

# Wirtschafts Woche

7  
9 2 2009 Deutschland €3,90  
0 7  
4 1980651803905

## Geld+Börse

In den USA häufen sich zurzeit mysteriöse Vermissten-Fälle. Arthur Nadel ist verschwunden – und mit ihm die 350 Millionen Dollar, die Anleger dem 76-jährigen Investmentprofi anvertraut hatten. Ebenso Samuel Israel: Den Jeep des Geldmanagers fand die Polizei am Ufer des Hudson River, an einer Stelle, die bei Selbstmördern beliebt ist. Noch spektakulärer inszenierte Berufskollege Marcus Schrenker seinen Abgang: Über Alabama ließ er seine Piper abstürzen, hinterließ einen Abschiedsbrief und rettete sich mit dem Fallschirm. Er habe Kunden nicht mehr in die Augen sehen können und „ein neues Leben abseits der Wall Street“ beginnen wollen, gestand er später der Polizei.

Nadel, Israel, Schrenker – alle drei hatten als Vermögensverwalter das Geld ihrer Kunden durchgebracht, verzockt in der Finanzkrise, mit Bankanleihen, Aktien, Hedgefonds und Beteiligungsmodellen. Die um ihr Geld gebrachten Mandanten sollten sie tot wähen; so wollten sie Schadensersatzklagen elegant aus dem Weg gehen.

**Den eigenen Freitod** vortäuschen, um der zürnenden Kundschaft zu entinnen – so weit dürften Banker und Vermögensverwalter hierzulande nicht gehen. Aber unter den Teppich kriechen, wenn der Kunde dieser Tage zum Rapport kommt, das würden ei-

nige ganz gerne. Viele haben für 2008 hohe zweistellige Verluste zu beichten. Das geht aus der aktuellen Depot-Auswertung der Analysegesellschaft Firstfive hervor, die die WirtschaftsWoche exklusiv vorstellt (siehe Tabellen Seite 97). Firstfive ermittelt die Renditen von 308 Depots wohlhabender Kunden, die diese bei über 80 Banken und Vermögensverwaltungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz führen. Die Depots sind zwischen 165 000 und 50 Mil-

lionen Euro schwer. Anders als viele ähnliche Ranglisten arbeitet Firstfive weder mit Musterdepots, in denen die Banker fiktive Aktienkäufe mit Spielgeld tätigen, noch mit weichen Kriterien wie „Freundlichkeit des Empfangs“ oder „Wartezeit am Telefon“. Einzig die tatsächliche Rendite des Depots mit dem echten Geld der Kunden zählt. So ist seit 2001 eine europaweit einzigartige Datenbank entstanden. „Die Banken melden ein Kundendepot zur Teilnahme an“, erklärt Firstfive-Vorstand Jürgen Lampe, „und übermitteln uns ein Jahr lang alle Käufe und Verkäufe, die in dem Depot getätigt werden.“

Firstfive teilt die Verwalter in vier Risikoklassen ein: von konservativen Managern, deren oberste Aufgabe Verlustvermeidung ist, bis zu aggressiven Aktienspezialisten, die in guten Jahren schon mal 60 Prozent mehr aus dem Geld ihrer Kunden machten (WirtschaftsWoche 7/2006).

2008 können die Kunden von solchen Renditen nur träumen; die Ergebnisse sind teilweise erschütternd: Eine im Ranking geführte Bank etwa verlor 60 Prozent des Vermögens eines reichen Privatkunden. Die fünf schwächsten Asset-Manager im Ranking vergeigten im Schnitt immerhin noch 47 Prozent der ihnen anvertrauten Kundengelder (siehe Grafik). Über alle Risikoklassen hinweg lieferten die Vermögensver- »

2008 war das schlimmste Börsenjahr seit 1931. Viele Banken und **Vermögensverwalter** verloren mehr als die Hälfte ihrer Kundengelder. Doch eine kleine Elite macht nach wie vor Gewinn. Wer die besten Geldmanager Deutschlands sind, warum ihre Prinzipien in der Krise so wertvoll sind – und was alle Anleger von ihnen lernen könnten.

# Alles anders

## Rendite und Risiko

**Wie beurteilt und vergleicht** man die Leistungen eines Vermögensmanagers, der Aktien, Bargeld, Anleihen, Gold und Zertifikate mischt? Der keinem Marktindex und keiner Anlagerichtlinie verpflichtet ist, sondern allein den individuellen Vorgaben des Kunden? „Am besten überhaupt nicht“, lautete jahrelang die Standard-Antwort der meisten Geldmanager; die eigenen Leistungen seien schlicht nicht vergleichbar mit denen anderer Häuser, jedes Depot sei so individuell wie der Kunde selbst.

**Der Depot-Check** von Firstfive macht seit 2001 die Leistungen in der individuellen Vermögensverwaltung vergleichbar. Das Frankfurter Unternehmen liefert konkrete Informationen, die ein Anleger braucht, um einen guten Geldmanager zu finden oder den eigenen zu beurteilen: Wie viel holt er mehr heraus als andere, die mit ähnlichen Risiko-Vorgaben operieren? Wie riskant investiert er mein Geld, um die anvisierte Rendite zu schaffen? Und sind die verlangten Gebühren angemessen?

**Bei rund 300 Kundendepots** von mehr als 80 teilnehmenden unabhängigen Verwaltern und Banken wertet Firstfive die tatsächliche Rendite und die dafür eingegangenen Risiken aus, eine europaweit einzigartige Datenbank. Reine Muster- und Spielgelddepots, wie sie in vielen Wettbewerben üblich sind, haben in dieser Auswertung keine Chance. Die Datenbank von Firstfive bildet zwar nur einen Teil des Marktes ab. Doch sie erlaubt Anlegern wertvolle Rückschlüsse: Außer Werten über erzielte Renditen und eingegangene Risiken liefert die Analyse auch Informationen darüber, wie oft ein Verwalter das Vermögen umschichtet – und welche Transaktionskosten dabei anfallen. Die Portfolios werden von Firstfive in vier Risikoklassen eingeteilt, von konservativ, wobei der Erhalt des Vermögens zu jeder Zeit eine rigide Vorgabe ist, bis zu stark aktienlastigen Mischungen, die auf hohe zweistellige Gewinne zielen. Aus allen vier Klassen veröffentlicht die WirtschaftsWoche die jeweils fünf Besten. Um in der Analyse berücksichtigt zu werden, muss der Verwalter den Depotbestand sowie sämtliche Käufe und Verkäufe mindestens ein Jahr lang an Firstfive übermitteln – aus eigenem Antrieb oder im Auftrag des Kunden. Eine Software errechnet aus den anonymisierten Daten, wie das Depot im Vergleich zu ähnlichen Portfolios anderer Banken und Verwalter abschneidet. Privatanleger können bei Firstfive die Qualität ihres Vermögensverwalters prüfen lassen; der Service kostet, je nach Depotvolumen, einmalig zwischen 952 und 1904 Euro.

walter 2008 im Schnitt 19 Prozent Verlust bei ihren Kunden ab.

Immerhin: Damit verloren sie weit weniger als fast alle Fondsmanager. Laut Marktbeobachter Feri büßten die 529 weltweit populärsten Fonds

2008 im Durchschnitt 40 Prozent ein. Selbst die Vorbilder der Branche mussten bluten. So verlor Berkshire Hathaway, das Investment-Vehikel von Altstar Warren Buffett, fast 32 Prozent an Wert und verzeichnete damit das schwächste Jahr seit 1976.

Womöglich pilgern renditehungrige Reiche in ein paar Jahren nicht mehr zu Buffett nach Omaha, sondern nach Gmund am Tegernsee. Dort bewies ein kleiner, unabhängiger Verwalter, dass sogar in einem Horroryear wie 2008, dem schlimmsten an der Börse seit 1931, Verluste nicht zwangsläufig sind. Nur sechs der 80 teilnehmenden Vermögensverwalter machten 2008

### Jens Ehrhardt

Dr. Jens Ehrhardt Kapital

**Risiko:** Mittel

**Rendite:** **-5,43 Prozent**

**Favoriten 2009:** asiatische Immobilien-Aktien, Agrar, Gesundheit

nach Kosten und Steuern ein Plus. Der Beste war Alexander Seibold aus Gmund. In einem 350 Jahre alten Bauernhaus managt der 50-Jährige 300 Millionen Euro für reiche Privatkunden und einige Versicherungen und

Stiftungen. Bevor Seibold sich 2002 wieder am heimischen Tegernsee niederließ, machte er die typische Karriere eines Investment-Bankers: Von 1986 an Händler für Anleihen, Aktien und Derivate bei der Deutschen Bank in Frankfurt, Paris und New York, dann Neuaufbau der Handelsabteilung der Bayerischen Vereinsbank (später HypoVereinsbank, heute UniCredit), danach leitete er die Abteilung Asset Management in Dublin. Zuletzt war Seibold bei der Fürst Fugger Bank verantwortlich für das Privatkundengeschäft.

2008 deklassierte er seine Ex-Kollegen aus den Großbanken gründlich. Während

andere Verwalter ihren Kunden angesichts der schwachen Märkte noch ein Minus von 30 Prozent als Erfolg verkaufen, machte Seibold fast 20 Prozent Plus. „Er hatte als einziger Verwalter im Ranking den Mut, massiv auf fallende Kurse zu wetten“, sagt Firstfive-Analyst Lampe. Aha, ein skrupelloser Short-Seller, ein Krisenprofiteur, einer der nur lacht, wenn alle anderen weinen?

„Vollkommen falsch“, sagt Seibold. „Wir hatten maximal 30 Prozent der Gelder auf fallende Kurse gesetzt – der Rest steckte in stockkonservativen Staatsanleihen und in Cash.“ Einen Teil des Portfolios in unsicheren Zeiten auch auf fallende Kurse zu setzen erhöhe das Risiko keineswegs, sondern begrenze es. „2008 war ja gerade das Problem, dass so ziemlich alle Anlageklassen, die sich gegenseitig ausgleichen sollten, gemeinsam in die Knie gingen“, meint

Seibold. Unternehmensanleihen krachten parallel zum Aktienmarkt, Rohstoffe verloren, selbst Geldmarktfonds rutschten ins Minus. „Wer da ausschließlich auf steigende Kurse setzt, kann nur Schadensbegrenzung üben, verdient aber nichts.“

Das wirft die Frage auf, weshalb nicht mehr Verwalter 2008 wenigstens zum Teil auf fallende Kurse setzten. Der Ex-Banker hat dazu seine eigene Theorie: „Die meisten kommen nicht aus dem Asset Management, sondern aus Kundenbetreuung und Vertrieb; dort sind Analysen mit dem Ergebnis, etwas könne nachhaltig fallen, nicht so populär.“ Diese Art Banker mache immer denselben Fehler: „Buy on dips!“ – alle Kursdellen werden als langfristige Kaufgelegenheiten betrachtet. Laufen – wie 2008 – die Verluste aber weiter, tappten die Geldmanager in eine Psychofalle, die auch

bei den meisten Privatanlegern zu beobachten sei, so Seibold: „Sie verlängern einfach ihren Anlagehorizont. Eine Aktie, mit der ich nur kurz traden wollte, mutiert bis zum nächsten Kundengespräch zum langfristigen Kerninvestment, weil der Kurs schon wenige Wochen nach dem Kauf 20 Prozent im Minus ist.“ Folge: Irgendwann sind die Verluste so groß, dass sie nur schwer wieder aufgeholt werden können.

Seibold war selbst jahrelang als oberster Händler für das Schönreden solcher missglückten Deals zuständig. „Fehler sind an der Börse unvermeidlich“, sagt er, „entscheidend ist, wie man mit ihnen umgeht: Ich kann sie möglichst schnell korrigieren – oder versuchen, sie zu rechtfertigen; meistens führt das dann erst zu den richtig schweren Verlusten.“

Derzeit würde Seibold neues Geld zu etwa 30 Prozent auf fallende Aktienkurse setzen, 15 Prozent auf fallende Kurse langlaufender Staatsanleihen – und mit dem Rest Kasse halten. Von größeren Aktienkäufen rät er ab, befürchtet, dass das Tief noch kommt: „Wir sind seit Beginn des Jahres an schwachen Tagen nur ein paar Prozent von den alten Tiefs vom Oktober weg; wenn die in Sicht kommen, werden viele Leute bei den Fonds und Banken noch mal sehr nervös werden und verkaufen.“

Der Dax könne noch von derzeit 4500 auf 3500 Punkte fallen, bevor er einen Boden erreiche, so Seibold. „Spätestens im März oder April rechne ich dann aber mit einer kräftigen Zwischenerholung; die wollen wir nutzen und die besonders ausgebauten Segmente kaufen, also Banken, Technologie und Industrie.“

Ein 35-köpfiges Team sondiert am Tegernsee ständig die Märkte und soll „Investment-Ideen generieren“, wie Seibold sagt. Er entscheidet dann, welche umgesetzt werden. „Die Wahl der Instrumente ist genauso wichtig wie die zutreffende Analyse der Märkte“, sagt Seibold. Sein Lieblings-Instrument sind an der Börse gehandelte Indexfonds (ETFs), die von keinem Fondsmanger verwaltet werden, sondern einen Aktien- oder Rohstoffindex schlicht 1:1 wiedergeben. „Sie sind das ideale Werkzeug, denn sie kosten wenig, sind transparent und jederzeit flüssig handelbar.“

**In Pullach im Isartal** – keine 50 Kilometer nördlich von Seibolds geliebtem Tegernsee – hat Jens Ehrhardt eine Investmentfirma von beachtlicher Größe aus dem Boden gestampft. Der 67-Jährige ist seit 40 Jahren an der Börse aktiv und managt heute mit 80 Mitarbeitern rund neun Milliarden Euro. »

## Die Sieger

Was die besten Profi-Anleger 2008 aus dem Geld ihrer Kunden machten

Platz	Name	Ertrag <sup>1</sup>	Risiko <sup>2</sup>
<b>Konservativ</b> (überwiegend Zinspapiere)			
1	PSM	9,60	4,94
2	M.M. Warburg	6,56	2,99
3	Dresdner Bank	3,92	3,34
4	Sal. Oppenheim	3,31	1,43
5	Bankhaus Wölbern	0,50	5,14
<b>Ausgewogen</b> (Aktien und Festverzinsliche)			
1	BTV Innsbruck	-9,28	6,11
2	M.M. Warburg	-9,82	6,03
3	Commerzbank	-10,14	7,79
4	Flossbach & von Storch	-10,20	8,00
5	Raiffeisen Wien	-11,38	9,10
<b>Moderat dynamisch</b> (überwiegend Aktien)			
1	Dr. Jens Ehrhardt Kapital	-5,43	10,89
2	Dresdner Bank	-6,91	11,65
3	BHF Trust	-14,23	14,01
4	Bankhaus Neelmeyer	-17,96	13,63
5	Fürst Fugger Privatbank	-17,98	10,90
<b>Dynamisch</b> (fast nur Aktien)			
1	Dr. Seibold Capital	19,20	39,36
2	Dr. Jens Ehrhardt Kapital	-22,60	15,60
3	Hamburger Sparkasse	-25,67	19,58
4	HSH Nordbank	-26,56	17,46
5	Rothschild	-26,61	18,12

### Zum Vergleich: Rendite 2008

Deutsche Aktien (Dax): -40,1 Prozent

Deutsche Aktienfonds: -42,1 Prozent<sup>3</sup>

Europäische Mischfonds: -20,1 Prozent<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Wertentwicklung 2008 in Prozent, nach Kosten und Quellensteuern; <sup>2</sup> maximale Schwankung des Depotwerts 2008 in Prozent; <sup>3</sup> Durchschnitt aller Fonds

# Zu Protokoll

„**Die Bank gewinnt immer.**“ Das gilt erst recht für die Verwaltung großer Privatvermögen. Sie ist für die Geldhäuser ein lukratives und risikoloses Geschäft. Denn noch immer verlangen die meisten Vermögensverwalter Jahr für Jahr ein Bestandshonorar, meist zwischen 0,5 und 2,5 Prozent des ihnen anvertrauten Geldes. Nur allmählich setzen sich streng erfolgsorientierte Gebührenmodelle durch. Umso ärgerlicher ist es, wenn der Verwalter das Vermögen um 30 Prozent oder mehr rasiert – was 2008 leider oft passiert ist. Es gibt viel Geld zu verteilen: Trotz herber Verluste in der Krise ist der Markt für die Verwaltung privater Vermögen in Deutschland noch gut 4,8 Billionen Euro schwer. Viele Enttäuschte kündigen nun ihre oft viele Jahre alten Bankmandate und suchen anderswo Rat.

**Doch die Wahl ist schwierig.** Die Großbanken wuchern mit ihrem Know-how und globaler Ausrichtung, noble alte Privatbanken in Genf und Zürich pochen darauf, seit Jahrhunderten nichts anderes zu machen, noch nie Investmentbanking oder Immobilienfinanzierung betrieben zu haben (was oft stimmt), bankenunabhängige Verwalter werfen den Geldhäusern pauschal Interessenkonflikte vor, weil diese bevorzugt die hauseigenen Fonds in die Depots der Kunden drückten (was fast immer stimmt).

**Wie also den Überblick behalten?** Die Ergebnisse der Vermögensverwalter-Rankings von Firstfive zeigen, dass einfache Kriterien wie „unabhängig“, „groß“ oder „traditionsreich“, nicht ausreichen. Gute Leistungen gibt es sowohl in Banken wie bei Unabhängigen. Anders als bei Fonds lassen sich die Leistungen in der individuellen Geldanlage schlecht anhand nackter Zahlen vergleichen. Der eine Verwalter investiert für seine konservativen Kunden fast ausschließlich in Cash und Festverzinsliche, ein anderer hat den klaren Auftrag, mit einem aktienlastigen Depot hohe Renditen einzufahren. Firstfive hat daher die rund 300 Depots im Test in vier Risikoklassen eingeteilt. „Es ist klar, dass Anleger sich zunächst über ihre eigene Risikofähigkeit klarwerden müssen, bevor ernsthaft einzelne Adressen geprüft werden können“, sagt Rainer Konrad, Leiter der Asset-Management-Akademie in Sankt Gallen. Konrad simuliert in Seminaren für Privatanleger, wie einzelne Depots mit 10, 20, 30 oder auch 70

Prozent Aktienanteil in den vergangenen Jahren abgeschnitten hätten. „Dabei stellt sich fast immer heraus, dass sich die meisten Menschen für viel risikofreudiger halten, als sie es tatsächlich sind“, so der Schweizer, „mehr als 20 Prozent zwischenzeitlichen Verlust verträgt fast kein reicher Anleger, da können die Gewinnchancen noch so hoch sein.“ Einige Richtlinien gelten allgemein, unabhängig davon, ob ein Anleger Sicherheit oder Rendite bevorzugt:

■ **Schrittweise beauftragen.** „Große Vermögen sollten in zwei, besser drei Teilmandate zerlegt werden“, rät Firstfive-Vorstand Jürgen Lampe, „denn häufig stellt sich heraus, dass ein Verwalter ganz anders arbeitet, als er sich vor Vergabe des Mandats präsentiert hat.“ Ein anderer kann positiv überraschen. Nach ein, zwei Jahren kann man entsprechend umschichten. Viele erfolgreiche Verwalter bieten mittlerweile auch Mischfonds an, in die Anleger auch kleinere Summen investieren können.

■ **Echte Performance zeigen lassen.** Viele Banken und Verwalter arbeiten mit schönen Broschüren und fiktiven Charts (sogenannten Backtests), die zeigen sollen, wie sich das Depot in den vergangenen Jahren verhalten hätte, wäre man denn schon Kunde dieser tollen Bank gewesen. Natürlich sind diese Musterdepots aus Wertpapieren zusammengesetzt, die überdurchschnittlich gut waren. Fast immer sieht die Wahrheit in einem großen Teil der echten Kundendepots ganz anders aus. „Bestehen Sie darauf, solche echten Depots zu sehen“, rät Konrad, „auf Einwände wie Diskretion und Bankgeheimnis sollten Sie nicht viel geben. Delikate Daten, etwa Namen, kann die Bank schwärzen.“ Außerdem sehen Sie so auf den ersten Blick, ob die Bank viele hauseigene Produkte in die Depots presst.

■ **Hintertür offen lassen.** Lassen Sie sich keinesfalls schon im ersten Beratungsgespräch zur Unterschrift eines Mandatsvertrags drängen. „Ein Berater, der das versucht, hat sich eigentlich schon disqualifiziert“, meint Konrad. Trotzdem kommt es vor. Halten Sie so viel wie möglich schriftlich fest, besonders alles, was die Themen Gebühren und Risikoklassen betrifft. Nehmen Sie eine zweite Person als Zeugen mit und lassen Sie sich ein Protokoll des Gesprächs zustellen.

In den vergangenen Jahren hatte er regen Zulauf von enttäuschten Großbanken-Kunden, denen Ehrhardt 2008 erstmals seit Langem Verluste präsentieren musste. Den ersten Platz in der Firstfive-Kategorie „moderat dynamisch“, in der Mischdepots mit hohem Aktienanteil ausgewertet werden, errang Ehrhardt mit einem kleinen Minus von 5,4 Prozent. Glücklicherweise ist er darüber nicht. Es reiche ihm nicht, seinen Kunden weniger Minus beichten zu müssen als die Kollegen in den Banken, sagt er.

Im Langfristvergleich steht er besser da. Misst man alle Verwalter über fünf Jahre, lässt der Routinier mit einem Plus von 59,77 Prozent die Konkurrenz weit hinter sich. Der Zweitbeste, das Bankhaus Ellwanger und Geiger, schaffte gerade mal die halbe Rendite, Großbanken wie Deutsche oder Commerzbank mit Ach und Krach ein Drittel.

Ehrhardt hält nichts von dem unter Investmentprofis weit verbreiteten Ansatz, in Krisenzeiten auf Aktien aus defensiven Branchen wie Nahrung und Telekommunikation auszuweichen. „Die fallen dann zwar weniger stark als der Rest der Börse, unter dem Strich verlieren die Leute damit aber auch Geld, und im nächsten Aufschwung hinken sie wieder hoffnungslos hinterher. Für Aktien braucht man positive Fantasie“, sagt er, „und daran mangelt es zurzeit in allen Branchen.“

Deshalb hat er den Aktienanteil der Depots radikal heruntergefahren. „In der letzten Baisse, 2001 und 2002, konnten wir noch in Nischen ausweichen, so liefen einige Rohstoffwerte schon ganz gut. 2008 gab es keine sicheren Häfen mehr, es ging alles den Bach runter.“ Ehrhardt berichtet von entsprechend schwierigen Kundengesprächen, bei denen Leute nicht einsehen wollen, dass es in einem Jahr wie 2008 am Aktienmarkt Verluste gibt.

Er kämpft gegen diese Verluste an, steht unter Strom, greift dauernd zum Telefon, rennt zu den Rechnern, über die Kurse flimmern, fordert Details von seinen Mitarbeitern. Doch dann sammelt er sich, und es folgt eine brillante Analyse – schonungslos, aber ohne die Zeigefinger-Rhetorik selbst ernannter Untergangspropheten: „Die Sache kann eigentlich nicht gut ausgehen“, sagt er, „selbst wenn die Banken wieder mehr Kredite vergeben würden, wovon sie meilenweit entfernt sind, würden die

**wiwo.de**

Depotcheck: Firstfive erstellt für 25 WirtschaftsWoche-Leser einen kostenlosen Depot-Leistungsvergleich für 2008 und 2009. Teilnahme: [wiwo.de/depotcheck](http://wiwo.de/depotcheck) oder [firstfive.com](http://firstfive.com)



Leute immer noch kaum welche nachfragen. Das ist, als verlangt man von einem schwer Verkaterten, zu seiner Genesung gleich einen neuen Schluck aus der Pule zu nehmen. Dabei will der erst mal eine Woche keinen Alkohol mehr sehen.“

Historisch habe es nach einer Krise noch nie einen nachhaltigen Aufschwung gegeben, ohne dass wieder mehr Kredite nachgefragt wurden. Fazit: Die alten Schulden müssen weg, und das dürfte noch Jahre dauern. Deshalb will Ehrhardt bis auf Weiteres auch in reinen Aktienfonds bis zu 40 Prozent Kasse halten. Mit dem Rest will er, wie Seibold, temporäre Rallies nutzen. Er hat asiatische Immobilienfirmen auf der Liste, die kaum Schulden haben und bei der Flucht der Anleger mit nach unten gerissen wurden. Gesundheits-Aktien, vor allem Biotech, hält er nach langer Durststrecke für attraktiv, auch einige Agraraktien.

Ganz weit weg vom Mainstream der Bankstrategen bewegt sich auch das Team der PSM aus München-Harlaching – die

### PSM München

Ralf Borgsmüller, Eckart Langen von der Golz, Joachim P. Schäfer (v. links)

**Risiko:** Sehr niedrig

**Rendite:** +9,60 Prozent

**Favoriten 2009:** Gold, US-Dollar short, deutsche Staatsanleihen

dritte oberbayrische Combo im Siegerquartett. 9,6 Prozent Rendite brachten PSM 2008 den Sieg in der konservativen Risikoklasse von Firstfive, mit Depots, die vor allem in festverzinsliche Papiere investiert sind – und

deren Kunden nur wenig Verlustrisiko tragen. „Die Risikobegrenzung hat das Team der PSM hervorragend gemeistert“, sagt Firstfive-Vorstand Lampe, „der Wert des von uns analysierten Depots lag zu keiner Zeit im Minus.“

Um so etwas auch in einem Jahr wie 2008 hinzukriegen, ist es hilfreich, schon ein paar frühere Krisen mitgemacht zu haben. PSM-Gründer Eckart Langen von der Golz gehört zu den ganz Erfahrenen der Branche, war 1965 einer der ersten unabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands. Sein Partner Joachim Paul Schäfer, von 1973 bis 1995 bei der US-Vermögensverwaltung Prudential Bache, hat 35 Jahre Börsenerfahrung auf dem Buckel. Auch Portfoliomanager Ralf Borgsmüller, 44, hat schon einige erstklassige Adressen der

Branche im Lebenslauf. Er war geschäftsführender Gesellschafter der privaten Vermögensverwaltung einer superreichen Unternehmerfamilie und in der Geldverwaltung des Fürstenhauses von Thurn und Taxis. Seine Karriere begann er bei – Jens Ehrhardt.

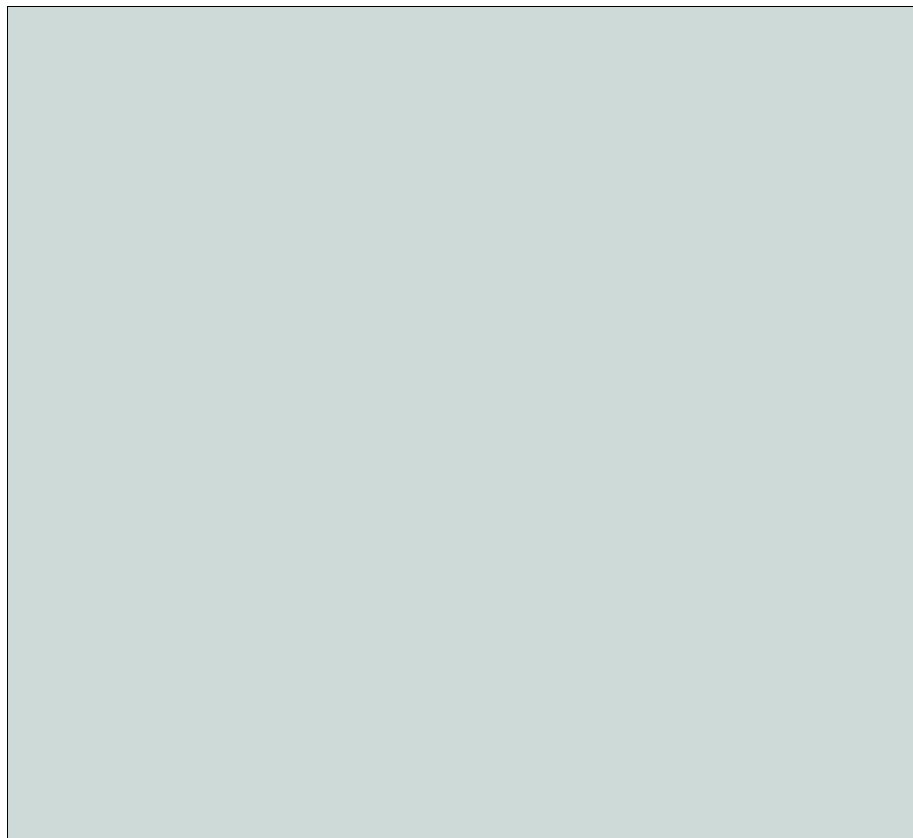
Die PSM-Manager waren unter den Ersten, die vor einer Finanzkrise warnten. Schon 2003 zitierte die WirtschaftsWoche Schäfer: „Sorge bereitet uns die extreme Überschuldung der US-Haushalte und -Privatpersonen (...), es muss deshalb nicht zu einer Neuauflage der Großen Depression kommen, aber ein mittleres Beben dürfte die Weltwirtschaft erschüttern.“

Dass PSM immer konsequent an diesem pessimistischen Grundscenario festhielt, machte den Münchnern in den Haussejahren das Leben nicht einfach. „Da haben wir Kunden verloren“, gibt Schäfer zu, „viele hielten uns vor, dass wir zu wenig riskieren, dass sie ihr Geld genauso gut auf ein Tagesgeldkonto legen könnten.“

**Die Manager ließen sich** nicht beirren und investierten konsequent in Staatspapiere und Gold; Aktien kaufen sie nur einzeln und immer nur für kurze Zeit. „Nach 20 Prozent Plus nehmen wir die Gewinne wieder mit; kaufen und liegen lassen – das kann man auf absehbare Zeit vergessen“, sagt Borgsmüller. „Es wird – wie in Japan – immer wieder Zwischenerholungen geben, die wir nutzen wollen.“ Doch die Finanzkrise habe gezeigt, dass wohlfeilen Daten und Kennzahlen nicht zu trauen sei – weder tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnissen von Aktien, die auf den Schätzungen berufsoptimistischer Analysten beruhen, noch den AAA-Ratings vieler Zinspapiere. „Es hilft nichts“, sagt Borgsmüller, „man muss sich die Arbeit machen, die Papiere so weit wie möglich selbst zu analysieren.“

Das verleitet zum Dasein als Workaholic. Firmenchef Langen etwa gönnt sich kaum Urlaub und hasst „Zeitverschwendung aller Art“. Interviews und Expertenrunden verbucht er darunter ebenso wie Geschäftsreisen. Statt seine Zeit „in Meetings oder auf Flughäfen zu vergeuden“, widmet sich Langen lieber mehrere Stunden täglich dem eigenen Börsenarchiv. 1965 legte er zu jeder Firma, deren Aktien er kaufen wollte, einen Ordner an. Darin sammelt er seitdem jeden Schnipsel aus der Zeitung, jede Ad-hoc-Meldung, jede Studie; sein Archiv umfasst heute 8000 bordeauxrote Ordner, die 40 Regalmeter füllen.

Ist diese Methode noch zeitgemäß? Erfolgreich ist sie jedenfalls. Als Einzige der »



gut 80 Geldmanager im Ranking von Firstfive haben Schäfer und sein Team bisher in keinem Jahr Verlust gemacht. Selbst in den Crash-Jahren 2001 und 2002 erwirtschafteten sie zweistellige Renditen. „9,6 Prozent wie 2008 schaffen

wir bestimmt nicht jedes Jahr“, sagt Schäfer, „und versprechen tun wir solche Renditen schon gar nicht.“

Nach wie vor sind die drei skeptisch gegenüber Aktien. „Die sind nur auf den ersten Blick günstig“, warnt Borgsmüller, „je weiter man in der Historie zurückgeht, desto mehr relativiert sich diese Annahme.“ Unterbewertet seien Aktien zuletzt 1982 gewesen; heute haben sie gerade mal ihre historische Durchschnittsbewertung seit 1900 erreicht. „Ich befürchte, dass das Pendel in die andere Richtung ausschlägt. Die Überbewertung der letzten 25 Jahre könnte in eine Unterbewertung münden, bevor die Kurse sich wieder erholen. Wir sind noch lange nicht am Wendepunkt“, sagt Schäfer.

Private Anleger sollten „nur in erstklassige Staatsanleihen und Unternehmensbonds investieren“, rät Borgsmüller, „dazu gehören 25 bis 30 Prozent des Vermögens in Gold“. Für den Kauf anderer Sachwerte,

### BTV Innsbruck

Luigi Plank, Christian Steiner

Risiko: Niedrig

Rendite: **-9,28 Prozent**

Favoriten 2009: Deutsche Staatsanleihen, Cash, US-Aktien, Gold

wie Aktien und Immobilien, sei es hingegen noch zu früh, denn der deflationäre Druck überwiege „noch ganz klar die Inflationstendenz“, meint Borgsmüller.

„Derzeit verlieren jeden Monat 70 000 Menschen ihren Job, der Konsum geht zurück, und von einem Ende der weltweiten Abwärtsbewegung auf den Immobilienmärkten ist nichts zu sehen. Immobilien braucht man in der Inflation, aber darüber reden wir frühestens in zwei Jahren.“

**Das einzige Bankenteam** unter den Siegern stellt in diesem Jahr die Innsbrucker Bank für Tirol und Vorarlberg. Ihr Depot verlor neun Prozent. Wie im Vorjahr gewannen die Österreicher in der Klasse „ausgewogen“ mit knappem Vorsprung vor dem Hamburger Bankhaus Warburg. Zusammen rund 50 Jahre Börsenerfahrung halfen Luigi Plank und Christian Steiner mehrfach, außergewöhnliche Situationen besser einzuschätzen als die Konkurrenz.

Im Börsen-Horrorjahr reichte es nicht mehr, von Aktien in Anleihen umzuschichten, um Verluste kleinzuhalten. Als sich die

Finanzkrise zuspitzte, brachen auch bei den Renten die Kurse ein, Anleger fürchteten Unternehmenspleiten. Doch auf Verluste mit Anleihen waren die wenigsten Banker vorbereitet. „Der Rentenanteil der Depots ist meist nicht dazu gedacht, Risiken einzugehen und Rendite zu machen, sondern dient fast immer als Risikopuffer und soll stetige Zinserträge liefern“, erklärt Lampe von Firstfive, „in diesem Punkt mussten die meisten Verwalter 2008 dazulernen.“

**Den meisten gelang das nicht** so schnell wie Plank und Steiner; die Tiroler stießen bereits im Januar 2008 Wandelanleihen und Bankschuldverschreibungen rigoros ab. Vorsichtig wollen sie auch weiterhin agieren. „Im Moment kaufen wir keine Aktien“, sagt Steiner, „den Aktienanteil haben wir auf 14 Prozent gesenkt.“ Je fünf Prozent investieren sie in Gold und Rohstoffe. 25 Prozent sind Bargeld, der Rest steckt in erstklassigen Anleihen.

Steiner glaubt, dass mindestens ein halbes Jahr ins Land gehen werde, bevor er die Aktienquote seiner Depots wieder erhöhen kann. „Zwar hat die Börse bisher auch in noch so tiefen Rezessionen stets etwa sechs Monate vor deren Ende gedreht“, sagt er, „aber der aktuelle Abschwung dürfte noch dauern; unsere Indikatoren verheißen noch kein Ende des Abwärtstrends.“

Nach dem Motto „Außergewöhnliche Umstände erfordern außergewöhnliche Maßnahmen“ haben sich Plank und Steiner zuletzt mehrfach über bewährte Regeln hinwegsetzen müssen: „2008 hatten wir so viele unvorhersehbare Ereignisse und so tiefe Verwerfungen an den Kapitalmärkten, dass wir relativ schnell entschieden haben: ‚Hier kommen wir mit der reinen Lehre des Portfolio-Managements nicht weiter‘“, sagt Aktienmanagerin Plank.

Normalerweise hätten sie zum Beispiel Aktien, deren Kurse stark zugelegt haben, teilweise verkauft – und andere, deren Kurse hinterherhinkten, nachgekauft. „Wir kamen im Frühjahr 2008 aber zu der Überzeugung, dass uns weitere Käufe nur Verluste bescheren würden; also haben wir die Kunden angerufen und sie gebeten, vom Mandatsvertrag abweichen zu dürfen“, sagt Plank. Die meisten seien einverstanden gewesen, hätten akzeptiert, dass ungewöhnliche Zeiten neue Maßnahmen fordern. Steiner: „Die normalerweise vier teuersten Worte an der Börse – diesmal ist alles anders – waren 2008 leider richtig.“

Finanzkrisen-Zeiten sind eben alles andere als normal.

stefan.hajek@wiwo.de