

alpha schärft sein Alpha-Profil

Institutionelle Vermögen strategisch ausrichten und Asset Manager auswählen. Das ist und bleibt das ureigene Geschäft von alpha portfolio advisors. Dabei wagen sich die viel Beschäftigten immer wieder auf noch kaum erschlossenes Terrain: Aktuell mit einer rein performanceabhängigen Vergütung für ihre Manager-Auswahlen.

Von Eckhard Bergmann

Bad Soden hat sich zum deutschen Mekka für die Selektion von Asset Managern entwickelt. Selbst wer das so nicht unterschreiben würde: Mit 45 durchgeführten Manager-Auswahlen seit Anfang 2005 und einem nach wie vor ausgezeichneten Ruf im Rücken haben alpha portfolio advisors Standards gesetzt – und dürften damit wohl auch Marktführer sein. Doch auch hier gilt: „Stillstand ist Rückschritt“ – und deshalb führt ihr Alpha-Anspruch die Bad Sodener Berater-Boutique künftig noch weiter. Erstens mit der Fokussierung auf reinrassige Werttreiber-Geschäftsfelder: die strategische Asset Allocation und die Manager-Auswahl. Zweitens mit einem neuen, vollständig erfolgsabhängigen Vergütungsmodell bei der Manager-Auswahl. Und drittens mit der Positionierung bei Hedgefonds und Rohstoffen. „Wir werden nur dann für den Kunden aktiv, wenn wir wirklich Mehrwert schaffen können“, so erläutert alpha-Geschäftsführer Dr. Christian Schlenger die Fokussierung. „Die reine Buchhaltung ist nicht unsere Sache, das können andere besser.“

Umsatz seit 2003 verdreifacht

Doch wird dadurch das Tätigkeitsspektrum auf Einzelprojekte verengt, die oftmals unregelmäßiger anfallen und weniger Ertragskontinuität bieten? Dieser Aspekt spielt offensichtlich keine Rolle. Der Auftragsfluss lässt keine Friktionen erkennen, und 2005 ist der Umsatz um über 60 Prozent gestiegen, seit 2003 hat er sich verdreifacht. Und mehr noch: Laut alpha steht die Projekteingrenzung auch einer stetigen Begleitung der Kunden nicht entgegen. Bekanntermaßen besteht beispielsweise mit dem größten Kunden, der Bayerischen Versorgungskammer, seit Jahren eine stete, wenn auch nicht exklusive Beziehung. Und diese Kontinuität sucht alpha auch mit anderen Kunden.

Eine kontinuierliche Beratungsleistung ist beispielsweise die Dynamisierung der Asset Allocation, bei der alpha seine Kunden im Zeitablauf mittels der „Best of Two-Strategie“ begleitet. Im längerfristigen Durchschnitt lag das Renditeplus laut alpha-Geschäftsführer Dr. Jochen Kleeberg bei rund zwei Prozentpunkten pro Jahr. Bereits zwölf institutionelle Kunden nutzen das Konzept mittlerweile direkt und weitere über einen von alpha beratenen Publikumsfonds von Merck Finck.

In immer größerem Maße verlangen Kunden heute die verzahnte Beratung von Aktiv- und Passivseite, gerade auch Altersversorgungspools wie Pensionskassen und Contractual Trust

	Asset-Klasse	Zahl der Mandate (1/2005 bis 9/2006)
Renten	Euroland Sovereigns	2
	European Corporates	3
	US Aggregate	4
	US Corporates	1
	Europe Aggregate	2
	Global Emerging Markets	3
	Global High Yields	1
	Global Convertibles	1
Aktien	Europa Broad Market	4
	Europa Small/Mid Caps	2
	USA Broad Market	2
	USA Small/Mid Caps	1
	Japan Broad Market	3
	Global Broad Market	2
	Indien Broad Market	1
	Emerging Markets Global	4
Alternative Anlagen	Hedge Funds Multi Strategy	5
	Hedge Funds Relative Value	1
	Hedge Funds Commodities	2
	Single Hedge Funds	1
		Gesamt: 45 Mandate; 3,05 Milliarden Euro

Abbildung 1: alphas Mandate für Manager-Selektionen (2005 und 2006).

Arrangements. Kein Wunder, dass Berater wie Mercer, Rauser Towers Perrin oder Watson Wyatt auch auf den ein oder anderen Auftrag für ihr Investment Consulting hoffen. Vor solchen Vorstößen ist alpha nicht bange: „Unsere Welt ist die Aktivseite. Dort sind die Mehrwert generierenden Stellgrößen unserer Kunden, nicht auf der Passivseite“, so lautet das klare Votum Schlengers. Im übrigen gebe es auch noch großes Potenzial bei Kapitalanlegern wie beispielsweise Unternehmen, die neben der bAV auch teilweise über große ungebundene Mittel verfügen. Alpha hat seine Kunden auf beiden Seiten, neben der BVK und weiteren Versorgungswerken etwa Airbus Deutschland, Mast-Jägermeister AG oder der Volkswagen Pension Trust. Auch hat man jüngst mit einem rund 400 Millionen Euro schweren Family

Office einen reinen Asset-Kunden hinzugewonnen. Bereits seit Juli 2005 wird überdies eine der fondsgebundenen Vermögensverwaltungen von MLP beraten – „nach institutionellen Standards“, wie Kleeberg betont. Noch kaum erschlossen ist derzeit das Segment der Depot A-Kunden, allerdings sagt diese Abstinenz wenig aus. Denn systematisches Marketing und gezielte Kundenakquisition verlangen Zeit, und diese wertvolle Ressource gilt es angesichts voller Auftragsbücher und einer schlanken Aufstellung von acht Professionals und drei Back-Office-Mitarbeitern optimal einzusetzen. Zudem soll der Boutiquen-Charakter, eines der großen Assets von alpha, unbedingt gewahrt bleiben. Nach Kooperationen und gegenseitigen Beteiligungen steht Kleeberg, Schlenger und dem dritten alpha-Partner Dr. Hubert Dichtl der Sinn ganz und gar nicht. Die Kunden müssen also von selbst kommen. Und sie werden vermutlich auch kommen, solange die Ergebnisse und die Referenzen stimmen.

Feste Vergütung ade

Dazu gehört fraglos Selbstvertrauen, und das soll jetzt speziell im zweiten Kerngeschäftsfeld, der strukturierten Manager-Auswahl, offensiv demonstriert werden, indem die Berater bei aktiven Mandaten nur noch rein erfolgsabhängig arbeiten. Im Klartext: Ihre Vergütung hängt vollständig von dem abgelieferten Mehrwert für den Kunden ab. Maßstab ist dabei der Mehrwert nach Transaktionskosten und Manager Fees (das heißt das Netto-Alpha), damit eine ehrliche Bemessungsgrundlage geboten wird. Zugleich ist damit ein Vergütungskonzept impliziert, das den Anreiz ausübt, die beste Managerleistung auch zum günstigsten Preis einzukaufen.

Die entscheidende Frage ist: Wie kann man Wertschöpfung durch Beratung messen – und öffentlich transparent machen? Bisher ist noch kein Investor bereit, Externen Einblick in seine Mandatsergebnisse zu gewähren. Von der Aussagefähigkeit interner Modellrechnungen, wie sie beispielsweise Mercer präsentiert, sind die alpha-Partner nicht überzeugt, da solche Zahlen anfällig sind für ein selektives „Schönrechnen“, wie Kleeberg ausführt. „Der tatsächliche Mehrwert aus der Beratung lässt sich eben nur durch echte Anlageergebnisse messen, bei denen reales Geld investiert ist.“ Und er legt auch gleich exemplarisch eines vor, nämlich das für MLP durch Asset Allocation und Manager-Auswahl erwirtschaftete Ergebnis, mit dem ein Consultant erstmals öffentlich die Karten auf den Tisch legt: Es weist für die vergangenen 13 Monate Netto-Überrenditen zur Benchmark zwischen 423 und 681 Basispunkten aus, je nach strategischer Aktienquote (40 beziehungsweise 80 Prozent).

Doch wieso predigt ein Consultant für sich das eine, und für Asset Manager das andere? Immerhin hatte Kleeberg im Frühjahr, anlässlich der Uhlenbruch-Tagung, verkündet, dass erfolgsorientierte Vergütungen für die von alpha selektierten Asset Manager aus Anlegersicht suboptimal weil zu teuer sind. „Bei Managern kauft man eine standardisierte Leistung ein, und wenn man davon voll überzeugt ist, können Vergütungsanreize nichts mehr zusätzlich bringen. Bei alpha hingegen erhält der Investor keine

Schubladenlösungen auf der Basis standardisierter Empfehlungslisten, sondern eine individuelle Beratungsleistung, die nicht mit dem Beauty Contest endet, vielmehr auch die darauf folgende Mandatsbegleitung ohne Zusatzkosten beinhaltet.“

Initiiert hatte alpha sein Vergütungsmodell schon 2002 bei drei Mandaten. Inzwischen sind von den 20 im bisherigen Jahresverlauf vergebenen Mandaten gut die Hälfte ausschließlich erfolgsabhängig. Und es sollen noch mehr werden – Hedgefonds-Projekte inklusive. Mit der 100-prozentigen erfolgsorientierten Vergütung ist alpha fraglos Pionier im Markt. Damit könnten andere Consultants in Zugzwang kommen, die sich bislang eher

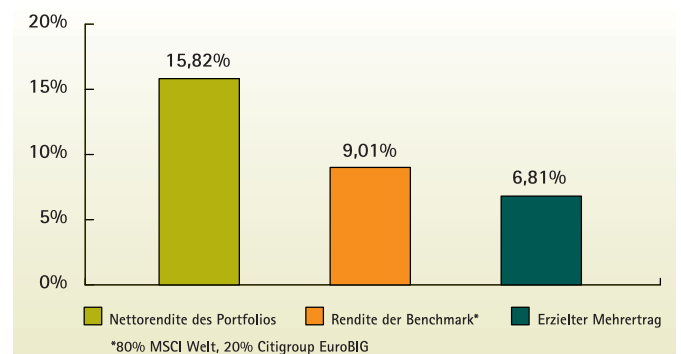


Abbildung 2: Performance des MLP Premium Portfolios mit 80prozentiger Aktienquote (seit Auflegung im Juli 2005); Quelle: alpha portfolio advisors.

halbherzig an dieses Thema gewagt haben oder die, soweit sie ein Performance-Entgelt aktiv anbieten, doch lieber die vorsichtigere Strickart bevorzugen, nämlich eine Kombination von fixem und variablem Anteil.

Commodities einmal anders erschlossen

Pioniertaten strebt man auch mit neuen Lösungen zur Erweiterung des Anlagespektrums um neue Alpha-Quellen an. Da ist es auch für alpha als Berater ein willkommenes Qualitätssiegel, dass die BVK in 2005 von der britischen Zeitschrift „IPE“ mit dem Preis für den besten europäischen Hedgefonds-Prozess ausgezeichnet wurde – schließlich wurden die Bayern dabei von alpha beraten. In der Manager-Selektion für Hedgefonds und Commodities sieht Dichtl großes Wachstumspotenzial. Jüngstes Beispiel: die Erschließung von Commodities. Ein erstes Projekt wurde hier ebenfalls für die BVK durchgeführt: Statt der einfachen Replizierung eines Commodity-Indexes wurde ein aktives Konzept entwickelt und umgesetzt. Vorteil: Der Investor unterliegt nicht den diversen Fallstricken passiver Rohstoff-Investments, kann vielmehr von den hier bestehenden Marktineffizienzen profitieren.

Weitere Pionierarbeiten zu erwarten

So spricht also alles dafür, dass die Bad Sodener ihren Weg auch künftig erfolgreich gehen – und mit weiteren Pionierarbeiten auf sich aufmerksam machen werden. Zunächst darf man aber gespannt sein, ob sich alphas mutiges Vergütungsmodell als Standard durchsetzt.