aber durchaus emotional reagieren. "Nachdem im Frühling 2012 schon sieben Prozent Gewinn aufgelaufen waren, gab es Kunden, die verkaufen wollten", so Ramsperger. Er habe davon abgeraten, aber es sei verständlich, dass einzelne Kunden damals dachten, sieben Prozent seien doch für das Kalenderjahr gut - vor allem mit dem Gedanken an die schwierigen Börsencrashjahre zuvor im Hinterkopf. "Aber die Kundeneingriffe in unsere Anlageentscheidungen nehmen ab", sagt Ramsperger. Denn die Kunden hätten realisiert, dass sie jeweils besser gefahren wären, wenn sie die Maschinen einfach hätten arbeiten lassen.

Überstrapazieren wollen Wenzel und Ramsperger die Nerven der Kunden aber lieber nicht. Deshalb suchen sie nach Strategien, die langfristig Gewinn versprechen, bei möglichst geringer Gefahr von Kursverlusten zwischendurch. "Verluste von zwanzig Prozent und mehr macht kaum ein Kunde auf Dauer mit", sagt Wenzel. Innerhalb eines Jahres dürften zwar auch mal begrenzte Buchverluste ausgewiesen werden. "Aber nach neun Monaten bis zu einem Kalenderjahr wollen die Kunden Gewinne sehen", so Gerd Ramsperger. "Und bisher haben wir für jeden Kunden Geld verdient." Er ergänzt: "Das Geld der Kunden zu verlieren, wäre schlimmer, als mein eigenes Geld in den Sand zu setzen." Auch nach mehrmaligem Nachhaken bleibt er bei der Aussage, und Adrian Wenzel stimmt ihm zu. Denn es würde ihr Selbstbewusstsein erschüttern, Kundengelder zu verlieren. Die beiden sind stolz darauf, dass sie zu den wenigen gehören, die im verrückten, komplexen Börsenmarkt bestehen können.

Zu denen, die in den vergangenen zwei Kalenderjahren sehr gut an der Börse bestehen konnten, gehört auch Martin Breig, Geschäftsführer von DJE Finanz in Zürich. Der Lift bringt Besucher direkt in die wohnlich eingerichteten Büroräumlichkeiten an der Talstrasse. Tatsächlich war das Büro früher eine

Wohnung im Jugendstil. Heute sind dort vier Arbeitsplätze eingerichtet.

Mehr Entscheidungsfreiheit. Von den 100 Mitarbeitenden der DJE sind die meisten in Deutschland, wo die Vermögensverwaltungsgesellschaft deutlich bekannter ist als in der Schweiz. Selbst Breig kannte die Marke nicht, bevor er 2006 von seiner Ehefrau von der Vakanz seiner heutigen Stelle erfuhr. Die Bankerin hatte zuvor an einem Anlass ihrer Arbeitgeberin einen Verwaltungsrat von DJE kennen gelernt. "Schon kurz darauf bin ich an den Hauptsitz in Pullach bei München gefahren", erinnert sich Breig. Es sei alles sehr schnell entschieden worden, man habe sich gut verstanden, es habe gepasst.

Bereits damals mochte er an seinem Job bei DJE, dass die Entscheidungswege kurz sind und er viel mitbestimmen kann. Breig trägt auch die Verantwortung für die Kundenportfolios in Franken. Bei seinen Entscheidungen greift er aber selbstverständlich auf die Expertise der Analysten in München zurück. "Zudem telefoniere ich sehr oft mit Jens Ehrhardt", so Breig.

Ehrhardt ist einer der wenigen Börsenstars im deutschsprachigen Raum.

Nach ihm ist auch der Vermögensverwalter benannt: DJE steht für Dr. Jens Ehrhardt. Den akademischen Grad vor dem Namen zu tragen, ist in Deutschland gebräuchlicher als in der Schweiz. Da Ehrhardt seine Doktorarbeit im Jahr 1974 über die "Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt unter besonderer Berücksichtigung monetärer Determinanten" schrieb, kann zumindest ein direkter Zusammenhang zwischen Titel und Unternehmen nicht in Abrede gestellt werden. Zudem lässt sich Ehrhardt seit Jahren direkt an der Performance seiner Fonds messen. Das im Unterschied zu einem Marc Faber oder den meisten Chefökonomien bei Banken. Diese Fonds finden sich neben Einzeltiteln und Indexprodukten auch in Breigs Siegerdepot (siehe auch "Was die Top Cracks jetzt kaufen" auf Seite 63). Zudem spricht er sich häufig mit Ehrhardt ab, was sicher geholfen hat, die gute Performance für das Kundendepot in Franken zu erreichen. Derzeit ist Breig weiterhin optimistisch für Aktien. Das zeigt sich daran, dass das Siegerdepot zu knapp 75 Prozent in Aktien investiert ist. Damit ist die Aktienquote so hoch wie selten in den vergangenen zwei Jahren. "Wir gehen davon aus, dass die Aktienkurse bis Mai weiter stei-

gen", sagt Breig.

Das Überraschendste an seinem Depot ist, dass es in den vergangenen zwei Kalenderjahren so tiefe Kursschwankungen hatte, dass es sich trotz teilweise sehr hohen Aktienquoten in der konservativen, also der tiefsten Risikokategorie einreihen konnte und dort als Sieger hervorging. Das ist etwa so, wie wenn sich im Boxen ein Halbschwergewicht mit 81 Kilo Körpergewicht auf unter 60 Kilo herunterhungern, genügend Schlagkraft bewahren und in der Leichtgewichtsklasse alle Gegner niederstrecken würde. "Gegenüber Kunden rede ich nicht von einer konservativen Anlagestrategie", sagt Breig dazu. Verständlich, denn traditionell haben konservative Portfolios Aktienquoten von nur 15 bis 20 Prozent - Breig dagegen könnte sie im Extremfall bis auf 100 Prozent stellen.

Dass die Kursschwankungen des Depots trotzdem aussergewöhnlich tief blieben, liegt nicht nur daran, dass Breig die Aktienquote geschickt steuerte, sondern auch daran, dass das Timing der Titelauswahl beziehungsweise der Branchen und Länderschwerpunkte gut gewählt war. Zudem sind Aktien mit hoher und verlässlicher Dividende ein Fokus im Portfolio. Diese weisen im Vergleich mit anderen Titeln eher geringe Kursschwankungen auf.

Seriensieger. Die Dividendenrendite spielt auch bei den Depots des Vermögensverwalters Hauck & Aufhäuser eine Rolle. Die zwei Siegerdepots der Bank werden aus der Zentrale in Frankfurt gesteuert. Dort haben wie bei DJE die Menschen das letzte Wort im Anlageprozess.

Reinhard Pfingsten ist der Chefanleger und trägt die Gesamtverantwortung für die Anlagepolitik. Er ist Seriensieger im BILANZ-Test und steht schon zum dritten Mal hintereinander ganz oben. Im Unterschied zu Breig denkt er, dass die nächsten Wochen für Aktien eher schwierig würden. "Ab dem zweiten oder dritten Quartal dürften die Aktienkurse aber von den Unternehmensgewinnen in den USA nach oben getrieben werden." Ein Plus von acht Prozent für Aktien kann er sich bis Ende Jahr vorstellen.

Pfingsten und Breig sehen Aktien dieses Jahr steigen. Aber nicht nur die Menschen sind sich diesbezüglich einig. Auch die emotionslosen Maschinen bei Eniso Partners rechnen derzeit mit einem weiteren Anstieg der Aktienkurse. "Das kann sich aber schnell

ändern", sagt Adrian Wenzel. Die Algorithmen könnten schon in den nächsten Wochen zum Verkauf aller Aktien raten. Solche schnellen Stimmungswechsel würden bei Menschen vielleicht als manisch ausgelegt. Und bei Computern: als "maschinisch"? Solange sie Geld verdienen, dürften den Kunden solche Begrifflichkeiten egal sein.

Der Anlageansatz von Eniso ist emotionslos - und gerade deshalb so erfolgreich.

Trotz sehr hoher Aktienquote reiht sich das DJE-Depot in die tiefste Risikokategorie ein.

Der Test

Exklusiv für BILANZ wurden echte Kundendepots getestet.

Bereits zum dritten Mal führte BILANZ zusammen mit dem deutschen Controlling- und Consultinginstitut Firstfive und der Schweizer Firma Portfolio Consulting ein Rating der Vermögensverwalter durch. Dabei melden die Vermögensverwalter jeweils ihre Depots zum Wettbewerb an. Sie müssen fortlaufend alle Transaktionsbelege vorweisen. Diese werden von Firstfive ausgewertet, die seit über einem Jahrzehnt Kundendepots in Deutschland analysiert.

Zweijahres-Performance. Für BILANZ werden die Daten von 95 Depots ausgewertet. Teilnahmeberechtigt sind hiesige Vermögensverwalter oder solche mit einer Schweizer Niederlassung. Für das Ranking ist die Performance nach Kosten relevant. Dieses Jahr wurde erstmals die Performance über einen Zeitraum von zwei Jahren gemessen (bisher: ein Jahr). Daraus gingen die Sieger in vier Risikokategorien hervor, von "konservativ" bis "dynamisch". Die Risikoeinteilung der Depots erfolgt anhand der

tatsächlichen historischen Kurschwankungen der Depotwerte. Die Einteilung in eine Risikokategorie im Test kann deshalb auch von derjenigen abweichen, für die sich die Vermögensverwalter angemeldet haben.

Neuanmeldungen. Neue Depots können alle Schweizer Vermögensverwalter bereits heute anmelden, und zwar über die Website www.bilanz.ch/vermoegensverwalter. Sie erhalten bei Anmeldung bis zum 30. April 2014 Vorzugskonditionen, sofern sie auf dem Auftragsformular das Stichwort "BILANZ-Leser" vermerken.

ANLAGETIPPS

Was die Top-Cracks jetzt kaufen

Die drei Sieger haben in den vergangenen zwei Jahren überzeugt. Und alle drei sehen die Aktienkurse dieses Jahr (noch) steigen.

"Kurspotenzial sehe ich bei Grossbanken, weil diese weiter von der Notenbankpolitik profitieren und die Kreditnachfrage steigen dürfte. Die Barclays ist attraktiv bewertet (ISIN: GB0031348658). Auch Rohstoffunternehmen kann ich empfehlen. BHP Billiton mit einer Dividendenrendite von vier Prozent (AU000000BHP4) und Anglo American (GB00B1XZS820). Letztere könnte ein Übernahmekandidat sein, etwa für Glencore. Zudem gefallen mir die Aktien der Deutschen Börse wegen der attraktiven Dividendenrendite von vier Prozent (DE0005810055) und die Titel von IBM und Daimler (US4592001014 bzw. DE0007100000)."

"Sofern sich die Lage in der Ukraine nicht massiv verschlechtert, gehe ich

zumindest bis Mai von steigenden Aktienkursen aus. Auch danach könnten die Kurse weiter steigen, wenn die Konjunkturzahlen positiv überraschen. Ein Viertel des Portfolios ist in einen DJE-Fonds angelegt, der in Dividenden- und Substanzwerte investiert (ISIN: LU0383655254). Auch japanische Aktien gefallen mir. Deshalb hat ein ETF von iShares rund zehn Prozent Gewicht im Depot (IE00B8J37J31). Eine weitere grosse Position ist der Mischfonds DJE Cosmopolitan (LU0185172052). Genussscheine von Roche bilden die grösste Position unter den Einzelaktien im Depot."

"Unser Anlagemodell rät noch zu Aktienkäufen. Der Risikoappetit ist zwar hoch, aber es herrscht noch keine Euphorie. Das machen wir etwa daran fest, dass sich institutionelle Anleger konsequent gegen die Gefahren eines Crashes an der Börse absichern. Allerdings fliessen viele Faktoren in unser Anlagemodell ein, und aus dem Kauf kann schnell ein Verkaufssignal werden. Was wir aber immer tun, ist, gleichgewichtet zu investieren. Studien weisen darauf hin, dass gleichgewichtetes Investieren dem kapitalgewichteten überlegen ist. Nestlé würde also bei uns im Depot gleich viel Gewicht erhalten wie Julius Bär, die kleinste Firma im SMI."

Reinhard Pfingsten, Chefinvestor bei der Bank Hauck & Aufhäuser in Frankfurt.

Martin Breig, Geschäftsleiter der Zürcher Niederlassung der DJE Finanz.

Gerd Ramsperger, Geschäftsführer von Eniso Partners in Zürich.

Abbildung:

1. Rang Risikoklasse "moderat dynamisch" Eniso Partners, Zürich, Performance: 40,92 Prozent

Gerd Ramsperger (l.) und Adrian Wenzel verbannen ihre Emotionen vollständig aus dem Anlageprozess. Computer mit ausgeklügelten Algorithmen sollen die Gier und die Angst der anderen Anleger in Gewinne für ihre Depots ummünzen.

Abbildung:

1. Rang Risikoklassen "ausgewogen" und "dynamisch" Hauck & Aufhäuser, Frankfurt am Main, Performance: 25,55 bzw. 59,95 Prozent

Reinhard Pfingsten ist schon zum dritten Mal der Beste in mindestens einer Kategorie. Das erste Mal noch für Sal. Oppenheim, jetzt bereits zum zweiten Mal für Hauck & Aufhäuser.

Abbildung:

1. Rang Risikoklasse "konservativ" DJE Finanz, Zürich, Performance: 20,95 Prozent

Martin Breig entscheidet gerne selber. Damit lag er in den vergangenen zwei Kalenderjahren meist richtig. Obwohl sein Depot oft sehr aktienlastig ist, weist es nur geringe Kursschwankungen aus.

Abbildung:

Vier Kategorien, drei Sieger

Abbildung:

Die Lieblinge der Vermögensverwalter

Abbildung:

Reinhard Pfingsten, Chefinvestor bei der Bank Hauck & Aufhäuser in Frankfurt.

Abbildung: Martin Breig, Geschäftsleiter der Zürcher Niederlassung der DJE Finanz.
Abbildung: Gerd Ramsperger, Geschäftsführer von Eniso Partners in Zürich.
Wörter: 2400
Urheberinformation: (c) Axel Springer SE

© 2014 PMG Presse-Monitor GmbH