

# Capital <sup>04</sup>

18.03. – 21.04.2010 7,00 € www.capital.de

**KAPITAL-VERBRECHER**

Zu Gast im Knast bei  
Ex-Tyco-Chef Kozlowski

**VOLKSWAGEN**

Tappt der Autobauer  
in die Toyota-Falle?



# GESETZ DES SCHWEIGENS

Wie die Versicherer uns  
unser Recht abkaufen

Plus: **Policen, von denen Sie besser die Finger lassen**



**Teil 1 der großen Immobilien-Serie:**

Die optimale Bauplanung und die wichtigsten Fördertöpfe



# Die mit den Bullen tanzen

Vermögensverwalter. Die Kursrally 2009 hat viele Anlageprofis eiskalt erwischt. Nur wenige hatten mit einer Hausse gerechnet, deshalb haben viele ihre Investoren enttäuscht. Capital präsentiert die Besten ihrer Zunft – und deren Strategien für 2010



**Gesamtsieger:** Value-Investor Frank Lingohr deklassiert die Konkurrenz. Mit seinem System Chicco fahndet er gezielt nach unterbewerteten Aktien



**Klassenbeste:**  
Aktienprofi Peter Schneider (I.) und Rentenexperte Johannes Führ griffen in ihren Kategorien zielsicher bei den ertragreichsten Investments zu – asiatische Aktien und Neuemissionen europäischer Unternehmensanleihen



Text: Jutta Reuffer  
Fotos: Martin Langhorst

So werden Geschäfte gemacht. Ein kurzes Klopfen an der Tür, und schon marschiert ein blasser Junge um die 20 in den Konferenzraum mit Blick auf Commerzbank und Europäische Zentralbank, in der Hand einen Zettel. Für den Besucher hat er nur ein kurzes Nicken übrig, es geht um Wichtigeres, eine 650-Millionen-Euro-Anleihe von SES. „Wir müssen die jetzt dringend zeichnen.“

Vermögensverwalter Johannes Führ schiebt sofort seinen Sessel zurück, blickt entschuldigend und sagt bereits im Hin- und Hergehen: „Im Moment nehmen wir am Rentenmarkt mit, was sich bietet, um etwas mehr als den niedrigen Marktzins von einem Prozent zu erwirtschaften.“ Und schon schließt sich die Tür hinter den beiden. Vater und Sohn.

Johannes Führ, 56, Gründer und Chef der gleichnamigen Vermögensverwaltung: Beim Capital-Vermögensverwaltertest 2009 erzielte er in der Kategorie Renten Europa ein Plus von 13 Prozent. Sieger in der Disziplin.

Das Capital-Ranking wird exklusiv von der WSH Deutsche Vermögensberatung erstellt, auf Grundlage – das ist das Besondere daran – von mehr als 100 echten Kundendepots bei rund 60 Instituten in Deutschland, der Schweiz und den USA. Capital stellt die Sieger und ihre Erfolgsrezepte vor und verrät, was die Geldprofis vom Anlagejahr 2010 erwarten

und wie sie sich derzeit aufstellen. An eine Fortsetzung der Rally glaubt keiner so recht, die Herren werden (wie die Kunden) vorsichtig. Der eine setzt auf Pharma und Konsum, der andere auf dividendenstarke Blue Chips und Asien, der Nächste gewichtet Industrieanleihen stärker.

„Es war schon sehr schwierig, als Vermögensverwalter das Jahr 2009 mit einem Minus abzuschließen“, sagt Christoph Weber, WSH-Geschäftsführer. „Nach dem Tiefpunkt an den Börsen im vergangenen März ging es in nahezu allen Anlageklassen und Märkten zweistellig aufwärts.“ Die weltweiten Aktienindizes stiegen um 20 bis 30 Prozent, Technologiebarometer und Schwellenländer sogar um 60 Prozent und mehr; Unternehmensanleihen verzeichneten zum Jahresende erfreuliche Kursgewinne und Gold 2009 eine Rally von rund 24 Prozent.

### Vorsicht wurde 2009 vielen zum Verhängnis

Die guten Marktvorgaben waren aber kein Selbstläufer für gute Ergebnisse in der Vermögensverwaltung. Ihre Vorsicht wurde vielen Managern zum Verhängnis, sie schnitten schlechter als der Markt ab. Ein besonders jämmerliches Bild boten die Schlusslichter jeder Kategorie. So verlor der schlechteste Verwalter in der Sparte Aktien USA neun Prozent, während der Vergleichsindex S&P 500 rund 22 Prozent zulegte. Im Rentensegment lief es für einen Mitbewerber im Vergleich

noch mieser: minus 5,5 Prozent gegenüber der Benchmark REX von plus fünf Prozent – ein Desaster.

Die Jahre 2008 und 2009 haben auch gezeigt: Es gibt nicht den einen Verwalter, der in allen Märkten gut ist. 2008, schlechtestes Anlagejahr seit 1931, zählte der diesjährige Gesamtsieger Lingohr & Partner mit einem Minus von zeitweise 40 Prozent zu den Letzten. „Als Value-Investor muss man schmerzresistent sein“, kommentiert Frank Lingohr das schlechte Abschneiden. „Wir ziehen unser System konsequent durch, weil es sich langfristig bewährt hat. Timing-Ansätze funktionieren nicht, denn auch eine kaputte Uhr geht zweimal am Tag richtig.“

Das belegt ebenfalls das Beispiel PSM Vermögensverwaltung. Der Gesamtsieger vom vergangenen Jahr war zuletzt deutlich zu defensiv aufgestellt. Traurige Bilanz 2009: Rang 17. Ebenso zerlegte es Rhein Asset Management. Bei europäischen Aktien und Renten rangierten sie häufig unter den Top Five. Doch im vergangenen Jahr sicherten sie sich zu stark ab und fielen ins Mittelfeld zurück. Bei etlichen anderen Geldprofis kam es noch schlimmer. Sie waren 2008 vollständig investiert, wurden vom Abschwung voll getroffen, stiegen schockiert aus den Märkten aus, um dann die Aufwärtswegung grandios zu verpassen.

Solche Aussetzer zeigen auch bei den Kunden Wirkung. Sie sind kritischer und defensiver geworden. Und ihre Wechselbereitschaft ist deutlich gestiegen. ►

# Capital-Ranking Sieg der Optimisten

Blamabel: 2009 schnitten die meisten Verwalter schlechter ab als der Markt. Obenauf ist, wer die Nerven hatte, auf steigende Kurse zu setzen

**Die besten Geldmanager** über alle Kategorien verfolgten verschiedene Strategien: Lingohr siegte mit großem Abstand dank einer Quote von 100 Prozent bei internationalen Aktien. Die Verfolger schwammen in Sachen Wertzuwachs gerade mal mit den Vergleichsindizes. F&V aus New York investierte komplett in den US-Markt. Credit Suisse fuhr eine Aktien-Europa-Strategie, während Artus Direct im Rohstoffsektor punktete. DJE Kapital holte über einen hohen Asienanteil und Goldinvestments auf.

## Top Five der Vermögensverwalter

| Rang | Verwalter              | Wertentwicklung <sup>1</sup> | Erlaubte Aktienquote | Tatsächliche Aktienquote <sup>2</sup> |
|------|------------------------|------------------------------|----------------------|---------------------------------------|
| 1    | Lingohr & Partner      | 45,3 %                       | bis 100 %            | 81,7 %                                |
| 2    | F&V Capital Management | 22,7 %                       | bis 100 %            | 96,0 %                                |
| 3    | Credit Suisse          | 19,7 %                       | bis 100 %            | 92,1 %                                |
| 4    | Artus Direct           | 18,4 %                       | bis 100 %            | 52,1 %                                |
| 5    | DJE Kapital            | 14,8 %                       | bis 100 %            | 88,9 %                                |

1) vom 1.1. bis 31.12. 2009; 2) Stichtag: 31.12. 2009; Quelle: WSH Deutsche Vermögensstreuhand

**Gut gewählte internationale Aktien** im Nebenwertebereich brachten Albrech & Cie. auf Rang eins. Die Kreissparkasse Tuttlingen, 2008 Zweite der Gesamtwertung, profitierte von Lingohr: Sie setzte auf dessen Fonds. Das Bankhaus Lampe spielte dank Standardwerten vorn mit.

**Treffsicher bei europäischen Aktien** zeigte sich VM. Das war's aber schon. 2008 zählten sie noch zu den Top Five im Gesamt ranking. 2009 fiel VM wegen zu defensiver Taktik auf Platz 17 zurück.

## Aktien Europa

| Rang                           | Verwalter               | Wertentwicklung in Prozent <sup>1</sup> |
|--------------------------------|-------------------------|---|
| 1                              | Lingohr & Partner       | 47,0                                    |
| 2                              | Albrech & Cie.          | 36,4                                    |
| 3                              | Credit Suisse           | 32,7                                    |
| 4                              | Bankhaus Lampe          | 31,9                                    |
| 5                              | VM Vermögens-Management | 27,3                                    |
| Median aller Verwalter         |                         | 17,5                                    |
| Schlechtester Verwalter        |                         | -2,6                                    |
| Vergleichsindex: Euro Stoxx 50 |                         | 25,5                                    |

1) vom 1.1. bis 31.12. 2009; Quelle: WSH Deutsche Vermögensstreuhand

**Auf den Euro ausgerichtete Rentenverwalter** erzielten mit Unternehmensanleihen im abgelaufenen Jahr eine sehr gute Performance. Auch die Pfandbriefe legten wieder deutlich zu, nachdem sie in der Krise stark unter Druck geraten waren. Der ausschließlich auf Bonds spezialisierte Johannes Führ gewann mit hauchdünnem Vorsprung vor der eher als Aktieninvestor bekannten DJE Kapital AG. Führ setzte im Siegerdepot auf Neuemissionen von Unternehmensanleihen. Jens Ehrhardt erzielte wichtige Renditepunkte durch eine neue Otto-Anleihe. Er kaufte das Papier unter Nennwert, danach stieg der Kurs deutlich an.

## Aktien international

| Rang                        | Verwalter                 | Wertentwicklung in Prozent <sup>1</sup> |
|-----------------------------|---------------------------|---|
| 1                           | Albrech & Cie.            | 51,3                                    |
| 2                           | Lingohr & Partner         | 49,6                                    |
| 3                           | Kreissparkasse Tuttlingen | 46,3                                    |
| 4                           | Artus Direct              | 37,4                                    |
| 5                           | Bankhaus Lampe            | 33,6                                    |
| Median aller Verwalter      |                           | 17,3                                    |
| Schlechtester Verwalter     |                           | -2,4                                    |
| Vergleichsindex: MSCI World |                           | 26,4                                    |

1) vom 1.1. bis 31.12. 2009; Quelle: WSH Deutsche Vermögensstreuhand

## Renten Europa

| Rang                    | Verwalter                    | Wertentwicklung in Prozent <sup>1</sup> |
|-------------------------|------------------------------|---|
| 1                       | Johannes Führ Verm.          | 13,0                                    |
| 2                       | DJE Kapital                  | 12,9                                    |
| 3                       | Credit Suisse                | 9,8                                     |
| 4                       | Landesbank Baden-Württemberg | 9,1                                     |
| 5                       | Grossbötzl, Schmitz & P.     | 8,7                                     |
| Median aller Verwalter  |                              | 3,9                                     |
| Schlechtester Verwalter |                              | -5,5                                    |
| Vergleichsindex: Rex    |                              | 4,9                                     |

1) vom 1.1. bis 31.12. 2009; Quelle: WSH Deutsche Vermögensstreuhand

So registrierte die WSH bis Mitte des Jahres 2009 in fast jedem Mandat einen Verwalteraustausch. Das deckt sich auch mit den Ergebnissen der Wealth-Management-Studie der Beratungsgesellschaft Capgemini Consulting: Demnach haben weltweit 25 Prozent der Reichen ihren Asset-Manager entweder komplett gewechselt oder aber Teile ihres Vermögens abgezogen. Zudem räumen sie Verwaltern immer weniger Zeit ein, sich zu bewähren.

Der Trend geht dabei weg von den großen Häusern hin zu kleineren Anbietern. Die Unzufriedenheit mit Banken scheint aktuell sehr hoch zu sein. So taucht im WSH-Ranking nur noch die Credit Suisse in der Spitzengruppe Aktien auf und die Landesbank Baden-Württemberg bei Renten. Andere namhafte Institute wie Deutsche Bank, HSBC oder Commerzbank? Fehlansage.

Die Kundenmentalität hat sich durch die Finanzkrise verändert. „Transparenz und Moral sind nach dem Jahr 2008, das viele Vermögende als existenzbedrohend empfunden haben, wieder gesuchte Werte“, sagt Peter Schneider, Partner bei Albrech & Cie. „Vermögensverwalter können jetzt ihre Integrität in die Waagschale werfen und damit gegenüber den Verkaufsabteilungen der Banken punkten.“

Ob das dauerhaft so ist, bezweifelt allerdings Klaus-Georg Meyer, bei Capgemini Consulting zuständig für Finanzdienstleister und Wealth Management. „Wenn sich jetzt die großen Anbieter wieder auf Back to Basics besinnen, können sie Vermögen zurückholen. Solides Private Banking ist wieder gefragt, der Fokus auf die Kundenbeziehung gerichtet.“

Dass die Großen aktiv und nicht nur mit Willensbekundungen auf den Kundenschwund reagieren, kann die WSH allerdings noch nicht erkennen.

Der Blick in die Depots zeigt ebenfalls einen Wertewandel: Sicherheit und Vermögenswahrung stehen ganz oben. Und die Renditeerwartungen sind bodenständiger. Doch wie nachhaltig das angstgetriebene Verhalten ist, bleibt abzuwarten. „Die Gier liegt einfach in den Genen des Menschen“, so Meyer. „Mit der Erholung der Märkte ist sie bereits teilweise wieder zurückgekommen.“ Waren die von der WSH 2008 durchleuchteten Depots noch vollgestopft mit strukturierten Produkten, verschwanden diese im vergangenen Jahr fast vollständig aus den Portfolios. Seit Jahresanfang finden die Prüfer dort aber wieder vermehrt Zertifikate. Sie sollen die notwendige Rendite liefern,

am liebsten aus dem eigenen Haus. Dann wird doppelt verdient.

Dass die häufig zu Recht geschmähten Produkte ein Revival erleben, ist eng mit den Erwartungen für 2010 verknüpft. Die von der WSH überwachten Portfoliomanager sind skeptisch. In den ersten Wochen waren prompt deutliche Zeichen der Korrektur zu erkennen, eine Wiederholung der Aktienrally vom vergangenen Jahr scheint unwahrscheinlich. Zudem sind die Zinsen im Keller. Viele Vermögensverwalter sind laut WSH der Überzeugung, dass es jetzt immer mehr auf die bereits zu Beginn des Jahres 2009 viel diskutierte W-förmige Marktentwicklung hinausläuft und erneut deutliche Korrekturen zu erwarten sind. Also: Nach der Krise ist vor der Krise?

Das ist noch nicht sicher. Sicher ist: Die Profis sind im laufenden Anlagejahr vorsichtiger und schrauben ihre Renditeerwartungen deutlich zurück.

### **Bloß keine Euphorie für dieses Jahr**

Zu einer Prognose lässt sich auch Vermögensverwalter Frank Lingohr nicht hinreißen. Er hält wenig davon, entstammen solche Aussagen doch häufig dem Bauchgefühl, und das hat in seinem Investmentprozess auf Basis des selbst entwickelten Computersystems Chicco nichts zu suchen. Aus seiner jahrzehntelangen Erfahrung heraus (nein, das hat mit Bauchgefühl nichts zu tun) rechnet der Vermögensverwalter in den nächsten vier bis fünf Jahren mit einem Seitwärtsmarkt. „Das ist gut für Stockpicker wie uns, die immer auf der Suche nach unterbewerteten Aktien sind“, sagt er.

Aktuell verschiebt er in seinen Portfolios die Gewichtung: weg von Basisindustrien und Rohstoffen hin zu Industriegütern, Technologie, Pharma und Konsum. Eine Sonderposition nimmt bei dem Warren-Buffett-Fan immer die Aktie von dessen Holding Berkshire Hathaway ein (siehe Empfehlung des Monats Seite 138). Ein fester Bestandteil seiner Depots.

Auch Peter Schneider von Albrecht & Cie. will von zu viel Euphorie in diesem Jahr nichts wissen. „Wir erwarten volatile Märkte und stellen uns daher etwas defensiver als noch 2009 auf. Als Value-Investor gehen wir aber nie vollständig aus Aktien raus.“ Konkret: Dividendenstarke Titanen in Europa wie die Versorger GDF Suez oder Eon, der Ölgigant Total, der Chemiekonzern BASF oder auch

der Versicherer Münchener Rück bilden mit einer Gewichtung von 70 Prozent das Korsett der Portfolios.

Rund 30 Prozent der Anlagegelder fließen in die wachstumsstarke Region Asien. Schneider: „Für uns sind diese Aktienmärkte das Salz in der Suppe.“ Aus Schlüsselbranchen suchen die Kölner gut aufgestellte Unternehmen heraus wie den Energieriesen Petrochina, die Elektronikkonzerne Samsung oder Sharp und aus der Autobranche Hyundai Motor.

Den Finanzsektor deckt Schneider mit der Industrial and Commercial Bank of China ab. Und da Menschen, Konjunktur hin oder her, essen müssen, sind Nahrungsmittelfirmen wie China Agri oder Chaoda Modern im Portfolio. Aus dem US-Agrarsektor zählt Schneider Archer Daniels Midland zu den günstigen Titeln, ebenso wie den Technologiewert EMC.

Auch auf der Rentenseite wachsen die Erträge im Jahr 2010 nicht in den Himmel. Bondprofi Führ erwartet, dass aus politischen Gründen das Zinsniveau niedrig bleibt. Nur Industrieanleihen bringen etwas mehr Ertrag, weshalb er sie – wie schon im Vorjahr – deutlich übergewichtet.

Auf Jahressicht rechnet er nur noch mit einer Rendite von vier bis fünf Prozent. „Wir empfehlen Privatanlegern im heutigen Umfeld nicht, einzelne Industrieanleihen zu kaufen“, so der Experte. „Er kann die Ausfallgefahr und andere Risiken in der Regel nicht richtig einschätzen.“ Führ verweist auf Fonds, die Risiken und Laufzeiten streuen, sodass sich Investoren über regelmäßige Ausschüttungen mit einer Rendite von aktuell 4,5 Prozent freuen können.

Außerdem lassen sich verschiedene erfolgreiche Verwalterkonzepte geschickt mischen. Bei Lingohr bietet sich der hauseigene Flaggschiffonds Lingohr-Systematic-LBB-Invest (ISIN DE0009774794) an. Er schneidet gut in Aufwärts- und Seitwärtsmärkten ab. Korrigieren die Märkte, ist er allerdings voll mit dabei. Etwas weniger schwankungsstark ist der Albrecht & Cie. Optiselect (ISIN LU0107901315). Auf der Rentenseite lässt sich der Johannes Führ Universal-Renten-Global (ISIN DE0009790790) Depots beimischen.

Auch wenn die Zeichnung der SES-Anleihe von Vater und Sohn wegen einer niedrigen Zuteilungsquote nicht so ganz erfolgreich war: Die Rendite von 4,65 Prozent ist im mäßigen Rentenjahr 2010 eine gute Sache. ■

## **WSH Kontrolleur der Vermögensverwalter**

Zum dritten Mal ermittelte WSH für Capital die besten Manager

**Family Office** Die WSH Deutsche Vermögenstreuhand mit Sitz in Düsseldorf berät Reiche bei der Wahl ihres Geldmanagers und kontrolliert jede Bewegung in deren Depots. Zehn Jahre nach der Gründung beaufsichtigt WSH mehr als 400 Millionen Euro. Die Depotgrößen variieren zwischen einer und 40 Millionen Euro.

**Ranking** WSH analysierte rund 100 echte Kundendepots bei 60 Instituten in Deutschland, der Schweiz und den USA. In die Gesamtwertung gingen die kompletten Depots ein. Für die Wertung der Einzelkategorien wurden die Leistungen aufgesplittet in Aktien international, Aktien Europa sowie Renten Europa und getrennt betrachtet. Entscheidendes Kriterium ist die Netto-Wertentwicklung des Portfolios nach Kosten und Gebühren. Zur Leistungskontrolle bucht WSH jede Depottransaktion penibel nach.



**Ein vorsichtiger Mann:** WSH-Chef Christoph Weber teilt große Mandate lieber auf

**Risikominimierer** Die Düsseldorfer empfehlen auf Grundlage ihrer langjährigen Datenbasis Interessenten den passenden Verwalter. Um das Risiko zu senken, teilen sie größere Mandate auf. Die Verwaltungsobergrenze pro Manager liegt bei sieben Millionen Euro. WSH koordiniert und vereinheitlicht zudem das Reporting, was durch Kontrollbuchungen möglich wird. Die Arbeit der Vermögensverwalter sorgt für Transparenz, Ungereimtheiten und Fehlentwicklungen lassen sich frühzeitig erfassen.