

BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

Rating Vermögensverwalter

Die Sieger und ihre besten Geldanlagen

**Sonderdruck
aus BILANZ 3/2018
© BILANZ**

ZUGERBERG FINANZ

Rendite in Szene gesetzt



Vermögensverwalter-Rating
Zum siebten Mal kürt BILANZ die besten Vermögensverwalter der Schweiz. Die erfolgreichsten unter ihnen vergrösserten den Einsatz ihrer Kunden in den letzten drei Jahren um mehr als 80 Prozent. Die Strategien und besten Tipps der siegreichen Geldmanager.

von ERICH GERBL

Beim Vermögensverwaltungsunternehmen baumelt eine Kuhglocke von der Decke. Wird sie geläutet, versammeln sich die 30 Mitarbeiter der Zugerberg Finanz AG in dem zu einem modernen Bürogebäude umgebauten Bauernhof zu einem etwas seltsam anmutenden Ritual: In ein baumstammgrosses Plastikrohr wird Sand gefüllt. Das Rohr wurde «Zugerberg AuM Barometer» getauft, misst die verwalteten Kundenvermögen und hilft den Mitarbeitern, sich das rasante Wachstum ihres Arbeitgebers vor Augen zu führen.

Alleine im Januar kamen 100 Millionen Franken an neuen Geldern hinzu, der Sandpegel stieg um zehn Zentimeter. In den vergangenen fünf Jahren haben sich die Assets verdoppelt. Inzwischen werden von den Zugern 1,4 Milliarden Franken in Verwaltungen und 600 Millionen Franken in Beratungsmandaten in möglichst gewinnbringende Anlagen gelenkt. Das Barometer schoss wortwörtlich durch die Decke und wurde kurzzeitig vom ehemaligen Kuhstall in den Heuboden verlängert. Die Geldflut kommt nicht von ungefähr. Die Zugerberg Finanz AG versteht ihr «Handwerk» ausgesprochen gut. Der Asset Manager hat sich im diesjährigen

BILANZ-Rating der besten Vermögensverwalter in der besonders aussagekräftigen 36-Monats-Periode gleich in zwei von vier Kategorien gegenüber rund 100 Mitbewerbern durchgesetzt.

In der konservativen Risikoklasse haben die Zuger das Vermögen ihrer Kunden um fast 14 Prozent vermehrt - und das mit einem Risiko bzw. einer Schwankungsbreite von lediglich 5,4 Prozent. Ergebnis ist die höchste Sharpe Ratio - also die höchste Rendite in Relation zum eingegangenen Risiko. Auch in der ausgewogenen Risikoklasse konnte keiner der getesteten Vermögensverwalter der Zugerberg Finanz AG das Wasser reichen. Der Leistungsavis: 23 Prozent Performance bei einem Risiko von 9 Prozent.

MIT BONDS GUT VERDIENT

Das Erfolgsgeheimnis erklärt Timo Dainese, geschäftsführender Gesellschafter der Zuger, so: «Es ist kein Zufall, dass wir vorne liegen. Im Unterschied zu den meisten Mitbewerbern haben wir auch mit Obligationen gut verdient.» Während die meisten Asset Manager 2017 mit Bonds keine Rendite zustande brachten, waren es bei Zugerberg rund sechs Prozent. Firmenobligationen in Franken seien die Hausspezialität. In der Schweiz gebe es in diesem Feld kaum jemanden mit einer grösseren Expertise.

Der 42-jährige Dainese ist das Gesicht hinter der Erfolgsgeschichte. Im Alter von 22 Jahren schmiss er den Job bei einer Privatbank und gründete einen Vermögensverwalter. «Ich hatte damals in meinem Umfeld kaum Millionäre, aber viele junge Leute, die sich ein Vermögen aufbauen wollten», erzählt Dainese. So sei die Idee einer Verwaltung auch für kleinere Vermögen entstanden. Noch heute, da Grossanleger wie Pensionskassen mit Multi-Millionen-Mandaten bei Dainese auf dem 200 Jahre alten Bauernhof ein und aus gehen, gehören Sparpläne ab 100 Franken zum Kerngeschäft. Man hat nicht vergessen, woher man kommt. Die grosse Kundenzahl von über 16000 erklärt sich so.

Was bei grossen und kleinen Kunden offenbar gut ankommt, ist der Fokus auf Erträge. «Wir verlassen uns nicht auf die Aktienperformance», sagt Dainese. Wertpapiere werden in erster Linie wegen ihrer Dividenden und Coupons gekauft. Ein Basisertrag von drei bis vier Prozent sei so schon mal in trockenen Tüchern. Die Divi-



GOLDKÜSTE
Matthias Hug, Vinicio Marsiaj und Bruno Verstraete (v.l.) sind Lakefield Partners. Zum wiederholten Mal sichern sich die Zürcher im Ranking einen vorderen Platz.

denden bestimmen auch die Haltedauer. Drohen die Ausschüttungen zu sinken, wird verkauft.

Als Investment gefragt sind Unternehmen mit «trägen Geschäftsmodellen». «Wer Partners Group Geld zur Verwaltung gibt, ist oftmals zehn Jahre gebunden», sagt Timo Dainese. Die Visibilität in Bezug auf künftige Erträge und Gewinne sei entsprechend gross.

Die Partners Group ist eines jener Unternehmen, mit denen man enge Kontakte pflegt und die man nach zahlreichen Gesprächen mit dem Management über die Jahre von A bis Z kennt. Mit Hilfe überdurchschnittlich wachsender Unternehmen wollen die Geldmanager überproportional von der boomenden Weltwirtschaft profitieren.

Trotz der Grösse ist Zugerberg die Agilität nicht abhandengekommen. Vergangenen Sommer wurde innert zweier Tage ein Drittel des gesamten Portfolios im Wert von 450 Millionen Franken verkauft, die Gewinne wurden in Sicherheit gebracht. Der Wiedereinstieg erfolgte im Spätherbst, rechtzeitig zum Jahresendrally.

Den Endspurt an den Märkten liess man sich auch bei Lakefield Partners nicht entgehen. Der Vermögensverwalter scheffelt für seine Kunden in einem modernen Glasbau an der Seefeldstrasse, an der Zürcher Goldküste, Geld.

83 PROZENT RENDITE

Von der schönen Aussicht lassen sich die Geldprofis nicht ablenken. In der Kategorie «moderat dynamisch» haben sie in den vergangenen drei Jahren einen Gewinn von 83 Prozent erzielt. Berenberg, mit der zweitbesten Performance in dieser Kategorie, wurde um fast 60 Prozentpunkte abgehängt - und das sogar bei einem noch geringeren Risikoeinsatz. Die Sharpe Ratio liegt bei 2,12 und sucht im 36-Monats-Vergleich vergeblich ihresgleichen.

Wer hinter dem Vermögensverwalter aufgrund der hohen Gewinne risikofreudige Zocker vermutet, liegt falsch. Ganz im Gegenteil, Lakefield-Sprecher Matthias Hug klingt wie ein konservativer Anleger: «Wir riskieren keinen Absturz. Da lassen wir von einem Turnaround-Kandidaten

So wurde getestet

Zum siebten Mal hat BILANZ mit dem deutschen Controlling- und Consultinginstitut Firstfive ein Vermögensverwalter-Rating durchgeführt. Bewertet wurde die Performance von real existierenden Kundendepots. Die Verwalter müssen fortlaufend alle Transaktionsbelege vorweisen. Diese werden von Firstfive ausgewertet, die in Deutschland seit rund 20 Jahren Kundendepots analysiert. Zur Teilnahme berechtigt sind Schweizer Vermögensverwalter oder Asset Manager mit einer Schweizer Niederlassung. Entscheidend ist die Performance im Verhältnis zum eingegangenen Risiko - in der Fachsprache Sharpe Ratio genannt. Das Risiko bemisst sich an den Wertschwankungen des Depots.

Für BILANZ werden die Daten von 101 Depots ausgewertet. In vier Risikokategorien - von konservativ bis dynamisch - wird eine Bestenliste erstellt. Höheres Gewinnpotenzial erkaufen sich die Geldmanager in der Regel mit höheren Verlustrisiken. Die Risikoeinteilung der Depots erfolgt anhand der tatsächlichen Kursschwankungen der Depotwerte. Die Einteilung in eine Risikokategorie im Test kann deshalb auch von derjenigen abweichen, für die sich die Vermögensverwalter angemeldet haben.

Verändert ein Manager die Risikopräferenzen innerhalb eines Portfolios, kann sich die Risikoeinteilung eines Depots im Zeitablauf ändern.

Die besten Vermögensverwalter der Schweiz

Herausragende Leistungen in einem haussierenden Aktienmarkt

Die Top 3 je Risikoklasse über 36 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio ¹	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	0,94	13,63	5,40	Zugerberg Finanz AG, Zug Strategie: Gem. Mandat Konservativ ZAM R1
	2	0,67	16,50	8,94	Von der Heydt & Co., Frankfurt Strategie: II - ausgewogen
	3	0,62	14,48	8,64	Premium Strategy Partners, Zürich Strategie: Aktien weltweit
Durchschnittliche Performance aller konservativen Depots: 6,18%					
ausgewogen	1	0,84	22,97	9,38	Zugerberg Finanz AG, Zug Strategie: Gem. Mandat Balance ZAM R3
	2	0,76	19,22	8,87	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Aktien Total Return (individuell)
	3	0,74	21,03	9,93	Von der Heydt & Co., Frankfurt Strategie: Globale Aktien Themen
Durchschnittliche Performance aller ausgewogenen Depots: 9,30%					
moderat dynamisch	1	2,12	82,70	10,84	Lakefield Partners, Zürich Strategie: Swiss Mid & Small Cap Equity
	2	0,71	20,28	9,96	DJE Finanz, Zürich Strategie: DJE CHF
	3	0,69	23,50	11,58	Berenberg Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch I
Durchschnittliche Performance aller moderat dynamischen Depots: 18,31%					
dynamisch	1	1,30	71,93	15,75	Berenberg Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch II ²
	2	0,95	32,55	11,10	Zugerberg Finanz AG, Zug Strategie: Gem. Mandat Dynamisch ZAM R5
	3	0,73	28,94	13,06	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Int. Aktiendepot
Durchschnittliche Performance aller dynamischen Depots: 21,20%					

Zum Vergleich	Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 81 Depots:	13,75%
SMI		6,38%
Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)		3,25%
Berichtszeitraum 1.1.2015 bis 31.12.2017. Quelle: Firstfive, Bloomberg		

Die Gewinner-Depots je Risikoklasse über 12 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio ¹	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	4,90	12,72	2,74	Milesi Asset Management, Basel Strategie: Ausgewogen CHF
	Durchschnittliche Performance aller konservativen Depots: 11,02%				
ausgewogen	1	3,77	18,54	5,10	Von der Heydt & Co., Frankfurt Strategie: II - ausgewogen
	Durchschnittliche Performance aller ausgewogenen Depots: 13,36%				
moderat dynamisch	1	4,01	25,64	6,57	Von der Heydt & Co., Frankfurt Strategie: 50% Aktien
	Durchschnittliche Performance aller moderat dynamischen Depots: 18,28%				
dynamisch	1	4,36	47,03	10,96	Berenberg Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg Strategie: Dynamisch II ²
	Durchschnittliche Performance aller dynamischen Depots: 23,13%				

Zum Vergleich	Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 101 Depots	16,45%
SMI		16,26%
Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)		0,13%
Berichtszeitraum 1.1. bis 31.12.2017. Quelle: Firstfive, Bloomberg		

¹ Die Kennzahl setzt die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko.
² In der Schweiz nicht erhältlich. Quelle: Firstfive

SENKRECHTSTARTER AUS ZUG
Zum ersten Mal beim Rating dabei, haben Maurice Pedergnana, Timo Dainese und Gregor Widler (v.l.) gleich in zwei Kategorien abgeräumt.

lieber einmal die Finger.» In den letzten fünf Jahren gab es bei Lakefield Partners kein einziges Investment mit einem Verlust von mehr als 20 Prozent. Um Fehlgriffe zu vermeiden, wird ausschliesslich in Gesellschaften investiert, von denen man nach eingängigem Studium überzeugt ist. Der Fokus liegt auf Schweizer Small und Mid Caps. 45 vorselektionierte Unternehmen werden genau analysiert, 20 bis 30 wandern ins Portfolio.

Die Anforderungen an die Auserwählten sind hoch. Bilanzqualität ist angesagt. Von hohen Schulden oder grossen Übernahme-Goodwills hält man nichts. Durch gesunde Bilanzen halte sich das Absturzrisiko in Grenzen. Gefallen finden zum Beispiel Aktien mit einer zweistelligen Eigenkapital-Rentabilität wie Bossard oder Georg Fischer. «Wenn einmal ein schlechtes Ergebnis kommt, brechen die Kurse solcher Aktien weniger stark ein», sagt Hug.

Trotz des Fokus auf solide Bilanzen geht der Geldmanager Unternehmen mit hohen Wachstumsraten nicht aus dem Weg. In einer Mischung aus Value- und Growth-Ansatz kauft man das Potenzial auch zu einem höheren Preis ein. «Eine Firma, die stark wächst und profitabel ist, darf teuer sein», so Hug. Beim Blick in die Zukunft beobachtet man, was Analysten prognostizieren, verlässt sich aber auf die eigenen Zahlen. Die Prognosen für Umsatz- und Gewinnwachstum über zwei Jahre stammen aus dem eigenen Haus.

IM ZWEIFEL KONSERVATIV

Werden die Aktien zu teuer, fliegen sie aus dem Depot. «Wir sind konsequent und im Zweifelsfall lieber mal konservativ», erklärt Hug. So wurde dem Geldprofi Kühne + Nagel zu teuer. Obwohl Hug die Aufstellung des Unternehmens nach wie vor sehr gut gefiel, wurde verkauft.

Die Auszeichnung von Lakefield Partners im diesjährigen Rating ist kein Einzelfall. Das Unternehmen hat schon das Rating im Vorjahr gewonnen und hebt sich bereits seit Jahren von der Masse ab. Die verwalteten Kundengelder haben sich entsprechend vermehrt. Das 13-köpfige Team betreut grösstenteils das Geld wohlhabender Privatpersonen. Ab einem Vermögen von einer Million wird der Kunde persönlich betreut.

Aber auch kleinere Vermögen können in die Strategien der Zürcher investiert

werden. Denn der Vermögensverwalter hat sechs Publikumsfonds auf den Markt gebracht. Für Vermögensverwalter dieser Grösse ist das eine Rarität. Die von Firstfive ausgezeichnete Strategie findet sich im Lakefield Swiss Mid & Small Cap Equity Fund (ISIN: LU1441977045) wieder. Der Fonds wurde vor eineinhalb Jahren auf den Markt gebracht. Mittlerweile sind 50 Millionen Franken in das Gefäss investiert. Auf Zeichnungs- oder Rücknahmegebühren wird verzichtet. Institutionelle Kunden werden nicht bevorzugt, es gibt nur eine Anteilsklasse. Die Gebühren halten sich mit einem Prozent in Grenzen.

Bruno Milesi kommt immer gerne für Kundenbesuche aus Basel ins Zürcher Büro, gleich neben dem Paradeplatz. Doch zwischen dem 19. und dem 22. Februar 2018 können die Deals noch so verlockend sein: An den drei schönsten Tagen im Jahr nimmt er aktiv an der Basler Fasnacht teil.

Bei der Auswahl der richtigen Investments versteht der Vermögensverwalter jedoch weniger Spass. Hier setzt er auf ein selbst entwickeltes dreiphasiges Selektionsverfahren. Im Vordergrund steht das Momentum. Läuft eine Aktie über eine gewisse Zeit sehr gut, ist ihr die Aufmerksamkeit der Software gewiss. In den vergangenen zwölf Monaten pickte das Programm offenbar sehr gewinnbringende Titel heraus. In der konservativen Risikoklasse ragt Milesi Asset Management auf Zwölf-Monats-Sicht mit einer Performance von 12,7 Prozent und einem Risiko von lediglich 2,7 Prozent hervor. Die Sharpe Ratio von 4,9 Prozent erklärt sich zum Teil mit den geringen Schwankungen im Jahr 2017, sucht jedoch im gesamten Vermögensverwalter-Rating ihresgleichen. Der Schwerpunkt der Investments liegt in der Schweiz. Dies nicht zuletzt deshalb, weil 90 Prozent der Kunden in der Schweiz leben. Währungsrisiken werden so ganz natürlich eliminiert.

Die Top-Platzierung im Rating verdankt Milesi Unternehmen wie Actelion. Über viele Jahre war man von dem Biotech-Unternehmen überzeugt. «Wir hatten den Mut, Gewinne laufen zu lassen. Ein Quentchen Glück war sicher auch dabei», sagt Milesi. Auch mit den Top-Performern an der Schweizer Börse, Sika und Lonza, hat der Geldverwalter gut verdient.



DER BASLER
Bruno Milesi verwaltet mit vier Beratern für knapp 200 Kunden einen gut dreistelligen Millionenbetrag. Sein konservatives Siegerdepot legte im Vorjahr um 12,7 Prozent zu.

DEUTSCHE VORNE DABEI

Im BILANZ-Rating spielen auch deutsche Vermögensverwalter, die in der Schweiz aktiv sind, vorne mit. Berenberg hat sich in der risikoreichsten Kategorie durchgesetzt. Die siegreiche Strategie namens Dynamisch II glänzt über drei Jahre mit einer Performance von 72 Prozent. Auch auf Jahressicht liegt Berenberg mit dieser Strategie vorne. Senior Portfolio Manager Andreas Strobl legt sich bevorzugt deutsche Mittelständler ins Depot. Die Anforderungen, die Strobl an die Unternehmen stellt, sind gross. Die technologische Position ist ein Muss. Weltmarktführer in ihrer Nische mit einem auf Patenten untermauerten Produktportfolio sollen es sein. Zu den Top-Performern des vergangenen Jahres gehört das deutsche IT-Leasingunternehmen Grenke.

Der deutsche Vermögensverwalter Von der Heydt dominiert im Zwölf-Monats-Vergleich sowohl die ausgewogene als auch die moderat dynamische Risikoklasse. Anders als die Schweizer Mitstreiter setzen die Frankfurter auf ein sehr distanzierendes Modell. Enge Unterneh-

menskontakte spielen hier so gut wie keine Rolle. Die Entscheidung für Einzelaktien erfolgt im Wesentlichen auf quantitativer Basis. Die Investitionsentscheide bezüglich der Aufteilung nach Anlageklassen basieren in erster Linie auf volkswirtschaftlichen Analysen, fundamentalen Marktbewertungen und Sentiment-Studien. Bei Letzteren geht es um die Stimmung am Markt und die Erwartungen.

STOXX 600 WEIT ABGEHÄNGT

«2017 standen vor allem für europäische Aktien und Emerging Markets viele Ampeln auf Grün», erklärt Von-der-Heydt-Vorstand Michael Gollits die starke Performance. Gollits ist regelmässig in der Schweiz. Rund 15 Prozent der Assets stammen von hier. In Zürich mietet er sich bei Regus an der Dreikönigstrasse ein und führt dort seine Kundengespräche. Die quantitative Aktienselektion fokussierte sich auf Technologiewerte und zyklische Branchen. Defensive Branchen blieben mit Ausnahme des Gesundheitssektors aussen vor. Die Analysen spuckten offenbar die richtigen Werte aus. Die europäische Aktienstrategie verbuchte 2017 fast doppelt so starke Zuwächse wie der Stoxx 600 Index. An der Aufstellung hat im neuen Jahr im Vergleich mit 2017 wenig geändert.

Für Michael Gollits und seine Schweizer Konkurrenten wird es 2018 eine gewaltige Herausforderung, an die Leistungen des Vorjahres anzuknüpfen. Der katastrophale Start ins Jahr nagt an der Performance und gibt einen kleinen Vorgeschmack auf turbulentere Zeiten.

«2017 war ein unglaublich gutes Aktienjahr. Es wird sich 2018 jedoch nicht wiederholen», glaubt Bruno Milesi. Er prognostiziert für den Schweizer Markt zwar ein Plus, das sich mit fünf bis sechs Prozent aber in Grenzen halten soll. Die Gelassenheit sei verloren gegangen. Geht es nach Milesi, werden die Anleger das ganze Jahr höhere Ausschläge begleiten. Für Zündstoff könnte die Wahl in Italien sorgen - ein Anlass, die europäische Einheitswährung wieder einmal in Frage zu stellen. Festigt sich der Franken zum Euro, geraten in der Folge die Exporteure unter Druck. Milesi: «Einige Firmen werden die hohen Erwartungen nicht erfüllen können.»

Lakefield-Partners-Vorstand Matthias Hug bewertet die Lage optimistischer. Zwar befinde man sich in der zweiten Hälfte des Wirtschaftszyklus. Doch die könne noch drei oder auch fünf Jahre dauern. Das Ende des Booms sieht Hug noch nicht erreicht. Das konjunkturelle Bild sei sowohl global als auch in der Schweiz so gut wie seit zehn Jahren nicht mehr. Die Abschwächung des Frankens komme bei den Schweizer Exporteuren noch als Turbo hinzu. Hug traut den Schweizer Unternehmen einiges zu: «Die Ergebnisse für das zweite Halbjahr 2017 werden sehr gut ausfallen.» Nur die Inflation ist für Hug ein potenzieller Spielverderber.

Bei der Zugerberg Finanz AG sieht man die jüngsten Turbulenzen an den Börsen als Chance. «Wenn es holpert, macht man in der aktiven Verwaltung den Unterschied», sagt Timo Dainese. Schon die Aufhebung der Euro-Untergrenze oder das Brexit-

Votum habe man für Zukäufe genutzt. Zum Beispiel Adecco. Die Aktie wurde abgestraft, obwohl das Unternehmen sogar vom Austritt profitiert.

Nachdem die Kurse 2017 fast ohne Unterbrechung gestiegen sind, sei die Korrektur ein «gesundes Gewitter». Als Auslöser des Ausverkaufs wurde die Angst vor zu stark steigenden Zinsen definiert. In den USA näherte sich das Zinsniveau der Drei-Prozent-Marke, während die Dividendenrendite durch die steigenden Aktienkurse unter die Zwei-Prozent-Marke fiel. Dainese: «Das ist es nicht verwunderlich, wenn der eine oder andere Investor aus US-Aktien in Obligationen umschichtet.» In Europa und der Schweiz zeigt sich ein ganz anderes Bild: Steigende Zinsen lassen hier noch auf sich warten. In der Schweiz liegt die Rendite auf zehnjährigen Eidgenossen bei mageren 0,2 Prozent, bei zehnjährigen Staatsanleihen aus der Eurozone noch unter einem Prozent. Die Dividendenrendite befindet sich hier und dort mit mehr als drei Prozent deutlich über diesem Niveau. Die Berichtssaison verlaufe erfreulich. Bei Zugerberg bleibt man von dem robusten Wachstum der Weltwirtschaft überzeugt. «An der mittel- bis langfristigen Attraktivität von europäischen und schweizerischen Aktien hat sich nichts geändert», so Dainese.

Sehen das andere Marktteilnehmer genauso, wird weiterhin viel Geld an die Börsen fließen. Nicht zuletzt weil das Eis glatter wird, bleiben fähige Vermögensverwalter gefragt. Am Zugerberg wird die Kuhglocke wohl noch häufiger zu hören sein. Und der Sandbedarf bleibt gross.

ZUGERBERG FINANZ

Geschäftsführende Partner:
Timo Dainese
Prof. Dr. Maurice Pedergnana
Gregor Widler

Lüssiweg 47
CH-6302 Zug

Telefon 041 769 50 10
info@zugerberg-finanz.ch
www.zugerberg-finanz.ch

Die Zugerberg Finanz ist ein unabhängiger, FINMA-regulierter Vermögensverwalter, der private und institutionelle Investoren im Erreichen ihrer Anlageziele unterstützt.