

Honestas vergibt Absolute-Return-Mandat

„Die Spreu hatte sich schnell vom Weizen getrennt“

Das Family Office Honestas managt den FO Vermögensverwalterfonds, der aus drei Mandaten besteht. Den Manager des Absolute-Return-Segments haben die Hamburger nun ausgetauscht. Neu dabei ist die junge Fondsboutique Stable Return. Ein Gespräch mit Honestas-Geschäftsführer Stefan Kirchner.

DAS INVESTMENT.com: Im FO Vermögensverwalterfonds wechselt Honestas demnächst eins der drei Segmente aus. Warum wurde für den Bereich Absolute-Return ein neuer Manager gesucht?

Stefan Kirchner: Im Mittelpunkt unseres Denkens und Handelns als Family Office steht immer der Aspekt des realen Vermögenserhalts. Unabhängig davon, ob es sich um unsere Mandanten oder Anleger des Fonds handelt. Wir bauten daher das Absolute-Return-Segment mit der strategischen Zielsetzung ein, Performance-Beiträge über marktunabhängige Ertragsquellen zu erzielen. Gleichzeitig sollte eine wertstabilisierende Komponente im Fonds verankert werden, die nur minimal mit den beiden anderen Direktmandaten von Flossbach von Storch und Aramea Asset Management korreliert.

Ist die Strategie bislang aufgegangen?

Kirchner: Der Mechanismus der Reduzierung maximaler Wertverluste hat in den turbulenten Marktphasen der vergangenen Jahre verlässlich gegriffen. Von dem neuen Segment-Manager Stable Return erwarten wir, dass er über die Wertstabilisierung hinausgehend den Aspekt der positiven Performance-Beiträge unabhängig von der jeweiligen Marktphase nachhaltiger umsetzt. Der aktive und benchmark-freie Multi-Asset-Ansatz der Frankfurter Investmentboutique kann hierzu flexibel und schnell mit klaren Positionierungen auf Marktveränderungen reagieren.

Performance-Leistungen sind eine Sache. Hat sich auch etwas an den Ansprüchen an den Segment-Manager geändert?

Kirchner: Auf jeden Fall. Mit seiner letzten Rede hat Draghi ein kaum zu übersehbares Zeichen gesetzt. Während die Währungshüter an ihrer Politik festhalten, änderte sich für alle anderen

DAS INVESTMENT

Marktteilnehmer schon vor langer Zeit grundlegend alles. Es wäre töricht, heute noch davon auszugehen, dass man irgendwann zu Altbewährtem zurückkehren könne.

Heißt konkret?

Kirchner: Unter den heutigen Bedingungen ist es dringend notwendig, agiler zu denken und flexibler zu agieren. Die Märkte sind schnelllebiger und in ihrer Volatilität unvorhersehbarer geworden. Wenn Absolute-Return-Manager von den Entwicklungen losgelöst Erträge erwirtschaftet sollen, muss deren Investmentkonzept diesen Aspekten Rechnung tragen. Es muss dem Manager möglich sein, aus der Situation heraus kurzfristig Event-Strategien abzuleiten. Die Effektivität der eingesetzten Strategien und des eigenen Vorgehens muss daher notwendigerweise kontinuierlich kritisch hinterfragt werden und Anpassungen erfahren.

Da nehmen Sie sich selbst nicht aus?

Kirchner: In unserer Funktion als Steuerungseinheit des Fonds stellen wir unsere eigene Herangehensweise selbstverständlich auch regelmäßig auf den Prüfstein. Selbstreflexion halten wir für zwingend erforderlich. Im Rahmen der diesjährigen Ausschreibung führte dies konsequenterweise zur Adjustierung einiger Parameter des Segments. Der neue Segment-Manager hat als Zielvorgaben eine Rendite von 3 bis 4 Prozent per annum bei einer Volatilität von 3 Prozent pro Jahr erhalten. Außerdem wird der Einsatz derivativer Finanzinstrumente, die OTC gehandelt werden und hohe Kosten verursachen, strategisch als nicht mehr notwendig eingestuft.

Im Jahr 2014 hat Honestas das Mandat in aller Öffentlichkeit ausgeschrieben. Ein außergewöhnlicher Schritt. Warum diesmal nicht?

Kirchner: Im Gegensatz zu unserer ersten Ausschreibung des Absolute-Return-Direktmandates haben wir dieses Mal ganz bewusst einen direkteren Weg beschritten. Die öffentliche Ausschreibung war eine exzellente Erfahrung mit einem profitablen Nebeneffekt. Wir haben detaillierte Einblicke in den Markt gewinnen können. Gleichzeitig sind nachhaltige Kontakte erwachsen. Dadurch sind wir bis heute in die Informationsströme eingebunden, die uns über die Entwicklung im Markt, von langjährig etablierten Asset Managern bis hin zu den Newcomern, auf dem Laufenden halten. Das gesammelte Know-how, die umfangreiche hauseigene Datenbank und unser Netzwerk bildeten die Basis für eine andere Herangehensweise. Infolge war ein kurzfristiger Schritt von der Long- zur Shortlist potenzieller Kandidaten möglich. Die sich anschließende Detailprüfung wurde dann wiederum in gleicher Intensität und Tiefe durchgeführt wie beim letzten Mal.

DAS INVESTMENT

Absolute-Return-Manager kommen aus einer schwierigen Marktphase. War es daher besonders schwer, überhaupt überzeugende Manager zu finden?

Kirchner: Die Marktentwicklungen im vergangenen Jahr waren ein guter Lackmus-Test. Es gibt kaum einen besseren Gradmesser für einen Investmentansatz als Momente, in denen der Markt den Managern nicht in die Karten spielt. Gerade in diesen Situationen sollen Absolute-Return-Konzepte per Definition ja eigentlich ihre stärkste Wirkung entfalten. Und Zahlen sprechen eine klare Sprache: Aus der Vielzahl an Anbietern in diesem Bereich hätte sich die Mehrheit daher nicht für eine Longlist qualifiziert. Auch konnten wir von den Managern, die wir seit der öffentlichen Ausschreibung auf unserer Beobachtungsliste hatten, einige nicht mehr berücksichtigen. Die Spreu hatte sich damit relativ schnell vom Weizen getrennt.

Wo lag die Herausforderung?

Kirchner: Die Lokalisierung von Portfoliolenkern, die auch in schweren Zeiten Wort gehalten und Absolute Return geliefert haben, war damit vergleichsweise einfach. Die Herausforderung folgte im nächsten Schritt. Die Einstiegshürde, die um die Frage kreist, ob der Manager seinen Ansatz und seine Fähigkeiten auch im Rahmen der vorgegebenen Mandatsrestriktionen und Risikobudgets gleichermaßen erfolgreich umsetzen kann. Kurz: Der gesamte Investmentprozess wird anhand des Referenzportfolios von uns auf Herz und Nieren geprüft. Aus einem detaillierten Fragebogen und intensiven persönlichen Gesprächen ziehen wir im nächsten Schritt die notwendigen Daten für unsere Swot-Analyse. Ohne eine sorgfältige Beurteilung der Fähigkeiten und Ressourcen des Vermögensverwalters einerseits sowie der Chancen und Risiken, die sich aus den Trends der Kapitalmärkte ergeben, geht es nicht. Eine Swot-Analyse zählt zu den wichtigsten und zugleich aufwändigsten Prüfungsbausteinen einer Managerauswahl.

Steht beim Absolute-Return-Mandat eigentlich die Charakteristik „Marktneutral“ oder tatsächlich „Absolute-Return“ im Fokus?

Kirchner: Bei den konzeptionellen Überlegungen für die Implementierung des Absolute-Return-Segments im FO Vermögensverwalterfonds lag der Fokus auf der Umsetzung eines asymmetrischen Risiko-Rendite-Profiles. Das heißt, die Anforderungen an Mehrertrag und Verlustbegrenzung sollen gleichermaßen berücksichtigt werden. In diesem Ansatz liegt der wesentliche Nutzen im aktuellen Niedrigzinsumfeld.

Die Wahl ist auf die noch recht junge Fondsboutique Stable Return gefallen. Ein mutiger Schritt.

Kirchner: Stimmt, wir haben mit Stable Return einen neuen Anbieter im Markt engagiert.

DAS INVESTMENT

Allerdings stehen hinter dem noch relativ unbekanntem Firmennamen mit Christian Frischauf und Alexander Odermann zwei sehr erfahrene Portfoliomanager mit überzeugendem Track Record. Über viele Jahre haben die beiden ihre Expertise bei großen Fondsgesellschaften – zuletzt gemeinsam bei Deka Investments – umgesetzt und hervorragende Ergebnisse beim Management von Absolute-Return-Konzepten sowie Income-fokussierten Fonds erzielt. 2019 hat sich das Team Frischauf und Odermann dann dazu entschlossen, den bewährten Absolute-Return-Ansatz in Eigenregie am Markt fortzuführen. Nach eingehender Prüfung aller quantitativen und qualitativen Aspekte des Anlagekonzepts für unser Direktmandat sowie der eingesetzten Portfolio- und Risikomanagement-Systeme halten wir die Mandatierung keinesfalls für ein mutiges Unterfangen. Im Gegenteil: Es ist uns gelungen, für den FO Vermögensverwalterfonds eine echte Asset-Manager-Perle an Bord zu holen.

Was zeichnet die Investmentphilosophie der Stable Return aus?

Kirchner: Das Management von Stable Return verfolgt die Philosophie eines aktiven, fundamentalen Investmentansatzes, der einen risikokontrollierten Zugang zu den chancenreichen Entwicklungen an den globalen Renten-, Aktien-, Devisen- und Rohstoffmärkten ermöglicht – unabhängig von Vergleichsindizes. Ein Mehrwert wird auf Basis eines dualen Investmentprozesses erzielt. Es wird sichergestellt, dass Trends frühzeitig identifiziert, richtig eingeschätzt und für positive Wertbeiträge genutzt werden.

Im ersten Schritt stehen volkswirtschaftliche Entwicklungen im Fokus. Die Manager bedienen sich eines hauseigenen Macro-Scoring-Tools zur Erstellung zyklischer Prognosen, um zu einer langfristigen fundamentalen Einschätzung zu gelangen. Diese dient als Grundlage für die Auswahl der Anlageklassen und kurzfristiger Sondersituationen mit attraktivem Chancen-Risiko-Profil. Im zweiten Schritt werden zusätzlich täglich Kapitalmarktdaten ausgewertet, um daraus Trend- und Momentum-Strategien abzuleiten. Diese können sich chancen-orientiert als kurzfristige Investmentopportunitäten darstellen oder als risikoreduzierende Absicherungen. Die taktische Umsetzung erfolgt über liquide Anlageinstrumente wie beispielsweise Aktienindex-Futures. Das Risikomanagement basiert auf einem Value-at-risk-Ansatz. Hierzu werden kontinuierlich Analysen der Rendite- und Risikotreiber im Portfolio durchgeführt.

Den FO Vermögensverwalterfonds gibt es nunmehr seit 2012. Welche Lehren aus den bisherigen Marktphasen konnten Sie für das Feintuning der SAA und TAA ziehen?

Kirchner: Als verantwortliches Family Office für die Asset Allokation des FO Vermögensverwalterfonds haben uns die Jahre gezeigt, dass die ausschlaggebenden Faktoren für die strategische Allokation weiterhin die Geldmengenentwicklung und die Notenbankpolitik bleiben. Im Gegensatz dazu muss man sich mit Blick auf die taktische Allokation eine maximale Flexibilität

bewahren. Marktkorrekturen treten mittlerweile unvorhersehbarer, schneller und heftiger in Erscheinung. Für uns ist die Absicherung der Segmente daher extrem wichtig geworden.

Außerdem muss in die Überlegungen und Entscheidungen miteinfließen, dass Anlageklassen, wie beispielsweise Hochzinsanleihen und Aktien, heute stärker als zuvor miteinander korrelieren. Im Niedrigzinsumfeld greift die Pufferwirkung, die früher durch die gegenläufige Entwicklung in den klassischen Anlageklassen erzielt werden konnte, nicht mehr. Angesichts dieser Veränderungen ist ein stringentes und aktives Risikomanagement unabdingbar, um einerseits die niedrige Volatilität beizubehalten und gleichzeitig die Performance des Fonds in dieser Güte in die Zukunft fortzuschreiben.

Über den Interviewten:

Stefan Kirchner ist seit Oktober 2006 geschäftsführender Gesellschafter von Hamburger Family Office Honestas Finanzmanagement. Seine berufliche Karriere startete der 43-jährigen Diplom-Bankbetriebswirts beim Bankhaus Joh. Berenberg, Gossler & Co., bei dem er vor seiner Selbstständigkeit insgesamt 14 Jahre arbeitete.

Dieser Artikel erschien am **15.11.2019** unter folgendem Link:

<https://www.dasinvestment.com/honestas-vergibt-absolute-return-mandat-die-spreu-hatte-sich-schnell-vom-weizen-getrennt/>