

Vermögen & Steuern

Fachzeitschrift für die
Steuer-, Rechts- und
Vermögensberatung

Fonds und Investments 2011



Vermögensübertragung mittels
disquotaler Einlage vor dem Aus?

Warum Privatanleger am Zweitmarkt
investieren sollten – sieben Thesen

Luxemburger
Fondsindustrie zu
FATCA-Plänen

Steuroptimierte Finanzierung
von Photovoltaik-Anlagen

WSH-Controlling –
schwere Zeiten für Vermögen

KOMMENTIERT:
Beteiligungsmodelle – nur mit
Netz und doppeltem Boden

*Andreas Heibroek, Mitglied der
Geschäftsleitung Real I.S. AG, München*



WSH-Controlling – Zwischenergebnis

Schwere Zeiten für Vermögen

Holger Zühlsdorff

Die WSH Deutsche Vermögenscontrolling, eine hundertprozentige Tochter der Family-Office-Gesellschaft WSH Deutsche Vermögenstreuhand, screent laufend den Markt der Vermögensverwalter. Dabei steht nicht die kurzfristige und isolierte Performancebetrachtung im Fokus der Analysen, die in regelmäßigen Abständen exklusiv in V&S veröffentlicht werden. (Red.)

„Wir sollten uns darauf einstellen, dass die neue Normalität von Schwankungen und Unsicherheit geprägt ist – nicht nur im Hinblick auf die Marktentwicklung, sondern auch mit Blick auf die Zukunft der Finanzbranche, ja unserer Wirtschaftsordnung.“

Prognosen zurückgefahren ...

Zu solch nachdenklichen und selbstkritischen Worten fühlte sich Deutsche Bank Chef Dr. Josef Ackermann veranlasst, aber auch Chefvolkswirte und Analysten haben reihenweise ihre Prognosen für Konjunktur und Unternehmensgewinne gekappt.

... auch angesichts neuer US-Probleme

Zu der Europäischen Schulden- und Vertrauenskrise gesellen sich die weiter schwelenden Probleme der einstigen Konjunkturlokomotive USA. Das renommierte Institut ECRI (Economic Cycle Research Institute) sieht die USA an der Schwelle zur Rezession.

Die letzten drei Rezessionen hat das Forschungsinstitut ohne zwischenzeitliches Fehlsignal richtig vorausgesagt.



Holger Zühlsdorff, Ressortleitung Research/Ranking, WSH Deutsche Vermögenstreuhand, Düsseldorf
www.w-s-h.com

In diesem von Unsicherheit und Rezessionsangst geprägten Marktumfeld erwischte es seit Jahresbeginn den italienischen Aktienindex mit einem Verlust von -26 Prozent am härtesten, während der DAX -20,4 Prozent, der MSCI Welt -12,8 Prozent und der S&P 500 -9,7 Prozent an Performance einbüßten.

Zum Vorquartal gewann der US-Dollar im Vergleich zum Euro über sechs Prozent an Wert und wird von Investoren als kleineres Übel angesehen. In US-Dollar gerechnet gaben Öl (-11,7 Prozent) und Kupfer (-25,5 Prozent) jeweils deutlich zweistellig nach und dokumentieren die Sorgen der Marktteilnehmer, dass die Weltwirtschaft in eine Rezession abgleiten wird.

Ausverkauf unter Druck geratener Titel

Die stark angezogene Risikoaversion der Marktteilnehmer hat dafür gesorgt, dass nicht nur ein weltweiter Ausverkauf der Aktien statt fand, sondern auch

alle Anleihen unter Druck gerieten, die nicht mit bester Bonitätsnote ausgestattet waren.

Zudem wurden all diejenigen Portfolien belohnt, denen Gold als stabilisierendes Element beigemischt wurde.

Noch zu Beginn des Jahres 2011 sah die Mehrzahl der Vermögensverwalter ein Szenario anziehender Inflation und steigender Zinsen voraus. Die expansive Geldpolitik der Notenbanken ließ daher weltweit die Aktie im Verhältnis zur Anleihe attraktiv erscheinen.

Keine Abkopplung von den Märkten

Zum Quartalsstichtag am 30. September 2011 ist es also nicht verwunderlich, dass es kaum einem Verwalter gelungen ist den Querschnitt der verwalteten Depots von der Talfahrt der Märkte abzukoppeln.

Vor diesem Hintergrund sind gerade vermeintlich konservativ gewählte Benchmarks wie der RexP oder die währungsbereinigte Performance von Gold, die im Jahresverlauf um 6,1 Prozent beziehungsweise 14,2 Prozent zulegen konnten, deutlich verfehlt worden.

Qualität an sich zählt

Bei Betrachtung der derzeitigen Vorsteuerrendite von 1,8 Prozent bei Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit, deren Kursentwicklung der RexP widerspiegelt, besteht jedoch Einigkeit dahingehend, dass eine mögliche Investition auf aktueller Basis kaum als attraktiv eingeschätzt werden kann.

Von daher gilt es bei einem Ausverkauf der stark korrelierenden Finanzmärkte nicht nur isoliert die kurzfristige Performance im Blick zu haben, sondern sich der Qualität und Ausrichtung des Portfolios bewusst zu sein. Andernfalls würde die Betrachtung zu signifikant falschen Rückschlüssen führen.

Strategische Asset Allocation plus Timing

So hat sich im vergangenen Quartal einmal mehr gezeigt, dass die strategische Asset Allocation wie auch das Ti-

Gerade in Phasen sprunghaft ansteigender Korrelationen, sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten, gilt es qualitative Ergebnisse und Aussagen zu treffen, die aus der Analyse der Wertpapierdepots und des Marktumfelds entstammen. Erst sie ermöglichen eine dezidierte Beurteilung der Verwalterleistungen und die Generierung eines tatsächlichen Mehrwerts.

ming auf Seiten der taktischen Asset Allocation maßgeblich mitentscheidend für den Anlageerfolg sind.

Denn obwohl zahlreiche der gescreenten Verwalter die hohen zweistelligen Verluste der Aktienbenchmarks „outperformed“ haben, sind die Portfolien doch von erheblichen Wertminderungen zum Ende des dritten Quartals gebeutel worden.

Jedoch haben gerade in dieser Marktphase einige Verwalter ihren Mehrwert eindrücklich darstellen können. Dabei handelte es sich sowohl im Aktien-, als auch im Anleihebereich mehrheitlich um spezialisierte und klar fokussierte Strategien.

Dokumentation durch saubere Zahlenwerke

Auf der Rentenseite sei hier die Johannes Führ Asset Management genannt. Das Erfolgsrezept im Jahr 2011, eine Performance von 3,0 Prozent zu erwirtschaften, bestand in der Selektion von europäischen Unternehmensanleihen, die eine Duration von etwa vier Jahren aufweisen.

Das individuell zusammengestellte und breit diversifizierte Portfolio profitierte davon, dass den sauberen Bilanzen gut geführter Unternehmen momentan mehr Glaubwürdigkeit geschenkt wird als den veröffentlichten Daten der europäischen Peripherie-Staaten.

Während die Notenbanken momentan keine Zinsanhebungsabsichten mehr an den Markt senden, profitierte Johannes Führ auch von seinen Positionen mit längeren Laufzeiten, wie dem dänischen Energiekonzern Dong Energy mit einem Kupon von 4,875 Prozent und einer Laufzeit bis 2021.

Konzentration auf die Kernkompetenzen

Den hohen Benchmark-Verlusten auf der Aktienseite (unter anderem DAX -20,4 Prozent) konnte man nur mit risikoreduzierenden Konzepten begegnen. Ein bewährtes Rezept liegt in dem Einsatz von Abfindungskandidaten begründet. Während sich Knoesel&Ronge ausschließlich auf ihre Kernkompetenz konzentrieren (siehe Kasten rechts)

und nahezu voll in den Übernahmenwerten investiert sind, mischt die VM Vermögensmanagement neben Unternehmens- und Bundesanleihen auch Standardtitel und Small Caps bei.

Die Cash-Quoten können je nach Markteinschätzung des Verwalters bis zu 90 Prozent hochgefahren werden. Im Vergleich zum Markt lagen Knoesel&Ronge mit einer Depotentwicklung von -3,6 Prozent und VM mit -3,7 Prozent trotz negativer Ergebnisse oberhalb der entsprechenden Vergleichsmaßstäbe.

Ein weiterer risikoreduzierender Weg waren Discount-Zertifikate, die bei den Verwaltern zum Einsatz kamen, die mit seitwärts gerichteten beziehungsweise leicht fallenden Aktienmärkten rechneten.

Die mit einem Risikopuffer versehenen Zertifikate weisen deutlich niedrigere Verluste auf als die zugrunde liegende Aktie beziehungsweise der Index. Im Gegenzug verzichtet man jedoch nicht nur auf die Dividende und das Stimmrecht, sondern insbesondere auf die Chance von Kursgewinnen über eine vorher festgelegte Barriere. **V&S**

Im Fokus – das Referenz-Team Knoesel&Ronge – drei Entscheider

Ziel der Vermögensverwaltung ist es, auf mittel- bis langfristige Sicht eine Überrendite gegenüber festverzinslichen Anlagen zu generieren. Knoesel&Ronge investieren in Aktien mit angekündigten, beschlossenen oder bereits wirksamen Übernahmeangeboten, Unternehmensverträgen, Squeeze-Outs (Zwangsabfindungen) sowie in solche Einzeltitel, bei denen nach Einschätzung der Verwalter eine Unterbewertung vorliegt und vom späteren Eintreten solcher Sonder-situationen ausgegangen wird. Obwohl der Anlageschwerpunkt also auf Aktien aus dem deutschsprachigen Raum liegt, sehen Knoesel&Ronge das Risikoprofil ihrer Investments eher gleich dem eines Renteninvestments.

Breite Streuung ...

Die Investitionsquote liegt durchgängig bei rund 95 Prozent. Die Depots werden breit gestreut (Übernahmekandidaten in unterschiedlichen Phasen), wobei ein einzelner Titel lediglich rund fünf bis zehn Prozent des Depots ausmachen darf. Rententitel werden nur in Ausnahmefällen selektiert.

Anhand von Adhoc-Meldungen, Stimmrechtsänderungsmeldungen und sonstigen Quellen werden rund 180 Titel in einer Watchlist geführt. Die hieraus generierten Investmentideen werden im dreiköpfigen Investmentausschuss, bestehend aus dem Team Jochen Knoesel, Dr. Ulrich Ronge und Johannes Herrmann diskutiert.

... und gemeinsame Entscheidung

Nur bei einer gemeinsamen Investmententscheidung erfolgt das Ordering der entsprechenden Targets. Die aktuelle Kaufliste umfasst zirka 20 Kandidaten. Gehaltene Positionen werden oftmals erst im Rahmen einer Abfindung (zum Beispiel Squeeze-Out) veräußert, wobei dem Investor ein Nachbesserungsrecht verbleibt.

Ein Timing erfolgt nicht. Bei einer negativen Marktmeinung investiert man in Abfindungskandidaten in einem fortgeschrittenen Stadium, um hier die Risiken zu begrenzen. Für die Zukunft schätzt man den Markt für Abfindungskandidaten weiterhin als positiv ein. Gesetzliche Änderungen gebe es in diesem Bereich zwar immer wieder, darauf werde aber durch eine kontinuierliche Anpassung der Investmentstrategie reagiert. Auch die Finanzmarktkrise führe wegen der dadurch induzierten Umstrukturierungen zu neuen Investments. Die maximale Unternehmensgröße schätzt Knoesel&Ronge auf Sicht von ein bis zwei Jahren bei rund 250 Millionen Euro Assets under Management ein.