

«Gut, dass nun Klarheit herrscht»



Roland Schwab, Kraemer, Schwab & Co: «Neue Anlageopportunitäten suchen und unnötige Risiken vermeiden.» BILD: PD

— Herr Schwab, was veranlasst eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, einen Publikumsfonds zu lancieren – warum sind Sie unter die Fondsanbieter gegangen?

Seit 1990 beraten wir eine private Anlagegesellschaft, die einen guten Leistungsausweis hat: Mit einer jährlichen Rendite von 9,35% hat sich das ursprüngliche Investment in sechzehn Jahren vervierfacht, dies bei einer Standardabweichung von nur 10,7%. Mit dem öffentlichen Jolimont Value Fund, den wir am 1. März 2005 zusammen mit der EFG Bank aufgelegt haben, können wir dieses Konzept einem grösseren Anlegerkreis anbieten.

— Ist der Fonds nicht doch in erster Linie für Ihre Kunden gedacht? Wo liegen für diese die Vorteile der Fondslösung gegenüber der direkten Vermögensverwaltung?

Nein, mit dem Fonds sprechen wir nicht primär unsere Kundschaft an, sondern vor allem aussenstehende, breitere Anlegerkreise, die zum Beispiel im Rahmen eines Multi-Manager-Ansatzes investieren. Wir richten uns aber auch an Leute, deren Finanzkraft für die direkte Vermögensverwaltung zu klein ist. Denn der Fonds offeriert schon ab kleinen Beträgen Zugang zu einem professionell gemanagten und breit diversifizierten Portfolio mit einem guten Track record. Ausserdem ist der Publikumsfonds ein perfektes Aushängeschild, um neue Kunden auf uns aufmerksam zu machen.

— Mit einem Vermögen von 8,5 Mio. € ist Ihr Fonds noch klein. Wie sieht es aus Sicht der Investoren mit den Kosten aus – ist die Fondslösung tatsächlich billiger?

Nein, in diesem Fall ist die Fondslösung nicht billiger, denn die vielen Vorschriften zum Schutz des Anlegers erhöhen die laufenden Kosten eines Fonds. Wir sind aber überzeugt, langfristig eine gute Rendite zu erzielen, die die Kosten rechtfertigt. Der Fonds ist ja noch sehr jung und befindet sich erst im Aufbau. Auf Basis unserer langjährigen Erfahrung mit der privaten An-

lagegesellschaft, die ein Vermögen von 85 Mio. Fr. aufweist, rechnen wir auch hier mit einer sukzessiven Optimierung respektive einem stetigen Vermögenszuwachs.

— Der Name Ihres Fonds lässt auf einen Aktienfonds schliessen. Doch laut dem Reglement kann er in Aktien und Obligationen investieren. Handelt es sich somit um einen Anlagestrategiefonds, der die Asset allocation Ihres Hauses spiegelt?

Ja, das stimmt. In erster Linie wollen wir ein positives Resultat erreichen und möglichst keine Verluste machen. Die Obligationen erbringen in guten und schlechten Zeiten einen Ertrag und stabilisieren dadurch die Resultate. Je nach Attraktivität können wir mehr oder weniger in Aktien oder Obligationen investieren. Im Obligationensegment kaufen wir übrigens meistens höher rentierende Anleihen von Schwellenländern.

— Inwieweit kommt das wertorientierte Anlagekonzept, das Value investing, in Ihrem Fonds zum Tragen?

Ich bin seit langem ein Anhänger von Warren Buffett. 1982 hörte ich zum ersten Mal von einem amerikanischen Portfoliomanager Buffetts Name. In der Folge studierte ich den Jahresbericht von Berkshire Hathaway und kaufte meine erste Aktie für 520 \$. Ihr Wert ist bis heute auf 90 000 \$ gestiegen. Seither war Berkshire immer eine der grössten Investitionen in jedem unserer Depots. Ich studiere regelmässig die Resultate und die Neuerwer-

Retrozessionen werden in der Regel nur für höhere Volumen entrichtet, die ein Normalkunde kaum erreicht.

bungen von Berkshire. Die ständige Suche nach neuen Anlageopportunitäten, das Vermeiden unnötiger Risiken und die regelmässige Analyse bestehender Engagements auf ihre Anlageeignung bilden die Basis für unseren langfristigen Erfolg.

— Es fällt auf, dass viele erfolgreiche Fonds dem Value-Konzept verpflichtet sind. Warum ist dieses offensichtlich über einen längeren Zeitraum so überlegen, und wie wenden Sie es an?

Bernard Baruch, Benjamin Graham und Warren Buffett zeigen, dass es ein gutes analytisches Auge braucht, um ökonomischen Wert zu erkennen, und ein eigenes, unabhängiges Denken, um sich von der vorherrschenden Marktstimmung lösen zu können. Breitet sich Pessimismus aus, wie dies jetzt der Fall ist, wird der Value-Investor zuversichtlich und kauft. Je tiefer der Preis, desto besser für den Käufer. Umgekehrt werden wir in Boomphasen vorsichtiger und kritischer als die übrigen Marktteilnehmer. Der Value-Investor ist fast immer ein langfristiger Anleger und sucht nicht den kurzfristigen Erfolg. Es ist nicht einfach, sich gegen den herrschenden Markttrend zu stemmen, denn man ist oft allein, aber langfristig ist dieser Ansatz äusserst profitabel.

— Ihr Fonds setzt sich im Moment aus 50% Aktien, rund 30% Obligationen und 13% Liquidität zusammen. Was kann man aus dieser Asset allocation für Ihre Beurteilung der Marktaussichten schliessen?

Der Aktienmarkt muss nach den Boomjahren von 1982 bis 2000, in denen der Dow Jones Industrial von 1000 auf 12 000 avanciert ist, eine Verschnaufpause einlegen. Zinsen und Inflation waren sehr tief, nun steigen sie wieder. Die Profitabilität der Wirtschaft ist im Moment sehr hoch, doch es ist fraglich, ob sie nicht wieder sinken wird. Das deutet darauf hin, dass der Börsentrend eher flach sein wird, wie von 1966 bis 1982, als der Dow lange Zeit zwischen 800 und 1000 schwankte. In dieser langfristigen Seitwärtsbewegung nutzen wir jeweils Phasen von Schwäche und Pessimismus, um zu kaufen.

— Wie sieht Ihr Börsenszenario für den Rest dieses Jahres aus? Was wird den Gang der Aktienmärkte in den nächsten Monaten bestimmen?

Grundsätzlich weiss ich nicht, was die Börse machen wird, und versuche schon gar nicht, es zu erraten. Wir suchen und analysieren Gesellschaften, die langfristig ihren Gewinn halten und steigern können, und warten, bis die Aktienkurse auf ein attraktives Niveau fallen. Dann kaufen wir sie und beteiligen uns an ihrem Erfolg.

— Wo sehen Sie die grössten Risiken?

Höhere Öl- und Rohstoffpreise, eine anziehende Inflation und steigende Zinsen sind die grössten Gefahren. Höhere Zinsen verlangen höhere Gewinnrenditen auf Aktien, was zu tieferen Aktienkursen führt. Ich sehe auch Probleme im Boom der Derivate, der alternativen Anlagen und der Hedge funds. Da in diesen Produkten die Kommissionen sehr hoch sind, werden sie von gewissen Vermittlern gerne ihren Kunden verkauft. Das dürfte für viele Investoren enttäuschend enden.

— Unter welchen Voraussetzungen werden Sie die Aktienquote erhöhen? Ist sie mit gegenwärtig 50% für Ihren Fonds eher tief oder hoch?

Für den Jolimont Value Fund sind 50% eine eher tiefe Aktienquote. Fallen die Kurse, kaufe ich mehr Aktien, behalte aber immer auch eine Liquiditätsreserve.

— Und wann ist wieder eine defensive Strategie angebracht?

Sie ist vor allem in Boomjahren angebracht, wenn die Aktien überbewertet sind. Gegenwärtig sind viele Bewertungen realistisch; einige Sektoren, wie zum Beispiel gewisse Finanzwerte und amerikanische Blue chips, sind eher günstig eingestuft.

— Sie sind schon sehr lange im Vermögensverwaltungsgeschäft. 1986 waren Sie einer der Gründer des VSV, des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter. Was sagen Sie zur Diskussion um die Retrozessionen, die jüngst durch das Bundesgerichtsurteil ausgelöst worden ist?

Von 1971 bis 1973 habe ich als erster Teilnehmer in der Schweiz die Kurse zum Chartered Financial Analyst – CFA – absolviert. Auf Grund dieser Lehrgänge war mir klar, dass sich Retrozessionen mit der fiduziarischen Verantwortung gegenüber dem Kunden schlecht vertragen, es sei denn, er wisse davon und billige sie. In der Schweiz herrschte lange die Meinung vor, diese Abmachungen betrafen nur die Banken und die Vermögensverwalter als Vertragspartner, nicht aber die Kunden. Ich bin froh, dass hier nun Klarheit herrscht, auch wenn es die Vermögensverwalter etwas kostet.

— Somit ist es richtig, dass jetzt offen über Rückvergütungen gesprochen wird? Besteht überhaupt Handlungsbedarf?

Ja, die Vermögensverwalter müssen jetzt den Kunden die Höhe der Retrozessionen mitteilen, und die Kunden können entscheiden, was damit geschieht. Retrozessionen werden in der Regel aber nur für höhere Volumen entrichtet, die ein durchschnittlicher Privatkunde kaum erreicht. Deshalb kann ich mir vorstellen, dass einige Kunden die Retrozessionen mit ihrem Vermögensverwalter teilen, denn im Normalfall kann er nur dank seines Gesamtvolumens einen Rabatt einfordern.

— Und wie sieht es im Fondsgeschäft aus? Hier – und das ist längst bekannt – läuft eigentlich ohne Retros nichts!

Bei den Fonds teilt der Manager die Managementgebühr mit dem Vertrieb. Die übrigen Gebühren wie Bankspesen, Fondsverwaltung, Buchhaltung und Jahresabschluss sollten nur die echten Kosten umfassen. Es wäre nicht im Sinne der Kunden, wenn Fonds nur auf Grund der hohen Kommissionen ausgewählt würden.

— Wie kann Ihrer Meinung nach die Entschädigungen im Fondsgeschäft sauber geregelt werden?

Es sollte dem Kunden gegenüber vollständige Transparenz über die Kosten und die Vergütungen bestehen, damit er vollumfänglich informiert ist. Das ist bei Funds of funds oder Hedge funds kaum der Fall. Im Weiteren ist die wachsende Zahl administrativer Vorschriften zwar als Schutz für den Anleger gedacht, aber sie erhöhen markant die jährlichen Kosten und reduzieren damit die Performance des Fonds. **Interview: Franz Schneider**

Value-Manager

Mit einem verwalteten Vermögen von rund 1,3 Mrd. Fr. zählt Kraemer, Schwab zu den grössten unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaften in der Schweiz. Gegründet wurde das Unternehmen mit Sitz in Zug im Jahr 1983 von den Anlagespezialisten Roland Schwab und Xavier Kraemer. Kraemer, Schwab war 1986 eines der Gründungsmitglieder des VSV, des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter. Da Unternehmen pflegt den wertorientierten Anlageansatz nach dem Vorbild von Warren Buffett. Es managt den am 1. März 2005 lancierten, in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Jolimont Value Fund, der weltweit in Aktien und Obligationen investiert. Ziel ist eine Rendite, die «komfortabel» über der Inflationsrate liegt. Bis zu 40% des Vermögens können in Obligationen investiert werden. Grösste Positionen sind Heineken (6,8%), Hannover Rück (3,5%) und Berkshire Hathaway (3,4%). **FS**