

Wie sie mit Ihrem Geld umgehen

## Typen von Fondsmanagern

Die Einteilung von häufigen Verhaltensmustern von Fondsmanagern in eine einfache Typologie hilft Investmentfonds und Vorgänge an den Kapitalmärkten besser zu verstehen.

Egal ob hohe Tageskursverluste an der NASDAQ, eine Jahresrendite an den globalen Leitbörsen oder euphorische Haussephasen in Emerging-Markets – sie sind alle ein Resultat massenpsychologischer Phänomene, deren Ausgangsbasis in Grundverhaltensmustern liegt.

Zwar treten in der Praxis bei den einzelnen Fondsmanagern verschiedene Verhaltensmuster in Kombination auf, doch es kristallisieren sich immer wieder folgende Grundverhaltenstypen von Fondsmanagern heraus:

### Die Konferenztouristen

Konferenztouristen sind sehr stark der Fundamentalanalyse zugeneigt, wobei sie auch qualitativen Aspekten ein größeres Augenmerk schenken. Da in einer Betrachtung von „Sofffacts“ wie seriöses und vertrauenswürdiges Management die Chance auf eine Verbesserung des Chancen/Risiko-Verhältnisses gesehen wird, werden so viele Hauptversammlungstermine, Investoren- und Analystenkonferenzen wie nur möglich wahrgenommen.

Darüber hinaus werden oft individuelle Gesprächstermine mit IR-Beauftragten vereinbart. Durch das Pflegen persönlicher Kontakte können durchaus wertvolle Informationen gewonnen werden. Das gilt insbesondere in den

Schwellenländern, in denen die Transparenz nach außen noch nicht so ausgeprägt ist als hierzulande.

Wer beispielsweise in Vietnam, Nigeria, Marokko, Mauritius, Rumänien, Bulgarien oder Bosnien über persönliche Kontakte an historische Bilanzdaten, die aktuellsten Zahlen und unternehmensinternen Gewinnprognosen für eine profunde Fundamentalanalyse gelangt, verfügt unter Umständen zumindest für eine kurze Zeit über einen wertvollen Wissensvorsprung.

### Die Value-Investoren

Die steigende Anzahl der Vertreter dieser Gruppe verweist bevorzugt auf ihre „Idole“ Warren Buffet und Benjamin Graham und rühmt sich eines ausgeklügelten Stockpicking-Verfahrens. Aus einem großen Universum liquider Titel werden jene mit den günstigsten Fundamentaldaten am stärksten gewichtet.

Bevorzugt werden beispielsweise jene Aktien die eine hohe Dividendenrendite, günstiges Kurs/Cash-Flow-Verhältnis oder eine attraktive Relation zwischen Kurs/Cash-Flow-Verhältnis und Wachstumsrate des Free-Cash-Flows aufweisen. Gleichzeitig wird noch ein Blick auf die Eigenkapitalsituation, Umsatz- Eigenkapital- und Gesamtkapitalrentabilität im Peer-Group-Vergleich geworfen. Sämtliche be-

nötigten Zusatzinfos werden von den analysierten Unternehmen telefonisch oder per e-Mail eingeholt.

Nach einem Kauf werden die einzelnen Positionen langfristig gehalten, so lange bis die Aktien nicht mehr günstig bewertet sind.

### Die Bankbeamten

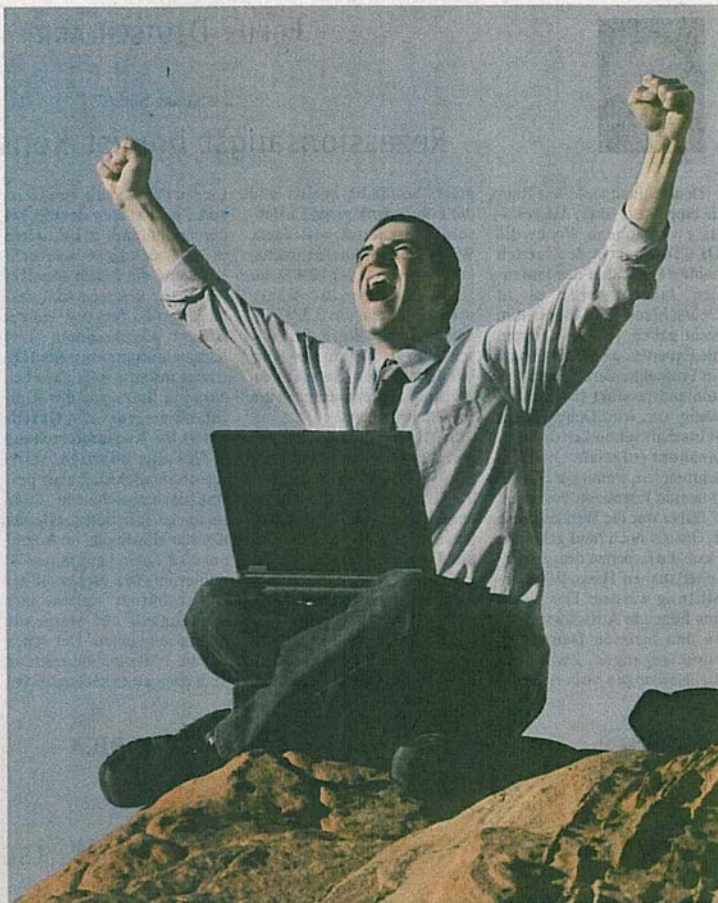
Diese Gruppe ist zahlenmäßig am häufigsten vertreten und leistet einfach Dienst nach Vorschrift. Das Verhaltensmuster tritt dann auf, wenn die individuellen Entscheidungsspielräume stark eingeschränkt sind. Das ist bei allen Index- bzw. Benchmarknahen Fonds der Fall. „Nur nicht aus der Reihe tanzen“ ist die Maxime des Handelns.

Freies analytisches Denken und Stock-Picking-Experimente sind unerwünscht. Auch in den verbleibenden Handlungsspielräumen beschränkt man sich auf „altbewährte“ Methoden.

Grünes Licht seitens der eigenen Research-Abteilung oder ein positiver Schätzkonsens renommierter Investmentbanken in Kombination mit einer soliden charttechnischen Verfassung bereiten Aktienkäufen im Rahmen von Teamentscheidungen einen guten Nährboden.

Dieses Verhaltensmuster basiert sehr stark auf der Modern Portfolio-Theory von Harry M. Markowitz, die einen vollkommenen Kapitalmarkt unterstellt sowie der Effizienzmarkthypothese von Eugene Fama und impliziert einen effizienten Markt, in dem es unmöglich ist, auf Dauer den Marktdurchschnitt bzw. den als Benchmark zugrundeliegenden Index zu schlagen. Passive Management-Ansätze, die Transaktionskosten niedrig halten, werden implementiert.

Brechen hingegen die betreffenden Märkte ein und verkaufen die Anleger ihre Fondsanteile, dann erfolgen die Ab-



verkäufe möglichst im Einklang mit einem benchmarkkonformen Rebalancing.

### Die begeisterten Kapitalmarktforscher

Vertreter dieser Gruppe sind unter den klassischen Fondsmanagern im deutschsprachigen Raum so selten wie die Stecknadel im Heuhaufen. Fonds dieser Gruppe werden wenig beworben und fallen meist im Laufe der Zeit durch eine atemberaubende Outperformance auf.

Diese Manager haben ihr Hobby zum Beruf gemacht und scharen um sich ein junges „Kapitalmarktforscher-Team“ das ihre Begeisterung teilt. Marktzyklen werden analysiert und quantitative technische und fundamentale Analysen sowie ökonomische

Modelle als Entscheidungsparameter herangezogen.

Zwei typische Vertreter dieser Gruppe in Österreich sind der ZZ1 Zins Zyklus Fonds 1 (ISIN: AT0000989090) von Peter Pühringer und Christian Hirschmann, der als dynamischer Emerging-Markets-Anleihenfonds in den vergangenen fünf Jahren eine Performance von 175 % erzielte und der von Günter Minatti und Tobias Posch entwickelte Multi-Asset-Fonds, Supernova Vermögensverwaltungsfonds (ISIN: AT0000495593), der in den vergangenen drei Jahren per 7. 7. 2008 seine Peer-Group im Schnitt um 16,5 % schlagen konnte.

Die System-Trader Fundamentalanalyse und Behavioural Finance spielen

keine Rolle. Einzig die technische Analyse zählt. Faktoren wie relative Stärke, Momentum, Entwicklung gleitender Durchschnitte und charttechnische Formationen stehen im Blickpunkt. Darüber hinaus herrscht noch ein striktes Risiko- und Money-Management.

Das maximale Risiko pro Position ist von Anfang an definiert und Stops sind das wichtigste Instrumentarium zur Verlustbegrenzung. Das Motto lautet: „Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen.“ Diese Gruppe von Fondsmanagern zeichnet sich durch eiserne Disziplin und Marktneutralität (keine Marktmeinung) aus und managt meist Hedge Funds oder Vermögensverwaltungsprodukte in Dachfonds-Konstruktion.

Michael Kordovsky

