
DIE INTERVIEWS ZUR JAHRESMITTE

Wer sind die stärksten Performer unter den Vermögensverwaltern? Das weiß die firstfive AG. Sie verfügt über eine einzigartige Datenbank realer Depotergebnisse im Private Banking Geschäft. Zu Beginn jeden Jahres zeichnet firstfive die besten der vergangenen 12, 24, 36 und 60 Monate aus. Der Private Banker spricht mit den stärksten Performern jeweils zur Mitte des Jahres. Finden Sie Interviews mit Michael Rath (Raiffeisen Capital Management) und Dieter Helmle (Capitell Vermögens-Management).



Michael Rath, Raiffeisen Capital Management Wien

RAIFFEISEN: DISZIPLINIERTER INVESTMENTPROZESS UND ERFAHRUNG

Die Raiffeisen Vermögensverwaltung Wien steht beim Ranking der firstfive-Depots über 36 Monate derzeit bei der konservativen, der ausgewogenen und der dynamischen Risikoklasse risikoadjustiert auf den Rängen 2,3 und 4. Auch bei den Depots über 24 und 12 Monate ist man mehrfach unter den ersten Fünf vertreten. Der Private Banker sprach mit Michael Rath, Leiter des Portfoliomanagement bei Raiffeisen Capital Management in Wien, über die Erfolgsbedingungen.

Private Banker: Viele Ökonomen glauben, dass der Erfolg/Misserfolg an den Finanzmärkten ausschließlich eine Frage des Zufalls ist. Was sagt ein Praktiker dazu? Wieviel Prozent der Rendite sind (in the long run) dem Glück oder Unglück geschuldet?

Michael Rath: Kurzfristig kann der Zufall bei der Performance eines Investments eine Rolle spielen. Der langfristige und nachhaltige Erfolg (oder Misserfolg) eines Investments hängt aus unserer Sicht aber sehr stark von einem disziplinierten Investmentprozess und der Erfahrung des Managementteams ab. Wobei der Investmentprozess regelmäßig kritisch hinterfragt werden muss.

PB: Wenn Sie in diesem Zusammenhang das erste Halbjahr Revue passieren lassen und etwa die Ergebnisse Ihres „Gemischten Mandates Aktien (max. 100%)“ analysieren, mit dem Sie in der 12 Monatswertung bei firstfive (Stand: 30.Mai.2017) wieder unter den Besten sind: Welche Renditefaktoren sind „planmäßig“ in Erfüllung gegangen, wo haben Glück und Pech eine Rolle gespielt?

MR: Unsere Strategie, Themen mit einer höheren Ertragsersparung beizumischen, hat sich insgesamt sehr positiv auf die Performance unserer Portfolios ausgewirkt. Konkret wurden Emerging Markets Aktien, Aktien von Security-Unternehmen und Aktien aus dem Bereich Robotic/Automatisierung beigemischt. Auch die Entwicklung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses haben wir so nicht erwartet, weil die fundamentalen Faktoren aus unserer Sicht weiter für einen festeren US-Dollar sprechen.

PB: Auf welche „Ereignisse/Entwicklungen“ setzen Sie im zweiten Halbjahr?

MR: Wir rechnen damit, dass die Aktienkurse nachgeben wer-



Michael Rath, Leiter Portfoliomanagement Raiffeisen Wien

den und halten es auch für nicht unwahrscheinlich, dass es zu einer Korrektur im Spätsommer/Anfang Herbst kommen könnte. Die Aktienmärkte sind auf sehr hohen Bewertungsniveaus, gestützt durch die Ertragssituation bzw. Gewinndynamik sowie die positiven Konjunkturdaten. Man könnte auch sagen: Aktien bzw. Risky Assets sind „priced for perfection“. Auch findet die absehbare Reduktion des Stimu-

lus der Notenbanken keine Berücksichtigung in der Bewertung. Insgesamt erscheint die Stimmung an den Aktienmärkten als etwas zu sorglos positiv.

Darüber hinaus sehen wir den US-Dollar in den nächsten Monaten temporär wieder etwas stärker.

PB: In welchen Themen steckt das größte Überraschungspotenzial im zweiten Halbjahr?

MR: Eine wichtige Frage wird sein, welche Maßnahmen die großen Notenbanken weiter setzen werden: Wann und in welchem Ausmaß wird die Europäische Zentralbank mit einer gemäßigeren Geldpolitik starten? Hält die Fed tatsächlich an ihrem kommunizierten Pfad fest? Natürlich werden die BREXIT-Verhandlungen ein Thema sein. Die Auswirkungen auf Europa sind derzeit noch schwer einzuschätzen. Bei den Assetklassen könnten Rohstoffe für eine positive Überraschung sorgen. Sie befinden sich derzeit auf historisch sehr tiefen Niveaus.

Dieter Helmle, Capitell AG

CAPITELL AG: RICHTIGE BETRIEBSGRÖßE

Die Capitell AG gehört mit einem verwalteten Volumen von 1,2 Milliarden Euro zu den größeren Spielern in der Branche. Dazu ist man auch am Markt erfolgreich. Die vier von firstfive laufend beobachteten Anlagestrategien - Konservativ, Balanced, Flexible Equity und Equity - gehören fast durchgehend in die „first five“ der Performance-Ranglisten. Der Private Banker sprach mit CIO Dieter Helmle über den Grund für den Erfolg und das Anlagejahr 2017.

Private Banker: Herr Helmle, die Capitell AG gehört seit Jahren zu den erfolgreichen Anlegern am Markt. Warum ist das so?

Dieter Helmle: Das hat verschiedene Gründe. Wichtig ist, dass wir über ein gut funktionierendes Portfoliomanagementteam verfügen. Ein anderer davon ist nach meiner Überzeugung, dass wir eine sehr gute Betriebsgröße zur Generierung von Alpha haben.



Dieter Helmle, Vorstand Capitell AG

DH: Der entscheidende Faktor war in unseren Depots die Einzeltitelselektion.

PB: Auch mit den konservativeren Depots stehen Sie weit vorne. Aber da war es insgesamt schwieriger, oder?

DH: Eindeutig. Mit Bonds Geld zu verdienen, ist momentan wirklich sehr schwer; vor allem, wenn man wie wir im alternativen Bondbereich, bei Aktienanleihen etc. kaum engagiert ist.

PB: Gibt es so etwas wie eine optimale Verwaltungsgröße?

DH: Jedenfalls sehe ich uns mit unseren 1,2 Milliarden an Assets under Management gut aufgestellt. Wir können damit einerseits die wichtigen Märkte ziemlich vollständig abdecken und andererseits sind unsere Investments nicht so riesig, dass wir Wochen brauchen, um einigermaßen kursschonend in einen und vor allem aus einem Titel aus der zweiten Reihe zu kommen.

PB: Von wo bis wo reicht eine optimale Verwaltungsgröße?

DH: Nach meiner Ansicht ist der Bereich je nach Ausrichtung und Anlagestil von 0,75 bis 5 Milliarden Assets under Management ziemlich passend.

PB: Zu 2017. Was ist das Besondere am 1. Anlagehalbjahr 2017 gewesen?

DH: Das Besondere am ersten Halbjahr: Die grundsätzliche Marktkonstellation hat sich geändert. 2016 war von der Volatilität geprägt, von einem stabilen Dollar und von starken defensiven Sektoren. Im ersten Halbjahr 2017 hat dagegen die Volatilität kaum eine Rolle gespielt. Um erfolgreich zu sein, durfte man keinen zu hohen Dollaranteil in den Depots haben, immerhin hat der US-Dollar gegen den Euro rund 8 Prozent an Wert verloren. Und statt auf Branchen oder die Sektorrotation zu setzen war im ersten Halbjahr Stockpicking gefragt. Der Markt wurde diffuser, war deutlich stärker von Unternehmensstories geprägt.

PB: Sie waren insbesondere mit den risikoreicheren Depots erfolgreich. Was war der Grund für Ihre gute Performance in diesem Bereich?

PB: Hätten Sie mehr Schwellenländertitel haben sollen?

DH: Auch mit Schwellenländeranleihen war es schwer, im bisherigen Verlauf von 2017 signifikant Geld zu verdienen. Oft haben da auch die Währungen Performance gekostet.

PB: Ärgern Sie sich über etwas?

DH: Na ja, ärgern ist vielleicht zuviel gesagt. Wir hatten keinen übermäßig hohen Dollaranteil in den Depots, aber der übergroße Konsens pro Dollar, der sich auf die wachsende Zinsdifferenz zwischen Euro und Dollar berief, hätte uns noch vorsichtiger machen sollen. Aus heutiger Perspektive hat verdächtig viel für den Dollar gesprochen.

PB: Zum zweiten Halbjahr 2017: Was werden die entscheidenden Themen sein?

DH: Die entscheidende Frage ist, wie es um den Reifegrad des Bullenmarktes nach dieser langen Phase des Sonnenscheins an den Märkten bestellt ist. Seit 2009 sehen wir eine lange und kräftige Erholungsphase. In dem Zuge sind die Bewertungen insbesondere in den USA allerdings kräftig gestiegen. Auf Deutschlands Aktienmärkten sieht es noch besser aus, pro Dax geht man für 2018 von 975 Euro Gewinn aus. Das KGV liegt also bei 13. Wir sind da nicht zu teuer.



firstfive-Sieger

FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 30. Juni 2017) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

36 Monate, Risikoklasse: konservativ				
Platz	Performance	Risiko	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	20.50%	4.35%	1.51	HUBER, REUSS & KOLL. Vermögensverw. GmbH, München, Strategie: Renten Spezialmandat
2.	9.10%	2.76%	1.12	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien, Strategie: Anleihen I
3.	18.50%	5.65%	1.05	Flossbach von Storch AG, Köln Strategie: defensiv
4.	17.31%	5.49%	1.02	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: individuelles internationales Renditedepot
5.	9.28%	3.63%	0.86	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, Strategie: Konservativ

36 Monate, Risikoklasse: ausgewogen				
Platz	Performance	Risiko	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	25.54%	7.85%	1.02	Flossbach von Storch AG, Köln, Strategie: Ausgewogen
2.	22.98%	6.88%	1.06	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA Frankfurt am Main, Strategie: Renten International
3.	18.52%	8.25%	0.72	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: individuelles internationales Aktien-/Renditedepot
4.	18.20%	5.82%	1.01	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: Aktienmandat IV
5.	15.82%	6.61%	0.78	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt, Strategie: Konservativ

36 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch				
Platz	Performance	Risiko	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	30.84%	9.52%	1.00	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
2.	31.88%	10.27%	0.95	Flossbach von Storch AG, Köln, Strategie: Dynamisch
3.	20.89%	7.60%	0.88	Rhein Asset Management , Wasserbillig, Strategie: Balanced Weltweit
4.	26.05%	9.36%	0.87	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt, Strategie: Balanced
5.	19.39%	8.47%	0.73	Semper Constantia Privatbank , Wien, Strategie: Spezial

60 Monate, Risikoklasse: moderat dynamisch				
Platz	Performance	Risiko	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	61.08%	7.75%	1.29	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt, Strategie: Balanced
2.	60.61%	8.78%	1.13	Flossbach von Storch AG, Köln, Strategie: Wachstum I
3.	47.63%	6.93%	1.17	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: ausgewogenes Aktien-/Rentenmandat - international
4.	47.43%	6.32%	1.28	Wallrich Wolf Asset Mgmt AG, Frankfurt, Strategie: Dynamisch
5.	44.52%	7.35%	1.04	von der Heydt & Co. AG, Frankfurt Strategie: Globale Aktienthemen

36 Monate Risikoklasse: dynamisch				
Platz	Performance	Risiko	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	66.26%	14.52%	1.28	BERENBERG Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, Strategie: Dynamisch II
2.	33.70%	10.40%	0.99	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt, Strategie: Flexible Equity Strategie
3.	32.95%	11.51%	0.88	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: Dividendenorientiert
4.	24.30%	12.16%	0.63	Rothschild Vermögensverwaltungs-GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: Standard - Aktien weltweit
5.	23.26%	10.31%	0.71	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien, Strategie: gemischtes Mandat Aktien 100%

60 Monate, Risikoklasse: dynamisch				
Platz	Performance	Risiko	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	74.55%	14.13%	0.83	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA Frankfurt am Main, Strategie: Aktien Deutschland
2.	74.03%	10.30%	1.14	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main, Strategie: Int. Aktiendepot
3.	71.09%	9.10%	1.25	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt, Strategie: Equity
4.	66.59%	8.90%	1.21	Flossbach von Storch AG, Köln, Strategie: Dynamisch
5.	65.71%	10.35%	1.03	Rhein Asset Management , Wasserbillig, Strategie: Dynamisch International