

FONDS

professionell

Ausgabe 4 | 2014
EUR 5,80



FONDSPOLICEN IM BESTANDSCHECK

Diese Fonds stecken in deutschen Fondspolice | s. 306

AM 32. DEZEMBER IST ES ZU SPÄT
Freie Finanzanlagenvermittler müssen erstmals Prüfberichte vorlegen | s. 164

HILFREICHES FEEDBACK

Das sollten Finanzberater über Bewertungsportale wissen | s. 192

BAFIN-CHEFIN KÖNIG IM INTERVIEW

„Ein Produktverbot bleibt die Ultima Ratio“ | s. 312

BAUSTELLE PROVISIONSSYSTEM

So sehen Experten die Auswirkungen des Lebensversicherungsreformgesetzes | s. 276

UMBAU ZUM WERTPAPIERHAUS

Die DekaBank will den Sparkassenvertrieb kräftig ausbauen | s. 234

MARKT & STRATEGIE

Multi-Asset-Income-Fonds
Offene Immobilienfonds
Crossover-Rentenfonds
Neue Flugzeugfonds
VV-Fonds ab s. 66

Guy Stern
STANDARD LIFE
INVESTMENTS

Guy Stern, Manager des SLI Global Absolute Return Strategies Fund, im Interview:

Der 45-Milliarden-Euro-Mann

FONDS KLUB
Holen Sie sich Ihr Geschenk

GUY STERN:

»Es kann uns natürlich nicht egal sein, wenn jemand unser Haus verlässt. Als ein Investmentanbieter, der auf eine hohe Qualifikation und ein besonderes fachliches Können seiner Mitarbeiter setzt, kann man sich nicht auf den Standpunkt stellen, dass am Ende jeder ersetzbar ist.«

Guy Stern,
Standard Life
Investments

»Es kümmert mich
wenn Konkurrent

Detlef Glow,
Lipper

Mit dem SLI Global Absolute Return Strategies Fund hat Standard Life Investments ein ungewöhnlich erfolgreiches Konzept auf den Markt gebracht. Der Managementansatz, der auch hinter der Verwaltung der konzerneigenen Pensionsgelder steht, wird seit dem Jahr 2006 bereits als Publikumsfonds in Großbritannien angeboten, seit Anfang 2011 steht der Fonds als SICAV-Variante auch Anlegern in Deutschland und Österreich zur Verfügung. Angesichts eines mittlerweile in dieser Strategie verwalteten Gesamtvermögens von sage und schreibe 45 Milliarden Euro stellen sich viele Investoren wieder einmal die Frage, wo die Kapazitätsgrenzen für eine solche Strategie liegen. Das war aber nur einer der Gründe, weshalb die Redaktion den verantwortlichen

Fondsmanager Guy Stern zu einem gemeinsamen Analysegespräch mit Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research bei Thomson Reuters, gebeten hat.

Hans Heuser (FONDS professionell): Herr Stern, in der von Ihnen und Ihrem Team im SLI Global Absolute Return Strategies Fund umgesetzten Strategie, abgekürzt GARS, managt Ihr Unternehmen inzwischen insgesamt mehr als 45 Milliarden Euro. Was macht diesen Erfolg aus?

Guy Stern (Standard Life Investments): Als wir das Konzept zu diesem Fonds entwickelt haben, stand von Anfang an nur eines im Vordergrund: das Erzielen einer für den Anleger auskömmlichen Rendite bei vertretbarem Risiko statt der Orientierung an einer Benchmark, wie man es noch immer beim überwie-

genden Teil der angebotenen Investmentfonds vorfindet. Wir haben dieses Ziel auf den kurzen Nenner „Cash plus fünf Prozent“ gebracht, soll heißen, wir versuchen, über einen rollierenden Zeitraum von drei Jahren eine Performance zu erzielen, die um fünf Prozentpunkte höher liegt als die Rendite des Euribor-Zinssatzes. Gleichzeitig soll das Risiko des Anlegers, ganz gleich welches Maß man hier ansetzt, maximal der Hälfte einer reinen globalen Aktienanlage entsprechen. Das hat bisher offenbar sehr viele Investoren überzeugt.

Detlef Glow (Lipper): Angesichts der aktuellen Marktentwicklung dürfte dieses Ziel aber für das laufende Jahr nur noch schwer zu erreichen sein. Das hat selbst Ihr Kollege im Managementteam, Neil

Alle Fotos: © Hemmerich



nicht, en besser sind«

Hans Heuser,
FONDS professionell

Richardson, schon gegenüber den Medien eingeräumt.

Stern: Das ist aber jetzt sehr stark verkürzt dargestellt. Auf die Frage, ob er für dieses Jahr eine Rendite in der genannten Größenordnung „Cash plus fünf Prozent“ garantieren könne, hat Neil Richardson gesagt, er würde natürlich gern eine Art Garantie abgeben, nur sei das Ergebnis auch unseres Fonds nun einmal von der Gesamtmarktentwicklung abhängig. Und damit hatte er natürlich recht. Das bedeutet doch im Grunde aber nichts anderes, als dass man einfach ein gewisses Risiko eingehen muss, um längerfristig eine Rendite in dieser Größenordnung erzielen zu können. Die Frage dabei ist eben nur, wie viel und welches Risiko man eingeht. Wir versuchen mit unserem Ansatz, sehr gezielt und gut diversifiziert ins Risiko zu gehen, damit die einzelnen Stra-

tegien, auf die der Fonds setzt, die Möglichkeit haben, Geld zu verdienen. Das aber ist ja gerade der Grund dafür, dass wir auf eine Vielzahl von Strategien setzen, die so zueinander in Beziehung stehen, dass eben nicht alle von nur einer volkswirtschaftlichen Rahmenbedingung oder nur einem bestimmten Marktumfeld abhängig sind. Nur so haben wir die Möglichkeit, Geld zu verdienen, ganz gleich wie einzelne Märkte sich über einen Zeitraum hinweg entwickeln. Und ich denke, gerade die vergangenen Jahre seit Einführung der GARS-Strategie haben gezeigt, dass das ein durchaus sinnvoller Ansatz ist, der neben einer ordentlichen Rendite viele unerwartete Effekte abfedert.

Heuser: **Wie meinen Sie das genau?**



Stern: Wenn wir lediglich auf die beiden vergangenen Jahre zurückblicken, dann muss man zu dem Schluss kommen, dass 2013 ein durchaus erfreuliches Jahr für Ak-

tienanleger gewesen ist, und selbst das laufende Jahr muss ja trotz der jüngsten Marktunbullenzen keineswegs ein schlechtes Aktienjahr werden. Interessanter ist meines Erachtens aber der Blick zurück bis ins Jahr 2006, also das Jahr, in dem das Konzept von GARS erstmals in die Praxis umgesetzt worden ist. Seither haben wir mit Finanzkrise, Arabischem Frühling, Crash in Griechenland bis hin zu Tsunami und Fukushima und schließlich den Krisen in der Ukraine und dem Nahen Osten sehr unterschiedliche politische und konjunkturelle Entwicklungen erlebt, die begleitet waren von inflationären wie deflationären

nären Phasen, von steigenden wie fallenden Zinsen sowie einer zum Teil hohen Beschäftigung wie auch einer hohen Arbeitslosigkeit auf der anderen Seite. Ohne jetzt allzu selbstgefällig oder arrogant wirken zu wollen: Wenn man wie mit dem GARS-Konzept über solch unterschiedliche Phasen hinweg eine Performance von durchschnittlich knapp acht Prozent bei einer Volatilität von lediglich gut sechs Prozent erzielen kann, dann entspricht das aus Sicht eines Investors einer durchaus beachtlichen Information Ratio, weil damit im Grunde alle Ziele übertroffen wurden.

Heuser: Dass GARS im Prinzip eine gute Strategie ist, zeigt sich auch schon daran, dass Mitbewerber wie Invesco das Konzept bis hin zum Renditeziel „Cash plus fünf“ zur Basis von eigenen Produkten machen, oder sehen Sie das anders?

Stern: Sie werden verstehen, dass ich hier natürlich nicht die Strategie eines Wettbewerbers kommentieren kann. Aber selbstverständlich sehe auch ich, dass es markante Ähnlichkeiten zwischen beiden Produkten gibt.

Heuser: Aber auch andere Marktteilnehmer scheinen das Konzept durchaus interessant zu finden. Immerhin hatte Ihre Gesellschaft einige gezielte Abwerbungen von Schlüsselpersonen rund um das GARS-Modell zu verkraften, die sogar dazu geführt haben, dass Ratingagenturen ihren Fonds „under review“ gesetzt haben?

Stern: Dazu kann ich nur sagen, dass es uns natürlich nicht egal sein kann, wenn jemand unser Haus verlässt. Als ein Investmentanbieter, der auf eine hohe Qualifikation und ein besonderes fachliches Können seiner Mitarbeiter setzt, kann man sich nicht auf den Standpunkt stellen, dass am Ende jeder ersetzbar ist. Und natürlich findet es einen entsprechenden Widerhall in den Medien, wenn wie bei uns gleich mehrere Leute innerhalb kurzer Zeit das Team verlassen. Aber man sollte dabei auch nicht vergessen, dass eine Strategie wie GARS nicht von einer oder wenigen Personen abhängig ist. Ein wie auch immer geartetes „Key Man Risk“ gibt es bei uns nicht, wir sind ein sehr starkes Team.

Glow: Wie sieht denn die personelle Struktur des GARS-Teams konkret aus?



Guy Stern: „Man muss ein gewisses Risiko eingehen, um eine auskömmliche Rendite zu erzielen. Die Frage ist nur, wie viel und welches Risiko.“

Stern: Das Managementteam, das ich leite, umfasst insgesamt 45 Mitarbeiter in allen Bereichen wie Strategie, Analyse, Risikomanagement und Handlungsausführung. Und in diesem Zusammenhang vielleicht noch ein Punkt zum Thema „Unerwünschte Abgänge

» Wir mussten rund die Hälfte der interessanten Investmentstrategien, die wir über die Jahre entdeckt und in die wir auch zeitweise investiert hatten, wieder fallen lassen. «

Guy Stern, Standard Life Investments

von Mitarbeitern“: In den vergangenen sechs Jahren waren es insgesamt fünf Kollegen, die unser Haus verlassen haben. Damit erreichen wir eine Beständigkeitsquote, die sehr viel besser ist als der Durchschnitt unserer Branche. Die durchschnittliche Zugehörigkeit meiner Kollegen zu Standard Life Investments liegt bei neun Jahren, das ist eine vergleichsweise hervorragende Zahl. Ich selbst bin dabei sogar eines der jüngsten Teammitglieder, da

ich erst seit sechs Jahren dabei bin. Übrigens verstecken wir die Verantwortlichkeiten innerhalb des Teams ja keineswegs. In unseren Präsentationen zeigen wir durchaus sehr offen erkennbar, wer eigentlich für welchen Bereich die Verantwortung übernimmt. Wobei sich zugegebenermaßen zeigt, dass eine solche gelebte Transparenz natürlich auch ihre Nachteile hat.



Glow: Sie meinen, weil Sie damit einem Headhunter seinen Job er-

leichtern?

Stern: Ganz genau. Wir haben in den vergangenen Jahren nun einmal durchaus gute Erfolge vorzuweisen, und das entgeht natürlich auch unseren Wettbewerbern nicht. Entsprechend liegt es nahe, bei unseren Kollegen anzuklopfen, wenn sich eine Gesellschaft ein Stück dieser wertvollen DNA sichern möchte.

Heuser: Davon haben auch Gesellschaften wie Invesco oder Aviva durchaus Gebrauch gemacht, um entsprechende eigene Fonds mit einer ähnlichen Ausrichtung aufzulegen. Ganz zu schweigen von Konkurrenten wie Newton oder GAM, die ebenfalls mit vergleichbaren Fonds erfolgreich am Markt agieren. Diese oft noch jungen Konkurrenten haben den Vorteil, dass ihre Fondsvolumina deutlich kleiner sind als im GARS-Original. Ein Nachteil für Sie?

Stern: Das kann ich mir nicht vorstellen. Denn für den Erfolg eines solchen Fondskonzepts kommt es doch am Ende darauf an, welche der verfolgten Einzelstrategien erfolgreich sind und aufgehen beziehungsweise welche davon enttäuschen. Daher wird es immer Ansätze geben, die auf kurze Sicht vielleicht einmal besser liegen als GARS, aber damit wären wir dann auch schon wieder beim Thema der relativen Betrachtung. Das lenkt nur ab vom eigentlich verfolgten Ertragsziel, das ich eingangs bereits geschildert habe. Deshalb kümmert es mich nicht, wenn Produkte von Wettbewerbern zeitweise einmal besser liegen als wir.

Glow: Aber solche Vergleiche werden natürlich auch künftig immer wieder angestellt werden. Und es gibt durchaus Bera-



Guy Stern: „Ich kenne keinen Investor, der das Ziel hat, mit seinen Anlagen ein Ergebnis zu erzielen, das x Basispunkte über dem DAX oder dem S&P 500 liegt. Genau deshalb haben wir eben ein konkretes Ergebnisziel formuliert.“

ter, die zu anderen Anbietern wechseln, weil ihnen das Volumen der GARS-Strategie einfach schon zu groß geworden ist. Daher stellt sich die Frage, inwieweit sich dadurch bereits Auswirkungen auf die Mittelzuflüsse in Ihren Fonds zeigen.

Stern: Solche Auswirkungen kann ich bisher nicht feststellen, weder negative noch positive. Wobei die Größe einer Strategie wie GARS nicht entscheidend ist für deren Erfolg. Kleiner heißt genauso wenig besser wie größer. Unser Fonds könnte sogar noch sehr viel größer werden, als er schon heute ist, ohne dass uns das irgendein Problem bereiten würde – eben weil wir nur auf solche Makro-Strategien setzen, die skalierbar sind. Das ist ja der Grund, weshalb so viele Anleger auf GARS als Kernstrategie ihres Portfolios setzen. Für bestimmte oder spezielle Mikro-Strategien haben wir andere Fonds in unserer Palette.

Heuser: **Aber Sie werden doch zugeben, dass eine noch so gute Diversifikation in bestimmten Marktphasen nicht wirklich funktioniert. Hat nicht gerade das Jahr 2008 gezeigt, dass Korrelationen unter Stressbedingungen ganz schnell zusammenlaufen?**

Stern: Das würde ich so pauschal nicht sagen. Eine echte Diversifikation funktioniert durchaus auch in sehr schwierigen Marktphasen. Natürlich waren bestimmte Assetklassen schon immer sehr stark miteinander korreliert.

Wenn man Aktien, Unternehmensanleihen, und Immobilieninvestments sowie High-Yield-Anlagen und Private Equity miteinander kombiniert, dann ist das zwar eine Mischung aus fünf verschiedenen Assetklassen, aber alle fünf sind eben Wachstumsstorys. Bei einem anziehenden Wachstum geht die Strategie sehr wahrscheinlich gut auf, aber in einem Stress-

»Wir sind noch lange nicht an der Grenze unserer Volumenskapazitäten angelangt und können noch problemlos um einige zig Milliarden Euro wachsen, ohne dass uns das in Schwierigkeiten bringen würde.«

Guy Stern, Standard Life Investments

szenario steigt die Korrelation auf eins, und in allen fünf Kategorien gehen die Kurse nach unten. Wir haben aber eben über sehr viele verschiedene Marktzyklen gezeigt, dass man über eine Vielzahl sehr unterschiedlicher Einzelstrategien sogar in solchen Stressphasen eine gute Diversifikation erreichen kann. Man kann meiner Ansicht nach schon sagen, dass die Performancehistorie unseres Konzepts das durchaus zeigt. Aus diesem Grund akzeptiere ich es einfach nicht, wenn Leute pauschal sagen, man könne mit einem solchen Volumen nicht mehr ausreichend diversifizieren.

Heuser: **Aber Sie werden doch einräumen**

müssen, dass bestimmte Strategien zum Beispiel in engen Märkten mit einem Volumen von mehr als 20 Milliarden Pfund einfach nicht mehr sinnvoll umsetzbar sind?

Stern: Dem stimme ich durchaus zu. Wir mussten rund die Hälfte der interessanten Investmentstrategien, die wir über die Jahre entdeckt und in die wir zeitweise auch investiert hatten, wieder fallen lassen, eben weil sie für das Volumen von GARS nicht mehr ausreichend skalierbar waren.

Glow: **Dann vielleicht andersherum gefragt: Gibt es aus Ihrer Sicht ein maximales Volumen, das ein Konzept wie GARS verwalten kann, und wie hoch liegt das?**

Stern: Grundsätzlich finde ich es durchaus sinnvoll und richtig, wenn Investoren, Journalisten oder Consultants sich um die vertretbare Höhe des Fondsvolumens sorgen. Und natürlich würden viele in einer solchen Diskussion gern eine konkrete Zahl hören. Nur gibt es diese konkrete Zahl meiner Auffassung nach eben nicht, weil am Ende im Prinzip alles von der Entwicklung der Märkte und vom Handel an den Börsen abhängt. Deshalb weiß ich nicht zu sagen, wo genau die Grenze hinsichtlich des möglichen Fondsvolumens tatsächlich liegt. Was ich aber weiß: Es gibt durchaus ähnliche Fonds, die Volumina in Höhe von 200 Milliarden Euro erfolgreich verwalten. Darum würde ich sagen, dass wir noch lange nicht an der Grenze unserer Kapazitäten angelangt sind und noch problemlos um einige zig Milliarden Euro wachsen können, ohne dass uns das in Schwierigkeiten bringen würde.

Heuser: **Aber beunruhigt es Sie nicht manchmal, dass gerade ein Investmentansatz, wie Sie ihn auch bei GARS umsetzen – ob man ihn nun als Multi-Asset, Absolute Return oder Asset Allocation bezeichnet – in den vergangenen Jahren bei Weitem die höchsten Mittelzuflüsse verzeichnet? Liegt darin nicht auch eine Gefahr für Ihr Konzept?**

Stern: Auch wenn dieser Marktbereich in der jüngeren Vergangenheit enorm gewachsen ist, so ist das nicht automatisch eine schlechte Entwicklung, eher im Gegenteil: Verschiedene Meinungen unterschiedlicher Investoren machen am Ende den entsprechenden Markt aus. Und je größer die Vielfalt solcher Meinungen ist, umso größer ist die Zahl von Gegen-

positionen im Markt, wodurch andere Investoren eben eventuell bereit sind, das aufzunehmen, was wir verkaufen möchten, beziehungsweise das zu geben, was wir kaufen wollen.

Glow: Dennoch muss man sich doch als Anleger die Frage stellen, ob man im Bereich Multi-Asset nicht vor einer ähnlichen Welle steht, wie man sie schon mit anderen Themen wie Technologie oder Hedgefondsinvestments erlebt hat, bei denen es am Ende eben nicht selten ein böses Erwachen gegeben hat.

Stern: Zugegeben, es hat immer solche Wellen gegeben. Aber ich glaube, es gibt einen erheblichen Unterschied zum Bereich Multi-Asset oder Absolute Return – das ist das verfolgte Ziel. Die gesamte Industrie war über weite Strecken hinweg darauf fixiert, eine Benchmark zu schlagen. Ich kenne aber keinen Investor, ob Pensionskasse, Versicherung oder Privatanleger, der das Ziel hat, mit seinen Anlagen ein Ergebnis zu erzielen, das x Basispunkte über dem DAX oder dem S&P 500 liegt. Genau deshalb haben wir eben ein konkretes Ergebnisziel formuliert, denn am Ende geht es immer darum, eine bestimmte Verbindlichkeit zu bedienen, ein gewisses Einkommen zu generieren oder eine konkrete Rendite zu erzielen.



Guy Stern, Standard Life Investments: „Wir haben gezeigt, dass man selbst in Stressphasen eine gute Diversifikation erreichen kann.“



den, bekommt man niemals die Wahrheit, sondern lediglich Informationen, die es in der richtigen Weise zu nutzen gilt.

Heuser: Was bedeutet „in der richtigen Weise nutzen“ konkret?

Stern: Man muss zu jeder Zeit wissen, ob alle Instrumente, die man einsetzt, noch für die eigene Strategie geeignet sind. Damit sind wir wieder beim Thema Handelsvolumen, das sich am besten über den sogenannten Open Interest oder die Marktkapitalisierung der im Fonds implementierten Instrumente beobachten lässt.

Denn eines ist doch klar: Wenn wir von einer bestimmten Strategie zu viel im Portfolio haben, also den Markt dominieren, oder das Handelsvolumen nicht groß genug ist, damit wir ohne Probleme ein- oder aussteigen können, dann wird es gefährlich.

Vielen Dank für das Gespräch.

FP

Hinweis: Verpassen sie nicht den Vortrag von Aktuar Christopher Nichols, Investment Specialist bei Standard Life Investment am FONDS professionell KONGRESS am 28. und 29. Januar 2015 in Mannheim. In seinem Vortrag beschreibt er die Entwicklung der GARS Strategie als „Liability Plus“-Lösung für den Mutterkonzern bis hin zu einem der weltweit erfolgreichsten Absolute Return Strategien.

Analystenurteil: „Diversifikation als Erfolgsrezept“

Mit dem Global Absolute Return Strategies (GARS) Fund hat Standard Life Investments den Managementansatz, der hinter der Verwaltung der konzerninternen Pensionsgelder steht, für alle Investoren verfügbar gemacht. Bei der Umsetzung des Anlageansatzes konzentriert sich das Fondsmanagement auf die Erreichung des Anlageziels „6-Monats-Euribor plus 5 Prozent“ über rollierende 3-Jahres-Perioden und nicht auf die relative Performance des Fonds zu einem Markt. Dabei legt der Fondsmanager seinen Fokus ebenfalls auf die Schwankungsbreite (Volatilität) des Fonds und will seine Zielrendite mit 33 bis 50 Prozent der Volatilität der Aktienmärkte erreichen. Im persönlichen Gespräch betonte Guy Stern, dass der Erfolg bei der Umsetzung der Strategie vom Können und Wissen einzelner Personen abhängt, dieses sogenannte Einpersonenrisiko aber über den aktiven Austausch innerhalb des 45 Personen umfassenden Teams aufgefangen werde.

Der Erfolg in der Umsetzung dieses Investmentansatzes spiegelt sich auch in den Lipper Leader Ratings wider, wo der Fonds im Vergleich zu anderen Absolute-Return-Fonds mit mittlerem Risiko (Absolute Return EUR Medium) über drei Jahre (1.9.2011 bis 30.9.2014) die Bestnote 5 (Lip-

per Leader) für die risikoadjustierte Wertentwicklung sowie für den Gesamtertrag erzielen konnte. Dass die aktiven Risiken, die der Fonds an den Kapitalmärkten eingeht, in den vergangenen Jahren stringent gemanagt wurden, spie-



ISIN: LU0548153104
 Agio: 5 %
 Verwaltungsgebühr: 1,6 % p. a.
 Erstausgabedatum: 26.1.2011
 Fondsmanager: Guy Stern, Standard Life Investments

gelt sich auch in den Kapitalerhaltungseigenschaften wieder, bei denen der Fonds mit einer vier bewertet wurde und somit zu den besten 40 Prozent aller Mischfonds zählt. Die Kosten für die Verwaltung und das Management des Fonds (TER) werden von Lipper mit einer drei bewertet und liegen somit im Durchschnitt der Vergleichsgruppe.

Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass auch Multi-Asset-Fonds wie der Standard Life Global Absolute Return Strategies (GARS) sich nicht komplett dem allgemeinen Marktumfeld entziehen können und somit auch längerfristige Verlustperioden möglich sind. Entsprechend dem Anlageziel des Fonds sollte der Anlagehorizont für diesen Fonds nicht unter drei Jahren liegen, besser noch einen kompletten Wirtschaftszyklus (fünf bis sieben Jahre) betragen, damit Anleger von den Stärken dieses Managementansatzes profitieren können. Grundsätzlich scheinen Multi-Asset-Fonds alle Anforderungen, die an eine moderne Kapitalanlage gestellt werden, zu erfüllen. Dennoch sollten Anleger, die in ein solches Konzept investieren, mehrere Produkte miteinander kombinieren, um auf diese Weise das sogenannte Managerisiko zu diversifizieren.