



INTERVIEW

Der Manager macht den Unterschied“

von HEIKE BANGERT

Jens Ehrhardt feierte dieses Jahr sein 50. Firmenjubiläum, Bert Flossbach das 25.. Wo sehen Sie sich mit 33 Jahren?

Eckhard Sauren: In sehr guter Gesellschaft. Ich würde für uns alle Drei in Anspruch nehmen, dass es eine besondere Leistung ist, mit einer Vermögensverwaltung über einen so langen Zeitraum zu bestehen. Das gilt umso mehr für einen Dachfondsmanager, da man mit diversifizierten Portfolios eine sehr gute Strategie braucht, um auf lange Sicht einen Mehrwert zu generieren. Wir mussten nie ein Portfolio schließen. Ich kenne keinen zweiten Anbieter, dem das über so lange Zeit gelungen ist.

Sie haben als Dachfondsmanager mehrfach Pionierarbeit geleistet – etwa 2004 mit der Auflage des ersten Dachhedgefonds nach deutschem Recht...

Sauren: Richtig, das war der Versuch des deutschen Finanzmarkts gegenüber London aufzuholen. Mittlerweile werden wir in Deutschland wieder mit Regularien überzogen. Doch das Thema Hedgefonds ist nach wie vor aktuell. Diese Absolute-Return-Strategien können einen wichtigen Beitrag in einem Anlageportfolio leisten, indem sie das Ertrags-Risiko-Profil verbessern. Strategien wie Long-Short-Equity haben sich bewährt – ebenso wie kreditorientierte und Makrostrategien. Temporär hatten wir eventgetriebene und Convertible-Arbitrage-Strategien. Aber entscheidend ist: Wir investieren stets in eine Vielzahl von Managern, die mit ihren Fonds ganz unterschiedliche Strategien anbieten.

Fondsmanager zu finden, die den Markt auf lange Sicht schlagen können, ist für Anleger entscheidend. Wie man gute Anlageprofis von Glücksrittern unterscheidet, erläutert Dachfondsmanager Eckhard Sauren



DACHFONDS-MANAGER SAUREN:
Timing zahlt sich nicht aus. Auf lange Sicht geht es vielmehr darum, den richtigen Manager zu finden

Viele Anleger gucken eher auf den Ertrag als das Risiko – ein Fehler?

Sauren: Absolut. Das Chance-Risiko-Verhältnis zu optimieren, ist die Hauptaufgabe. Zu modernen Multi-Asset-Fonds gehören neben Aktien und Anleihen auch Absolute-Return-Strategien. Diese führten im jüngsten Zinsumfeld zum Erfolg.

Ihr Ansatz unterscheidet sich von anderen, indem Sie ‚nicht in Fonds, sondern in Fondsmanager investieren‘. Hat sich dieser bewährt?

Sauren: Das hat er. Nicht der Fonds, sondern der Manager macht den Unterschied. Damit unterscheiden wir uns zum Markt, der fondsbezogen tickt – mit Fonds-Hitlisten, Fonds-Datenbanken und Fonds-Ratings. Bei uns gibt es Fondsmanager-Ratings.

Nicht alle Investmentstrategien gehen immer auf...

Sauren: Entscheidend ist, dass man die Leistung eines Managers in ein qualitatives Verhältnis zu den Marktbedingungen setzt. Wenn ein Markt – wie zuletzt der US-Aktienmarkt – zu einem Großteil von nur sieben Wachstumsaktien getragen wird, wird ein Value-Manager diesen kaum schlagen können, weil er kraft seines Statuts zu null Prozent in diesen Aktien investiert ist. Wenn der Manager trotz allem ein Plus erzielt hat, kann das eine herausragende Leistung sein. Bei intensiver Recherche und persönlichen Gesprächen gilt es herauszufiltern, ob dieser Erfolg auf einer guten Strategie und einer guten Umsetzung basiert. Damit wäre die Wahrscheinlichkeit hoch, dass er wiederholbar ist. Möglich ist auch, dass kein wirklicher Mehrwert vorliegt, weil der Manager zufällig auf ein gutes Marktsegment gesetzt hat. Verkappte Beta-Jockeys nennen wir diese.

Gewichten Sie Strategien je nach Marktlage?

Sauren: Nein, den Markt zu timen, zahlt sich nicht aus. Auf lange Sicht ist es weniger entscheidend, was besser läuft: Value oder Growth? Schwellenländer oder traditionelle Märkte? Es geht darum, die richtigen Manager zu finden.

Auch Fondsmanager wechseln ihre Arbeitgeber. Wechseln Sie mit?

Sauren: Meistens. Für uns ist der Fondsmanager für den Erfolg eines Fonds entscheidend, denn es gibt keinen Prozess, der per se zur Outperformance führt. Wenn erfolgreiche Manager ihre Philosophie in einer eigenen Boutique umsetzen, können sie das insofern oft besser, als sie kleinere Portfolios managen. Bei großen Gesellschaften verwalten gute Manager häufig sehr viel Geld und werden dann oft Opfer ihres eigenen Erfolgs. Unser erfolversprechendster US-Aktienfonds hat ein Volumen von nur 100 Millionen Dollar. Zuvor hatte dieser Manager bei großen Gesellschaften Milliarden verwaltet. Wir sind immer noch überrascht, wie wenig der Markt solche Fakten berücksichtigt.

Vielleicht, weil die Fondsgesellschaften darauf bedacht sind, ihre Starmanager nicht mehr ins Schaufenster zu stellen?

Sauren: Wir konnten mit dem Begriff Starmanager noch nie etwas anfangen. Das wird man nur, wenn man ein außerordentliches Resultat erzielt. Dafür werden oft große Wetten eingegangen. Dieser Erfolg ist schwer wiederholbar. Für uns ist es wichtiger, Manager zu finden, die konstant zwei bis drei Prozent Alpha erzielen, als solche, die einmal alle Lichter ausschließen und plötzlich als Könige der Branche auftreten.

Reine Glücksache also?

Sauren: Die Wiederholbarkeit ist das Thema. Theoretisch können Sie eine Münze werfen. Wenn Sie fünfmal hintereinander das richtige Ergebnis – also Kopf oder Zahl – erzielt haben, können Sie sich wie ein Starinvestor fühlen. Tatsächlich haben Sie nur Glück gehabt. Ob es auch ein sechstes oder siebtes Mal funktioniert, steht auf einem anderen Blatt.

Wodurch zeichnen sich gute Manager aus?

Sauren: In erster Linie durch eine tiefe Unternehmensanalyse, die deutlich über das hinausgeht, was bei Bloomberg und den Broker-Studien zu finden ist. Nur so kann man zu besseren Einschätzungen und Ertragsprognosen kommen und einer Grundsystematik, die es erlaubt, über Zyklen hinweg Alpha zu erzielen.

Setzen Sie eher auf Spezialisten oder Generalisten?

Sauren: Spezialisten haben gegenüber Generalisten den Vorteil, dass sie innerhalb ihres Segments tiefer in die Analyse gehen können. Ein globaler Manager überblickt den Gesamtmarkt selten in dieser Intensität. Deshalb führen wir Spezialisten unter einem Dach zusammen. Sie können das mit dem Zehnkampf vergleichen. Dieser gilt als die Königsdisziplin im Sport. Und doch hat ein Zehnkämpfer gegen den Spezialisten einer einzelnen Disziplin oft nicht den Hauch einer Chance. Der zweite Vorteil im Zusammenführen mehrerer Spezialisten liegt darin, dass es weniger ins Gewicht fällt, wenn einer enttäuscht. Das Portfolio wird so stabiler.

Die Nachteile eines Dachfonds sind die insgesamt höheren Kosten...

Sauren: Das ist so. Doch wir kritisieren, dass die doppelten Kosten – also die Managementgebühr der Einzelfonds und des Dachfonds – in der Gänze in die Total Expense Ratio (TER) einfließen. Denn diese weisen auf der anderen Seite nicht die Vorteile aus. Ein Beispiel: So ist der Ennismore European Smaller Companies mit einer TER von fast 2,2 Prozent einer der teuersten am Markt, aber mit einer Wertentwicklung von im Schnitt 9,2 Prozent pro Jahr seit seiner Auflage im Jahr 2000 auch der beste – wohl gemerkt nach Kosten. Der von Geoff Oldfield gemanagte Long-Short-Equity-Fonds wurde bei 100 ►

Vita

Eckhard Sauren

Der gebürtige Aachener (52) gilt als **Dachfonds-Pionier in Deutschland**

Nach einer Lehre als **Datenverarbeitungskaufmann** gründete er **1991** die **Sauren Finanzdienstleistungen** und spezialisierte sich auf die Analyse von Fondsmanagern und deren Produkten

1999 brachte er mit dem **Sauren Global Growth** einen der ersten Dachfonds auf den Markt

Sauren ist **Vize-Präsident des 1. FC Köln** und **Präsident des Kölner Rennvereins**, besitzt und züchtet Pferde

SAUREN-DACHFONDS

Investments in Fondsmanager

„Nicht der Fonds, sondern der Manager macht den Unterschied“, ist Eckhard Sauren überzeugt. Seiner Devise „Wir investieren nicht in Fonds – wir investieren in Fondsmanager“ ist der Kölner Dachfondsmanager über all die Jahre treu geblieben. Die von ihm gewählten Manager – Spezialisten in ihren Segmenten – überzeugen durch eine tiefgreifende Analyse der Märkte und der Unternehmen, die, wie Sauren sagt, „weit über das hinausgeht, was bei Bloomberg und den Broker-Studien zu finden ist“. Das Abschneiden seiner Dachfonds spiegelt das wider.

Ausgewählte Fondsmanager

Fondsmanager	Fonds	Fondskategorie
Oliver Kelton	Ardtur European Focus	A Europa SW
Dirk Enderlein	Wellington Strat. Europ. Eq.	A Europa SW
Stephan Hornung	Squad Growth	A Europa NW
Olgerd Eichler	Mainfirst Top Europ. Ideas	A Europa NW
Stephen Moore	Perspective Am. Ext. Alpha	A USA SW
Kurt Feuerman	AB Select US Eq. Portfolio	A USA SW
Richard de Lisle	VT De Lisle America Fund	A USA NW
George McCabe	Portolan Equity UCITS Fund	A USA NW
Salter & Mitchinson	Zennor Japan Fund	A Japan
R. Kaye & Ch. Ward	Comgest Growth Japan	A Japan
James Johnstone	Redwheel Next Gen. EM Eq.	A Frontier Mkts.
Evy Hambro	Blackrock World Mining	A Rohstoffe/Gold
Burridge & Baker	Bakersteel Precious Metals	A Rohstoffe/Gold

Quelle: Sauren Fonds-Service AG, Factbook, 30.6.2024; A = Aktien, SW = Standardwerte, NW = Nebenwerte

Langläufer-Portfolios



Fonds	Sauren Global Balanced A
WKN/ISIN (thes.)	930920/LU0106280836
Wertentw. 1/3/5/10 J./seit Auflegung	8,8/22,4/38,6/125,5 %
Auflagedatum	31.12.1999

Fonds	Sauren Global Growth A
WKN/ISIN (thes.)	989614/LU0095335757
Wertentw. 1/3/5/10 J./seit Auflegung	11,5/39,5/106,2/232,5 %
Auflagedatum	1.3.1999

Quelle: Morningstar, 19.09.2024

Wertentwicklung auf Euro-Basis

Millionen Pfund für Neuanleger geschlossen. Die Kosten muss man deshalb im Verhältnis zur Leistung sehen. Das gilt auch für uns. Wir berechnen beim Sauren Global Balanced rund ein Prozent an Kosten und müssen demnach Fonds auswählen, die um mindestens ein Prozent besser sind als der Schnitt.

Viele Anleger investieren heutzutage lieber in günstige ETFs...

Sauren: Verständlich, wenn ich ein ETF auf den MSCI-Weltaktienindex kaufe, muss ich mir keine Gedanken darüber machen, wie ich mein Portfolio zusammenstelle. Andererseits habe ich die hohe Konzentration an US-Aktien und der sieben gut gelaufenen Technologieaktien im Portefeuille. Das geht nicht ewig gut. Wir sind überzeugt, dass es sich lohnt, die Manager zu finden, die den Markt schlagen können.

Die Wahrheit ist, dass das Gros der Aktiven den Markt nicht schlägt...

Sauren: Richtig, in der Vergangenheit deckte jede große Fondsgesellschaft die gesamte Fondspalette ab, unabhängig davon, ob sie genügend gute Manager hatte. Doch die stehen mehr und mehr unter Druck. Am Ende des Tages haben nur diejenigen eine Existenzberechtigung, die auf lange Sicht einen Mehrwert für ihre Anleger generieren. Genau diese rund 20 Prozent der aktiven Manager, die langfristig den Markt schlagen, wollen wir finden.

Zu Jahresbeginn wurden aktiven Managern bessere Chancen eingeräumt. Bisher ohne Wirkung. Wann beginnt die Zeit der Aktiven?

Sauren: Das ist schwer zu sagen. In den vergangenen Wochen hat es schon die einen oder anderen Einschläge gegeben. Wir beobachten immerhin in der jüngsten Vergangenheit, dass sich fundamentale Analyse wieder besser auszahlt.

Lassen Sie uns über Emotionen sprechen. Wie schwer fällt es Ihnen, sich von einem langjährigen Manager zu trennen?

Sauren: Die Trennung ist Teil der Anlagephilosophie und wir trennen uns auch von Managern, mit denen wir lange gut zusammengearbeitet haben, wenn wir merken, dass deren Strategie nicht mehr aufgeht oder diese an Motivation verlieren. 20 bis 25 Prozent eines Portfolios schichten wir jedes Jahr um.

Sie sind Vizepräsident des 1. FC Köln, Präsident des Kölner Pferderennvereins, spielen leidenschaftlich Skat und Schach: Ist neben Leidenschaft auch Leidenschaft gefragt?

Sauren: Absolut. Ich betreibe alle Ehrenämter und Hobbys aus Leidenschaft. Sie sind ein schöner Ausgleich zu meiner vorwiegend analytischen beruflichen Arbeit. Aber es stimmt, im Fußball sollte man auch leidenschaftlich sein und beim 1. FC Köln möglicherweise noch ein bisschen mehr. Bei Skat und Schach bin ich sehr ehrgeizig. Ich bin kein guter Verlierer. Schon deshalb versuche ich, so oft zu gewinnen wie möglich. ■



Das ganze Interview mit Eckhard Sauren senden wir im Podcast **FOCUS MONEY talks** (77. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code.