

Kleine Juwelen lohnen die **AUFMERKSAMKEIT**

Neben bekannten Vermögensverwaltern existieren einige sehr viel kleinere Asset-Manager. Sie erheben höhere Aufschläge. Kosten, die sich rechnen können

Klein, aber fein – mit dem Spruch werben traditionell in vielen Branchen Nischen- und exklusive Anbieter für ihr Angebot. Die Investmentwelt hat jetzt den wissenschaftlichen Nachweis, dass sie sich die Regel zu eigen machen kann. Andrew Clare, Professor für Asset-Management an der CASS Business School in London, weist in einer aktuellen Studie eine nachhaltig bessere Performance von kleinen Fondsanbietern aus.

VON CLAUDIA WANNER
AUS LONDON

Clares aktuelle Studie „Is there a boutique asset management premium?“ verwendet zwei verschiedene Methoden zur Performance-Messung, das sogenannte Fama-French-Modell und das Indexmodell. Im Durchschnitt weisen dabei die Boutiquen eine um 0,52 Prozent beziehungsweise 0,82 Prozent bessere jährliche Wertentwicklung als die Fonds großer Häuser aus. Berücksichtigt wurden große unabhängige Vermögensverwalter genau wie jene, die zu Bank- oder Versicherungskonzernen gehören.

Das gilt selbst unter Berücksichtigung der Tatsache, dass kleine Häuser meist höhere Verwaltungsaufschläge erheben, für die Fonds damit sowohl beim Kauf als auch über die Laufzeit höhere Kosten anfallen. Doch selbst wenn dieser Unterschied herausgerechnet wird, bleibt den kleinen Häusern immer noch ein Bonus von 0,23 beziehungsweise 0,56 Prozent. Wem das vernachlässig-

bar erscheint: Mithilfe des Zinseszinses verstärkt sich der Effekt bei längeren Haltezeiten rasch. Die Ergebnisse „liefern genug Anhaltspunkte, um eine tiefergehende Analyse dieses Aspekts der Vermögensverwaltung zu rechtfertigen“, sagte Clare. „Künftiges Research sollte sich auf die Aspekte konzentrieren, die hinter dieser Boutiquen-Prämie stecken, beispielsweise die Eigentümerstruktur oder die Herangehensweise beim Aufbau des Portfolios.“

Das Phänomen eines Boutiquen-Bonus, der überdurchschnittlichen Performance von kleinen Anbietern, ist nicht ganz neu. 2015 hatte der Vermögensverwalter AMG die Besonderheit für Fondshäuser in den USA nachgewiesen. Für Europa ist die Frage bisher nicht untersucht; Clare sagte, nach seinen Kenntnissen sei die Studie die erste empirische Analyse dieses möglichen Bonus. Auf mögliche Ursachen der unterschiedlichen Performance geht die Studie nicht intensiver ein. Clare verwies aber auf einen eventuellen Zusammenhang mit der Eigentümerstruktur kleiner Häuser und der Spezialisierung der Anbieter.

Er sei „natürlich befangen“, wenn es um die Vorzüge kleinerer Vermögensverwalter gehe, sagte Ralf Lochmüller, Mitgründer und Vorstandschef von Lupus alpha, einem spezialisierten Frankfurter Fondshaus. Im Jahr 2000 gegründet, beschäftigt das inhabergeführte Unternehmen heute etwa 100 Angestellte und verwaltet rund zwölf Milliarden Euro. Lochmüller selbst hat vor der Lupus-alpha-Gründung unter anderem lange Jahre beim US-Anbieter Invesco

gearbeitet. „Eine Boutique gräbt oft tiefer“, ist er überzeugt und suchte ein Beispiel aus dem Sport. „Das ist ein bisschen wie mit dem Vergleich von Zehnkämpfern und Spezialisten. Die Zehnkämpfer gelten zwar als Könige der Athleten, sind aber in den Einzeldisziplinen den Spezialisten für gewöhnlich unterlegen“, erläuterte er.

Zwar könnten die Großen auf Skaleneffekte bauen, die würden aber teilweise durch den Wettbewerb um Ressourcen wieder ausgeglichen. „Wir können gar nicht den Anspruch haben, alle Produkte anzubieten. Stattdessen haben wir besessene Teams, die sich mit Leidenschaft auf einzelne Anlageklassen konzentrieren.“ Lupus alpha konzentriert sich unter anderem auf Nebenwerte, wo es immer wieder Marktineffizienzen gebe, die sich nutzen ließen. Als „hochmotivierte Spezialisten, die beständig versuchen, die Entwicklung der Indizes zu übertreffen“, beschrieb auch Tim Warrington, Vorstandschef des norwegischen Anbieters Skagen und Vorsitzender des Interessenverbandes Group of Boutique Asset Managers, die kleineren Anbieter.

In der Unternehmenskultur sieht Lochmüller einen weiteren Treiber des Erfolgs. „Bei uns sind die Hierarchien flach. So können wir rasch auf Themen am Markt oder Ideen von Kundenseite reagieren.“ Die Vorschläge der institutionellen Kunden kommen auch privaten Anlegern zugute. Ein Hinweis auf die funktionierende Unternehmenskultur sei unter anderem die hohe Kontinuität im Haus. Laut Clares Analyse sind es vor allem zwei Anlageschwerpunkte, die bei den europäischen Vermögensverwaltern besonders herausstechen. „Wir haben besondere Hinweise für eine Boutique-Prämie in zwei Fondsbereichen gefunden: im europäischen Small- und Mid-Caps-Sektor und im globalen Emerging-Market-Sektor“, so Clare. Auf der Grundlage des Fama-French-Modells zu Wertentwicklung liegen erstere nach Gebühren um 1,04 Prozent im Jahr besser, letztere gar um 1,74 Prozent.

Nicht ganz einfach macht die Betrachtung die Abgrenzung der Boutique-Anbieter. Clare hat sich für die Untersuchung 780 Long-only-Fonds der 120 größten Anbieter vorgenommen, die der Jahresüberblick des Magazins „Investment & Pensions Europe“ ausweist.

Bei der Auswahl der Boutiquen hat er sich von drei britischen Investmentberatungen und den Mitgliedern der internationalen Group of Boutique Asset Managers beraten lassen. Welche Faktoren tatsächlich entscheidend sind für die Erfolge der kleineren Spezialisten, müsse aber noch genauer untersucht werden, betonte Clare. Eine detaillierte Analyse der Bedeutung der Eigentümerstruktur könne ebenso ein Feld für künftige Forschung sein wie eine Untersuchung des Aufbaus von typischen Fonds einer Boutique.



GETTY IMAGES / ADRIENNE BRESNAHAN

Boutique-Fonds, die auf kleine und mittlere Werte setzen

Name	ISIN	Wertzuwachs von 2017 bis 28.2.2020 in %	Fondsgröße in Euro
Comgest Growth Eurp Smlr Coms EUR I Acc	IE00BHWQNP08	54,22	468.510.783
DWB - Alpha Star Aktien A	LU1070113235	36,53	32.964.223
Cullen EM Hi Div I1 GBP UnH Ins Inc	IE00BXNTR0R19	34,27	44.035.609
DJE - Mittelstand & Innovation XP (EUR)	LU1227571020	32,35	76.554.219
PGIM Jennison Emerging Mkts Eq USD I Acc	IE00BDF5KX37	29,59	30.611.630
William Blair SICAV Em Mkts Gr Z USD Acc	LU0534978704	29,34	119.731.728
William Blair SICAV EM Ldrs Z USD Acc	LU0612820760	29,11	273.187.848
C WorldWide Emerging Markets 1A	LU0086737482	23,08	14.594.132
Mandarine Unique S&M Caps Europe L EUR	LU1133337318	22,06	377.380.686
Digital Stars Europe Smlr Coms EUR Acc	LU1506569588	20,31	5.075.561
Macquarie Emerging Markets I USD Acc	LU1818607159	20,02	245.328.430
Mandarine Europa Microcap L EUR	LU1303941592	16,97	97.084.574
NESTOR Europa Fonds V	LU1433074173	15,08	10.427.002
Swiss Rock Emerg Eq/Aktien Schw X	LU1048648304	14,08	63.300.990
Mirabaud Equities Gbl Em Mkts I USD Acc	LU0800193863	13,68	52.260.587

WELT

Quelle: Morningstar