

# Maßgeschneidertes aus der alpha-Boutique

Lösungen von der Stange sind nicht die Sache von alpha portfolio advisors. Der Bad Sodener Investment Consultant verspricht vielmehr transparente und innovative Konzepte nach Maß. Die Methodensicherheit der Mitarbeiter ist deshalb Pflicht und auch alphas größtes Asset.

Von Maik Rodewald

Peter Lynch hätte an einem solchen Unternehmen seine Freude gehabt: Eine unponpöse Firmenzentrale mit Hinterhof-Charakter, dazu ein schlanker Personalapparat und ein seit Jahren stetiges Ertrags- und Umsatzwachstum: Für Lynch, die Ikone des Portfolio-Managements und langjähriger Verwalter des bedeutenden Fidelity-Magellan-Funds, waren das untrügliche Kennzeichen für ein Unternehmen, in das es sich zu investieren lohnt. Noch dazu wenn es das „alpha“, also die risikoadjustierte Überrendite, sogar im Firmennamen trägt: Die Rede ist vom Bad Sodener Investment Consultant alpha portfolio advisors, der sich als feste Größe in der Beratung institutioneller Kapitalanleger etabliert hat. Das bestätigte jüngst auch eine Umfrage des britischen Fachmagazins „Global Investor“ unter Asset Managern mit einem insgesamt verwalteten Volumen in Höhe von fünf Billionen US-Dollar: In der Kategorie „Overall Happiness with Consultant“ belegt alpha vor RMC und Mercer den ersten Platz. Mittlerweile zählt alpha 24 Kunden, darunter auch die über 30 Milliarden Euro schwere Bayerische Versorgungskammer (BVK). Der kleinste Kunde bringt es auf 250 Millionen Euro. 2002 wuchs der Umsatz um 50, 2003 um 40 Prozent. 2004 peilt alpha ein Plus von 30 Prozent an. Die Geburtsstunde von alpha war Mitte 1998. Dr. Christian Schlenger war gerade frisch promoviert und seit vier

Jahren im Spezialfondsgeschäft bei Sal. Oppenheim in Köln tätig, Dr. Jochen M. Kleeberg, bis 1996 Leiter der deutschen Niederlassung von Barra, war schon beratend auf eigene Rechnung unterwegs. Damals dachten beide sicherlich nicht daran, mit der BVK einmal die größte berufsständische Versorgungseinrichtung Deutschlands unter ihren Fittichen zu haben. Aber schon damals war das Beratungsvakuum evident, und mit RMC (Gründung: 1995) und Feri Institutional (Gründung: 1997) zogen bereits die heute zwei größten Wettbewerber durch die deutschen Lande. „Wir wollten zu den Pionieren gehören“, so Kleeberg, „und es war ein kalkulierbares Experiment.“

## ■ Nachvollziehbare Beratung ist Trumpf

Kein Experiment und sehr kalkulierbar soll die Beratungserfahrung für alpha-Kunden sein. Ganz oben steht ein hoher Anspruch an die Qualität und an die Nachvollziehbarkeit der Beratung: „Unser Ansatz ist systematisch, methodengestützt und deshalb auch transparent. Dafür brauchen wir Berater, die konzeptionell auf dem aktuellen Stand der Forschung sind, aber trotzdem die Sprache des Kunden sprechen können“, so Kleeberg. Dazu passt, dass alle Berater regelmäßig Fachbücher und -artikel veröffentlichen und auf Konferenzen und Seminaren referieren

sollen. Ins Bild passt auch, dass Dr. Kleeberg zusammen mit seiner Frau Dr. Dorte Uhlenbruch 1995 den Uhlenbruch Verlag gründete – ein Fachverlag, der regelmäßig Dissertationen und Standardwerke wie etwa das „Handbuch Portfoliomanagement“ veröffentlicht. Diese Wälzer auf dem Schreibtisch zu haben, gehört in der Branche fast schon zum guten Ton. Kein Wunder, dass alpha zuweilen als „der wissenschaftlichste“ deutsche Investment Consultant bezeichnet wird. Für Kleeberg fast schon eine Art Stigma, denn „wissenschaftlich“ setzt man auch gerne mit „praxisfern“ gleich. „Gerade das sind wir nicht; in der Beratung sind wir sehr praxisnah“, so Kleeberg. „Die konzeptionelle Arbeitsweise ist aber trotzdem unverzichtbar“, ergänzt Dr. Hubert Dichtl, seit 2002 ebenfalls Partner von alpha. Der Diplom-Informatiker und Diplom-Kaufmann stieß 2001 direkt nach seiner Dissertation „Ganzheitliche Gestaltung von Investmentprozessen“ zu alpha. Gefragt seien Lösungen, die sowohl praktisch umsetzbar sind als auch dem aktuellen Stand der Wissenschaft entsprechen, um kritischen externen Begutachtungen von Sachverständigen Stand zu halten. Schließlich müssten sich viele Kunden auch gegenüber ihren internen Gremien verantworten und der BaFin dokumentieren, dass Sie ihren Pflichten nachkommen. Wie alpha den vermeintlichen Spagat zwischen Praxis und Wissenschaft

schaft, erläutert Dichtl am Beispiel Asset Liability Management (ALM): „ALM können Sie nicht hemdsärmelig machen, da werden Modelle gefordert.“ Dennoch verzichte alpha auf methodisch zu komplexe Optimierungsmodelle, deren Inputanforderungen in der praktischen Anwendung nicht erfüllt werden könnten. „So etwas setzen wir nicht um, die Modelle sind nicht robust genug, um einen Mehrwert für den Kunden zu liefern.“ ALM à la alpha ist daher eine Mischung aus einer Buchwert- und einer Marktwertanalyse, die so nirgends in einem wissenschaftlichen Research Paper steht. Auf die Frage, wie alpha sich im Wettlauf mit RMC und Feri bezüglich der beratenen Volumina sieht, meint Schlenger nüchtern: „Das ist für uns überhaupt nicht sinnvoll messbar, deshalb lässt sich diese Frage nicht seriös beantworten. Für uns zählt am Ende des Tages die Rentabilität, nicht das Volumen.“ Doch auch alpha will in einem Wachstumsmarkt natürlich zulegen. Als potenzielle Kunden hat man etwa 300 institutionelle Anleger identifiziert, Versicherer mitgezählt. Mit diesen Anlegern sucht alpha regelmäßig Kontakt. „Zu uns passen eher die erwachsenen und professionelleren Anleger“, sagt Schlenger aus Erfahrung. Mindestens 100 Millionen Euro oder einen ordentlichen Spezialfonds sollte eine Institution mindestens auf die Waage bringen. Wachstum muss man freilich auch bedienen können, um nicht in die Qualitätsfalle zu tappen. Deshalb soll in diesem Jahr noch ein weiterer Berater eingestellt werden. Anders als etwa Feri verlangt alpha nicht, dass ein Berater auch schon einmal als Portfolio-Manager tätig war. Zwingende Voraussetzung ist aber, neben den schon erwähnten Anforderungen: Ein neuer Berater muss ins Team passen, auch vom Alter, damit man die gleiche Sprache spricht und als homogene Einheit

wahr genommen wird, kurzum: damit der Boutiquencharakter gewahrt bleibt. Hört man sich bei Marktteilnehmern um, scheint das auch zu gelingen. Ein Indiz dafür ist auch, dass alpha bisher keinen Personalabgang verzeichnet. Eine Übernahme durch einen anderen Consultant ist und wird kein Thema, auch nicht als bloße Finanzbeteiligung. Ebenso wenig wie ein Joint Venture mit einem ausländischen Consultant nach dem Vorbild von Georg Seil und PPCmetrics oder FondsConsult und Complementa. Solche Kooperationen seien immer mit Reibungsverlusten verbunden, noch dazu wenn die Unternehmen räumlich getrennt agieren. Die Anteile an alpha bleiben vollständig bei den Partnern. Und eine Expansion ins Ausland? Fehlanzeige. Im Fokus stehen deutsche Investoren, auch künftig. Die bedeutendsten Beratungsschwerpunkte von alpha sind die Dynamische und Strategische Asset Allocation und die Manager-Auswahl. ALM wird als wichtiger Baustein unter den Begriff Asset Allocation gefasst. Seit vergangenen Herbst kooperiert alpha bei aktuariellen Fragestellungen mit der Höfer Vorsorge-Management aus Mülheim an der Ruhr. Der Grund: Es gibt viele Kunden, welche kein eigenes Aktuars-Know-how haben und eine ALM-Beratung aus einer Hand haben wollen. Solchen Kunden wird Höfer ans Herz gelegt. Diejenigen Kunden mit eigenen aktuariellen Ressourcen wollen diese nicht noch einmal extern einkaufen; mit deren Aktuaren zusammen erstellen die alpha-Berater selbst AL-Studien. „Die meisten Kunden sehen die Probleme ohnehin nicht so sehr auf der Passivseite; das größere Gestaltungspotenzial haben sie auf der Aktivseite und genau da wollen sie sich von uns beraten lassen“, sagt Schlenger. Als weitere Abgrenzung zu anderen Consultants sieht man bei alpha die Be-

ratung zur Dynamischen Asset Allocation in Form der „Best-of-Two-Strategie“ und zur Einbindung von Hedge Funds in die Asset Allocation (vgl. Interview).

Genau mit solchen selbst entwickelten und innovativen Konzepten will sich alpha einen Namen machen, und genau dafür brauchen die alpha-Berater auch ein einwandfreies theoretisches

## Steckbrief alpha

- | Gründung 1998,
- Standort Bad Soden am Taunus
- | Homepage: [www.alphaport.de](http://www.alphaport.de)
- | Gesellschafter: Dr. Jochen M. Kleeberg, Dr. Christian Schlenger (beide zugleich Geschäftsführer), Dr. Hubert Dichtl
- | Berater: 8, bisher keine Abgänge
- | Geschäfts-/Beratungsfelder: Analyse von Spezialfonds und Rentendirektbestand, Strategische und Dynamische Asset Allocation, Hedge Funds, Mandatsgestaltung, strukturierte Manager-Auswahl, Auswahl Master KAG und Global Custodian, Fachgutachten im Asset Management.
- | Tätigkeitsschwerpunkte: Asset Allocation (40%), Manager-Auswahl (35%), Sonstige (25%)
- | Kunden: Schwerpunkte bei Pensionskassen und Versorgungswerken, Industrie- und Handelsunternehmen, ferner Versicherungen, Banken und Sparkassen
- | Spezielle Produkte: Dynamisierung der Asset Allocation, Einbindung von Hedge Funds in die Asset Allocation, Struktur- und Risikoanalyse des Rentendirektbestandes, strukturierte und objektivierte Manager-Auswahl
- | Mandate: 24 Beratungsmandate im Jahr 2003
- | Vermögen unter Beratung: keine Angaben

## „Unsere Manager-Selektion ist ganz bewusst eine White Box“

**?** Herr Dr. Kleeberg, Sie charakterisieren alpha als Expertenteam für maßgeschneiderte Lösungen. Das würden sicherlich auch andere Consultants von sich behaupten. Wie setzen Sie das in der Praxis um?

**!** Dr. Kleeberg: Consultants wird manchmal vorgeworfen, sie entwickelten Schubladenlösungen. Das kann ich für alpha definitiv ausschließen. Die Manager-Selektion beispielsweise, eines unserer wichtigsten Beratungsgebiete, ist bei uns – anders als bei vielen anderen Consultants – keine Black Box, sondern ganz bewusst eine White Box. Es ist ein höchst transparenter, dreistufiger Prozess, wo sich der Kunde auf jeder Stufe einbringen kann. Wir zeigen ihm zum Beispiel unser Scoring-Modell und er kann die Gewichtungen der einzelnen Prüfkriterien beeinflussen. Unseres Wissens nach sind wir der einzige Consultant, der mandatspezifische Fragebögen entwirft, die mit dem Kunden en détail abgestimmt werden und die der Kunde nach Beantwortung durch den Asset Manager auch zu Gesicht bekommt. Soviel Arbeit machen sich nicht viele Consultants, obwohl auch sie von „maßgeschneiderten“ Lösungen sprechen.

**!** Dr. Dichtl: Das „Expertenteam für maßgeschneiderte Lösungen“ ist kein Marketing-Spruch. Bei unserem größten Kunden, der Bayerischen Versorgungskammer, hätte ein standardisiertes Asset Liability Modelling aufgrund der einzigartigen Holding-Struktur niemals gepasst. Da waren sehr individuelle Lösungen gefragt. Und: Bei uns gibt es keine Juniors und keine „zweite“ Beratungsebene, an die Projekte quasi „nach unten“ weiter delegiert werden. Es gibt bei

uns kein Beratungsprojekt, bei dem nicht mindestens ein Partner aktiv involviert ist. Für das ALM bei der BVK haben ausschließlich Dr. Schlenger, Frau Dr. Petersmeier und ich mit der BVK zusammen gearbeitet, sonst niemand.

**?** Sie trommeln bei der Manager-Selektion sehr laut für performance-abhängige Gebühren. Wird das angenommen?

**!** Dr. Kleeberg: Wir dokumentieren damit, dass wir an die Qualität unserer Arbeit glauben. Wir haben bisher einen Kunden, ein unternehmerisch geprägtes Industrieunternehmen mit drei Spezialfondsmandaten, der uns erfolgsabhängig vergütet. Typischerweise zahlt der Kunde eine Basis-Fee, die deutlich geringer ist als die normale fixe Fee. Dazu kommt die variable Vergütung, ein bestimmter Prozentsatz von der Outperformance eines Mandates über der Benchmark nach allen Kosten, also auch nach Management Fee. Sie wird jährlich über drei Jahre erhoben, danach läuft das Mandat normal weiter. Beide Seiten haben Spaß daran: Für uns ist das bisher lukrativer als eine feste Vergütung und der Kunde zahlt gerne, weil er eine Outperformance hat.

**!** Dr. Schlenger: Auch solche Adressen, welche uns fix vergüten, schätzen, dass wir zumindest variable Vergütungen anbieten und zu unserer Arbeit stehen. Das sind unter anderem halbstaatliche Einrichtungen und Versorgungswerke, die oft nur aus abrechnungs- oder budgettechnischen Gründen eine fixe Fee bevorzugen.

**?** Aber kommt eine variable Vereinbarung den Kunden nicht teurer?

Schließlich muss er doch davon ausgehen, dass Sie auch dann den bes-

ten Manager aussuchen, wenn er eine (niedrigere) fixe Fee vereinbart?

**!** Dr. Kleeberg: Das kommt natürlich auf die Ausgestaltung der Vereinbarung an. Außerdem: Mit einem solchen Gebührenmodell holen Sie den Berater hundertprozentig mit ins Boot. Die Interessen zwischen Prinzipal und Agent sind dann völlig identisch. Der Kunde als Prinzipal stellt sicher, dass der Berater, also der Agent, das Beste herausholt. Das Thema variable Vergütung wird für uns künftig eine ganz wichtige Rolle spielen. Wir machen das aber nur, wenn das Mandatsprofil ganz klar definiert ist, wenn wir relativ freie Hand bei der Manager-Auswahl haben und wenn der Asset Manager sich auch frei entfalten kann. Mandate, bei denen wir nur eine Alibifunktion haben und der Manager aus irgendwelchen politischen Gründen schon vorher feststeht, lehnen wir sowieso ab. Das passt nicht zu unserer Philosophie.

**?** Was ist das größte Problem der institutionellen Kapitalanlage?

**!** Dr. Dichtl: Die fehlende Dynamisierung der Asset Allocation; den Nutzen haben bisher die wenigsten Anleger verstanden. Fast überall, wo wir hinkommen, ist die strategische Asset Allocation statisch und trotz Einschaltung eines Consultants als Punktlandung definiert. Wenn es an den Märkten dann kritisch wird, hält der Anleger solange an dieser Asset Allocation fest, bis es überhaupt nicht mehr geht. Er zieht also die Reißleine – und handelt damit meistens prozyklisch. Eine ganzheitliche Lösung verlangt aber eine regelbasierte dynamische Komponente, mit welcher der Anleger in solchen

Fortsetzung nächste Seite

Rüstzeug. Eine andere Abgrenzung: Auf administrative Beratungsangebote rund um das Reporting – was etwa RMC anbietet – verzichtet alpha. Das könnten auch die Global Custodians oder Master-KAGen machen, heißt es. „Wir sind deswegen aber kein Nischenanbieter“, so Kleeberg, „sondern konzentrieren uns auf die Beratung, die maximale Wertschöpfung liefert.“ Zum Angebot gehört aber auch die Master-KAG- und die Custodian-Auswahl. Liefert man da als Consultant also „maximale Wertschöpfung“? Hier könne man durchaus einen Mehrwert liefern, vor allem für Kunden mit begrenztem Marktüberblick. Stimmt, denn die technischen Finessen einer Master-KAG oder eines Custodians kann laut Brancheninsidern kein Berater beurteilen.

Einen besonderen Wettbewerbsvorteil macht alpha aber bei der Manager-Auswahl aus. Insgesamt sei die in Deutschland sehr intransparent. Ein Makel, der alpha scheinbar nicht anhaftet. Laut der Global-Investor-Umfrage liegt das Haus in den Rubriken „Most transparent“ und „Manager research capabilities“ jeweils ganz oben. alphas Manager-Auswahl ist Ergebnis eines dreistufigen Prozesses. Zuerst wird die Long List definiert. Grundlage ist eine Datenbank, die derzeit mit etwa 135 Adressen, darunter zwei Drittel ausländischen, bestückt ist. In der Datenbank befinden sich ausschließlich Verwalter, welche ihre Dienstleistung als Advisor über eine KAG auch bereits anbieten können. Manager können künftig über die web-basierte offene Architektur ihre Composite-Zahlen

für die Asset-Klassen einstellen, in denen sie sich für wettbewerbsfähig halten. Für die Vorauswahl analysiert alpha zunächst ausschließlich quantitative Daten. „Es geht zunächst darum, potenzielle Underperformer zu eliminieren“, so Kleeberg. Die Long List mit sechs Adressen je Mandat wird dann aus einem Bündel quantitativer Kriterien und ergänzend qualitativer Bemerkungen abgeleitet. In der zweiten Stufe gehen die Antworten aus den mandatspezifischen Fragebögen und Eindrücke aus persönlichen Gesprächen mit den Asset Managern in das Scoring-Modell von alpha ein. Dabei bleiben drei Manager übrig; sie werden zum Beauty Contest eingeladen. Sowohl beim Fragebogen als auch bei den Gewichtungen der Einzelkriterien im Scoring-Modell kann sich der Kun-

... Fortsetzung von Seite 40

Situationen nicht alleine gelassen wird. Für die beiden wichtigsten Asset-Klassen definieren wir im Rahmen unserer Best-of-Two-Strategie Allokationsbänder, innerhalb derer die Aktienquote risikokontrolliert und prognosefrei sukzessive auf- und abgebaut wird.

**?** *Wieviele Kunden haben sich für die Best-of-Two-Strategie entschieden?*

**!** Dr. Schlenger: Bisher fünf Kunden, in diesem Jahr sollten fünf weitere dazu kommen. Es ist aber wohl gemerkt kein Tool zur taktischen, also prognosebasierten, Asset Allocation. Davon sollten sich Consultants fern halten, das ist die Sache der Asset Manager.

**?** *Thema Hedge Funds: Nicht nur bei manchem Asset Manager, sondern auch bei Consultants hat man das Gefühl, dass da quasi über Nacht einige Hedge-Fund-Experten*

*geboren wurden. Auch Sie integrieren gerade Hedge-Fund-Anbieter in ihre Manager-Datenbank...*

**!** Dr. Kleeberg: Es ist eine neue Beratungsaufgabe, der wir uns annehmen müssen. Wir schauen uns im ersten Schritt solche Anbieter an, welche Hedge Funds in Deutschland über eine KAG oder Master-KAG anbieten können. Das sind in der Regel Dachfondsanbieter, keine Single Manager. Gemessen an der Bedeutung für Institutionelle werden Hedge Funds aber zu prominent diskutiert. Sie sind – wenn überhaupt – nur eine kleine Beimischung. Die Diskussion geht auch zu sehr in Richtung Produktbeurteilung und Manager-Auswahl. Die vorgelagerte Problemstellung, wie ein Dach-Hedgefonds gestrickt sein muss, damit er in die Asset Allocation passt, wurde bislang fast vollständig ausgeblendet.

**!** Dr. Dichtl: Wir waren die ersten, die sich auch in der Praxis mit der

Frage beschäftigt haben, wie man alternative Asset-Klassen sachgerecht in ein traditionelles Portfolio einbindet. Das ist die eigentliche Problemstellung, nicht ob Hedge Funds per se sinnvoll sind oder nicht.

**!** Dr. Schlenger: Es gibt andere Asset-Klassen, die weitaus größere Bedeutung haben als Hedge Funds und die von Consultants auch stark vernachlässigt wurden. Beispielsweise der Rentendirektbestand. Da gilt es, Marktrisiken aufzuzeigen, die bei der oftmals rein buchhalterischen Betrachtung nicht gesehen werden. Häufig wird der Bestand rein passiv gemanagt, ein aktives Controlling und Benchmarking unterbleiben. Wir geben Empfehlungen für eine optimale Reinvestitionspolitik bis hinunter auf die Einzeltitelebene und ermitteln den optimalen Anteil des Direktbestandes am Gesamtvermögen. Es gibt kaum Berater, die sich so explizit um diese Asset-Klasse kümmern.

## Köpfe dahinter

Dr. Jochen M. Kleeberg: Gründungs-Gesellschafter und Geschäftsführer, zuständig für Spezialfondsanalysen, Mandatsgestaltung und strukturierte Manager-Auswahl.

CV: BWL-Studium und Promotion in Münster, 1991-1996 Consultant und Leiter der deutschen Niederlassung beim Beratungsunternehmen Barra International, Veröffentlichungen: u.a. Handbuch Asset Allocation, Handbuch Portfoliomanagement.



Dr. Christian Schlenger: Gründungs-Gesellschafter und Geschäftsführer, zuständig für Analysen des Rentendirektbestandes, strukturierte Manager-Auswahl sowie Fachgutachten im Asset Management.

CV: Bankausbildung und BWL-Studium in Frankfurt/Main, dann vier Jahre im Spezialfondsgeschäft bei Oppenheim Asset Management in Köln, parallel externe Promotion Universität München. Veröffentlichungen: u.a. Handbuch Spezialfonds, Aktives Management von Aktienportfolios.



Dr. Hubert Dichtl: Gesellschafter seit 2002, zuständig für Strategische und Dynamische Asset Allocation, Hedge Funds, systematische Analyse von Investment-Prozessen.

CV: Informatik- und BWL-Studium in Rosenheim und München, Promotion an der Universität Bremen. Veröffentlichungen: u.a. Ganzheitliche Gestaltung von Investmentprozessen sowie Statistik, Ökonometrie, Optimierung.



de aktiv einbringen. Typischerweise hat die Güte des Buy Side Researches bei einem aktiven Mandat mit circa 25 Prozent das größte Gewicht. Kaum weniger wichtig sind die Qualität des Personals und die Anreizstrukturen. „Wir wollen Anreizstrukturen sehen, bei denen talentierte Individuen maximale Leistungsbereitschaft zeigen, wie zum Beispiel in einer partnerschaftlichen Struktur.“ Erfolgreiche fundamentale Manager seien erfahrungsgemäß entweder Global Player oder auf wenige Asset-Klassen fokussiert.

Eine weitere Erfahrung: Quantitative Manager liefern im Mittel eine höhere risikoadjustierte Performance als fundamentale. Bei aktiven Mandaten wird die Performance mit 10 Prozent gewichtet. Neben der historischen untersucht alpha auch die so genannte „implizite“ Performance. Die ermittelt alpha aus den Offerten der Manager für eine variable Vergütung; sie reflektiert die Konfidenz des Verwalters in seine eigene Leistung. Mit 10 bis 15 Prozent ist bei aktiven Mandaten das Kriterium „Transaktionskosten“ gewichtet.

A propos Transaktionskosten: Weitere Peergroup-Vergleiche von Transaktionskosten im Asset Management sind nicht geplant. Bisher hat alpha drei Analysen gemacht, zwei für europäische Aktien und jüngst eine für europäische Renten. Gerade mit der Rentenanalyse hatte alpha weltweit Neuland betreten. Warum also die 180-Grad-Wende? „Wir sind Berater für die Anleger, nicht für die Asset Manager“, so Kleeberg. Der Erkenntnisgewinn einer zusätzlichen Analyse wäre laut Kleeberg nur ge-

ring, außerdem binde eine solche Analyse erhebliche Ressourcen. „Wir haben dadurch ein Know-how erworben, das in dieser Tiefe niemand sonst hat – weder ein Berater noch ein Asset Manager.“ Das scheint nicht aus der Luft gegriffen: Spricht man Asset Manager auf die Qualität der Fragebögen an, zeigen die sich in der Regel beeindruckt. Der Rückzug hat freilich noch einen anderen Grund. Solche Analysen erwecken unweigerlich den Verdacht des „pay and play“: Der Manager bezahlt den Consultant für eine Beratungsleistung; im Gegenzug sorgt der dafür, dass der Manager in institutionellen Mandaten „gespielt“ wird.

### Kein „pay and play“ mit der Jahrestagung

Einen anderen Interessenkonflikt hält Kleeberg für völlig abwegig: Manager, welche sich zur „Jahrestagung Portfoliomanagement“ anmelden, kämen bei der Manager-Selektion leichter zum Zuge. Grund für die Vermutung: Veranstalterin ist der Uhlenbruch Verlag, Kleeberg ist dort Gesellschafter. „Das sind zwei völlig verschiedene Bausteine, Dr. Dichtl und ich sind mit dem Uhlenbruch Verlag nicht verbunden und würden hier als erste intervenieren“, so Schlenger. „Das würde auch nicht zur performanceabhängigen Vergütung passen, die wir unseren Kunden optional anbieten“, ergänzt Dichtl (vgl. Interview). Zudem könne ein Kunde jederzeit in die Manager-Auswahl eingreifen, abgesehen von der hohen Transparenz des Prozesses. Interessenkonflikte sehen die alpha-Partner jedoch bei Consultants, die selbst Assets verwalten oder Publikumsfonds vertreiben. Beides macht alpha nicht. Als „echten Sündenfall“ bezeichnen sie Multi-Manager-Konzepte, die von Consultants angeboten werden oder bei denen Consultants wirtschaftlich die Fäden ziehen.