



OPIRO
Investment Letter
Juli 2012

Vermögensverwaltung in der Krise: Generalisten gefragt!

In den letzten zwanzig Jahren hat sich die Vermögensverwaltung regelrecht «industrialisiert» und ein Heer von Spezialisten hervorgebracht. Die «Finanzmarkt-Industrie» hat es leider verpasst, ganzheitliche Anlagelösungen für das extrem volatile Marktumfeld zu entwickeln, wie es seit über zehn Jahren vorherrscht. Vernetztes Wissen über alle Anlageklassen, Mut zu taktischen Entscheidungen, Kundennähe und Transparenz sind aber nötig, um die zu erwartend hohe Volatilität an den Finanzmärkten gemeinsam mit dem Kunden zu meistern.

VON HANSPETER OEHRI, PARTNER
OPIRO FINANCE PARTNERS AG, TRIESEN

In den letzten zwanzig Jahren hat sich eine enorme Finanzmarkt-Industrie rund um den Globus entwickelt. Unzählige Produkte sind entstanden, die meisten mit dem Ziel, einen definierten Index zu schlagen. Alpha (Überrendite über diesen Index) heisst das Zauberwort! Um dieses «product alpha» zu erzielen, ist ein ganzes Heer von Produktspezialisten herangewachsen, die immer ausgefallener Produkte entwickelt haben. In dieser Vielzahl von Anlagemöglichkeiten ist die Gefahr gross, dass der Anleger den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sieht!

Dies alles ist passiert vor dem Hintergrund eines stark veränderten Marktumfeldes. Die letzten vier Jahre zählen zu den volatilsten in der Geschichte der Kapitalmärkte. Preisschwankungen von 4% innerhalb eines Tages waren sechs Mal häufiger als in den vorangegangenen vierzig Jahren. Extreme Ausschläge bei der Marktvolatilität und bei der Korrelation von Anlageklassen sind zur Zerreihsprobe für die Nerven der Anleger geworden. Bei vielen Aktienmärkten gehen wir sogar schon seit fünfzehn Jahren unter enormen Schwankungen seitwärts.

In diesen hektischen Zeiten hat sich der Kundenwunsch immer mehr hin zu Kapitalerhalt und geringen Wertschwankungen für sein Gesamtvermögen entwickelt. Hohe, zum Teil unrealistische Renditeerwartungen sind passé. Im Vordergrund stehen nicht mehr «sexy» Produkte, sondern Gesamtlösungen, bei denen der Kunde einbezogen wird und

auch Anlageklassen wie «cash» nicht mehr tabu sind. Der Kundenwunsch nach diesen Lösungen («solution alpha») wird von der Finanzmarkt-Industrie grösstenteils ignoriert. Ein Grund dafür ist sicherlich der Mangel an Generalisten, die den Blick fürs Ganze haben und die über ein vernetztes Wissen über die Anlageklassen hinweg verfügen.

Bei der anhaltenden Unsicherheit ist der Wunsch nach aktiver taktischer Anlageallokation sehr hoch. Dieser wird sich in den kommenden Jahren noch verstärken. Denn das Anlageumfeld wird auch in Zukunft von dem massiven Entschuldungszyklus dominiert, der vor vier Jahren eingesetzt hat. Das Vertrauen fehlt, welches nötig wäre, um die Verschuldungsniveaus wieder ausweiten zu können. Der enorme Druck zum Schuldenabbau lastet auf dem Finanzsystem und wird weitere Krisen bei Staaten und Unternehmen – vor allem bei Banken – auslösen. Fast schon vergessene Risiken wie Verstaatlichung und Enteignung sind wieder realistisch. Für den aktiven Investment-Manager steht das Umschiffen solcher grossen Risiken im Vordergrund. Gleichzeitig gilt es, mutig auf Investments gegen den Trend zu setzen. Denn viele der aufbrechenden Risiken werden in der Folge in Chancen münden, welche es aufzusammeln gilt. Diese «contrarian investments» erfordern aber starken Durchhaltewillen. Geduld ist ein wichtiger Faktor, um solche unpopulären Anlageentscheide durchzuhalten und nicht im falschen Moment aufzugeben. Dies wiederum setzt eine intensive Kommunikation zwischen Investment-Manager und Kunden voraus.



Hier liegt das Problem der Hedge-Funds-Manager, die eigentlich prädestiniert wären, um in einem solchen Marktumfeld zu profitieren. Viele Hedge-Fonds geben sich bedeckt darüber, wie und in was sie investieren. Die fehlende Transparenz und Interaktion mit dem Kunden erschwert die Vertrauensbildung, die nötig ist, um das Anlageproblem des Privatkunden gesamthaft zu lösen.

Dies eröffnet einen immer grösser werdenden Freiraum, den der aktive Vermögensverwalter einnehmen kann. Dabei ist es dringend nötig, den Kunden stärker in die Anlagelösung, sprich: «Anlagestrategie» einzubeziehen. Dieser Prozess muss methodisch und periodisch erfolgen. Wir verwenden dazu die «Szenario-Methode». Es werden Zukunftswelten aufgespannt und beschrieben. Der Kunde taucht gewissermassen in diese Welt und vergegenwärtigt Chancen und Risiken, die sich in unterschiedlichen Szenarien auftun. Eine Gewichtung dieser Szenarien ermöglicht dann eine strategische Asset-Allokation. Die eintretenden Ereignisse können in der Folge besser beobachtet und eingeordnet werden. Eine Verifizierung oder Falsifizierung des Hauptszenarios ist gewissermassen pfadabhängig möglich. Auch für die kürzerfristige taktische Asset-Allokation haben wir ein Gefäss entwickelt, mit welchem der Kunde interaktiv Einblick und Einfluss auf unsere Anlageentscheidungen hat. In sogenannten «open factory cafés» diskutieren wir zusammen mit Kunden und interessierten Personen aus den verschiedensten Bereichen aktuelle Investment-Themen. Diese Diskussionen bilden einen integrierten Bestandteil unseres taktischen Anlageprozesses.

Dieser intensive Prozess des Kundeneinbezugs erfordert Zeit. Diese Aufgabe kann nicht an das Marketing delegiert werden, sondern muss vom Investment-Manager selbst wahrgenommen werden. Der Aufwand der Kundenbetreuung nimmt unweigerlich zu. Dieser integrierte Ansatz verändert

das Geschäftsmodell der Finanzmarkt-Industrie, welches in den letzten Jahren auf klarer Aufgabentrennung und Spezialisierung aufgebaut wurde. Die rein volumensabhängige Vermögensverwaltungsgebühr, mit welcher man eine hohe Hebelwirkung erzielte und Traumgehälter finanzieren konnte, dürften dann der Vergangenheit angehören. Gebührenmodelle, die auf Verrechnung von Beratungszeit beruhen, sind denkbar. Dabei könnten Beratungspools geschaffen werden für Kundengruppen (Sparer, Vorsorgesparer, Kleinanleger etc.), welche von den Mitgliedern finanziert werden, um so effizienten Zugriff auf die Ressourcen der Vermögensverwaltungsbranche zu erhalten.

Generell dürfe der Begriff «alignment of interest» (Gleichschaltung der Interessen des Kunden und des Investment-Managers) eine neue Qualität bekommen. Zusätzlich zu den erwähnten Veränderungen bei den Entschädigungsmodellen sind auch «co-investments» in Zukunft ein echter Erfolgsfaktor. Die Möglichkeit, in die gleiche Anlagestrategie wie der Investment-Manager zu investieren, stärkt das Vertrauen des Kunden in den Investment-Manager und beeinflusst die Kundenbindung nachhaltig positiv.

Neben gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Hürden, die für die Vermögensverwaltung immer höher angesetzt werden, ist diese Vertrauensbildung die grösste Herausforderung aber auch die grösste Chance für die Finanzbranche. Die nötigen Veränderungen dafür sind nicht einfach und das Geschäftsmodell wohl in vielen Fällen finanziell weniger attraktiv. Dafür wird es uns der Kunde mit Treue und mehr Zufriedenheit lohnen und so kann sich der Ruf einer angeschlagenen Branche wieder verbessern!