

# Nordlichter

**Hamburg hat dank aktiver Kaufmannschaft und Hanse** eine lange Tradition im Vermögensverwaltungsgeschäft. Eine breite Palette von Asset-Management-Boutiquen, fast durchgehend auf einzelne Themen spezialisiert, zieht auch das Interesse von institutionellen Anlegern auf sich.

**H**anseaten dürfen keine Auszeichnungen „fremder Herren“ annehmen. Diese Zurückhaltung geht auf das Hamburger Stadtrecht des 13. Jahrhunderts zurück, und an diese Tradition hält man sich teilweise bis heute. Beispielsweise lehnte der Hamburger Senator und Bundeskanzler Helmut Schmidt mehrfach die Annahme des Bundesverdienstordens ab. Im Asset Management ist man weniger zurückhaltend, und so ging schon so mancher Award an Managementboutiquen aus Hamburg, die in ihrer jeweiligen Nische durchaus in der Spitzenliga mitspielen.

Als Handels- und Seefahrtsstadt war die heute knapp 1,8 Millionen Einwohner zählende Hansestadt schon immer ein bedeutender Industrie- und Handelsstand-

ort. Hamburgs Hafen zählt zu den weltweit führenden Seehäfen und verleiht der Stadt Weltoffenheit. 1558 wurde die Hamburger Börse als eine der Ersten Deutschlands eröffnet, und die wohlhabende Kaufmannschaft erwies sich als fruchtbarer Boden für Privatbanken, die zum Teil bis heute aktiv im Asset Management tätig sind.

## Berenberg Bank – Asset Management

Das Bankhaus Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG kann seine Geschäftstätigkeit bis ins Jahr 1590 zurückverfolgen. Die Firma, die damals noch Tuchhandel und Im- und Exportgeschäfte betrieb, ist die älteste inhabergeführte Privatbank Deutschlands. Im Asset-Management-Bereich hat Berenberg aktuell 6,3 Milliarden Euro Assets unter

Management. Beispielsweise hat man eine lange Historie in der Verwaltung von Osteuropa-Mandaten.

Bei institutionellen Anlegern ist Berenberg aber eher für seine quantitativen Konzepte bekannt, von denen die Currency-Strategie in diesem Heft als Topfonds dargestellt ist. „Unseren Anlageentscheidungen liegt ein stringenter, klar strukturierter und transparenter Investmentprozess zugrunde, der für den Investor jederzeit nachvollziehbar ist“, ist Tindaro Siragusano, Leiter Asset



» Die Investmentstrategie rückt in den Mittelpunkt der Investitionsentscheidungen und nicht der Markt, an dem sie umgesetzt wird.«

Tindaro Siragusano, Leiter Asset Management der Berenberg Bank

Management bei Berenberg, überzeugt, und blickt dabei von seinem Büro direkt auf die Binnenalster und das repräsentative Hapag-Lloyd-Gebäude. Ein Beispiel sind die marktneutralen Investmentstrategien mit Total-Return-Charakter. In diesem Bereich werden rund 1,4 Milliarden Euro gemanagt. Hier kommt ein von Berenberg selbst entwickeltes Multi-Faktor-Modell „DyMACS“ zur quantitativen Auswertung von Märkten (Aktien, Renten oder Gold) zum Einsatz. Das Dynamic Market Adaptive Combined Scoring-Modell kombiniert klassische Ansätze der modernen Finanzwissenschaft mit verhaltenswissenschaftlichen Ansätzen und wertet fundamentale, technische sowie Sentiment-Indikatoren aus. Aus der Analyse resultiert ein Scoringwert, dessen Höhe verschiedene Marktszenarien definiert.

Der im Dezember 2009 aufgelegt Publikumsfonds Berenberg DyMACS Fixed Income Market Neutral UI dient als Schaukasten und hat in dieser kurzen Zeit 132 Millionen Euro von institutionellen Investoren eingesammelt. Der Fonds investiert in ausgewählte Staatsanleihen europäischer Emittenten mit hoher Bonität und kurzer Duration. Neben den laufenden Zinseinnahmen können Zusatzträge aus einer marktneutralen Rentenoptionsstrategie erzielt werden. Die Strukturierung der Optionsstrate-

gien erfolgt auf Basis des Multi-Faktor-Modells. „Aus der Analyse resultiert ein positives oder negatives Rentenmarktszenario, das das Auszahlungsprofil respektive den Gewinnbereich der jeweiligen Optionsstrategie in Abhängigkeit von der Schwankungsbreite des Rentenmarktes definiert“, erklärt Siragusano. Die marktneutrale Fixed-Income-Strategie erzielte vom 1. 1. 2009 bis 28. 2. 2010 eine Performance von 8,33 Prozent bei einer durchschnittlichen Volatilität von etwa zwei Prozent per annum.

Siragusano ist durch und durch Quantmann: „2008 haben wir gesehen, dass Assetklassen durchaus miteinander korrelieren können. Strategien dagegen lassen sich so kombinieren, dass sie nicht miteinander korrelieren. Daher wird meiner Meinung nach die Investmentstrategie in den Mittelpunkt der Investitionsentscheidungen



Denkt man an die Freie und Hansestadt Hamburg, kommen einem der internationale Seehafen, die Hanse und die ehrbare Kaufmannschaft in den Sinn. Kaufmännisches und Finanzen sind eng miteinander verwoben, und so ist es nicht verwunderlich, dass sich Hamburg auch als Finanzmetropole des Nordens versteht.

rücken und nicht der Markt, an dem sie umgesetzt wird.“

## Warburg Invest / Pall Mall

Ein weiterer Asset Manager mit Privatbankenhintergrund ist Warburg Invest, die ihren Sitz fußläufig zur Binnenalster und zu den meisten anderen hanseatischen Asset Managern haben. Muttergesellschaft ist das unabhängige Bankhaus M.M. Warburg & CO KGaA, das 1798 gegründet wurde.

Warburg Invest wird zum 1. Juli seine gesamten Aktivitäten in die Hansestadt verlagern, nachdem bisher auch der Standort Frankfurt unterhalten wurde. Aktuell verwaltet der Asset Manager 10,5 Milliarden Euro, davon knapp 60 Prozent für institutionelle Adressen. Warburg Invest hat sich im Bereich Total-Return-/Multi-Asset-Konzepte einen guten Ruf erarbeitet. Der An-

satz beruht auf der Überzeugung, dass weder eine Verkürzung des Asset-Spektrums auf nur ein bis zwei Assetklassen noch das Festhalten an einer einmal gefundenen Allokationsstruktur dauerhaft dazu geeignet sind, die Zielrenditen der Investoren zu erwirtschaften. Warburg Invest favorisiert daher einen dynamischen Allokationsansatz, der die Quoten in den risikobehafteten Assetklassen im Zeitablauf in Abhängigkeit vom fundamentalen Umfeld variiert. Um das Total-Return-Profil weiter zu schärfen, ist Warburg Invest eine produktspezifische Kooperation mit der fünf Minuten entfernten Asset Management Boutique Pall Mall Investment Management eingegangen. In der Zusammenarbeit zeichnet Warburg verantwortlich für die fundamentale Bewertung der Assetklassen, während Pall Mall über ihren bekannten Risikomanagementansatz Risk@Work dafür Sorge trägt,

dass das Rückschlagspotenzial begrenzt bleibt und eine vom Kunden vorgegebene Wertuntergrenze stets eingehalten wird. „So können wir den Wunsch des Investors nach einem zuverlässigen ordentlichen Ertrag und einer möglichst hohen außerordentlichen Performance miteinander verbinden“, erklärt Dr. Ralf Budinsky, Leiter des Bereichs Quantitatives Fondsmanagement bei Warburg Invest.

Dazu hat Warburg für eine Vielzahl von Assetklassen einen Bewertungsansatz entwickelt, der die Gewichtung der Assetklassen im Portfolio von der Position im Konjunkturzyklus abhängig macht. Warburgs Chief Investment Officer Dr. Christian Jasperneite erläutert den Allokationsansatz: „Hier gehen mehr als 100 fundamentale Kennzahlen ein – beispielsweise der Ifo-Index, KGV, Stimmungsindikatoren, Risikoprämien und Liquiditätskennziffern –,



## »Die Managementleistung wird dann wichtig, wenn die Märkte abwärts gehen.«

**Martin Mack**, Geschäftsführer von Mack & Weise

die im Hinblick auf ihren Einfluss und die Wirkungsrichtung auf die Assetklassen rein regelgebunden simultan ausgewertet werden. Dieses Bewertungsprozedere wird monatlich wiederholt und zur dynamischen Anpassung der Assetklassen genutzt.“ Statische Allokationsstrukturen, die das jeweilige Marktumfeld ignorieren, sind laut Jasperneite passé, denn der Mehrwert liegt in der taktischen Allokation. „Wir nehmen das Risiko eines Marktes, wenn wir glauben, dass es sich lohnt. Je nach Assetklasse erzielen wird dabei Trefferquoten von 60 bis 70 Prozent.“

Dabei handelt es sich jeweils um maßgeschneiderte Portfoliolösungen, die im Hinblick auf die Ertragsvorstellungen, die Risikopräferenzen und die Art und Anzahl der einbezogenen Assetklassen zusammen mit dem Kunden erarbeitet werden. Daneben bietet Warburg Invest seit Kurzem auch eine standardisierte Lösung in Form eines Publikumsfonds an. „Der Warburg – Multi-Asset – Select – Fonds vereint aus dem Umfeld Aktien, Renten und Rohstoffe insgesamt zwölf Assetklassen und Märkte“, beschreibt Budinsky als verantwortlicher Fondsmanager.

Mit dem von Pall Mall entwickelten Risk@Work-Ansatz wird die Wertuntergrenze des Investors gemäß MaRisk berücksichtigt. „Während klassische VaR-Ansätze nicht mehr als ein Warnsignal liefern und eine Normalverteilung annehmen, gibt Risk@Work konkrete Handlungsanweisungen zur Erhaltung und optimalen Bewirtschaftung des Risikokapitals“, sind die beiden Warburg-Experten stolz auf den gemeinsamen Ansatz. Durch die Dynamik des Modells werden die Zugewinne aus dem Portfolio regelmäßig durch regelbasiertes Nachziehen der Wertuntergrenze gesichert. Dadurch, dass Pall Mall mit zehn Millionen Szenarien rechnet, werden nicht nur historische, sondern auch theoretische Kursverläufe simuliert, was zu einer höheren Konfidenz führt als die 99 Prozent, die mit VaR-Modellen erreicht werden können.

„Mit unserem Allokationsansatz kehren wir zurück zu den Ursprüngen und den Stärken eines konservativen Privatbankhauses“, meint Budinsky und ergänzt: „Was wir unseren Kunden bieten, ist nichts anderes als klassische Vermögensverwaltung im Gewand moderner Technologie.“ Er erkennt einen neuen Trend: „Es geht zukünftig nicht

mehr darum, an einer Benchmark zu ‚kleben‘, sondern darum, durch aktives Management ein vom Kunden gefordertes Risiko-Ertrags-Profil zuverlässig abzubilden.“

### Mack & Weise: Geldanlage à la Mittelstand

Einen völlig anderen Asset-Allocation-Ansatz verfolgt die Hamburger Boutique Mack & Weise GmbH, eine Vermögensverwaltung mit Lizenz nach § 32 KWG. Die beiden Gründer Martin Mack und Herwig Weise lernten sich während ihrer Bankausbildung kennen, studierten anschließend Betriebswirtschaft und gründeten 1989 gemeinsam die eigene Vermögensverwaltung. Mit drei weiteren Mitarbeitern verwalten sie aktuell Assets im Wert von 183 Millionen Euro. „Wir setzen keine quantitativen Modelle ein, sondern managen die Depots vermögensverwaltend, das heißt, wir steuern unsere Investmentfonds eher wie ein mittelständischer Unternehmer. Wir hinterfragen die konjunkturelle und volkswirtschaftliche Situation, justieren die Aktienquote und setzen so unsere antizyklische Market-Timing-Strategie um“, erklärt Martin Mack.

Dies gelang den beiden Managern seit Gründung ihrer Vermögensverwaltung überzeugend. So erzielten sie im Horrorjahr für Aktien – 2008 – mit ihrem vermögensverwaltenden Aktienfonds M&W Capital ein Plus von 3,9 Prozent. Kein Zufall, denn auch schon die Jahre 2000 und 2001 meisterten sie mit positiven Ergebnissen. M&W agieren frei von Benchmark- und Indexzwängen und scheuen sich nicht, über längere Phasen nicht investiert zu sein und gegebenenfalls die Indizes auch mal an sich vorbeiziehen zu sehen. „Das war beispiels-

» Es geht zukünftig nicht mehr darum, die Benchmark zu schlagen, sondern darum, ein Risiko-Ertrags-Profil zuverlässig abzubilden.«

Dr. Ralf Budinsky, Head of Applied Research bei Warburg Invest

weise ab Spätsommer 1999 der Fall, als wir schon komplett aus Aktien ausgestiegen waren und kurzfristig bis März 2000 Unrecht hatten“, erzählt Mack. „Erst ab dem dritten Quartal 2002 haben wir uns aufgrund der Ergebnisse unserer Fundamentalanalysen entschlossen, unsere Aktienquote sukzessive wieder hochzufahren, die dann im Frühjahr 2003 93 Prozent erreichte. Seit dem Auftreten der ersten US-Kreditprobleme im Frühjahr 2007 sind wir erneut stark defensiv ausgerichtet und ersparten so unseren Investoren auch in der jüngsten Abwärtsbewegung Verluste. Die Aufwärtsbewegung seit dem Tiefpunkt im März 2009 haben wir allerdings nicht mitgemacht, da wir unverändert dem fundamentalen Umfeld und einer nahezu ausschließlich liquiditätsgetriebenen Rallye sehr kritisch gegenüberstehen. Dieses verschmerzen wir allerdings gut, da wir keine Verluste auszugleichen haben.“ Momentan parken M&W bei niedriger Aktienquote die Gelder in kurz laufenden deutschen Bundesanleihen und in Cash.

Mack & Weise sind sich durchaus bewusst, dass sie mit ihrem vermögensverwaltenden, nicht indexgebundenen Konzept bei großen Institutionellen nur schwerlich auf der Watchlist landen. „Da wir keine quantitativen Modelle nutzen, sind wir auch 2000

und 2008 nicht regelkonform gescheitert“, macht Mack seine Sichtweise deutlich. Zudem durchbrachen sie erst 2008 die Volumenschallmauer von 100 Millionen Euro, so dass sie das Interesse großer institutioneller Investoren erst nach und nach erwecken könnten. Inzwischen investierten Dachfondsmanager, aber auch fondsgebundene Lebensversicherungen bei M&W. Für Dachfonds und Stiftungen passt das Konzept von M&W gut, und insbesondere natürlich für den Privatanleger. Letztere sind die Basis von Mack & Weise und be-

streiten rund 90 Prozent des verwaltenden Vermögens.

Die Anzahl der gemanagten Accounts ist mit zwei bewusst sehr übersichtlich: „Nach Einführung der Abgeltungsteuer verwalten wir keine individuellen Depots mehr, sondern ausschließlich zwei vermögensverwaltende Publikumsfonds – den konservativ ausgerichteten Aktienfonds M&W Capital und den aggressiver ausgerichteten Superfonds M&W Privat.“ Beide können eine Aktienquote zwischen null und hundert Prozent haben, wohingegen Letzterer auch in physische Edelmetalle investieren kann. „So können wir fokussiert arbeiten und bewegen uns bei den Transaktionen in sinnvollen Größenordnungen.“ Es scheint, als verstünden die beiden Hanseaten nicht nur etwas von Market-Timing, sondern auch von Fokussierung.

Hamburg ist aber nicht nur die Heimat interessanter Asset Manager, sondern auch zahlreicher Family Offices. Neben Single Family Offices, die sich aufgrund der vor Ort ansässigen Familien dort etabliert haben, gibt es auch einige Multi-Family-Offices. Beispielsweise Spudy & Co., die unmittelbar an der Außenalster ansässig sind, und die zur Warburg Bank gehörende Privatbank Marcard, Stein & Co., die als Family-Office-

Bank ihren Sitz am feinen Ballindamm hat. Daneben fällt in der Hamburger Finanzszene die hohe Anzahl an Privatbanken auf. Beispielsweise die für ihre Holland-Immobilienfonds bekannte Wölbem Bank und die Conrad Hinrich Donner Bank, die erst im Sommer 2009 das renommierte Münchener Bankhaus Reuschel übernommen hatte und dadurch Privatbankengewicht von München an die Alster holte.

Ebenso ist Hamburg neben Frankfurt, München und Köln ein wichtiger Versicherungsstandort. Die Versicherungsgesellschaften treten zwar auch als Asset Manager auf, überwiegend jedoch für die eigenen Bestände. So erklärt Dr. Jörg Stotz, Geschäftsführer der Signal-Iduna-Tochter Hansainvest: „Die Hansainvest konzentriert sich mit Blick auf Dritte außerhalb unse-

rer Gruppe auf die Konzeption und Administration von Drittfonds und versteht sich als Service-KAG. Das Portfoliomanagement unserer eigenen Fonds haben wir an unsere Finanzschwester, die Signal Iduna Asset Management GmbH, ausgelagert.“

Solche Finanzhäuser stehen zwar für institutionelle Anleger weniger im Fokus, prägen aber ebenfalls das Bild des gediegenen Finanzplatzes Hamburg. Im Vergleich dazu wirkt Frankfurt fast wie ein hektischer Emporkömmling.

## Wave Management AG

Ebenfalls ein versicherungsnahes Haus ist die Wave Management AG, die sowohl als Consultant als auch als Asset Manager tätig ist. Die Gesellschaft mit Sitz in Hamburg und Hannover wurde im Januar 2000 gegründet und 2006 von der VHV-Gruppe übernommen. Das Beratungsspektrum von Wave für institutionelle Anleger erstreckt sich auf alle Fragestellungen rund um das Kapitalanlagemanagement wie Strategieberatung, Risikomanagement, strategische und taktische Asset Allocation.

Aktuell verwaltet Wave mit 35 Mitarbeitern Assets im Wert von rund 14 Milliarden Euro und betreut dabei neben den kon-





## » Wer in der Königsklasse globalen Aktienmanagements dabei sein will, muss die Freiheiten des Rechtsmantels Hedgefonds zu nutzen verstehen.«

Dr. Christoph Bruns, Vorstand und Fondsmanager der Loys AG

zerneigenen Mitteln auch Kapitalanlagen für Dritte, vor allem Versicherungen, Pensionskassen und andere Altersvorsorgeeinrichtungen.

Als Asset Manager liegt ein Schwerpunkt auf Total-Return-Mandaten. In diesem Rahmen lancierte Wave Ende 2007 auch einen Publikumsfonds, den Wave Total Return. „Der Fonds hat das Ziel, pro Kalenderjahr mindestens 5,5 Prozent zu erwirtschaften – mit einer Wertuntergrenze von 90 Prozent des Fondspreises, die jährlich um die im Vorjahr erzielte Rendite angehoben wird. Diesen Anspruch erfüllt die Wave seit über sieben Jahren für ihre institutionellen Kunden mit einer jährlichen Performance von 6,4 Prozent bei einer jährlichen Volatilität von 6,1 Prozent“, erklärt Vorstandsmitglied Dr. Stefan Tölg. Darüber hinaus nutzt Wave quantitative Ansätze sowohl beim Overlaymanagement als auch bei der Einzeltitelselektion.

### Jährlich angepasste Wertuntergrenze

Schaufenster für die Strategie ist der im Dezember 2007 aufgelegte Publikumsfonds

Wave Total Return, der mit einer Publikumsstranche auch Privatanlegern zur Verfügung steht. „Der Fonds hat das Ziel, pro Kalenderjahr mindestens 90 Prozent des Fondspreises zu sichern. Durch eine Anhebung um die im Vorjahr erzielte Rendite wird die Wertuntergrenze jährlich angepasst“, erklärt Rothe und fügt hinzu: „Die Untergrenze von 90 Prozent haben wir seit 2003 in keinem Jahr voll nutzen müssen.“ Im Consultingbereich übernimmt Wave Mandate zur strategischen Asset Allocation sowie das Finanzcontrolling zur laufenden Überwachung der Kapitalanlage und der damit verbundenen Risiken.

### Loys – globale Aktien

Nicht direkt hanseatisch, aber mit Hauptsitz Oldenburg auch weit im Norden Deutschlands residiert die 1995 gegründete Investmentboutique Loys AG. Der globale Aktienfondsspezialist arbeitet mit einem kleinen Team von nur sieben Mitarbeitern. Als Galionsfigur gilt Dr. Christoph Bruns, der von 1996 bis 2002 bei seinem vorherigen Arbeitgeber Union Investment den globalen Aktienfonds UniGlobal manage-

te. Seit Januar 2005 ist er Teilhaber, Vorstand und alleinverantwortlicher Fondsmanager der Loys AG.

Bruns managt die zwei Fonds der Loys AG: den international anlegenden Aktienfonds Loys Global sowie den im Februar 2006 aufgelegten deutschen Single-Hedgefonds Loys Global MH. „Wer in der Königsklasse globalen Aktienmanagements dabei sein will, muss die Freiheiten des Rechtsmantels Hedgefonds zu nutzen verstehen“, erklärt Bruns. Hinsichtlich des Volumens halten sich institutionelle und private Anleger etwa die Waage, aber man kann davon ausgehen, dass Loys einen hohen Anteil „Sticky Money“ in seinen beiden Fonds hat. Mit dem kürzlich erfolgten Durchbrechen der Schallmauer von 170 Millionen Euro Assets unter Management und einem Track Record von nunmehr über fünf Jahren – der Loys Global wurde am 1. 1. 2005 aufgelegt – soll jetzt das institutionelle Geschäft weiter ausgebaut werden.

Erfrischend ist, dass Bruns sich traut, vom Mainstream abzuweichen. Er gilt als „Old School“, obwohl er die Quant-Modelle durchaus kennt, da er darüber doziert und geschrieben hat. Bruns sucht aktiv nach

fundamental unterbewerteten Unternehmen weltweit und hat sein Portfolio mit nur 30 bis 50 Positionen stark konzentriert. Die größten zehn Positionen im Loys Global machen aktuell 49,6 Prozent des Fondsvermögens aus. „Wir betreiben genuines aktives Management und nutzen unsere Expertise, um mit Aktienselektion und -gewichtung deutlichen Mehrwert zu erzielen“,

## » Wir positionieren uns als Spezialist für Managed Futures, da wir seit 15 Jahren nichts anderes tun.«

Yasin Qureshi, Gründer und Vorstand Varengold Wertpapierhandelsbank AG

erklärt Bruns. „Wenn ich nicht ausreichend viele oder keine attraktiv erscheinenden Investitionsmöglichkeiten sehe, wird dementsprechend Kasse gehalten“, ist Bruns konsequent wertorientiert. Entsprechend groß ist der Tracking Error, wobei allerdings die Abweichungen gegenüber dem MSCI World TR net Euro durchweg positiv sind. Mit einer durchschnittlichen Jahresperformance von 5,6 Prozent seit 1. 1. 2005 und einer Standardabweichung von 17,1 Prozent gehört der Loys Global zu den Besten seiner Klasse.

### Varengold: Kein Ansatz funktioniert durchgehend

Um eine ganz andere Assetklasse, nämlich um Managed Futures, geht es bei der Wertpapierhandelsbank Varengold. Steffen Fix und Yasin Qureshi gründeten die Asset-Management-Boutique 1995. „Wir haben seinerzeit als Studenten mit Erfolg begonnen, eine systematische Strategie zu entwickeln. Es gibt aber keinen Handelsansatz, der in allen Marktlagen funktioniert, und so kamen wir ziemlich schnell auf die Lösung des Dachhedgefonds mit einem Multi-Strategie-Mix, den wir dynamisch gewichten“, erklärt Qureshi in seinem Büro mit Blick auf die Docks von Blohm & Voss. Er fährt fort: „Eigentlich haben es nur zwei Assetklassen geschafft, Alpha zu generieren: Managed Futures und Long/Short-Makro-

Strategien. Alles andere ist gehebeltes Beta.“ So investiert Varengold in verschiedene Strategieansätze, in Futures auf Währungen, Rohstoffe und Aktien und schafft es dadurch, weitgehend unkorrelierte Ergebnisse zu erzeugen. „Dieser Stilmix ist unser besonderes Know-how, denn Trendfolger wie Aquila, Winton oder Man Investments sind zwar Ertragstreiber, aber im letzten Jahr

Vertrieb zugelassenen Produkten und Managed Accounts und betreut Kunden mit einem monatlichen Handelsvolumen von mehreren hundert Millionen Dollar. Für institutionelle Investoren bietet Varengold den Managed-Futures-Dachfonds HI Varengold CTA Hedge sowie individuelle Portfolios und den Zugang zu Derivatemanagern. Der Fonds ist als steuertransparentes Sondervermögen zum

öffentlichen Vertrieb zugelassen. Er schaffte 2008 und 2009 jeweils eine Netto-Performance von +15,84 und -2,17 Prozent und wurde damit mehrfach prämiert. In eine UCITS-III-Struktur möchte sich Varengold vorerst



wurden sie ausgestoppt, da die Government-Stimuli dazu führten, dass die Trendfolgemodelle 2009 schlicht keine Marktrichtung fanden“, erklärt Qureshi.

Da die beiden Gründer selbst als CTAs gearbeitet haben, verstehen sie offenbar, was qualitativ in einer Single-Strategie passiert und welcher Manager in welcher Situation funktioniert. So führt Varengold ein quantitatives Screening über ein Universum von 1000 Managern durch, hat rund 100 davon auf der Shortlist und besucht ungefähr 50 Manager pro Jahr. Qureshi beleuchtet die Hintergründe: „Durch die Investition in Single-Strategien tauscht man im Prinzip Marktrisiken gegen Managerrisiken. Hier kommt unsere Expertise ins Spiel, die einzelnen Manager zu selektieren und zu gewichten. Wir beobachten die Manager über eine Periode von drei bis zehn Jahren, bis wir ihnen Geld anvertrauen. Durch den frühen Kontakt zu den Managern sichern wir uns ein hohes Transparenzniveau. Daher können wir es uns erlauben, unser Portfolio sehr konzentriert zu fahren; aktuell investieren wir nur mit elf Managern. Dabei liegt unsere Zielrendite bei zehn bis zwölf Prozent, bei einer Vola von neun Prozent. Unser größter Drawdown lag seit 2006 mit 4,5 Prozent für den Managed-Futures-Bereich extrem niedrig.“

Varengold verwaltet heute Kundengelder in CTA-Strategien in Höhe von rund 100 Millionen US-Dollar in zum öffentlichen

noch nicht begeben; Qureshi erklärt warum: „Da müssten wir ein Bauernopfer bringen und einen künstlichen Index kreieren. Aber unsere Strategie lebt von einem Trendmix und der unterschiedlichen Gewichtung der Strategien.“

### Aquila Capital: Synonym für innovative Lösungen

Ebenfalls eine relative junge Boutique ist Aquila Capital, die im Hesse-Newman-Haus in bester Hamburger Citylage angesiedelt ist. Im Jahr 2001 von Dr. Dieter Rentsch und Roman Rosslenbroich gegründet, ist Aquila in vielen Bereichen First Mover und hat sich so einen Namen für innovative Investmentlösungen gemacht. „Wir wollen frühzeitig die großen Trends erkennen und sie mit Aquila auch rasch in Investmentprodukte umsetzen. Beispielsweise haben wir 2003 den ersten China-Fonds nach der Asienkrise aufgelegt und als Erste direkte Forst- und Agrarinvestments zugänglich gemacht“, erklärt Gründer und Geschäftsführer Rentsch. Dabei erstreckt sich das Know-how über die Bereiche Real Assets, Absolute Return, Derivate, Rohstoffe und unternehmerische Beteiligungen. Aquila hat auch lange gewachsene Beziehungen zum Branca Family Office („Fernet Branca“) in Lugano, da Bernardino Branca, einer der ersten (seit 1997) und durchaus erfolgreichen Dachhedgefondsmanager,



» Wir wollen frühzeitig die großen Trends erkennen und sie mit Aquila auch rasch umsetzen.«

**Dr. Dieter Rentsch,**  
Geschäftsführender Gesellschafter Aquila Capital

partnerschaftlich in das Unternehmen eingebunden ist. Aktuell verwaltet die Aquila-Gruppe mit ihren 120 Mitarbeitern Kundengelder in Höhe von mehr als 1,8 Milliarden Euro, davon rund 80 Prozent für Institutionelle.

Im Asset Management ist Aquila unter anderem auf den Bereich der liquiden Financial Assets spezialisiert. Hier bietet der Manager eine große Bandbreite von Long-only-Schwellenländeraktienfonds bis hin zu Absolute-Return- und Hedgefondsstrategien, die in UCITS-III-Verpackung geliefert werden. Der AC Pharos Evolution Fund – ein Managed-Futures-Fonds, der im Februar 2009 aufgelegt wurde – gilt beispielsweise als der erste UCITS-III-Hedgefonds. Rentsch erklärt dazu: „Auf diese Weise fällt der Hedgefonds bei Anlegern, die der Anlageverordnung unterliegen, nicht unter die Trashquote. Außerdem geben die tägliche Liquidierbarkeit des Fonds und die Aufsicht der luxemburgischen CSSF eine gewisse Sicherheit, was den Due-Diligence-Prozess unserer Investoren verkürzt.“ Die Pharos-Strategie hat sich bereits seit 2001 mit einem Live-Track-Record bewährt. Selbst im Kri-

senjahr 2008 konnten die Hamburger ein Plus von 24,7 Prozent einfahren, dagegen wurde das Jahr 2009 allerdings mit –13,5 Prozent abgeschlossen. Insgesamt erwirtschaftete die Strategie aber hohe zweistellige und unkorrelierte Renditen.

### 2008 souverän gemeistert

Auch der AC Statistical Value Market Neutral 7 Vol Fund ist hervorzuheben. Dieser im Februar 2008 aufgelegte Absolute-Return-Publikumsfonds verfolgt eine Multi-Asset-Strategie mit dem Ziel, bei einer Volatilität von sieben Prozent eine Rendite von elf Prozent nach Kosten zu erwirtschaften. Hierzu kooperiert Aquila mit Prof. Harry Kat von der Londoner Cass Business School, dessen Risikomanagementsystem täglich Volatilität, Korrelation und weitere wichtige Parameter prüft und justiert. Der Track Record der Absolute-Return-Strategie geht bis Juli 2004 zurück, und selbst im Jahr 2008 konnte sie mit 9,3 Prozent ein positives Ergebnis erzielen. Auch im Jahr 2009 war die Rendite positiv und hat dem Fonds ein Volumen von fast 300 Millionen Euro beschert.

Aquila verfolgt die Strategie, externen talentierten Managern eine Infrastruktur zur Verfügung zu stellen und sie auf diese Weise frühzeitig zu binden. Rentsch gibt zwei Beispiele: „Die Manager des Pharos- und des Statistical-Value-Fonds waren zunächst als externe Manager für uns tätig, dann haben wir sie an Bord geholt. Aktuell testen wir drei neue Manager. Nur so kommt man an Talente für Single-Strategien heran.“ Eine ähnliche Alphaplattform bietet auch Lupus alpha mit seinem Talenthotel.

Die verschiedenen Ansätze erfordern auch hinsichtlich der rechtlichen Verpackung ein spezialisiertes Know-how: „Wir strukturieren unsere Ansätze in Form von Publikumsfonds, Spezialmandaten oder Masterfonds, die wir dank unserer eigenen KAG Alceda Fund Management S.A. effizient und auf die Bedürfnisse der Mandanten zugeschnitten auflegen können“, erklärt Geschäftsführer Rentsch. Die 2007 in Luxemburg gegründete Tochtergesellschaft Alceda gilt als innovativer Private-Label-Dienstleister. Der Strukturierer hat inzwischen 2,5 Milliarden Euro Assets under Administration und beschäftigt 30 Mitarbeiter. 