

SIGLO Timeout Nr. 54

Grosse Erwartungen - Träumen können wir selber

Einführung

Schon Göthe bemerkte, dass "gespannte Erwartung selten befriedigt wird". Wilhelm Busch erklärte uns warum, denn "hinter angenehmen Erwartungen schleichen die unangenehmen Möglichkeiten". Lessing findet schliesslich, dass "sich beide schaden; der zuviel verspricht und der zuviel erwartet". In diesem Timeout richten wir uns vor allem an die Anbieter bzw. deren Vermarkter und Verkäufer, welche teilweise (zu) "grosse Erwartungen" wecken und damit Schaden anrichten können.

Unsere Erwartungen

Wir wissen zwar, dass man die Zukunft nicht prognostizieren kann, aber Erwartungen hegen wir trotzdem. Es liegt ja auch eine intellektuelle Herausforderung in der Formulierung sinnvoller Erwartungshaltungen, was unser ganzes Leben und besonders auch unseren Arbeitsalltag in der Finanzwelt bereichern kann. Eine simple aber in unseren Augen heikle bzw. trügerische Abkürzung besteht darin, die Versprechungen anderer Leute als Erwartung zu übernehmen. Weshalb das gefährlich sein kann, beschreibt das Timeout anhand von Fixed Income Anlagen.

Expertenmeinungen

Ein beliebte Quelle für die Bildung von Erwartungen sind Expertenmeinungen. Die meisten von uns räumen ihnen einen hohen Stellenwert ein, sei es beim Arzt, beim Weinhändler oder eben beim Anlageberater oder Fondsmanager. Leider variiert die Treffsicherheit der Experten in verschiedenen Disziplinen. Während Ärzte oft Patienten retten oder zumindest bei ihrer Genesung unterstützen, sind die Empfehlungen der Weinhändler etwas weniger bedeutungsvoll und oft subjektiver. Das macht sie per se noch lange nicht schlecht, aber Geschmäcker sind nunmal verschieden, weshalb es keine richtigen aber auch nur wenig falsche Empfehlungen gibt.

Die Ausgangslage an den Finanzmärkten und im besonderen für Verkäufer und Manager von Finanzprodukten wäre eigentlich ähnlich. Man möchte zusammen mit Kunden wachsen, Erfolg haben, auf individuelle Bedürfnisse eingehen und so eine langfristige Beziehung aufbauen. Als Optimisten glauben wir daran, dass dies auch bei einer Mehrheit der Verkäufer eigentlich das Ziel ist. Leider hören und lesen wir aber auch oft Verkaufsargumente und Versprechen, die nicht im Einklang mit diesem Ziel stehen.

Anreize für Experten

Wichtig sind die Anreizstrukturen der Experten. Neben dem Eid des Hippokrates können sich

Ärzte vor allem über erfolgreiche Behandlungen von Patienten einen Ruf aufbauen. Wir möchten an dieser Stelle die hohe und sehr wertvolle intrinsische Motivation vieler Mediziner wirklich nicht in Frage stellen. Es geht selbstverständlich nicht nur um den Ruf. Trotzdem wirkt es für uns so, als wären die Anreize von Arzt und Patient (in der Schweiz) oft relativ harmonisch. Und in der überwiegenden Mehrzahl der Fälle ist das Versprechen des Arztes A) realistisch (wenn auch nicht unbedingt immer erfreulich) und B) in der Praxis für den Patienten auch erreichbar.

Der Weinhändler kann uns zwar nicht das Leben retten, aber mit guten Empfehlungen versüssen. Sein Ziel liegt (aus unserer etwas idealisierten Laiensicht) darin, Kunden nicht nur zu gewinnen sondern langfristig zu binden, damit sie immer wieder zurückkommen. Eine vielversprechende Strategie liegt darin, seinen Wein präzise und verständlich zu beschreiben, damit sich die Chance erhöht, dass ein Kunde wirklich die für ihn subjektiv richtige Wahl treffen kann. Bloss die teuerste Flasche zu verkaufen, dürfte sich hingegen langfristig nicht auszahlen.

Es fehlt uns zwar stichhaltiges Datenmaterial zur Kundenzufriedenheit aber gefühlt erreichen rund 75% aller Fondsmanager die von ihnen selbst formulierten und versprochenen Ziele nicht. Zahlreiche Studien zeigen zudem, dass die Mehrzahl ihre Benchmarks nicht erreicht (auf die Gründe gehen wir bei anderer Gelegenheit ein). Eine schwache Quote im Vergleich mit anderen Branchen. Teilweise liegen die genannten Ziele auch über den bisher erzielten Nettorenditen, was eine äusserst gute Begründung erfordert und in Kundengesprächen oft Skepsis auslöst.

Es genügt, wenn Asset Manager ihre Kunden transparent über die realistischen Anlageziele ihrer Produkte im aktuellen und in künftig möglichen Marktumfeldern aufklären. Träumen können wir selber.

Was uns irritiert ist aber nicht der berufsbedingte Optimismus, wonach jeder aktive Manager seinen Benchmark schlagen wird. YB spricht auch seit 30 Jahren von Titeln.... Uns beunruhigt vielmehr, dass in etlichen Verkaufsgesprächen die aktuelle Marktsituation ausgeblendet oder verzerrt dargestellt wird und man Anlegern und ihren Beratern (zumindest indirekt) Unwissenheit unterstellt. Dabei ist es heute für Anleger so einfach, die Plausibilität von Zielen und Versprechungen zu überprüfen.

Erwartungen an den Finanzmärkten

Zweifellos müsste man bei Renditeerwartungen zwischen Hauptanlageklassen differenzieren. AAA Anleihen weisen andere Rendite-Risiko-Profile auf als Small Caps. Wir konzentrieren uns im Timeout nur auf Fixed Income Anlagen, welche, wie ihr Name sagt, bei einer Buy-and-Hold-Strategie fixe Renditen für den besten Fall erwarten lassen. Innerhalb der Fixed Income Anlagen finden wir für fast alle Sub-kategorien, sowohl traditionelle als auch alternative, zwei Gemeinsamkeiten, welche äusserst nützliche Grundlagen für die Erwartungsbildung liefern.

- **Renditen auf Verfall.** Daran können wir abschätzen, welche Rendite wir erwarten dürfen, falls wir Fixed Income Anlagen wie Anleihen bis zur Maturität halten.
- **Historische Verluste.** Dank Statistiken über die Ausfallwahrscheinlichkeiten und Recovery Raten können wir Erwartungen über mögliche Verluste formulieren.

Diese Kenngrössen erlauben uns, realistische Bandbreiten für unsere Renditeerwartungen zu definieren. TERs oder FX Hedge-Kosten sind zudem für Netto-Betrachtungen relevant. Damit ist zwar immer noch kein Erfolg garantiert aber zumindest die Enttäuschungsgefahr reduziert.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

Aufklärung statt leere Versprechen

Es ist uns schleierhaft, weshalb Kunden zum Teil Renditeziele versprochen werden, die bis zu mehreren Prozentpunkten über ihren aktuellen Renditen auf Verfall liegen. Solche Versprechen können langfristig nur in Enttäuschungen enden, womit nach Lessing alle verlieren. Zudem sind sie leicht als scheinheilig und unglaubwürdig zu entlarven, was eine langfristige Beziehung erschweren dürfte. Die Begründung, man arbeite immer mit diesen Zahlen, wirkt blass und schreit nach einer raschen Anpassung an die Realität!

Wir können nicht ausschliessen, dass gewisse Kundensegmente affiner für himmlisch hohe Versprechen sind als andere. Anekdoten einiger Freunde des Hauses unterstreichen dies mit Alltagsbeispielen. So ist es in gewissen Gefilden notwendig, masslos zu übertreiben um überhaupt Kundenaufmerksamkeit zu erheischen.

Im institutionellen Geschäft in der Schweiz ist es unserer Meinung nach aber nicht die Regel. Im Gegenteil, denn der zweifelhafte Ruf einiger alternativer Strategien aus dem Hedge Funds Bereich stammt nicht zuletzt von überzogenen und unrealistischen Versprechungen, die man Investoren vor der Krise 2008 abgab. Es wäre schade, wenn ein paar übermotivierte Verkäufer wenige Jahre später den gleichen Fehler erneut begingen. Insbesondere weil die aktuelle Lage für viele alternative Anlagen wie ILS oder Private Debt (wir denken an Senior Secured Loans oder Direct Lending) auch bei transparenter und nüchterner Darstellung ausgesprochen attraktiv bleibt. Das hohe Renditepotenzial gegenüber Investment Grade Anleihen, gepaart mit den aus unserer Sicht verkräftbaren erwarteten Verlusten erfordert nämlich gar keine unrealistischen Versprechungen, sondern bloss gute Aufklärung.

