

WAS IST RISIKO?

Oktober 2013

Der 2. VERMÖGENSVERWALTER-DIALOG brachte ein Jahr nach Philipp Vorndran einen zweiten Star unter den unabhängigen Vermögensverwaltern zu uns: Luca Pesarini, Verwaltungsratsvorsitzender bei ETHENEA Independent Investors S.A. und Portfolio Manager der Ethna Funds, erläuterte in einem kurzweiligen Vortrag seine Betrachtung von Risiko. Ging es im letzten Jahr bei Herrn Vorndran oft um die für den langfristigen Vermögenserhalt alternativlose Aktie, stellte Luca Pesarini „Schrottanleihen“ als Renditequelle vor. Welche soliden Schuldner sich dahinter verbargen, löste einige Verwunderung aus. Auch der Anlageerfolg beider Verwalter ist mit 7 bzw. 6% über die letzten 12 Monate zunächst verwundernd nahe beisammen – in einem für fundamental orientierte Verwalter schwierigen Umfeld.



Gottfried Krebs,
Luca Pesarini und
Florian Baumgartner

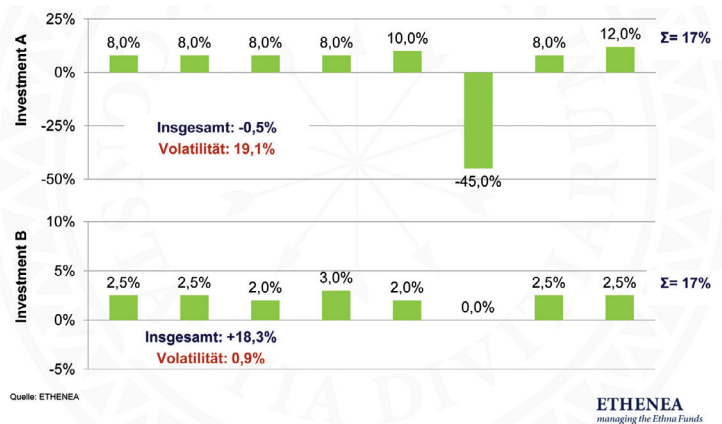
Dieses Umfeld, insbesondere der überraschend positive, von Zentralbankliquidität getriebene Aktienmarkt – Weltaktien (MSCI World) erzielten 12% Zuwachs über die letzten 12 Monate – ließ die Ansprüche an die Renditeleistung der Verwalter steigen. Allerdings nur, wenn man andere Anlageklassen außer Acht lässt, wäre dies berechtigt, erläuterte eingangs Gottfried Krebs. Denn Investitionen, die einer Eskalation der Schuldenkrise entgegen wirken, gehörten wider Erwarten zu den Verlierern des vergangenen Jahres. Der Euro entwickelte sich unerwartet positiv und legte gegenüber dem USD 4% zu, Fremdwährungen gaben entsprechend ab, Gold verlor 25%, schwankungsmindernde Staatsanleihen gaben 6%, höherverzinsten Schwellenländer-Anleihen 9% ab. Dies belastete die Ergebnisse. Wir sind zufrieden, dass so unterschiedliche Konzepte, wie jene von ETHENEA und Flossbach von Storch in diesem Umfeld eine verlässliche Rendite lieferten.

RISIKOMINIMIERUNG AN ERSTER STELLE

Von der Theorie in die Praxis: Ethna-AKTIV E zielt dabei auf Risikominimierung an erster Stelle und lässt sich daran messen. Mit einem Sharpe-Ratio von 1,94 sucht der Ethna-AKTIV E seinesgleichen über die letzten 12 Monate. Fachsimpelei? Finanzchinesisch? Nein, so Luca Pesarini, diese Kennzahl sollte man bei der Betrachtung sämtlicher Investments einbeziehen. Sie setzt die Überschussrendite einer Anlage (Rendite abzüglich risikofreiem

Zins) ins Verhältnis zum Risiko. Liegt sie über 1, bekommen Sie für das eingegangene Risiko den adäquaten Ertrag.

Zudem versucht ETHENEA, der Vermögensverwalter der Ethna Funds, möglichst stetige Ergebnisse zu erzielen und extremere monatliche Bewegungen zu vermeiden. Beides ist bisher sehr gut gelungen. Wie sich Schwankungen auf die Anlagestrategie auswirken, zeigt folgendes Beispiel: Ein schlechtes Jahr mit einem Abschlag von -45% kann sieben Jahre mit einer hohen Rendite von 8% p.a. zunichte machen: Man erreicht mit einem viel höheren Risiko das gleiche Endergebnis wie mit 2,5% p.a. und ohne „Aussetzer“. Ihre Nerven werden es Ihnen und Luca Pesarini danken.



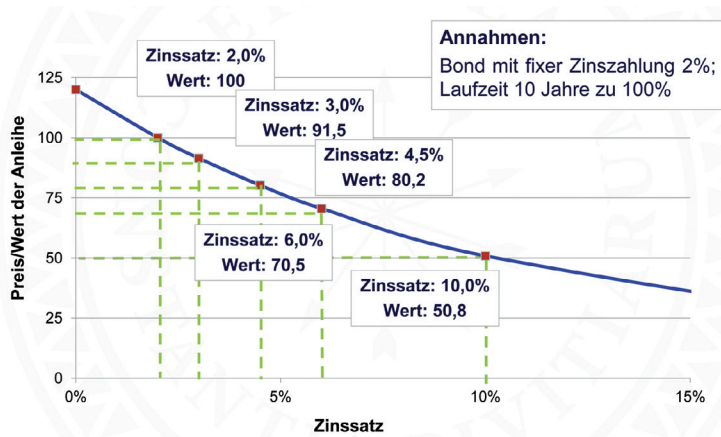
ETHENEA
managing the Ethna Funds

WÜRDEN SIE SCHROTT KAUFEN?

Nach dieser theoretischen, aber wichtigen Betrachtung ging es in die Praxis: „Würden Sie Schrott kaufen?“ fragte uns Herr Pesarini und nach einer Schnelleinführung in die Welt des Ratings von AAA bis CCC- wollten viele antworten: „Besser nicht!“. Würde man nach den Bewertungen der Ratingagenturen die Finger von sogenannten Schrottanleihen (Anleihen mit erhöhter Ausfallwahrscheinlichkeit und Benotung von BB+ bis CCC-) lassen, blieben solide Unternehmen mit guten Gewinnen aus dem Portfolio: Lufthansa, Kabel Deutschland, TUI, Fresenius Medical Care. Manch' Zuhörer staunte nicht schlecht, dass dies „Schrott“ sein soll, aber natürlich nicht ist. In diesem Bereich findet ETHENEA auch heute noch Anleihenrenditen, führt Luca Pesarini aus, die das Portfolio zu attraktiven Ergebnissen führen können – bei entsprechender Streuung.

ZINSEN ALS GEFahr...

Ein von vielen Investoren unterschätztes Risiko ist das der steigenden Zinsen, meint Luca Pesarini. Nach Jahren immer fallender Zinsen, gab es Mitte dieses Jahres eine erste deutliche Gegenbewegung, die bei vielen Anlegern zu schmerzlichen Verlusten führte. Die Systematik dahinter erläutert Pesarini. So verliert eine Anleihe mit 10 Jahren Laufzeit und einer Zinszahlung von 2% bei einer Zinserhöhung auf 4,5% dramatische 19,8%.



Quelle: ETHENEA

ETHENEA
managing the Ethna Funds

...UND CHANCE

Vor diesem Hintergrund ist ein aktives Anleihenmanagement mit Laufzeitsteuerung umso wichtiger. So werden beschriebene Risiken minimiert, beispielsweise durch sehr kurze Laufzeiten, und Chancen durch den Kauf deutlich gefallener Anleihen genutzt. ETHENEA hat dies seit 2002 sehr gut umgesetzt.

GESAMTVERANTWORTUNG ALS SELBSTVERSTÄNDNIS

Der Ethna-AKTIV E ist Vermögensverwaltungsfonds, der einen, ganzheitlichen Ansatz verfolgt. Deswegen gehört auch die schwankungsmindernde Liquidität zur Strategie.

Diese schafft die nötige Flexibilität, wenn sich Kaufgelegenheiten bieten. Neben einer Aktienquote von derzeit 22% besteht das Portfolio zu 56% aus Anleihen und 20% Liquidität. Gold und Immobilien fehlen in der Allokation, da insbesondere Immobilien bei den meisten Anlegern schon einen sehr hohen Anteil des Vermögens ausmachen.

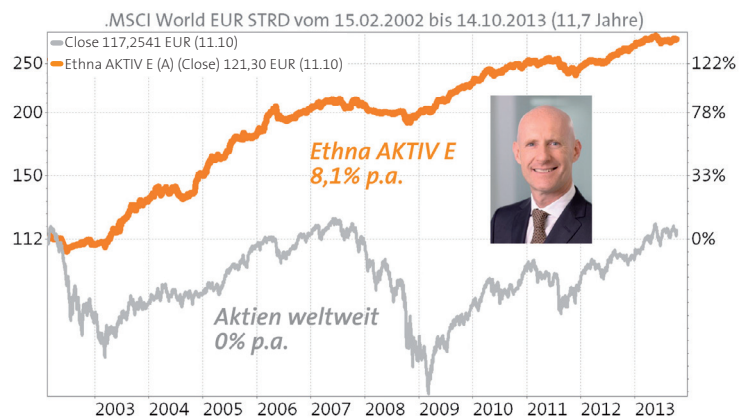
AUS NOT INS RISIKO?

Der Mangel an Alternativen – Festgeld bei nahe 0% p.a., Staatsanleihen unter 2% p.a. – treibt viele Anleger um. Die herben Verluste in Gold lassen viele nun doch wieder mit Aktien liebäugeln. Grundsätzlich ist die Überlegung, in Produktivkapital wie Aktien zu investieren, sehr zu begrüßen. Insbesondere in Deutschland, wo die Aktienquote bei Privatanlegern homöopathisch ist und Billionen fast unverzinst auf Tages- und Festgeldkonten schlummern. Dennoch sollte man zunächst die eigene, meist unveränderte Risikoneigung betrachten, bevor man „alternativlos“ die Aktienquote in seinen Anlagen erhöht.

Insbesondere mit statischen Investments in Aktien, also reinen Aktienfonds, kann dies bei der nächsten Korrektur zu deutlichen Verlusten führen. Über dynamische Vermögensverwalter

kann ein Aufstocken von Aktien Sinn machen, da die tendenziell hohe Aktienquote dort aktiv abgesenkt werden kann.

Seit 2002 haben Luca Pesarini und seine Kollegen weltweite Aktien (MSCI World) mit ihrer eher defensiven Anlagestrategie sehr deutlich geschlagen. 8% p.a. in den vergangenen knapp 12 Jahren sind ein stolzes Ergebnis, vor allem, wenn man berücksichtigt, dass die Aktienmärkte in dieser Zeit abgesehen von hohen Schwankungen keinen nennenswerten Ertrag erzielen konnten.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.



München:

Gottfried Krebs, Heiko Kupke

Tel.: (089) 208 027 127

Fax: (089) 208 027 450

muenchen@vermoegenswerk.com



Hamburg:

Florian Baumgartner

Tel.: (040) 794 163 66

Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

Büro Berlin:

Tel.: (030) 450 866 11

Fax: (030) 450 866 12

berlin@vermoegenswerk.com

www.vermoegenswerk.com

www.vermoegensverwalterportfolio.com

HINWEIS:

Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.