

BESSERE QUALITÄT

Wertentwicklung, indiziert

■ P&R Real Value
■ MSCI World



Quelle: Refinitiv
Grafik: mm

STRENGE AUSLESE

Der deutsche Wahl-Londoner **Matthias Riechert** hält in seinem Fonds nur rund ein Dutzend Aktien, von denen er wirklich überzeugt ist. Die meisten Rivalen dagegen begraben ihre Top-Funde unter einem Berg von Tand.

Hoch konzentriert

FONDS Nur die besten Ideen der Manager bringen Rendite, der Rest stört. Wie Anleger die Topwetten der Geldverwalter optimal nutzen.



Eines seiner größten Investments findet Matthias Riechert südlich der London Bridge an der Borough High Street, einer unscheinbaren Einkaufsstraße mit dreistöckigen Backsteinhäusern. Hier, zwischen von Bettwanzen geplagten Mehrbettzimmerherbergen und Imbissstuben, würde niemand ein herausragendes, börsennotiertes Unternehmen vermuten. Und doch sind die wissenschaftlichen Instrumente von Judges Scientific so vortrefflich, dass eines der Geräte jüngst sogar auf der internationalen Weltraumstation zum Einsatz kam.

Aus dem Umsatz von knapp 80 Millionen britischen Pfund zog der Spezialanbieter 2020 fast 12 Millionen Pfund Jahresüberschuss. Binnen 15 Jahren hat Judges Scientific mehr als ein Dutzend Firmen gekauft und die Dividende im Durchschnitt um mehr als 10 Prozent pro Jahr gesteigert. Die Zahlen zeigen: Fondsmanager Riechert hat im Londoner Süden eine Wachstumperle entdeckt.

Judges Scientific ist eine von nur 13 Aktien im P&R Real Value Fonds des Deutschen. Seine besten Ideen will Riechert nicht mit massenhaft anderen Aktien überdecken. Damit grenzt er sich ab von vielen Fonds, die oft eine dreistellige Zahl von Titeln im Depot haben – und deren Wertentwicklung sich kaum noch von den In-

dizes unterscheidet, außer durch die höheren Kosten. Riecherts Mut zur Auslese wurde belohnt: Sein hochkonzentriertes Portfolio hat seit der Fondsgründung Ende 2012 fast 17 Prozent Rendite pro Jahr erzielt. Der Weltaktienindex schaffte nur knapp 14 Prozent.

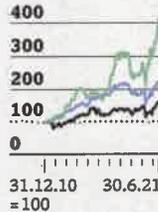
Fonds und Wein haben eines gemeinsam: Erst die strenge Auslese bietet die Chance auf herausragende Qualität, besonders auf lange Sicht. Das bestätigt die im April veröffentlichte Studie der drei Ökonomen Miguel Antón, Randolph Cohen und Christopher Polk von der IESE Business School, der Harvard Business School und der London School of Economics. Die besten Ideen der untersuchten Fondsmanager brachten pro Jahr 2,8 bis 4,5 Prozent mehr Wertsteigerung als der Leitindex. Als „beste Ideen“ klassifizierten die Wissenschaftler dabei jene Aktien, deren Gewicht im Fonds im Vergleich zum Index besonders hoch war – weil die Fondsmanager von ihnen besonders überzeugt waren.

Das Problem der Geldverwalter: Die Wertentwicklung ihres gesamten Fonds war nicht besser

HOCHPROZENTIG

Wertentwicklung, indexiert

- Value Focus Fonds
- Aktienfonds für Stiftungen
- Stoxx 600



Quelle: Refinitiv
Grafik: mm

MEHRFACH DESTILLIERT

Frank Fischers Frankfurter Value Focus Fonds steckt zwei Drittel des Kapitals in nur vier Aktien. Der auch Privatanlegern zugängliche Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen streut etwas breiter, ohne dadurch beliebig zu werden.

als die der Indizes. Denn die besten Ideen der Manager wurden von vielen Durchschnittsinvestments begraben. „Die überwiegende Mehrheit der anderen Aktien, die Fondsmanager halten, bringt keine signifikante Überrendite“, so der Befund. Was nur menschlich ist: Selbst exzellente Geldverwalter haben eher zehn herausragende Ideen zu einer Zeit als einhundert oder zweihundert.

Anleger sollten aus dieser wissenschaftlich gut belegten Erkenntnis Konsequenzen ziehen. „Investoren würden davon profitieren, wenn die Fondsmanager stärker konzentrierte Portfolios hielten“, urteilen die Ökonomen. Viele Fondsmanager werden jedoch nichts an ihrer Arbeitsweise ändern und weiterhin viele Dutzend oder sogar mehr als hundert Aktien horten. Denn wer mit dem Markt schwimmt, liefert zwar nur Mittelmaß – fällt aber auch nicht unangenehm auf. Wer dagegen eine starke Auswahl trifft, kann auch einmal danebenliegen. Besonders auf Sicht von ein oder zwei Jahren. Bevor andere Anleger die überlegene Qualität der ausgewählten Aktien erkennen und die Kurse deshalb allmählich steigen, hätte der Manager bei manch großer Fondsgesellschaft längst seinen Job verloren.

Es lohnt daher, selbst nach hochkonzentrierten Fonds zu schauen von Investoren, die ihre Fähigkeit zur Auslese bewiesen haben und ihre Strategie dafür überzeugend erklären und umsetzen können. Wer einige Tücken solcher Fonds kennt und die Risiken der Überzeugungstäter kontrolliert, kann die besten Ideen guter Vermögensverwalter nutzen, ohne ein untragbar hohes Verlustrisiko mit einzelnen Aktien einzugehen. So, wie es die Ökonomen führender Universitäten auf Basis ihrer Datenanalyse empfehlen.

Die überlegene Rendite einer guten Auslese hat ihren Preis, weiß der Wahl-Londoner Rie-



Foto: PH

chert, der seinen Fonds vom handgefügten Stadtteil Bloomsbury aus verwaltet. So wie viele Kollegen im benachbarten Mayfair, dem Lieblingsviertel der Londoner Hedgefondsmanager, wurde auch Riecherts Konzentrat im Corona-Crash kräftig eingedampft. Im März 2020 hatte sein Fonds zwischenzeitlich 46 Prozent seines Börsenwerts verloren. Zum Vergleich: Der Weltaktienindex MSCI All Country World büßte nur 34 Prozent ein.

Deswegen ist es für Riechert entscheidend, nur Kunden mit starken Nerven zu haben. „Das Schlimmste wäre, wenn Anleger zu Tiefstkursen verkaufen“, warnt er. Auch die Auslese der Kunden gelang ihm gut, keiner gab sich 2020 der Panik hin – alle blieben an Bord und erfreuten sich an der Schlussabrechnung: 13 Prozent Jahresrendite, doppelt so viel wie beim Weltaktienindex.

Wenn EU-Standards stören

Riecherts Erfolg war nur möglich, weil er einen alternativen Investmentfonds nach EU-Recht führt. Herkömmliche Fonds mit EU-Siegel dürfen maximal 10 Prozent des Kapitals in einzelne Aktien stecken. Bei Riechert dagegen haben seine fünf größten Positionen alle mehr als 10 Prozent Kapitalanteil. „Wir können konzentriert investieren“, sagt er. „Gute Ideen bewegen die Tachonadel.“

In seinem größten Einzelengagement stecken mehr als 14 Prozent des gesamten Fondsvermögens: Es ist der US-Online-Gebrauchtwagenhändler Carvana. Das Unternehmen kauft Autos, setzt sie instand, verkauft sie über seine Onlineplattform weiter und liefert sie an den Kunden. Überzeugt hat den Deutschen auch Gründer Ernie Garcia III (38), der rund 70 Prozent der Stimmrechte hält – und ein großes Herz für die Angestellten bewies. 2018 schenkte er ihnen Aktien im damaligen Wert von 35 Millionen Dollar aus seinem

GENIE UND HYBRIS

Der zu Hochmut neigende US-Manager Bill Ackman saß einem Bilanzbetrüger auf und verlor mehr als drei Milliarden Dollar Kundenkapital. Seit 2019 geht es für seine börsennotierte Pershing Square Holdings jedoch steil nach oben.

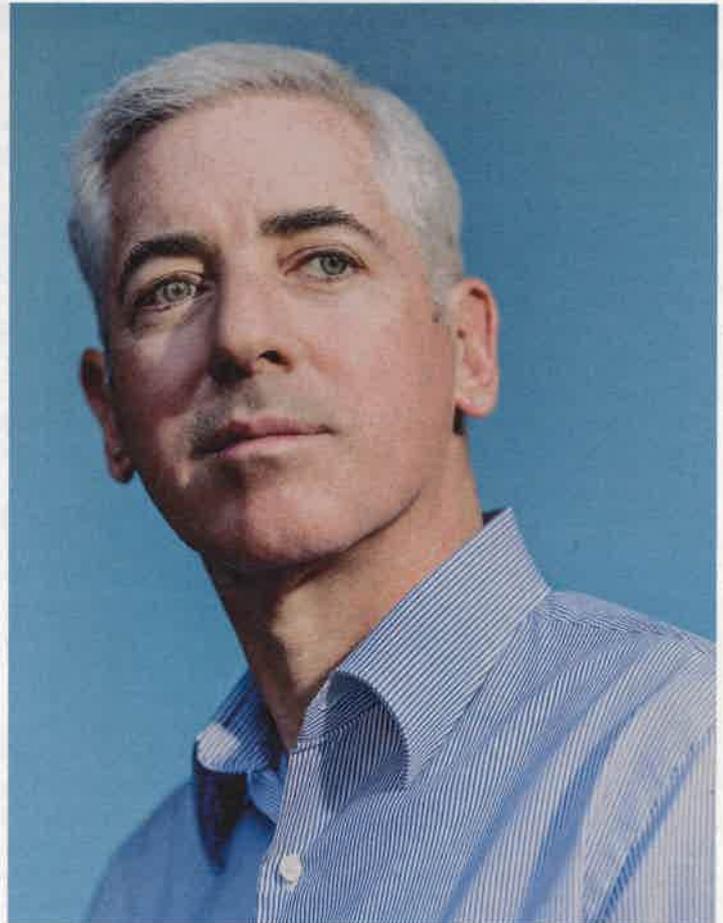
TIEFE DELLE

Wertentwicklung, indexiert

- Pershing Square Holdings
- MSCI World



Quelle: Refinitiv
Grafik: mm



Privatvermögen. Es hat sich auch für Garcia selbst ausgezahlt. 2018 verkaufte Carvana gut 94.000 Autos an Privatkunden, 2020 waren es schon 244.000. „Carvana hat das Potenzial, das Amazon für Gebrauchtwagen in den USA zu werden“, sagt Riechert. Der Aktienkurs schoss von weniger als 20 auf mehr als 300 Dollar.

Vor solchen Investments müsste Brüssel keinen Anleger schützen. Ganz unbegründet ist die Fürsorge der EU-Finanzinspektion allerdings nicht. Fehlgriffe treffen den Anleger hart, wenn nur zehn oder zwölf Aktien im Fonds sind und eine oder zwei davon implodieren. Das musste der äußerst selbstbewusste US-Hedgefondsmanager Bill Ackman (55) erleben. Von 2004 bis 2014 schaffte der New Yorker 21 Prozent Rendite pro Jahr. Er sprach öffentlich davon, Warren Buffetts Lebensleistung nachahmen zu wollen. Doch dann zerlegte es sein

Hauptinvestment, den kanadischen Pharmakonzern Valeant.

Ackman hatte jahrelang Valeants aggressive Übernahmen und Preiserhöhungen unterstützt. Doch Unternehmenschef Michael Pearson (61) hatte die Umsätze manipuliert. Der Börsenwert kollabierte von 90 auf weniger als 3 Milliarden Dollar. Ackman verkaufte mit 90 Prozent Verlust und verbrannte dabei mehr als 3 Milliarden Dollar. Der Kurs seiner in Amsterdam börsennotierten Holding Pershing Square fiel vom Hoch des Jahres 2015 bei 28 Dollar auf 12 Dollar im März 2018.

Langfristig jedoch hat sich sogar Ackmans hochriskant wirkender Investmentstil bezahlt gemacht: Der Kurs hat sich seit dem Tiefstand verdreifacht.

Von Risikostreuung hält Ackman noch immer wenig: Er setzt voll auf das Ende der Pandemie. Mit der Heimwerkerkette Lowe's (19 Prozent des Kapitals zum

DIE BESTEN IDEEN ERFOLGREICHER MANAGER

Welche Vermögensverwalter konsequent zu ihren Favoriten stehen

Fonds	WKN	Rendite 5 Jahre p. a. ¹	Gebühren p. a. ¹	Anteil Top 10 ¹	Beschreibung
Comgest Growth World	A1W566	13,8	2,0	43	Das erfahrene Team der Pariser Fondsboutique versammelt hier seine globalen Favoriten.
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	AOM8HD	5,5	1,3 ²	44	Frank Fischers für Privatanleger offener Fonds investiert in rund 50 Aktien und wenige Anleihen.
LGT Sustainable Equity Fund Global	A0YF5G	13,0	0,2	44	Sehr günstige laufende Gebühren. Mindestanlage: ein Fondsanteil (circa 4600 Euro).
Lloyd Fonds WCH Global Discovery	A0YJMG	10,0	1,7 ²	41	Markus Wedel hält 47 Aktien und 9 Anleihen, meist deutsche Nebenwerte.
Lumyna Funds Marshall Wace TOPS	MLOEFU	1,7	2,25 ²	<1	Der Hedgefonds sammelt die besten Ideen von mehr als 600 Finanzmarktsidern.
Morgan Stanley Global Opportunity Fund	A1H6XK	24,2	1,0	48	Kristian Heugh setzt auf Mastercard, Uber und den Logistiker DSV.
Morgan Stanley Global Brands Fund	A0NFBG	11,4	1,7	57	William Locks Team investiert seit mehr als 20 Jahren in starke Marken.
P&R Real Value Fund	A1J8CF	20,9	1,4 ²	100	Der Deutsche Matthias Riechert verwaltet ein Portfolio aus rund zehn Unternehmen.
Profitlich Schmidlin Fonds R	A1W9A2	8,0	1,8 ²	50	Das deutsche Duo hält Mexikos Cola-Abfüller Femsa und Internetdienstleister Tucows.
Value Intelligence Fonds	A12BRE	7,5	1,5	34	Stefan Rehder favorisiert Telekommunikation, Gold und Südkoreas Fertignudelhersteller Nong Shim.
Aktiengesellschaft (Holding)					
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	13,8	0,0	85	Warren Buffett hat rund 40 Prozent des Kapitals in Aktien des Techkonzerns Apple investiert.
Pershing Square Holdings	A12C4S	21,4	1,5 ²	100	Bill Ackmans Holding investiert aktuell in zehn Aktien, auf fallende Kurse spekuliert sie derzeit nicht.

1) in Prozent; 2) zuzüglich erfolgsabhängiger Gebühren.

Quelle: Fondsgesellschaften, Morningstar, Refinitiv

Jahresende), den Fast-Food-Ketten Restaurant Brands International und Chipotle (je gut 14 Prozent), Starbucks (10 Prozent) und der Hotelkette Hilton (14 Prozent). Nur der Messgerätehersteller Agilent (fast 14 Prozent) ist relativ virenresistent.

Zwei Drittel in einer Aktie

Jahrelange Leidenszeit wie die von Ackman ist typisch für Fonds mit nur zehn Titeln oder weniger im Depot. Besonders dann, wenn die Manager auf unterbewertete, vom Mainstream verschmähte Aktien setzen.

Managerstar Bruce Berkowitz (62) zum Beispiel war von 1999 bis 2010 einer der erfolgreichsten Geldverwalter der USA, besser als sein Idol Buffett. In der Dekade darauf jedoch degenerierte sein Fairholme Fund zu einem der schlechtesten des Landes. Erst 2020 kam der Aufschwung mit einem Plus von mehr als 50 Prozent. Da steckten zwei Drittel des

Fondskapitals von einer Milliarde Dollar in nur einer Aktie, dem Immobilienverwalter St. Joe aus Florida.

Ein deutsches Pendant zu Ackman und Berkowitz ist Frank Fischer (57), Vorstandschef der Frankfurter Shareholder Value Management. Sein Value Focus Fonds trat von 2013 bis 2020 auf der Stelle, ohne nachhaltigen Wertzuwachs. Doch seit Anfang 2020 hat sich der Fondswert mehr als verdoppelt. Hochkonzentriert ist für Fischers Fonds noch untertrieben. Zwei Drittel des Anlegerkapitals stecken in nur vier Aktien: dem IT-Sicherheitsspezialisten Secunet, der die Computernetze von Regierungsbehörden abdichtet; dem Bioanalytikspezialisten Immundiagnostic Systems; dem Chemiespezialisten Agfa-Gevaert; und dem Überlebenden des Neuen Markts und heutigen E-Commerce-Dienstleister Intershop Communications.



**FLOTTEN
KAPITÄN**

Berater **Peter Hollmann** setzt fokussierte Fonds als Beiboote ein

Die meisten der Auslesefonds wählen so wie Fischer, Riechert und Berkowitz Klein- und Kleinst-Börsenwerte. Denn die großen Unternehmen in den Leitindizes werden von so vielen anderen Fondsmanagern und Analysten beäugt, dass hier selten so große Fehlbewertungen auftreten wie bei den Small Caps. „Wer besser sein will, muss zuerst einmal anders sein“, sagt London-Exilant Riechert. Und anderswo suchen.

Doch sind solch hoch destillierte Fondsprodukte überhaupt geeignet für Privatanleger? Wie kann es gelingen, die Unfallgefahr für das eigene Depot zu begrenzen? Peter Hollmann, Gründer des Frankfurter Beraters für vermögende Familien und Stiftungen, Patricon, gibt folgenden Rat: Zwei Drittel der Aktieninvestments seien breit zu streuen mithilfe von Indexfonds, die kaum Gebühren kosten. Diese Hauptschiffe des eigenen Depots liegen sicher in der Mitte der Fahrerinne

und bringen zuverlässig die Rendite des gesamten Aktienmarkts ein. Das übrige Drittel des Aktienengagements verteilt Hollmann auf vier oder fünf Begleitschiffe: also auf Fonds, die in maximal 50 Aktien investieren. Das ist durchaus konzentriert im Vergleich zu vielen anderen Fonds – allerdings verwässerter als bei Riechert, Fischer, Ackman oder Berkowitz.

Herausragendes Begleitschiff

Zu Hollmanns Beibooten gehört der Comgest Monde C, der seit 1991 den Anteilswert um den Faktor 15 vervielfacht hat, fast dreimal so stark wie der Weltaktienindex. Aktuell verzeichnet die Holdingliste 38 Titel; in den zehn größten Positionen stecken 41 Prozent des Kapitals. Die Top fünf liegen alle über 4 Prozent: die Techplattformen Microsoft und Alphabet, der Chiphersteller Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), der Kreditkartenanbieter Visa und Chinas Molkereikonzern Inner Mongolia Yili Industrial. Weitere Favoriten von Hollmann sind der Allianz Technology Trust von Anleger-veteran Walter Price (72) aus San Francisco, der Morgan Stanley Global Brands Fund und der erst gut drei Jahre junge The Digital

Leaders Fund des ehemaligen Deutsche-Bank-Managers Baki Irmak (48; siehe Seite 106).

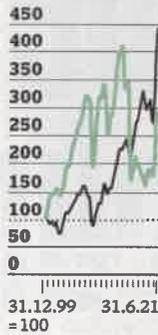
Ein technisch einzigartiges Modell verfolgt der Londoner Hedgefonds Marshall Wace. Er motiviert die Finanzinsider, ihre besten Ideen bei ihm abzuladen und füllt damit seinen Fonds TOPS. Dazu hat er eine Software entwickelt, in die mehr als 600 Analysten und Wertpapierhändler aus den USA, Europa und Asien ihre Tophandelsideen eingeben. Wer mit seinem Beitrag Mehrwert für den TOPS-Fonds liefert, wird von Marshall Wace belohnt – oft in Form von Wertpapier-Handelsaufträgen. Auch der heutige Frankfurter Investorenberater Peter Hollmann gehörte zu den Ideengebern, als er noch den deutschen Wertpapierhandel der US-Investmentbank Goldman Sachs leitete. Die Teilnahme brachte Prestige – und den umkämpften „Order Flow“.

Das TOPS-Modell soll einen berechtigten Interessenkonflikt aushebeln, der Aktienanalysten und Händler betrifft. Den Kunden bei Fonds und Pensionskassen empfehlen sie oft nicht ihre besten Ideen – sondern mitunter das, was ihr Arbeitgeber gerade dringend loswerden muss. Zum

INKONSTANT

Wertentwicklung, indiziert

■ Fairholme Fund
■ Russell 2000 Index



Quelle: Refinitiv
Grafik:

TOP, FLOP UND ZURÜCK

Bruce Berkowitz setzte 66 Prozent seines Fairholme Fund auf die Aktie des Immobilienverwalters St. Joe aus Florida. Zuletzt lief es überlegend, aber die gewagte Strategie hatte zuvor eine Dekade des Misserfolgs verursacht.

Beispiel, weil ein anderer Kunde ein großes Aktienpaket am Unternehmen abstoßen will und die Investmentbank des Analysten oder Traders damit beauftragt hat. Oder sie bejubeln Flops, weil die Bank ein Beratungsmandat vom Unternehmen erhofft. All dies geschieht immer wieder, trotz der viel zitierten „Chinese Walls“ in den Banken, die genau solche Interessenkonflikte bannen sollen.

Beim TOPS-System bringt es Analysten dagegen nicht weiter, stur den gerade von der Bank an die Börse zu bringenden Marktneuling zum Kauf zu empfehlen, obwohl sie nicht wirklich von dessen Potenzial überzeugt sind. Die Finanzinsider liefern dem Hedgefonds auch fleißig Ideen für Wetten auf fallende Kurse – was bei Börseneinbrüchen die Verluste begrenzt, in guten Zeiten aber die Rendite einschränkt.

Das mehr 50 Milliarden Dollar schwere Portfolio umfasst 1000 bis 2000 Positionen. Insgesamt schaffte der Marshall Wace TOPS seit 2007 2,6 Prozent Rendite pro Jahr, nach Abzug der relativ üppigen Gebühren. Nicht gerade berühmt, aber dafür auch mit bescheidenem Verlustrisiko: Selbst in der Finanzkrise begrenzte das Modell den Verlust auf 6 Prozent. Der Hedgefonds mit den mehr als 1000 besten Ideen ist also eher ein Ersatz für die uninteressant gewordenen Anleihen, aber kein flottes Aktienbeiboot.

Matthias Riechert hält wenig vom kurzfristigen Trading vieler Hedgefonds in seiner Nachbarschaft. Seine Tugenden sind Geduld – und die ruhige Hand. Im zweiten Halbjahr 2020 analysierte er gemeinsam mit seinem Kollegen Aakash Vanchi Nath 21 Unternehmen erstmals, auch prüfte er die 40 Kaufkandidaten auf der Beobachtungsliste. Am Ende investierten sie in keine einzige der gut 60 Aktien. Hoch konzentriert zu sein heißt eben oft, einfach nicht zu kaufen. **Mark Bösch**



Foto: Melissa Golden / Redux / Laif