

DOSSIER

DEZ 16 – JAN 17 | JAHRGANG 15 AUSGABE 32 | DPN-ONLINE.COM

Thilo Wolf
Leiter der
Zweigniederlassung
Frankfurt,
BNY Mellon
Investment Management

Stefan Lauinger
Referent Treasury,
Asset Management/
Capital Markets,
Robert Bosch GmbH

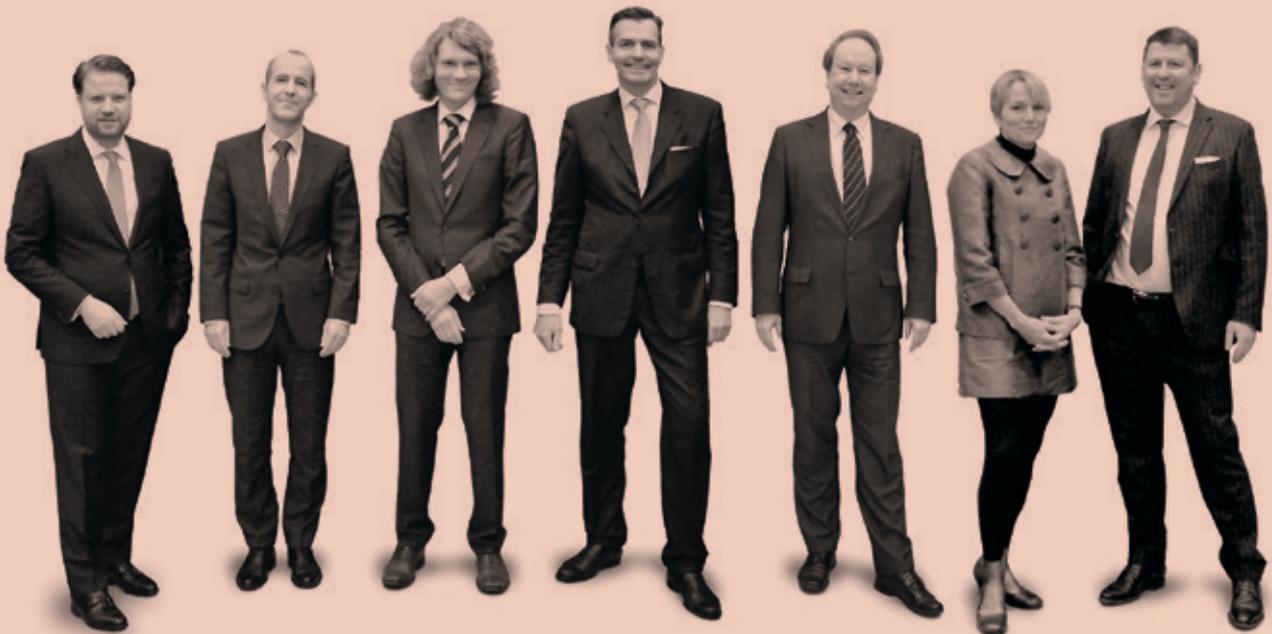
Alexander Banik
Abteilungsleiter
Multi Asset,
BayernInvest
Kapitalverwaltungs-
gesellschaft mbH

Volker Gillhaus
Geschäftsführer,
Bundesverband
Alternative Investments
(BAI)

Thomas Zenner
Geschäftsführer,
Family Office
360grad AG

Ina Lockhart
Freie Journalistin,
dpn-Autorin
(Moderatorin)

Michael Lennert
Chefredakteur dpn,
Financial Times
(Moderator)



ROUNDTABLE

MULTI ASSET

SPONSOREN





Chefredakteur

Michael Lennert (ML)
 michael.lennert@ft.com
 Tel. +49 (0) 69 1568 5117

Korrespondent Berlin,

Pensions Management
 Pascal Bazzazi (PBA)

Mitarbeit

Eckhard Bergmann (BGM)
 Nikolaus Bora (NBO)
 Ulrich Buchholtz (UBU)
 Kirsten Kücherer (KK)
 Ina Lockhart (INA)
 Manfred Mönch (MM)
 Bernhard Raos (BRA)

Produktion, Roundtable-Fotograf

Norbert Bretschneider

Art Director

Harriet Thorne

Herausgeber

Eduardo Llull

Anzeigen

Eve Buckland
 eve.buckland@ft.com
 Tel. +44 (0) 20 7775 6324

Illustratoren

Giovanna Giuliano
 Paddy Mills

© Financial Times Limited, 2016. »dpn« und »dpn brief« sind
 Warenzeichen der Financial Times Limited. »Financial Times« und
 »FT« sind eingetragene Warenzeichen und Dienstleistungszeichen
 der Financial Times Limited. Alle Rechte vorbehalten. Kein Auszug
 aus dieser Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche
 Genehmigung des Chefredakteurs reproduziert oder in irgend-
 einer Form für Werbezwecke verwendet werden. Wir übernehmen
 keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie
 als Ergebnis von Informationen, die in dieser Veröffentlichung er-
 schienen sind, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Spezielle
 Fragen sind immer mit dem entsprechenden Berater zu bespre-
 chen. The Financial Times Limited ist in England und Wales einge-
 tragen: Nummer 227590.

Redaktion

Tel. +49 (0) 69 1568 5117
 Fax +49 (0) 69 1568 5155
 Grüneburgweg 16-18
 60322 Frankfurt/Main

Verlag

Financial Times Limited
 One Southwark Bridge
 London SE1 9HL
 Großbritannien

Abonnement

Bestellungen im Internet unter:
www.dpn-online.com/subscribe oder schicken Sie eine
 Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de
 oder per Tel. +49 (0) 89 1 3928 4235

Aboservice

Bei Adressänderungen, Änderungen von
 Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie
 eine Mail an: dpn.subscription@mup-pv.de
 oder per Tel. +49 (0) 89 1 3928 4235

Erscheinungstermin

Dezember 2016

ISSN

1476-3028



Fotos: Norbert Bretschneider CONCEPTDESIGN



Diversifikation ersetzt keine Risikosteuerung

Für treue Renteninvestoren ist der Einstieg bei Immobilien bereits der große Schritt in Richtung Multi Asset. Andere verstehen darunter eher attraktive alternative Anlagen wie Private Equity, Private Debt und Infrastruktur. Beim FT/dpn-Roundtable „Multi Asset“ war die gesamte Bandbreite in der Runde vertreten. Darunter auch ein überzeugter und erfolgreicher Alternatives-Investor.

ROUNDTABLE



ROUNDTABLE MULTI ASSET

Eigentlich hat das Nein der Briten zu Europa schon genug geschockt. Doch im November haben die Amerikaner auch noch den Republikaner Donald Trump gewählt. Und damit einen künftigen US-Präsidenten, der nicht nur wegen seiner Persönlichkeit unberechenbar ist, sondern auch wegen seiner fehlenden Erfahrung auf der politischen Bühne. Verändern die Populisten mit ihren Erfolgen in Europa und den USA, die spürbare wirtschaftliche Konsequenzen haben werden, die Rahmenbedingungen derart, dass Investoren verstärkt auf Diversifikation und damit auf Multi-Asset-Strategien setzen sollten?

Alexander Banik: Ehrlich gesagt sollten sie das ohnehin tun oder am besten bereits getan haben. Diesbezüglich leisten wir eher noch Erziehungsarbeit, da unsere Kunden sehr stark auf der festverzinslichen Seite investiert sind. Gleichzeitig wollen sie nicht so ins Risiko gehen, wie sich das ein Fondsmanager vorstellt. Folglich bieten wir unseren Kunden eine starke Risikobetrachtung an, die dann zu einer etwas komplexeren Produktbestimmung führt.

Was bekommt der Kunde angeboten, wenn er bei der BayernInvest nach Multi Asset fragt?

Banik: Kommt darauf an, was er sich vorstellt. Überspitzt gesagt ist bei uns kein Produkt wie das andere. Im Multi-Asset-Bereich reicht die Bandbreite von klassischem Total Return über Absolute Return bis hin zu einem Multi-Asset-Produkt ohne Einschränkungen.

Wie viel Kundenvermögen verwalten Sie mit dem Multi-Asset-Ansatz?

Banik: Wenn wir einen reinen Multi-Asset-Ansatz ohne Einschränkung betrachten, liegen wir bei einem zweistelligen Millionenbetrag. Wenn wir allerdings sämtliche Multi-Asset-Fonds betrachten mit den regulären Einschränkungen der Kunden, liegen wir im Milliardenbereich. Solche Einschränkungen können sein, dass wir keine Unternehmensanleihen kaufen dürfen oder bestimmte Laufzeiten oder Währungen ausgeschlossen sind.

Wie viel Vermögen muss ein Kunde mindestens mitbringen, damit die BayernInvest ihm eine Lösung schneidert?

Banik: 50 Millionen Euro.

„Klassischen Anleiheinvestoren versuchen wir jetzt zu vermitteln, dass sie sich einer neuen Asset-Klasse öffnen können, dafür aber ihr Risikobudget auf fünf oder sechs Prozent erhöhen müssen. Das ist ein harter Weg.“

ALEXANDER BANIK

Herr Lauinger, welche Bedeutung hat Multi Asset beim Management der Pensionsgelder der Robert Bosch GmbH?

Stefan Lauinger: Für uns ist Multi Asset eine Strategie, bei der eine breite Diversifikation der Kapitalanlage im Vordergrund steht. Indem wir in mehrere verschiedenartige Anlageklassen investieren, können wir Anlagechancen besser nutzen und gleichzeitig über die Diversifikation Risiken begrenzen.

Haben Sie Multi-Asset-Produkte im Portfolio beziehungsweise mandatieren Sie einen Portfoliomanager für einen Ansatz, der mehrere Asset-Klassen umfasst?

Lauinger: Weder noch. Gerade mit gemischten Mandaten haben wir keine guten Erfahrungen gemacht. An einzelne Fondsmanager vergeben wir selbst oder über unseren Fiduciary Manager grundsätzlich nur Spezialistenmandate, die sich auf einzelne Asset-Klassen beziehen.

Könnten Sie noch einmal kurz umreißen, wie groß das Anlagevermögen der Robert Bosch GmbH ist und wie es sich aufteilt?

Lauinger: Das Anlagevermögen insgesamt ist ein zweistelliger Milliardenbetrag, der zum Teil auf der Bilanz zur Absicherung von Pensionsrückstellungen vorgehalten wird. Ein anderer Teil liegt in Versorgungseinrichtungen außerhalb der Bilanz wie im Bosch Pensionsfonds, in dem aktuell etwas mehr als drei Milliarden Euro verwaltet werden. 2006 haben wir unsere Altersvorsorge für Bosch-Mitarbeiter in Deutschland umgestellt auf ein beitragsorientiertes System. Seitdem fließen die Beiträge – auch die von Bosch gezahlten – überwiegend in den Pensionsfonds.

Herr Wolf, Ihr Haus ist mit 1.700 Milliarden Dollar an verwaltetem Vermögen so groß, dass es Multi Asset in sehr unterschiedlichen Spielarten anbietet. Wie genau sieht die Bandbreite denn aus?



ALEXANDER BANIK BAYERNINVEST KVG

Seit mehr als vier Jahren ist Alexander Banik bei der BayernInvest, wo er die Abteilung Multi Asset leitet. Vorherige Stationen haben den heute 40-Jährigen für die DWS nach Singapur geführt, davor arbeitete er bei der MEAG – immer als Senior Portfoliomanager Asien. Daher dürfte wenig erstaunen, dass sich Banik beim Thema Multi Asset auch für die schwankungsreichen Märkte interessiert.

ROUNDTABLE

Thilo Wolf: BNY Mellon Investment Management ist ein großer Multi-Boutique-Anbieter, der aufgrund dieser Struktur Strategien mit unterschiedlichster Ausrichtung verfolgen kann. Die Bandbreite reicht von Boutiquen, die Multi Asset mit traditionellen Strategien umsetzen, bis zu Boutiquen, die den Multi-Manager-Ansatz fahren. Gleichzeitig gibt es auch Multi-Asset-Strategien, die ausschließlich Derivate einsetzen.

Ist das ein Angebot, Herr Zenner, was Ihre Family-Office-Kunden ansprechen würde?

Thomas Zenner: Multi Asset ja – aber eher selbst gemischt. Bei uns steht im Vordergrund, das Vermögen unserer Kunden über Generationen hinweg zu erhalten. Folglich investieren wir 80 Prozent der Assets in Sachwerte und 20 Prozent in Geldwerte. Wenn wir insgesamt eine Rendite von sechs Prozent erzielen, dann sind wir sehr glücklich. Doch ist so ein Ziel im Augenblick sehr schwer zu erreichen – und fast schon nicht mehr erzielbar.

Gibt es bei Ihren Kunden, Herr Banik, Vorstellungen, die mit der aktuellen Realität nicht ganz zusammenpassen?

Banik: Ein Teil unserer Kunden sind keine klassischen Industrieunternehmen oder Versicherer, sondern Stiftungen oder kirchliche Einrichtungen. Deren Gesamtportfolio steckt oft zu 90 Prozent in Rentenpaketen mit einem Risikobudget von drei Prozent. Diesen Investoren versuchen wir jetzt zu vermitteln, dass sie sich einer neuen Asset-Klasse öffnen können, dafür aber ihr Risikobudget auf fünf oder sechs Prozent erhöhen müssen. Das ist ein harter Weg.

Volker Gillhaus: Aber ist denn da der Risikobegriff nicht falsch adressiert? Das Risiko für diese Investoren ist doch viel größer, wenn sie an ihrem Portfolio nichts verändern – wenn wir schon beim Thema Ausbildung und Erziehung der Investoren sind.

Banik: Ja, vermutlich schon. Wir beobachten, dass beispielsweise Pensionskassen offener für das Thema einer Gesamtportfoliobetrachtung sind und dafür auch ein höheres Risikobudget in Kauf nehmen. Oft verfügen diese Investoren aber bereits über eine gute Grundmischung aus liquiden, teilliquiden und komplett illiquiden Assets. Multi Asset als

ROUNDTABLE MULTI ASSET

Strategie kommt dann wieder ins Spiel, wenn es um die Besicherung des Portfolios geht.

Bei den sehr renten- oder sagen wir staatsanleiherentreuen Kunden, geht es da nicht eher darum, dass sie erst einmal das Rentenportfolio optimieren?

Banik: Klar. Hin zu Unternehmensanleihen und dann zu Emerging Markets Bonds – das sind die ersten Schritte. Ist das Rentenportfolio ausgeglichen, sind neue Asset-Klassen dran. Danach kommen die Derivate – nicht nur als Risiko-Overlay, sondern als eigener Punkt. Die illiquiden Assets werden Thema, wenn es um alternative Investments geht. Da spielen dann auch liquide und teilliquide Immobilien eine Rolle. Aufgrund der Zentralbankpolitik der vergangenen paar Jahre sind die klassischen Long-only-Produkte in den Hintergrund getreten. Alternativen auf der Derivateebene sind ins Spiel gekommen: Risikoprämienstrategien, marktneutrale Strategien oder auch Portfolios, die über Korrelationsmatrizen laufen. Wichtig ist dabei zu verstehen, dass diese Investments nicht zwingend dieselben Verlustrisiken mit sich bringen wie der Aktienmarkt. Hier greift eben genau das, was mit Diversifikationseffekt gemeint ist.

Wolf: Wir beobachten, dass die Anleger in der Niedrigertragsumgebung für traditionelle Asset-Klassen zunehmend weniger liquide Asset-Klassen berücksichtigen, die Illiquiditätsprämien bieten. Ein Beispiel dafür ist das Interesse, das wir an der Direct-Lending-Strategie von Alcentra gesehen haben, die über eine Private-Debt-Liquiditätsstruktur verfügt.

Banik: Aber da sind wir beim Thema Illiquidität wieder dort, wo wir schon einmal waren – und schmerzliche Erfahrungen gemacht haben. Bald fangen wir erneut an, über ABS-Strukturen wie Mortgage Backed Securities zu sprechen. Aus den USA bekommen wir dann Papiere angeboten, die Triple A eingestuft sind ...

Wolf: Da muss ich Ihnen etwas widersprechen. Wir sind da schon weiter, als Sie denken. Einige Anleger schauen sich ABS nicht nur an, sondern sind auch schon teilweise bei uns investiert. Objektiv betrachtet haben die ABS, die heute gehandelt werden, eine erheblich bessere Qualität als die Papiere, die noch vor einigen Jahren auf dem Markt waren. ABS ist auch ein weiter Begriff. Es gibt wichtige



VOLKER GILLHAUS

BUNDESVERBAND ALTERNATIVE INVESTMENTS

Er bezeichnet sich selbst als „Überzeugungstäter auf der Hedgefonds-Seite“. Kein Wunder, hat Volker Gillhaus doch zwischen VWL-Studium und BAI-Geschäftsführerposten gut 15 Jahre in der Hedgefonds-Branche gearbeitet. Während der 51-Jährige der Spezialist für den Kapitalmarkt ist, beantwortet sein BAI-Kollege Frank Dornseifer alle rechtlichen Fragen.

„Die Investoren, die bereits länger und im Portfoliokontext in Liquid Alternatives investieren, sind sehr zufrieden, wollen das weitermachen oder sogar ausbauen. Die, die diese Strategien im Silo-Denken einfach nur kurz probieren, sind meistens von der Performance enttäuscht.“

VOLKER GILLHAUS

Unterschiede zwischen europäischen und US-Wertpapieren und auch ein breites Spektrum der Kreditqualität von ABS-Strategien. Gegenüber dem Krisenjahr 2008 hat sich die Käuferbasis deutlich verändert und es gibt einen viel höheren Prozentsatz an Investoren von Pensionsgeldern und anderen institutionellen Anlegern, die von Vermögensverwaltern bedient werden.

Wie sieht der Markt hier aus, gibt es viel im Angebot?

Wolf: Ja, da gibt es genug. Es ist zu spüren, dass die Banken nicht mehr als Kreditgeber zur Verfügung stehen. Deswegen suchen zahlreiche Unternehmen, auch deutsche mittelständische Unternehmen, alternative Finanzierungsquellen. Ich vermute, Herr Zenner, dass Ihr Family Office immer wieder zum Thema Peer-to-Peer-Lending angesprochen wird.

Zenner: Ja, wobei wir hier im Grundsatz eine andere Strategie verfolgen: Wir sind eher geneigt, eine Beteiligung einzugehen, als ein Darlehen zu vergeben. Wenn es zu einer Beteiligung kommt, dann wollen wir mindestens 25 Prozent. Da sind wir konsequent. Gerade erst haben wir uns von einer Beteiligung wieder getrennt, weil der Betroffene uns keinen höheren Anteil als fünf bis zehn Prozent geben wollte. Bei uns steht das Unternehmerische im Vordergrund. Geld geben, ohne Einfluss zu haben – das ist nichts für uns.

Eben kam das Thema ABS auf. Ist das etwas, was Sie, Herr Lauinger, in Ihrem Hause diskutieren?

Lauinger: Erst einmal schließen wir gar keine Anlageklassen aus, sondern ziehen alle Anlageklassen für die Kapitalanlage in Betracht, die einen positiven Beitrag liefern auf das Renditerisiko-Profil der Asset Allocation. ABS sind für uns allerdings keine eigene Anlageklasse – doch für unsere Rentenmanager innerhalb der Mandate teilweise als Beimischung investierbar.

Wenn Sie prinzipiell allen Anlageklassen so offen gegenüberstehen, welche Rolle spielen bei Bosch alternative Investments?

Lauinger: Seit 2009 investieren wir systematisch in alternative Anlagen. Dabei haben wir gleich begonnen, über mehrere Anlageklassen innerhalb der Alternatives aktiv zu sein. Zuerst lag die strategische Quote bei zehn Prozent, im vergangenen Jahr haben wir diese auf 15 Prozent angehoben.

Waren Sie mit der Rendite der Alternatives so zufrieden?

Lauinger: Sicherlich zählen auch einige Anlageklassen innerhalb der Alternatives zu den renditestärkeren. Wir sind jetzt seit einigen Jahren in alternativen Investments – also in Private Equity, Immobilien und Infrastruktur – positioniert. Diese Anlagen haben sich durchweg gut entwickelt. Seit 2002 bis in dieses Jahr hinein haben wir mit unserem Pensionsfonds insgesamt im Durchschnitt eine jährliche Rendite von sechs Prozent erzielt.

Sie haben die Quote erhöht. Wie und wo wollen Sie das zusätzliche Geld investieren?

Lauinger: Wir sind jetzt natürlich auf der Suche nach neuen Investments in den verschiedenen Alternatives-Bereichen und könnten uns auch aufgrund der bisher gemachten positiven Erfahrungen vorstellen, noch weitere alternative Anlageklassen mit einzubeziehen. Beispielsweise wollen wir uns Private Debt noch einmal anschauen. Auf jeden Fall planen wir unseren Anteil an Private Equity und Infrastruktur aufzustocken.

Gillhaus: Steht bei Ihnen das Thema Liquid Alternatives – also Hedgefonds oder Alternatives im UCITS-Mantel – auch auf der Agenda?

Lauinger: Derzeit zählen für uns fünf Anlageklassen mit einer gleichgewichteten Quote von 20 Prozent zu den Alternatives. Absolute-Return-Fonds fallen auch darunter. Eigentlich wollten wir in Hedgefonds-Strategien im UCITS-Mantel investieren. Viele Strategien sind aber noch nicht so lange auf dem Markt, sie sind erst nach der Finanzkrise aufgelegt worden. Uns ist aber immer wichtig, dass die Produkte, die wir kaufen, eine entsprechende Historie mitbringen. Folglich sind wir hier noch nicht mit dabei.

ROUNDTABLE MULTI ASSET

Banik: Wie sieht es mit Offshore-Themen aus? Im Zweifel dann doch lieber UCITS-Mantel und höhere Liquidität?

Lauinger: Genau, wir planen, über liquide und regulierte Vehikel zu investieren.

Können Sie uns, Herr Gillhaus, für die Alternatives als Teil einer Multi-Asset-Strategie einen guten Branchenüberblick geben?

Gillhaus: Anfang des Jahres hat der BAI 70 institutionelle Investoren aller Größenklassen und Ausrichtungen mit einem verwalteten Vermögen von rund 500 Milliarden Euro befragt. Ganz oben auf deren Wunschliste für die Zukunft stehen illiquide Strategien, vor allem Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und natürlich auch Immobilien. Etwas weiter unten wurden auch die liquiden Alternatives genannt. Rund 70 Prozent der Befragten haben dabei angegeben, innerhalb der nächsten zwölf Monate ihr Alternatives-Portfolio auszubauen.

Heißt das, die liquiden Alternatives führen immer noch ein Schattendasein?

Gillhaus: Die Institutionellen, die bereits länger und im Portfoliokontext in Liquid Alternatives investieren, sind sehr zufrieden, wollen das weitermachen oder sogar ausbauen. Die, die diese Strategien im Silo-Denken einfach nur einmal kurz probieren und bereits nach einem Jahr Bilanz ziehen, sind dann meistens und gerade über die letzten Jahre von der Performance enttäuscht und vernachlässigen dabei die Diversifikationsaspekte der Liquid Alternatives.

Wolf: Ich möchte gerne einen Schritt zurückgehen und Herrn Lauinger eine Frage zu Private Debt stellen. Was sind da Ihre Renditeerwartungen?

Lauinger: Wir sind mit unseren Analysen dazu noch nicht fertig. Klare Renditeziele zu formulieren ist aber schwierig, weil es sich bei Private Debt um eine sehr heterogene Anlageklasse handelt und es teilweise keine geeigneten Rendite-Risiko-Daten gibt. Oftmals fehlen aussagekräftige historische Daten. Jedes Investment weist seine eigenen Besonderheiten auf. Gezwungenermaßen muss man daher auf vereinfachte Annahmen zurückgreifen.

Gillhaus: Es gibt Datenbankanbieter, die dazu

„Gerade mit gemischten Mandaten haben wir keine guten Erfahrungen gemacht. An einzelne Fondsmanager vergeben wir grundsätzlich nur Spezialistenmandate, die sich auf einzelne Asset-Klassen beziehen.“

STEFAN LAUINGER

schon einiges an Zahlenmaterial vorhalten. Doch diese Daten sind im Rahmen einer ALM-Studie natürlich immer mit etwas Vorsicht zu genießen.

Wolf: Meine Frage zielte eher darauf ab, den Bereich Private Debt, der sehr groß ist, einzuengen. Beispielsweise gibt es Real Estate Private Debt, wo es eher um Darlehen an Immobilienentwickler geht. Hier bekommt man als Investor ganz andere – also höhere – Kupons als bei normalen Darlehen an Unternehmen.

Lauinger: Wir haben den Bereich bewusst etwas breiter definiert und wollen uns da auch noch nicht festlegen. In der Vergangenheit hatten wir uns schon mal mit dem Thema Loans befasst, allerdings eher als Beimischung innerhalb der Rentenanlagen. Damals mussten wir aber feststellen, dass die Korrelation mit High Yields sehr hoch war. Jetzt wollen wir uns das Ganze als breiter gefasstes Private-Debt-Segment nochmals ansehen.

Gillhaus: Für professionelle Anleger ist Private Debt auf jeden Fall eine attraktive Möglichkeit, ihr Fixed-Income-Portfolio zu diversifizieren und zu ergänzen. Dabei helfen natürlich auch Illiquiditätsprämie und lange Haltedauern vielen institutionellen Investoren ihr Portfolio längerfristig zu gestalten.

Je aufwendiger die Asset-Klasse, desto höher die Kosten. Das ist zumindest eine Korrelation, die immer stimmt. Angesichts der Niedrigzinsen werden die Kunden in dem Punkt auch sensibler. Wie empfinden Sie den Druck auf die Margen?

Banik: Aufgrund unserer institutionellen Kundschaft sind wir als Haus in einem Margengeschäft und -wettbewerb. Hier können sich die größeren Adressen im Vergleich zu uns tendenziell wohl mehr herauschneiden. Große bezahlen die Kunden einfach. Schaut



STEFAN LAUINGER
ROBERT BOSCH GMBH

Direkt nach dem Studium fing Stefan Lauinger im Treasury der Robert Bosch GmbH in Stuttgart an. Der 41-Jährige ist für die Bereiche Capital Markets und Asset Management zuständig. Bei seiner Tätigkeit setzt er auf den Austausch vor Ort mit anderen Unternehmen. Ein Thema, das Lauinger derzeit in diesen Runden diskutiert, ist eine anlagetechnisch optimierte Nutzung von Konzernimmobilien.

ROUNDTABLE

man sich die anderen Länder an, dann ist zu beobachten, dass die Margen weiter sinken werden. Da sind wir aber ganz entspannt.

Wollen Sie damit sagen, dass die BayernInvest den Margendruck weniger spüren wird?

Banik: Ja, weil wir nicht von einer Marge ausgehen, die beispielsweise bei 50 Basispunkten liegt. Wir punkten mit unseren Spezialisierungen, die wir individuell zuschneiden und die ihre Gebühr wert sind.

Wolf: Natürlich kommt es immer darauf an, was mir eine Dienstleistung wert ist. Da sind wir wieder beim alten Thema "Passiv versus aktiver Manager." In kritischen Phasen wie im vergangenen Jahr im August, als es an den Börsen zu einem Ausverkauf kam, bin ich froh, wenn ich meinen aktiven Manager habe.

Zenner: Dieser aktive Ansatz kann aber auch total schiefgehen. Meine Erfahrung hat mir gezeigt, dass ETFs im Zweifel kostengünstiger dasselbe, wenn nicht sogar das bessere Ergebnis liefern.

Banik: Wären Sie denn bereit, Herr Zenner, für einen ETF eine Gebühr von 14 bis 15 Basispunkten zu bezahlen, wie es einige Häuser verlangen?

Zenner: Nein.

Banik: Sehen Sie – und davon gibt es viel zu viele am Markt.

Da wir gerade bei Glaubensfragen sind, eine Frage an unsere beiden Investoren: Fahren Sie eine taktische Allokation?

Zenner: Als Family Office verfolgen wir grundsätzlich keine taktischen Strategien – Sondersituationen wie die Präsidentenwahl eines Trump einmal ausgeschlossen. Auf der strategischen Ebene definieren wir mit unseren Familien die risikobehafteten Assets und diese werden eigentlich zu 70 Prozent passiv über ETFs angelegt. Der Rest wird aktiv verwaltet, u.a. in Immobilien und Beteiligungen. Und über zwei bis drei Vermögensverwalter, die fundamental an die Themen herangehen und so investieren, als würden sie sich direkt an einem Unternehmen beteiligen. Sie werden an keiner Index-Benchmark gemessen, sondern sollen eine wertschaffende Buy-and-Hold-Strategie fahren.



THILO WOLF

BNY MELLON INVESTMENT MANAGEMENT

Vergangenes Jahr kam Thilo Wolf von Société Générale zu BNY Mellon Investment Management. Zuvor war der 38-jährige Niederlassungsleiter als Derivatespezialist für sieben Jahre bei HSBC Trinkaus. Seine zehn Jahre Erfahrung in der Zusammenarbeit mit Vermögensverwaltern und Banken im deutschen Markt kombiniert Wolf mit seinem Expertenwissen bei Multi-Asset- und Absolute-Return-Strategien.

„Einige Anleger schauen sich ABS nicht nur an, sondern sind auch schon teilweise bei uns investiert. Objektiv betrachtet haben die ABS, die heute gehandelt werden, eine erheblich bessere Qualität als die Papiere, die noch vor einigen Jahren auf dem Markt waren.“

THILO WOLF

Herr Lauinger, wie hält es Bosch mit der Taktik?

Lauinger: Kurzfristiges Agieren unter Timing-Gesichtspunkten halten wir nicht für sinnvoll. Am Ende ist erfahrungsgemäß für den Anlageerfolg die Anlagestrategie entscheidend.

Fahren Sie eine Cash-Quote, die Ihnen eine taktische Handlungsoption bietet?

Lauinger: Die Pensionsanlagen sind grundsätzlich immer voll investiert. Liquidität ist bei uns keine eigene Anlageklasse, Neuzufüsse werden entsprechend unserer Strategie allokiert. Dazu muss man wissen, dass uns jährlich rund 350 Millionen Euro an Beiträgen zufließen. Monatlich haben wir also regelmäßig einen beträchtlichen Anlagebedarf.

Wolf: Das erstaunt mich. Im Austausch mit anderen höre ich regelmäßig, dass sie Liquidität als eine Asset-Klasse sehen, die am wenigsten wertgeschätzt wird. Eigentlich kann Liquidität als Verteidigungsinstrument eingesetzt werden – vor so wichtigen Ereignissen wie den US-Wahlen.

Herr Zenner, wie haben die Niedrigzinsen den Blick Ihrer Unternehmerfamilien auf Cash und laufende Cashflows verändert?

Zenner: Einer meiner Mandanten hat vor Jahren seine Firma verkauft und daraus einen hohen dreistelligen Millionenbetrag in Cash erlöst. Das ist heute mit das Schlimmste, was einem passieren kann. Ein anderer Mandant hat sich jüngst entschieden, sein Unternehmen nicht zu verkaufen. Nicht nur wegen des „Cash Events“, sondern auch weil der laufende Cashflow aus dem Unternehmen attraktiver war als die potenzielle Anlagerendite.

Angenommen, es kommt zu so einem Cash Event. Wie gehen Sie dann in die Anlageberatung mit der betroffenen Familie?

Zenner: Wir gehen mit der gesamten Familie in einen möglicherweise mehrtägigen Workshop, um Anlagepräferenzen und Risikoneigungen herauszukristallisieren. Dabei kommen alle Facetten der Geldanlageoptionen auf den Tisch. Wenn wir die Risikoneigung definiert haben, gehen wir in die Strategie hinein und fragen, wo genau die Familie ihr Geld investieren will. An der Stelle gibt es noch eine Reihe von Testspielen, um festzustellen, ob die Risikoneigung tatsächlich so ist wie vorher angegeben.

Herr Banik, wenn Ihre Kunden in neue Asset-Klassen diversifizieren wollen und dafür kein neues Geld in die Hand nehmen, aus welcher bestehenden Asset-Klasse wird umgeschichtet?

Banik: Aus Festverzinslichen. Vor allem dann Staatsanleihen aus Deutschland.

Gillhaus: Das deckt sich mit dem Ergebnis aus der BAI-Umfrage. Die institutionellen Investoren haben üblicherweise zu Lasten von Fixed Income in alternative Anlagen umgeschichtet.

Lauinger: Wobei man auch beobachten kann, dass immer noch größere Umschichtungen innerhalb der Rentenanlage vorgenommen werden. Pauschal würde ich also nicht sagen, dass Renten abgebaut werden. Viele können da gar nicht raus und in Aktien umschichten. Stattdessen versuchen diese Investoren, ihr Rentenportfolio weiter zu optimieren.

Banik: Ganz genau – das ist die Erziehungsarbeit, die wir derzeit leisten. Damit Investoren sich innerhalb einer Asset-Klasse breiter aufstellen. Doch über die Jahre gesehen nimmt der Fixed-Income-Anteil ab.

Wolf: Die Herausforderung wird sein, genau die Instrumente zu identifizieren, die gegenüber den traditionellen Asset-Klassen tatsächlich einen Mehrwert liefern. Im Wettbewerb um das Investorenmandat geht es dann nicht mehr um historische, relative Siege bei der Performance, sondern darum, den Manager herauszusuchen, der sich rechtzeitig und situationsabhängig für das richtige Instrument oder die richtige Strategie entschieden hat und der so Mehrrendite geliefert hat.

Für viele Investoren steht als Anlagemotivation nicht die Rendite ganz oben, sondern die

„Einer meiner Mandanten hat vor Jahren sein Unternehmen verkauft und daraus einen hohen dreistelligen Millionenbetrag in Cash Erlöst. Das ist heute mit das Schlimmste, was einem passieren kann. Ein anderer Mandant hat sich jüngst entschieden, sein Unternehmen nicht zu verkaufen.“

THOMAS ZENNER

Diversifikation. Glauben Sie nach all dem, was Sie als Anlageprofis in und seit der Finanzkrise erlebt haben – die Niedrigzinsphase natürlich eingeschlossen – noch daran, dass sich Diversifikation am Ende auszahlt?

Zenner: Zumindest die Diversifikation, die immer als sinnvoller Schutz für das Gesamtvermögen in Krisenzeiten gepriesen wurde, hat sich nicht bewährt. Allein durch eine Diversifikation minimiere ich meine Verluste nicht.

Lauinger: Aber es ist ja auch nicht so, dass die Diversifikation vollständig vor Verlusten schützen soll. Mittels Diversifikation lassen sich Risiken lediglich begrenzen.

Banik: Dazu kommt noch, dass Diversifikation nur dann sinnvoll ist, wenn man Portfoliomanager mandatiert hat, die einen fundamentalen Ansatz verfolgen und ihr Geschäft verstehen. Sobald man einen Manager hat, der nur seinen Teilbereich sieht und Relativbetrachtungen – auch was Verluste angeht – anstellt, wird Diversifikation sinnlos.

Lauinger: Noch zwei Dinge sind ganz wichtig. Erstens: Diversifikation hat viele Vorteile, ganz gleich, in welchem Marktumfeld man sich bewegt. In einem schwierigen Marktumfeld kommen die Vorteile sogar noch stärker zum Tragen. Und zweitens: Wer mehr Sicherheit haben will, muss eine Risikosteuerung implementieren. Aber dieses Mehr an Sicherheit geht dann zu Lasten der erwarteten Rendite.

Vielen Dank! Damit schließt sich hier thematisch der Kreis unseres Roundtable, wenn wir uns an Herrn Baniks Worte zum Risikobewusstsein seiner Kunden anfangs unserer Diskussion erinnern. ●



THOMAS ZENNER

FAMILY OFFICE 360GRAD AG

Nach 16 Jahren Family-Office-Tätigkeit für die Sparkassenorganisation gründete Thomas Zenner zusammen mit vier Familienunternehmen Ende Oktober in der Schweiz seine eigene Gesellschaft. Derzeit verwaltet Family Office 360grad 500 Millionen Euro. In fünf Jahren strebt der 53-Jährige zwei Milliarden Euro an.

SPONSOREN

