

Die hohe Kunst der schriftlichen Fixierung

Welche Fehler die Anleger in ihren Vermögensverwaltungsmandaten vermeiden sollten

Es ist eine Binsenweisheit: Letztendlich geht es in der Vermögensverwaltung nur um Performance. Die Erwartungshaltung der Anleger ist hoch. Denn schließlich darf und sollte jeder Vermögensinhaber ein anspruchsvoller Vermögensverwaltungskunde sein, er bezahlt ja auch ein entsprechendes Geld für diese Leistung. Leider erfährt dieser Wunschgedanke in der Praxis aber oftmals eine herbe Enttäuschung, gerade dann, wenn die Rendite des Portfolios unter den Erwartungen bleibt. Viele Kunden werden in einem solchen Fall sehr schnell den Vermögensverwalter als Schuldigen für die Nichterreichung ihrer Performanceziele verantwortlich machen. Das Mandat wird gekündigt und die Suche nach einer neuen – hoffentlich besseren – Lösung beginnt.

Können solche Enttäuschungen vermieden werden?
Sind die Ansprüche der Anleger zu hoch?

Grundsätzlich gilt: Erwartungen und Ansprüche des Kunden müssen erstens klar definiert, zweitens zielführend und drittens erfüllbar sein. Denn bei der Erreichung des Performanceziels kommt es nicht nur auf den Vermögensverwalter an. Sowohl bei der Implementierung eines Mandats als auch in der laufenden Verwaltung gibt es immer wieder Fehler, mit denen die Vermögensinhaber selbst ihre Rendite gefährden können. Im nachfolgenden Text sollen Anleger auf mögliche Fallstricke hingewiesen werden.

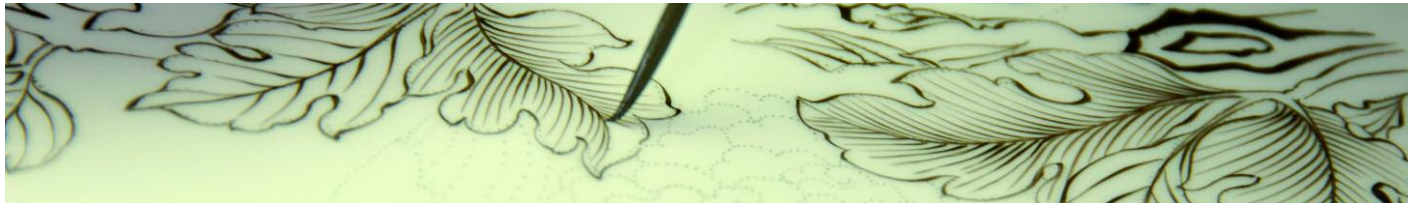
Vor der Mandatsvergabe

Für Vermögensverwaltungsmandate gibt es eine Vielzahl von Anbietern: Die Großbank, die Privatbank, die Sparkasse um die Ecke, den freien Vermögensverwalter und noch einige andere. Jeder dieser Dienstleister hat seine Vor- und Nachteile: Der eine punktet beispielsweise durch die Internationalität und der andere durch die Individualität. Doch auch innerhalb von bestimmten Dienstleistungsangeboten gibt es zwischen den einzelnen Anbietern erhebliche Unterschiede, die durch die jeweilige Unternehmenskultur, die geographische Positionierung o.ä. bedingt sein können. So muss ein Haus, das sich in erster Linie als stock picker im Aktiensegment versteht, keinesfalls erste Wahl bei einem Mandat sein, das überwiegend aus Anleihen besteht.

Wichtig ist auch die Wahl des persönlichen Ansprechpartners. Diese Entscheidung ist von wesentlicher Bedeutung, denn damit gibt der Vermögensinhaber einer zunächst fremden Person ein großes Maß an Vertrauen – sozusagen auf Vorschuss. Ob der Verwalter dieses Vertrauen wirklich verdient, kann sich immer erst im Nachhinein herausstellen. Die Erfahrung zeigt, wenn es dieses Vertrauensverhältnis auf Dauer nicht gibt, wird niemand glücklich. Der Vermögensinhaber wird immer glauben, dass die Vermögensverwaltung nicht optimal läuft und der Vermögensverwalter hat ständig Angst, einen Fehler zu machen – bis er einen macht. Wer also schon im Akquisitionsgespräch ein schlechtes Gefühl bezüglich seines Gegenübers hat, sollte vorsichtig sein. An die Person des Ansprechpartners im Akquisitionsgespräch sollte der Anleger in jedem Fall zwei Fragen richten. Die erste Frage lautet, wie viel Einfluss der Ansprechpartner auf die Vermögensverwaltung nehmen kann. Die Antwort hängt erstens davon ab, ob es sich um einen reinen Kundenbetreuer oder einen Portfoliomanager handelt, und zweitens, ob das Haus den Managern beziehungsweise Betreuern Gestaltungsspielraum lässt oder nicht. Bei einem solchen Akquisitionsgespräch sollte einem Vermögensinhaber immer auch der zukünftige verantwortliche Portfoliomanager Rede und Antwort stehen – und nicht nur ein reiner Verkaufsprofi, den ein schneller Vertragsabschluss mehr interessiert als die nachhaltige Kundenzufriedenheit. Man sollte sich also vorab reiflich überlegen, auf welche Anbieter man überhaupt zugeht.

Die zweite Frage kann man nur schwer a priori beantworten, nämlich die nach der Betreuungskontinuität. Letztendlich geht es darum, festzustellen, ob ein Betreuerwechsel beispielsweise durch Personalfluktuations oder Umstrukturierung zu erwarten ist.

Fazit vor jeder Entscheidung: In jedem Fall sollte man sich vorab Gedanken machen, welcher Partner am meisten den eigenen Ansprüchen gerecht werden könnte. Und das ist somit eine entscheidende Frage, die sich jeder Vermögensinhaber vor jedem Auswahlprozess selbst beantworten sollte: Was sind eigentlich meine Ansprüche und Erwartungen an meinen Vermögensverwalter? Je präziser ein Vermögensinhaber diese Frage beantworten kann, je besser er informiert



ist und sich selbst mit seinen eigenen Ansprüchen auseinandergesetzt hat und diese auch seinem Gegenüber darstellt, desto zielgerichteter kann ein Vermögensberater auch Rede und Antwort stehen und Vorschläge für eine zukünftige Zusammenarbeit unterbreiten. So kann man möglicherweise bereits im Vorfeld eventuelle Enttäuschungen in der Zukunft vermeiden.

Bei der Mandatsvergabe

Am Anfang der Vermögensverwaltung stehen strategische Überlegungen, die sich letztendlich in Anlagerichtlinien für ein Vermögensverwaltungsmandat niederschlagen. Ausgangspunkt für diese strategischen Überlegungen ist die spezielle Situation des Vermögensinhabers, das heißt welche Risikoneigung, welche Ertragserwartung, welches Entnahmeverhalten usw. hat er. So sollte sich jeder gewissenhafte Betreuer vorab nach den Rahmenbedingungen des Kunden und der aktuellen Struktur des Vermögens erkundigen, um eine optimale Strategie vorschlagen zu können. Andererseits muss auch der Kunde klare Vorstellungen haben und diese dem Betreuer gegenüber auch artikulieren: Muss zu einem bestimmten Zeitpunkt für Investitionen Geld zur Verfügung stehen? Soll berücksichtigt werden, dass eine dauerhafte Wertsicherung des Vermögens zum Beispiel aufgrund einer Alterssicherung im Mittelpunkt des Interesses steht? Wird dem Betreuer ein breiter Ermessensspielraum zugestanden, weil eine große Rendite erzielt werden soll oder dürfen zum Beispiel einzelne Anlageformen nicht in die Verwaltung einbezogen werden? An dieser Stelle werden von den Vermögensinhabern häufig Fehler gemacht, Fehler die auch sehr viel Geld kosten können. Ein Kardinalfehler ist eine überzogene Erwartungshaltung des Kunden, die in einer Mini-/Max-Strategie endet: ich will kein Risiko aber maximalen Ertrag. Wer sein Portfolio mit 90 Prozent AAA-Anleihen und 10 Prozent Aktien strukturiert, wird kaum zweistellige Performancezahlen erreichen, wer langfristig 8 Prozent Performance p.a. sucht, dem muss bewusst sein, dass er damit auch erhebliche Risiken eingeht.

Nach der Mandatsvergabe

Wenn dann diese Strategie steht und im Rahmen von Anlagerichtlinien abgebildet ist, kann der Vermögensverwalter agieren. Durch die Berücksichtigung von taktischen Überlegungen wird er versuchen, eine möglichst hohe Performance abzuliefern. Diese taktischen Überlegungen hängen dann beispielsweise von Markterwartungen ab. Eine einmal gefasste Strategie sollte möglichst lange Bestand haben. Einer der hauptsächlichsten Fehler in einem Vermögensverwaltungsmandat sind häufige Strategiewechsel, denn diese verursachen Kosten und ziehen in der Regel ein zyklisches Verhalten nach sich, was wieder der Performance abträglich ist. Erfahrungsgemäß liefern Portfolios, die stehen, die beste Performance ab. Allerdings kann kein Vermögensverwalter und keine Bank jede Bewegung an der Börse vorhersehen. Und somit haben auch gut aufgestellte Portfolios in schlechten

Börsenphasen möglicherweise eine negative Performance. In solchen Zeiten sollte ein Vermögensinhaber engen Kontakt mit seinem Vermögensverwalter haben – und auch ein Stück Vertrauen in diesen. Natürlich sollte man als Vermögensinhaber und als Vermögensverwalter immer wieder die Anlagerichtlinien überprüfen und die Frage stellen, ob die einmal gefasste strategische Ausrichtung aufgrund der langfristigen Börsenentwicklung oder auch den persönlichen Lebensumständen anzupassen sind oder es sinnvoller wäre, getroffene Vorgaben enger oder weiter zu fassen. Aber gerade wer langfristig gute Renditen erwartet, sollte auch negative Jahre akzeptieren können und in schwierigen Börsenzeiten nicht vorschnell sein Depot verändern. Die Erfahrung zeigt, dass Anleger, die auch in diesen Phasen ihre Strategie beibehalten, am Ende zu den Gewinnern zählen.



Alexander Ruis,
Wilhelm von Finck AG

gerade wer langfristig gute Renditen erwartet, sollte auch negative Jahre akzeptieren können und in schwierigen Börsenzeiten nicht vorschnell sein Depot verändern. Die Erfahrung zeigt, dass Anleger, die auch in diesen Phasen ihre Strategie beibehalten, am Ende zu den Gewinnern zählen.

Klar sollte aber immer getrennt bleiben, was Strategie und was Taktik ist. Bei der Strategie sollte der Vermögensinhaber mitreden, bei der Taktik nicht. Dies hat in erster Linie etwas mit Verantwortlichkeiten zu tun. Ein Portfoliomanager, den man ständig beeinflusst, wird bald demotiviert sein, er kann seine Politik nur schwerlich durchsetzen und der Erfolg oder Misserfolg ist auch kaum messbar. Dabei sollte gerade

die Messbarkeit des Erfolgs im Interesse des Vermögensinhabers liegen. Die Verantwortlichkeit eines Vermögensverwalters hängt zudem auch von den Bandbreiten ab, innerhalb derer er sich bewegen darf. Wählt man diese zu eng, kauft man sich nur ein überteuertes Index-Tracking ein. Das kann man mit passiven Produkten wie ETFs billiger haben. Überlässt man dem Vermögensverwalter nahezu jede Freiheit, schenkt man ihm ein sehr großes Vertrauen und nimmt sich selbst gleichzeitig vollständig aus der Verantwortung. Dass dann irgendwann Vermögensstrukturen vorliegen, die letztendlich außerhalb der eigenen Wünsche liegen, oder unbefriedigende Performance-Zahlen, darf dann freilich nicht als unliebsame Überraschung interpretiert werden.

Der Einsatz mehrerer Vermögensverwalter

Eine weitere Fehlerquelle resultiert bei der Auflage mehrerer Vermögensverwaltungsmandate. Wer hier unzureichend Aufgaben verteilt, kann Überraschungen in vielerlei Richtung erleben. Es kann auf der einen Seite zu Klumpenrisiken oder auf der anderen Seite zu Nivellierungen kommen – das Ganze jeweils natürlich zu erhöhten Kosten. Am schwierigsten ist hier das sogenannte Windhundrennen, das heißt alle Verwalter haben die gleichen Vorgaben. Zum einen ist es denkbar, dass der eine Verwalter das Wertpapier kauft, das der andere gerade verkauft, mit der Folge, dass nur Kosten entstehen. Zum anderen ist der eine Übergewichtet, was der andere untergewichtet, letztendlich ein teures passives Management. Wenn wieder alle das Gleiche tun, bringt die Aufteilung nichts oder kumuliert mehr Risiken als man eigentlich möchte. So ist eine Spezialisierung der Aufgaben deutlich sinnvoller. Spezialisierung heißt jedoch keinesfalls, dass es beispielsweise einen reinen Aktienmanager und einen reinen Anleihenmanager geben sollte. Denn die Funktion des Balancings, das heißt die Verschiebung der Assetklassen-Quoten, je nach Marktphase, ist einer der Haupt-Erfolgsfaktoren in der Vermögensverwaltung.

Die Bewertung der Leistung

Die Leistung eines Vermögensverwaltungsmandates, das heißt die Performance, behält fast jeder Vermögensinhaber ständig im Blick. Wenn diese auf Dauer nicht zufriedenstellend ist, sollte man auch konsequent sein und eine Alternative suchen. Doch die Frage, was zufriedenstellend ist, sollte sachlich beantwortet werden. In der Regel wird die Performance eines Mandats in Bezug gesetzt: zu einer absoluten Renditezahl, zu einer Benchmark aus Kapitalmarktindizes, zu anderen Vermögensverwaltungsmandaten – oder auch zu einem Portfolio, das der Vermö-

gensinhaber selbst betreut. Hier ist da A und O, dass beim Performance-Vergleich das Risiko mitbeurteilt werden muss. 5 Prozent Rendite in einem Aktienportfolio sind nicht gleich 5 Prozent Rendite in einem Anleiheportfolio. Letztendlich darf noch nicht einmal ein Portfolio mit deutschen Aktien einem Portfolio gegenüber gestellt werden, das den Anspruch hat, einen internationalen Aktienindex zu schlagen. Wer seinem Vermögensverwalter entgegenhält, dass das eigene Portfolio mit fünf deutschen Aktien im laufenden Jahr besser rentiert als das Vermögensverwaltungsmandat – gleiches gilt auch für das Termingeld – tut seiner langfristigen Vermögensverwaltung sicher nichts Gutes. In der Vermögensverwaltung geht es immer um eine langfristige Ausrichtung eines Gesamtvermögens und nicht um das aktuell gute Performen einer speziellen Anlageklasse. Übrigens sollte man hier auch beachten, dass die Nachsteuer-Performance letztendlich für den Privatanleger relevant ist. Auch hier sind 4 Prozent aus einem Festgeld nicht gleich 4 Prozent aus einem Aktienmandat, das alleine 2 Prozent aus Wertsteigerungen erwirtschaftet. Hier versteckt sich auch einer der häufigsten und fatalsten Fehler, die Anleger machen: Der Glaube, stets zum richtigen Zeitpunkt zwischen den einzelnen Anlageklassen oder gar Instrumenten massiv umschichten zu können. Wer hier sich oder seinen Vermögensverwalter überfordert, wird früher oder später teuren Schiffbruch erleiden. Ein Portfolio ist dann richtig positioniert, wenn es letztendlich allen Kapitalmarktsituationen gerecht wird.

Fazit: Es gibt viele Punkte, die ein Vermögensinhaber vor der Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandates beachten sollte. Auch während des Verlaufs einer Vertragsbeziehung sollte er – wie auch der Vermögensverwalter – Spielregeln einhalten. Wer sich alle entscheidenden Punkte vor Augen hält und im Vorhinein für sich klärt, was ihm wichtig ist, kann sich viele Enttäuschungen ersparen. Unabhängig davon gibt es weitere Faktoren – ein aussagekräftiges Berichtswesen, eine reibungslose Abwicklung, angemessene Gebühren oder auch die weichen Faktoren wie die Kundenbetreuung – die den langfristigen Erfolg und die Zufriedenheit mit einem Vermögensverwaltungsmandat erst möglich machen.

Alexander Ruis

