

Boutiquenprämie lässt sich auch in Deutschland nachweisen

Boutiquencharme verifiziert (II): Von der Theorie zur Praxis

Vor etwas mehr als einem Jahr haben sich drei ehemalige Mitarbeiter des Berenberg Vermögensverwalter Office selbstständig gemacht und die Pro BoutiquenFonds GmbH (PBF) in Frankfurt am Main gegründet. Die Geschäftsführer Frank Eichelmann, Michael Gillessen und Sven Hoppenhöft haben sich zum Ziel gesetzt, ausgewählten Fondsboutiquen Marketing- und Vertriebsunterstützung zu bieten, ohne jedoch als Third Party Marketer aufzutreten. Das Trio steht aber auch allen Marktteilnehmern im Vermögensverwalter- und Fondsboutiquenmarkt als Consultingpartner zur Verfügung. Dazu gehören neben Vermögensverwaltern auch KVGen, Asset Manager, Depotbanken und Family Offices.

„Das Interesse institutioneller Investoren an den oftmals sehr erfolgreichen Fondskonzepten mit markanten Alleinstellungsmerkmalen nimmt stetig zu. Dennoch liegt der Marktanteil der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland bisher nur bei im internationalen Vergleich eher mageren vier bis fünf Prozent“, sagt Sven Hoppenhöft. „Der aktuelle Konzentrationsprozess bei den Banken dürfte dazu führen, dass immer mehr Kunden sich den sehr individuellen und passgenauen Anlagekonzepten der Vermögensverwalter und Fondsboutiquen zuwenden“, erwartet Frank Eichelmann.



Das Geschäftsführertrio von Pro BoutiquenFonds: Frank Eichelmann, Michael Gillessen und Sven Hoppenhöft (v. l. n. r.).

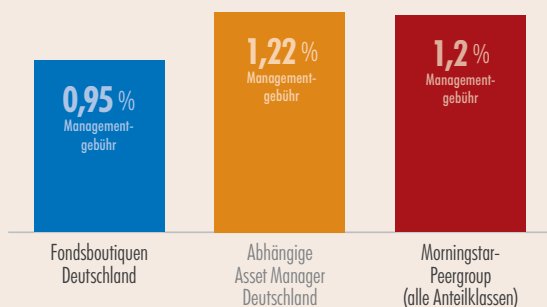
Boutiquen-Alpha in Deutschland

Die drei Gründer haben eine Vielzahl von Aufgabenfeldern identifiziert. Neben der Begleitung bei der Existenzgründung und bei strategischen Weichenstellungen im Unternehmen ist dies auch die systematische Nachfolgeplanung. Bei der Auflage eigener Investmentfonds ist die richtige Partnerwahl oftmals die größte Hürde für einen erfolgreichen Start. Allerdings gilt es auch, die beste rechtliche Hülle für das Projekt zu finden und sowohl die Gesellschaft als auch den neuen Fonds mit Marketing- und Ver-

triebsaktivitäten bekannt zu machen. PBF stellt in seiner Analyse auf das Segment der mindestens fünf Jahre alten Mischfonds ab, deren Anzahl – 31 – am relevantesten unter den von deutschen Boutiquen gemanagten Fondssegmenten ist. Zudem ist es die Königsklasse des Fondsmanagements, und es gibt eine ausreichend große Vergleichsgruppe, um aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten. Damit knüpft man an die Studie der Cass Business School an und bestätigt, wie sich zeigt, deren Ergebnisse für den deutschen Markt. Grundlage der Analyse ist die Morningstar-Peergroup „EUR Flexible

Günstige Boutiquenfonds

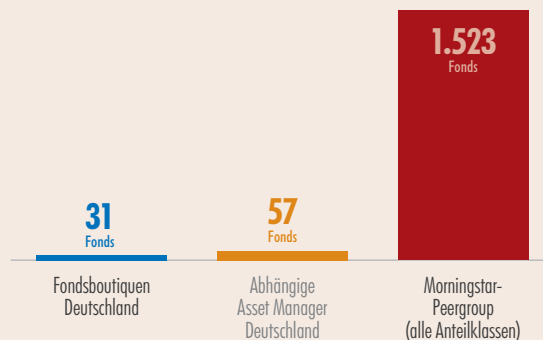
Managementgebühren deutscher Boutiquen-Mischfonds sind um ein Fünftel günstiger.



Der Medianwert der Management Fee der 31 deutschen Boutiquenfonds beträgt jährlich 95 Basispunkte und ist niedriger als jener der abhängigen Asset Manager in Deutschland und der gesamten Morningstar-Peergroup über alle Anteilsklassen. Quelle: PBF

Anzahl der untersuchten Fonds

Etwa zwei Prozent der gesamten Peergroup sind deutsche Boutiquenfonds.



31 deutschen Boutiquenfonds stehen 57 Fonds von abhängigen deutschen Asset Managern gegenüber, hinter denen meiste eine Bank oder ein Versicherer steht, sowie mehr als 1.500 in der gesamten Morningstar-Peergroup. Quelle: PBF

Allocation Global“, die über insgesamt vier Zeitfenster – year-to-date per 31. März 2020 und über ein, drei und fünf Jahre hinweg – untersucht wird. Datenquellen sind Morningstar, PBF selbst und Verkaufsprospekte der KVG. Untersuchungsgegenstand sind jene Fonds von unabhängige Fondsboutiquen mit Sitz in Deutschland, die in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, ihr Fondsdomizil in Deutschland und Luxemburg haben und über ein Mindestfondsvolumen von 50 Millionen Euro verfügen. Dabei wird immer auf die älteste Anteilsklasse eines Fonds abgestellt.

Vergleichsgruppen

Um ein Boutiquen-Alpha ermitteln zu können, braucht es zumindest eine Vergleichsgruppe; PBF benutzt deren zwei. Einmal sind es Fonds von deutschen konzernabhängigen Asset Managern und damit insbesondere jene, die zu Banken oder Versicherungen gehören, wobei auch hier jeweils auf die älteste Anteilsklasse eines Fonds referenziert wird, das andere Mal alle Fonds – und damit schwerpunktmäßig ausländische Anbieter – der gesamten Morningstar-Vergleichsgruppe, wobei hier jeweils alle Anteilsklassen aller Peergroup Members, also sowohl die Fonds der deutschen Boutiquen als auch der deutschen konzernabhängigen Anbieter und der ausländischen Anbieter, erfasst sind. Ein Vergleich der Gesamfondsvolumina der drei

Gruppen zeigt, dass die 31 Boutiquenfonds 30,5 Milliarden Euro schwer sind, während die Fonds der abhängigen Asset Manager auf aggregiert 19,2 Milliarden Euro kommen. Die Morningstar-Peergroup in ihrer Gesamtheit bringt per Stichtag 31. März 2020 149 Milliarden Euro auf die Waage. Dass 31 Boutiquenfonds fast 31 Milliarden und damit im Durchschnitt annähernd eine Milliarde Euro auf die Waage bringen, verwundert fürs Erste, ist aber intuitiv erklärlich, wenn man an die Fondsgröße der darin enthaltenen Fonds von Flossbach von Storch denkt; einen Einfluss auf die Alpha-Aussage hat das FvS-Schwergewicht aber nicht, da diese Berechnungen nicht volumensabhängig sind, sondern eine Gleichgewichtung der Fonds-Alphas durchgeführt wird. Was die Managementgebühr betrifft, so liegt der Medianwert der 31 deutschen Boutiquenfonds bei 95 Basispunkten (bps) jährlich und vergleicht sich vorteilhaft mit jenem der abhängigen Asset Manager in Deutschland (122 bps), die praktisch deckungsgleich mit der gesamten Morningstar-Peergroup über alle Anteilsklassen ist (siehe Grafik „Günstige Boutiquenfonds“).

In allen vier Untersuchungszeiträumen, die von einem Quartal bis zu fünf Jahren reichen, lässt sich ein „Alpha“ von deutschen Boutiquenfonds gegenüber der Morningstar-Peergroup und auch den Fonds abhängiger deutscher Asset Manager nachweisen. Liegen die deutschen Boutiquenfonds im Durchschnitt über fünf und drei Jahre

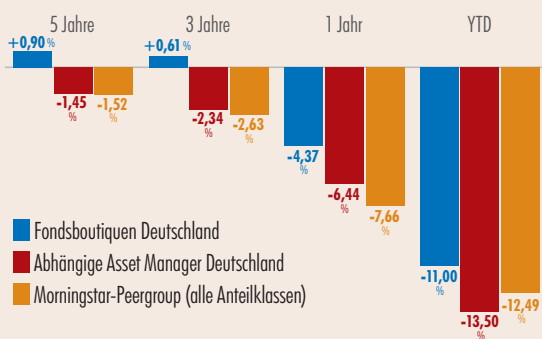
per Ende März noch leicht im Plus, so performen die Fonds der beiden Vergleichsgruppen über diese Zeiträume bereits negativ (siehe Grafik „Performancereigen“). Auch auf kürzere Sicht – ein Jahr beziehungsweise das Startquartal 2020 – haben deutsche Boutiquenfonds die Nase vorn. Dies gilt sowohl gegenüber den Fonds konzernabhängiger deutscher Anbieter als auch gegenüber der gesamten Kategorie Mischfonds der Morningstar-Peergroup. Diese Prämie scheint noch dazu erstaunlich stabil zu sein, liegt doch deren annualisierter Wert zwischen 2,09 und 3,29 Prozentpunkten pro Jahr (siehe Grafik „Stabile Prämie“). Im ersten Quartal dieses Jahres liegt man auch schon 1,49 respektive 2,50 Prozent vor den beiden Vergleichsgruppen.

Mittelzuflüsse trotz Corona

Die Untersuchung der Pro Boutiquen-Fonds GmbH bestätigt, dass unabhängige deutsche Boutiquen grosso modo – und nicht nur der Platzhirsch Flossbach von Storch – einen sehr guten Job machen. Die Belohnung dafür sind Mittelzuflüsse, die im von Corona geprägten ersten Quartal 2020 immerhin 634 Millionen Euro umfassten, stellt Verfasser Frank Eichelmann fest. Die Ergebnisse der Studie der Cass Business School scheinen damit für Deutschland bestätigt. Man darf hoffen, dass mehr institutionelle Investoren ihre Scheu vor Boutiquen verlieren werden. DR. KURT BECKER

Performancereigen

Vier Untersuchungszeiträume, viermal liegen deutsche Boutiquen vorn.

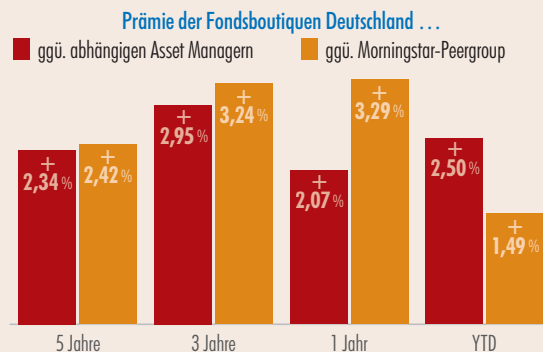


Über ein, drei und fünf Jahre performen deutsche Boutiquen-Mischfonds immer besser als solche Fonds von konzernabhängigen deutschen Anbietern, die aber wiederum besser als die gesamte Morningstar-Peergroup abschneiden. Im Startquartal 2020 liegen deutsche Boutiquenfonds vor der Gesamt-Peergroup, gefolgt von den Fonds konzernabhängiger Asset Manager aus Deutschland.

Quelle: PBF

Stabile Prämie

Deutsche Boutiquenfonds sind kontinuierlich um 2 bis 3,3 Prozent besser als die Konkurrenz.



Konkret liegt diese stabile Prämie über ein, drei und fünf Jahre zwischen 2,09 und 3,29 Prozent jährlich. Auch im ersten Quartal 2020 ist man wieder vor der Vergleichsgruppe der konzernabhängigen deutschen Asset Manager und der Gesamt-Peergroup der Morningstar-Kategorie „EUR Flexible Allocation Global“.

Quelle: PBF