

Bewährungsprobe des Benchmarkings

Als erfolgreicher Unternehmer kann Hubert S. mit seinen Vermögensverwaltern eigentlich nur unzufrieden sein. Mit dem eigenen Betrieb gelang es ihm, die letzten Jahre konjunkturellen Siechtums weitgehend unbeschadet zu überstehen. Was ihm Sorge machte, war die Entwicklung seines Wertpapierdepots, dessen Verwaltung er »Profis« überlassen hatte. Die aber erleichterten ihn in den letzten knapp drei Jahren um die Hälfte seines Aktienvermögens.

Dabei führte er mit seinen Vermögensverwaltern seit langem eine angeregte Diskussion über Sinn und Unsinn eines Benchmarkings. Eine Orientierungsmethode, die in der modernen Unternehmensführung ihren Platz gefunden und beim Management großer institutioneller Gelder von Fonds und Versicherungen schon geraume Zeit praktiziert wird, hat in der privaten Vermögensverwaltung erst kürzlich Einkehr gefunden und wird von Anlegern und Vermögensverwaltern je nach Marktlage gegensätzlich bewertet.

Hubert S. ließ sich vom Benchmarking in der Börsen-Euphorie Ende 1999 begeistern. Er beobachtete in dieser Zeit sehr den Markt, führte Gespräche mit Gleichgesinnten und fand schnell heraus, dass seine Vermögensverwalter im Aufwärtstrend schlechter abschnitten als die Marktentwicklung und als die Depots seiner Freunde. Er entschied sich, seinen Vermögensverwaltern ein Benchmark entgegenzusetzen, an dem deren Leistungen zu messen sein sollten. Als Vergleichsmaßstab diente eine Kombination von Börsenindizes, die in etwa der Struktur des Portfolios entsprach.

Die ersten Monate weiter steigender Börsenkurse zeigten recht bald, dass die Profis hinter dem Markttrend zurückblieben. Da konnten Herrn S. selbst Renditen von 20 % und mehr in seinem Depot kaum

zufrieden stellen, wenn der Markt 35 % be-reithielt. Ende 2002 aber - nach drei Börsen-jahren der Vermögensvernichtung - verlor das Benchmark aus Anlegersicht an Gewicht. Im Gegenteil: Der Vermögensverwalter, der den Verlusttrend des Marktes in seinem Portfolio um einige Prozentpunkte aufhielt - das Benchmark also outperformte - erhielt einen strengen Verweis - da immer noch ein Minus vor dem Komma stand.

Aus Sicht des Vermögensverwalters sah das natürlich völlig anders aus. Er wollte in den guten Börsenphasen bis Ende 1999 von dieser Art des Leistungsmaßstabs nichts wissen, ist aber froh, anhand einer Benchmark zu belegen, dass es ihm gelang, seine Aufgaben zu erfüllen, sofern er die schlechten Benchmarkvorgaben nur ein wenig ab-mildern konnte.

Je nach dem also, in welcher Börsenphase ich mich als Betrachter befinde, je nach dem, auf welcher Seite des Tisches ich sitze, ob als Anleger oder Vermögensverwalter, werde ich Benchmarking entweder verdammen oder rüh-men. Das aktualisiert den alten Zielkonflikt zwischen dem Benchmarking und dem Total-Return-Ansatz.

Gibt es einen Königsweg, der zwischen den Extremen vermittelt? Eigentlich schon: Vermögensverwaltern sollte von Anfang verdeutlicht werden, dass ihre Auftraggeber in guten Börsenphasen eine Renditeoptimierung, also eine deutliche Outperformance gemessen am Benchmark erwarten, in schlechten Börsenphasen aber eine Begrenzung der Verluste möglichst auf eine rote »Null«. Man mag diese Zielformulierung für eine »eierlegende Wollmilchsaus-halten, doch im Ernst: Ein Benchmark kann aus Anlegersicht nur eine Orientierungs-größe für die Leistungsbewertung des Ver-mögensverwalters darstellen, darf aber nicht Vorgabe der Anlagepolitik sein.



Christoph Weber
► WSH Deutsche
Vermögensstreuhand,
Düsseldorf