



SAUREN INSTITUTIONAL - RESEARCH

Qualitative Manager-Selektion

Qualitative Manager-Selektion

Für die Verwaltung institutioneller Gelder sind Lösungen gefragt, die einen überdurchschnittlichen Ertrag erwarten lassen. Es sind diejenigen Anlagen zu identifizieren, die der jeweiligen Aufgabenstellung im Rahmen der Gesamtstrategie am besten gerecht werden. Die Suche hiernach verdient eine entsprechende Sorgfalt.

Der Name **SAUREN** steht für einen einzigartigen, ebenso innovativen wie bewährten Analyse- und Investmentansatz. Basierend auf der Investment-

philosophie „Wir investieren nicht in Fonds – wir investieren in Fondsmanager“ werden die Person des Entscheidungsträgers sowie dessen Anlagephilosophie und Vergangenheitserfolge qualitativ analysiert. Neben den individuellen Fähigkeiten des jeweiligen Fondsmanagers spielt auch die stetige Beobachtung und Interpretation der Volumen-Rahmenbedingungen eine zentrale Rolle, da von diesem Faktor maßgeblich abhängt, wie effektiv der Fondsmanager sein Potenzial umsetzen kann.

Qualitative Manager-Selektion basierend auf einer langjährig bewährten Philosophie.

Der Überzeugung des Hauses **SAUREN** nach sind historische Performancedaten eines Fonds kaum dazu geeignet, belastbare Prognosen für die zukünftige Entwicklung des Fonds aufzustellen. Ebenso wie für Publikumsfonds gilt auch für Spezialfonds oder institutionelle Mandate, dass die individuellen Fähigkeiten des Entscheidungsträgers der kritische Erfolgsfaktor für die zukünftige Wertentwicklung sind. Publikumsfonds haben dabei insbesondere den entscheidenden Vorteil der höheren Transparenz sowie der Vergleichbarkeit historischer Daten. Aus diesem Grund konzentriert sich das Research des Hauses **SAUREN** auf Publikumsfonds bzw. deren Manager. Der verfolgte Research-Ansatz fokussiert sich auf die entscheidende personenbezogene Ebene und ermöglicht eine fundierte Einschätzung des individuellen Potenzials eines Fondsmanagers, ein detailliertes Verständnis der verfolgten Strategie und eine Beurteilung, ob sich die erzielte Wertentwicklung wiederholen lässt.

Die Investmentphilosophie „Wir investieren nicht in Fonds – wir investieren in Fondsmanager“ entstand bereits im Jahr 1994. Damit gehört **SAUREN** zu den ersten Adressen, welche die Person des Fondsmanagers in den Vordergrund der Analysen stellte. Die qualitative Manager-Selektion für institutionelle Investoren basiert auf dieser langjährig bewährten und erfolgreichen Investmentphilosophie.

In mehreren hundert ausführlichen Einzelgesprächen mit erfolgsversprechenden Fondsmanagern pro Jahr werden die Analysen immer wieder auf den neuesten Stand gebracht. Dadurch besteht ein enger direkter Kontakt zu einer Vielzahl hervorragender Fondsmanager in den unterschiedlichsten Marktsegmenten. Viele der Manager werden bereits seit Jahren sehr aufmerksam beobachtet und analysiert. Aus der persönlichen Kommunikation ergibt sich ein tiefgreifendes Verständnis für den Manager und für dessen Anlagephilosophie.

Auf dieser Basis kann das Sauren Research-Team jederzeit aktuelle und qualifizierte Bewertungen vornehmen, die sich unmittelbar für den Selektionsprozess auf institutioneller Seite nutzen lassen. Neben den aus der Vergangenheit detailliert bekannten Fondsmanagern erschließen sich durch Empfehlungen aus dem

langjährig aufgebauten Netzwerk in der Branche ständig neue potenzielle Ideen. Darüber hinaus können aus dem Studium nationaler und internationaler Fachmagazine sowie aus dem Besuch von nationalen und internationalen Konferenzen neue interessante Ideen generiert werden.

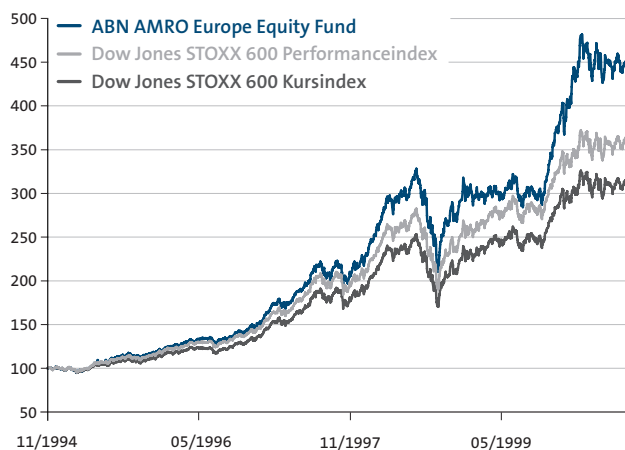
Beispiel für die Bedeutung der Person des Fondsmanagers.

Die grundsätzliche Bedeutung des Fondsmanagers soll stellvertretend für eine Vielzahl von Fällen im Folgenden anhand der Person Anko Beldsnijder verdeutlicht werden.

Anko Beldsnijder verfolgt eine von ihm entwickelte Anlagephilosophie mit Ausrichtung auf qualitativ hochwertige und überdurchschnittlich wachsende europäische Unternehmen. Bei der niederländischen Fondsgesellschaft ABN AMRO Asset Management verwaltete Anko Beldsnijder u. a. mehrere Jahre den ABN AMRO Europe Equity

Fund. Der ABN AMRO Europe Equity Fund gehörte seit seiner Auflegung am 24. November 1994 bis zum Ausscheiden von Anko Beldsnijder bei ABN AMRO Asset Management Ende August 2000 stets zu den erfolgreichsten Fonds für europäische Standardwerte. Der Fonds erzielte innerhalb des relativ gut analysierten Anlageuniversums der Aktien europäischer Unternehmen einen relativ kontinuierlichen Mehrwert gegenüber den Marktindizes, ohne dabei ein wesentlich höheres Risiko einzugehen (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1:



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung vom 24.11.1994 bis zum 31.08.2000 in Euro

Neben der gezielten Über- bzw. Untergewichtung der im Index vertretenen Aktien bzw. repräsentierten Branchen trug auch die Beimischung von einigen sorgfältig recherchierten Nebenwerten zu der Mehrwerterzielung bei.

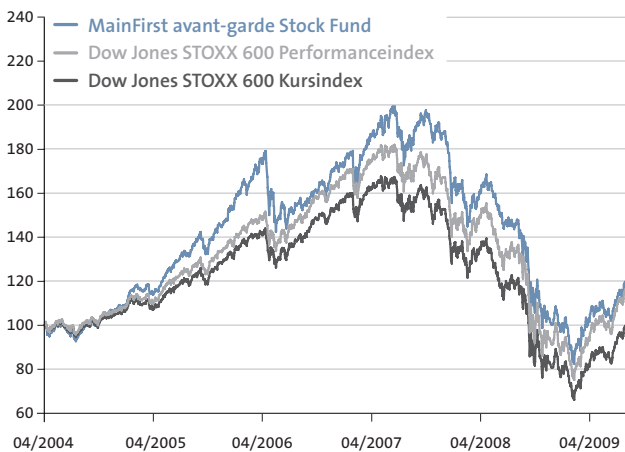
Nach seinem Einstieg bei der MainFirst Bank AG verwaltet Anko Beldsnijder mit seiner Anlagephilosophie den MainFirst avant-garde Stock Fund seit dessen Auflegung am 30. April 2004. Durch die konsequente Umsetzung seiner Anlagephilosophie erzielte Anko Beldsnijder auch mit dem MainFirst avant-garde Stock Fund einen attraktiven Mehrwert gegenüber den Marktindizes (siehe Abbildung 2).

Somit konnte Anko Beldsnijder mit dem MainFirst avant-garde Stock Fund an seine früheren Erfolge bei ABN AMRO Asset Management anschließen.

Die Entscheidung, in den ABN AMRO Europe Equity Fund auch nach dem Ausscheiden von Anko Beldsnijder investiert zu bleiben, hätte zu einem sehr enttäuschenden Ergebnis geführt. Wie Abbildung 3 zeigt, entwickelte sich der ABN AMRO Europe Equity Fund nach dem Ausscheiden von Anko Beldsnijder kontinuierlich schlechter als die Marktindizes.

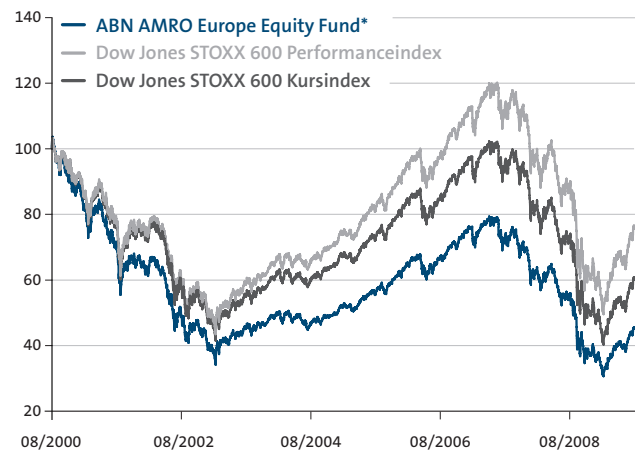
Das Beispiel veranschaulicht eindrucksvoll, dass es auch bei weitgehend unveränderter Fortsetzung der Anlagephilosophie und unveränderter Ausrichtung des ABN AMRO Europe Equity Fund auf qualitativ hochwertige und überdurchschnittlich wachsende europäische Unternehmen wesentlich auf die individuellen Fähigkeiten der Person des Fondsmanagers und kaum auf Prozesse und Rahmenbedingungen der Fondsgesellschaft ankommt.

Abbildung 2:



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung vom 30.04.2004 bis zum 31.08.2009 in Euro

Abbildung 3:



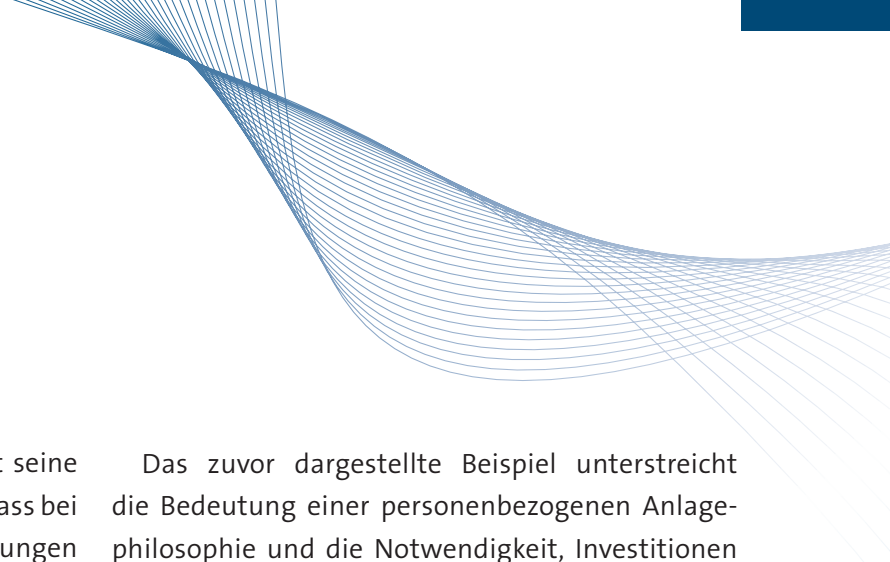
*seit 12. November 2008 auf den Fortis L Fund Equity Europe übergegangen
Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung vom 31.08.2000 bis zum 31.08.2009 in Euro

Fondsmanager-Analyse versus Fonds-Analyse.

Eine Fonds-Analyse auf Basis der Wertentwicklung hat stets zurückschauenden Charakter, da lediglich eine zurückliegende Entwicklung, beispielsweise anhand mathematischer Kennzahlen, analysiert werden kann. Dadurch kann eine Fonds-Analyse irreführende Schlussfolgerungen ergeben. Beispielsweise kann ein Fonds bei quantitativer Gesamtbetrachtung noch von einer früheren – möglicherweise unter einem anderen Fonds-

manager oder unter anderen Volumen-Rahmenbedingungen erzielten – überdurchschnittlichen Entwicklung profitieren, obwohl er sich zuletzt nur noch durchschnittlich oder sogar unterdurchschnittlich entwickelt hat.

Dagegen hat eine Fondsmanager-Analyse eher einen prognostizierenden Charakter, da es hierbei wesentlich auf die individuellen Fähigkeiten



einer Person ankommt. Ein Mensch verlernt seine Fähigkeiten nicht von heute auf morgen, so dass bei nachhaltigen überdurchschnittlichen Leistungen in der Vergangenheit auch für die Zukunft relativ verlässliche Aussagen mit hoher Prognosekraft getroffen werden können.

Das zuvor dargestellte Beispiel unterstreicht die Bedeutung einer personenbezogenen Anlagephilosophie und die Notwendigkeit, Investitionen ständig zu überwachen und bei Veränderungen im Fondsmanagement anzupassen.

Kriterien für die Selektion erfolversprechender Fondsmanager.

Die Auswahl erfolversprechender Fondsmanager ist elementar mit der Notwendigkeit von persönlichen Kontakten zu den jeweiligen Fondsmanagern verknüpft. Die Einschätzung der Qualität eines Fondsmanagers durch das Haus **SAUREN** basiert daher im Wesentlichen auf ausführlichen direkten Gesprächen mit dem Fondsmanager.

Die detaillierte Beschreibung der Kriterien, welche für die Selektion erfolversprechender Fondsmanager von hoher Bedeutung sind, wird Thema der nächsten Ausgabe von **SAUREN INSTITUTIONAL** sein. Dort werden die Vorgehensweise sowie die nebenstehenden zentralen Kriterien ausführlich beschrieben und exemplarisch veranschaulicht werden.

- Verständnis der Anlagephilosophie
- Kontinuität der Anlagephilosophie
- Ideengenerierungsprozess
- Bedeutung von Team und Netzwerk
- Performanceanalyse des Fondsmanagers
- Motivation des Fondsmanagers
- Zeitaufteilung
- Bedeutung unternehmens- und personen-spezifischer Aspekte

Bedeutung der Fondsmanager bei großen Gesellschaften.

Trotz möglicher Zuarbeitung durch ein Team, beispielsweise bei der Generierung von Anlageideen, ist es grundsätzlich immer die Person des Fondsmanagers, welche die letztendliche Anlageentscheidung trifft und welche somit im Vordergrund der Analysen stehen sollte. Dies gilt insbesondere

auch bei großen Fondsgesellschaften. Das nachfolgende Beispiel verdeutlicht bei einer so großen Fondsgesellschaft wie Franklin Templeton Investments die Bedeutung der Person des Fondsmanagers und seiner individuellen Entscheidungen bei der Verwaltung eines Fonds.

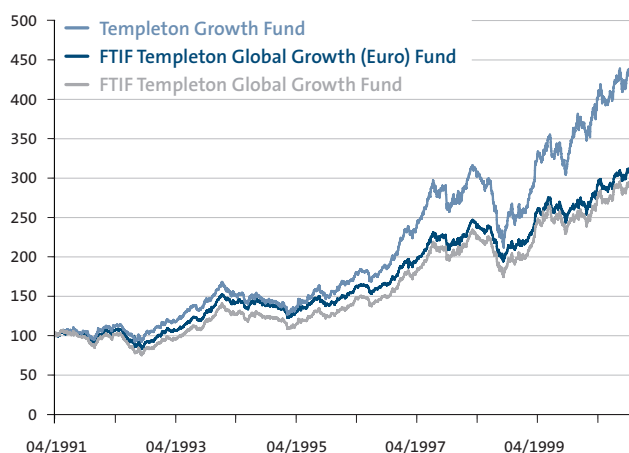
Die renommierte US-amerikanische Fondsgesellschaft Franklin Templeton Investments ist in Deutschland vor allem durch ihren global ausgerichteten Aktienfonds Templeton Growth Fund bekannt. Der Fonds wurde bereits im Jahr 1954 aufgelegt und wird aktuell mit Cynthia Sweeting erst vom vierten Fondsmanager nach Sir John Templeton, Mark Holowesko und Murdo Murchison verwaltet.

Der Templeton Growth Fund ist ein in den USA domizilierter Fonds, der für den in Deutschland ansässigen Investor eine nachteilige steuerliche Behandlung aufweist. Um den europäischen und insbesondere den deutschen Markt besser erschließen zu können, wurden im Jahr 1991 im Rahmen der in Luxemburg domizilierten Fondspalette die beiden global ausgerichteten Aktienfonds FTIF Templeton Global Growth Fund und FTIF Templeton Global Growth (Euro) Fund aufgelegt. Als Fondsmanager der beiden in Luxemburg neu aufgelegten Fonds, die vom Konzept her an den „Klassiker“ Templeton Growth Fund angelehnt waren, wurde Dr. Sandy Nairn bestimmt, während der in den USA aufgelegte Fonds zu dieser Zeit von dem Spitzenfondsmanager Mark Holowesko verwaltet wurde.

Die Fonds wurden von den beiden Fondsmanagern über mehrere Jahre verwaltet, bis Dr. Sandy Nairn im Herbst 2000 Franklin Templeton Investments verließ und sich Mark Holowesko zum Jahresende 2000 ebenfalls neuen Aufgaben widmete. Die in Abbildung 4 visualisierte Entwicklung der drei Fonds über einen Zeitraum von knapp zehn Jahren zwischen Anfang Mai 1991 (Auflegung der beiden in Luxemburg domizilierten Fonds) und Ende 2000 (Ausscheiden von Mark Holowesko) zeigt die elementare Bedeutung der Qualität des jeweiligen Fondsmanagers.

Im dargestellten Zeitraum entwickelten sich die beiden von Dr. Sandy Nairn verwalteten Fonds FTIF Templeton Global Growth Fund und FTIF Templeton Global Growth (Euro) Fund mit einem Wertzuwachs von 173,2 Prozent (11,0 Prozent p. a.) bzw. 191,3 Prozent (11,7 Prozent p. a.) auf Euro-Basis insgesamt deutlich schwächer als der von Mark Holowesko verwaltete Templeton Growth Fund, der einen Wertzuwachs von 314,3 Prozent (15,8 Prozent p. a.) auf Euro-Basis aufweisen konnte. Obwohl die Fonds im gleichen Anlageuniversum mit der grundsätzlich gleichen Anlagephilosophie verwaltet wurden und Dr. Sandy Nairn das gleiche Research-Team wie Mark Holowesko zur Verfügung stand, konnte Mark Holowesko, insbesondere aufgrund seiner erfolgreicherer Anlageentscheidungen, einen annualisierten Mehrwert von 4,8 Prozentpunkten bzw. von 4,1 Prozentpunkten gegenüber den von seinem Fondsmanagerkollegen verwalteten Fonds erwirtschaften. Eine Investition von 1 Million Euro in den von Mark Holowesko verwalteten Templeton Growth Fund wäre somit über dem dargestellten Zeitraum auf über 4,1 Millionen Euro angewachsen, während die Investition des gleichen Betrags

Abbildung 4:



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung vom 30.04.1991 bis zum 31.12.2000 in Euro

in die von Dr. Sandy Nairn verwalteten Fonds lediglich zu rund 2,7 Millionen Euro bzw. 2,9 Millionen Euro geführt hätte.

Dieses Beispiel zeigt auf, dass selbst bei einer der weltweit größten Fondsgesellschaften, die in der Außendarstellung sehr großen Wert auf ihre konsistente, strikt wertorientierte Anlagephilosophie legt, am Ende der Fondsmanager den entscheidenden Einfluss ausübt. Trotz gleichem Anlageuniversum, gleicher Anlagephilosophie und Zugriff auf die gleichen Analysten und gleichen Research-Informationen konnte Mark Holowesko in dem dargestellten Zeitraum aus einer Investition von 1 Million Euro über 1,2 Millionen Euro

mehr erwirtschaften als Dr. Sandy Nairn. Die großen Unterschiede zeigen auf, dass eine klare Investmentphilosophie und ein stringenter Prozess zwar bedeutend sein können, jedoch keine Garantie für eine gute Wertentwicklung sind. Ausschlaggebend für die bessere Entwicklung des Templeton Growth Fund war, dass Mark Holowesko die besseren Entscheidungen getroffen hat, was die Bedeutung der Qualität des Fondsmanagers abermals unterstreicht. Das Beispiel belegt, dass es für die Entwicklung eines Fonds auch bei großen Fondsgesellschaften weniger auf Prozesse, sondern vielmehr auf die individuellen Fähigkeiten des Menschen ankommt, der die Entscheidungen trifft.

Fazit zur qualitativen Manager-Selektion.

Zur Bestimmung von künftig erfolversprechenden Fonds ist insbesondere die Analyse der Qualität des Fondsmanagers unerlässlich. Die Ausführungen zeigen deutlich auf, dass Fondsmanagement ein personenbezogenes Geschäft ist und die relative Entwicklung eines Fonds kaum von bei Fondsgesellschaften vorgegebenen Prozessen bestimmt werden kann. Dagegen sind die individuellen Fähigkeiten des Fondsmanagers, der die finalen Anlageentscheidungen trifft, von enormer Bedeutung. Im Zentrum einer Analyse sollte daher stets die Auseinandersetzung mit der Person des Fondsmanagers sowie seiner Anlagephilosophie stehen. Ein potenziell erfolgreicher Fonds wird von einem erfahrenen und erfolversprechenden Fondsmanager mit einer nachvollziehbaren Investmentphilosophie und einem plausiblen Wettbewerbsvorteil verwaltet. Damit hat der Fondsmanager die Möglichkeit, sich vom allgemeinen Markt abzuheben, woraus eine

überdurchschnittlich gute Wertentwicklung seines Fonds resultieren sollte. Dabei sollten die Ergebnisse stets vor dem Hintergrund der Investmentphilosophie und der Marktrahmenbedingungen erklärbar sein. Ferner sollte es sich bei dem Fondsmanager um eine integere Persönlichkeit mit hoher Motivation handeln. Es reicht zum Erkennen erfolversprechender Fonds in keinem Fall aus, lediglich historische Fondsdaten auszuwerten. Diese Aussage gilt dabei universell für fast alle Arten von Investmentfonds und umfasst insbesondere Aktienfonds, Rentenfonds und auch Hedgefonds.

Bei Berücksichtigung der in dieser Ausarbeitung aufgezählten Kriterien besteht nach Überzeugung des Hauses **SAUREN** eine hohe Wahrscheinlichkeit, erfolversprechende Fondsmanager gezielt zu selektieren.

SAUREN INSTITUTIONAL

Die **SAUREN GRUPPE** ist der führende unabhängige Spezialist für qualitative Fondsanalysen, bei denen die Fondsmanager und ihre persönlichen Fähigkeiten im Mittelpunkt stehen. Hinter dieser einzigartig personenbezogenen Investmentphilosophie steht heute einer der erfolgreichsten Dachfondsmanager Europas und ein innovatives Dienstleistungsangebot für institutionelle Investoren. Weitere Informationen zu **SAUREN INSTITUTIONAL** finden Sie unter www.sauren.de/institutional.

SAUREN FINANZDIENSTLEISTUNGEN GMBH & CO. KG

Im MediaPark 8 (KölnTurm) | 50670 Köln

Postfach 10 28 54 | 50468 Köln | www.sauren.de/institutional

