

Wirtschafts Woche

SONDERDRUCK: AUS DER WIRTSCHAFTSWOCHE 10
VOM 1. MÄRZ 2019 (WWW.WIWO.DE)

ÜBERREICHT DURCH:  **BRW Finanz AG**

Krisengewinner

Die besten **Geldmanager** haben auch im Börsenabschwung das Vermögen ihrer Kunden bewahrt. Wie gut, zeigt unser exklusives Ranking. Im Plus war 2018 keiner – das wäre auch höchstens mit Dollar-Anleihen möglich gewesen. 2019 rechnen viele mit steigenden Kursen. Profitieren dürfte dann, wer auf Depots mit höherem Aktienanteil setzt.

TEXT HEIKE SCHWERDTFEGER

Dem Herrscher über 36 Milliarden Euro liegt Deutschland wie eine Spielzeugeisenbahn zu Füßen. Aus dem 26. Stock des gläsernen Triangel-Turms in Deutz schaut Bert Flossbach auf Kölner Dom und Hauptbahnhof, auf den Rhein mit der Hohenzollernbrücke, in der Ferne die Rauchschwaden von Kohlekraftwerken und Leverkusens Industrieanlagen. Der Mitgründer der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch (FvS) aber blickt an diesem sonnigen Februartag weiter – Richtung Süden, nach Italien. Die Kurse der Staatsanleihen des Landes sind gefallen, die EU-Kommission schürt die Angst vor einem Durchhänger der italienischen Wirtschaft. „Die Gefahr eines Showdowns in Italien ist groß“, warnt auch Flossbach. Geschäfte mit italienischen Anleihen macht er trotzdem – Flossbach ist flexibel, kein Dogmatiker. Auch das macht seinen Erfolg aus. Flossbach von Storch ist im Geldmanager-Ranking der WirtschaftsWoche deshalb gleich mit mehreren Depots in den Top-Rängen präsent – und das nicht nur in diesem Jahr, sondern schon seit 2003 immer wieder.

Im Krisenjahr 2018, als der Dax 18 Prozent verlor, kamen seine Kunden mit fünf Prozent Verlust davon. Das reicht locker für die Spitzengruppe – ein Plus schaffte in dem schwierigen Jahr keines der Top-20-Depots der 417 Vermögensverwalter, die das Analysehaus MMD aus Arnshausen untersucht hat. MMD durchleuchtete für die WirtschaftsWoche 1330 Portfolios über drei Jahre und in drei Risikoklassen, die sich durch

ihren Aktienanteil unterscheiden.

„Spätestens ab Oktober rauschte alles in die Tiefe, da gab es keine Schlupflöcher mehr“, sagt Elmar Peters, Co-Manager von Flossbach. Nur wer 2018 auf Aktien verzichtet oder Dollar-Anleihen gekauft hätte, wäre mit einer positiven Rendite belohnt worden. Kein Investmentprofi war zu Jahresbeginn 2018 pessimistisch genug, um sich dazu durchzuringen. Gewonnen hat, wer die Verluste begrenzen konnte, Anleger sollten deshalb die Strategien kennen. Mithilfe der Daten des Rankings können sie abschätzen, wie viel Risiko ein Manager eingeht. Denn eines ist klar: Wer voll auf Sicherheit setzt, rettet im Abschwung zwar sein Geld, gewinnt in besseren Börsenzeiten aber wenig.

Gegen die Masse investieren

Vermögensverwalter Thomas Ritterbusch will vor allem Abstürze verhindern, „nach oben läuft es von allein“, sagt er. Ritterbusch von BRW Finanz aus Braunschweig nennt das „aktives Zyklusmanagement“: Das Team checkt, in welchem Teil des Börsenzyklus der Markt ist, und handelt dann – auch gegen die Masse. „Uns kennt keiner, aber wir sind besser als Flossbach“, dieser Satz öffnet den BRW-Managern Türen: Tatsächlich schafften sie es schon im vergangenen Jahr bei den Depots mit hohem Aktienanteil auf Platz zehn im Ranking. Dass sie auch in der Baisse stark sind, beweisen sie jetzt mit Rang drei bei den offensiven und dem ersten Platz bei den ausgewogenen Portfolios.



Spitzenreiter
Kerstin Borchardt,
Bastian Bosse, Thomas
Ritterbusch (vorn) von
BRW Finanz haben Cash
gehalten und ab Oktober
kräftig Aktien gekauft

MICHAEL LOWA FÜR WIRTSCHAFTSWOCHE

Ab Oktober 2018, als viele aus Aktien flohen, hat BRW zu Tiefstkursen gekauft. Das Geld dazu hatten die Manager schon ab 2017 in der Kasse gehortet. Als weltweit Aktienindizes neue Höchststände erreichten, gaben sie schrittweise Aktien ab. „Nicht alle Kunden fanden das damals toll“, sagt Ritterbusch, „aber wir gehen lieber auf Nummer sicher und überlassen die letzten Prozente den anderen.“ 2018 ist BRW mit nur 54 Prozent Aktien ins Jahr gestartet, in diesem Jahr sind es im offensiven Depot 74 Prozent. Beste Voraussetzungen, um von der Erholung seit Januar zu profitieren. Interessant findet das Team Aktien, deren Börsenwert etwa in Höhe des Eigenkapitals liegt. Verheißt das Geschäftsmodell auch in Zukunft eine stabile Gewinnentwicklung, schauen sie sich das Unternehmen zunächst ein Jahr an. Erfüllt das Management seine Prognosen, packen die Geldmanager eine sehr kleine Position ins Depot und stocken vielleicht auf. Sie mögen Unternehmen mit starken Ankeraktionären, deshalb kaufen sie lieber BMW als Daimler, sind beim Moderiesen Inditex (Zara, Massimo Dutti) des Spaniers Amancio Ortega investiert und halten – wie US-Starinvestor Warren Buffett – an Apple fest. Ergänzt wird das Depot um Staatsanleihen von Schwellenländern wie Mexiko, Brasilien und Indonesien mit im Schnitt sieben Prozent Rendite bei dreijähriger Laufzeit.

Revolutionär ist die Kostentransparenz bei BRW. Die Braunschweiger haben sich 2014 als einer der ersten ins Register für Honorar-Anlageberater bei der Finanzaufsicht BaFin eintragen lassen, nur 19 davon gibt es bundesweit. Kunden bekommen eine vierteljährliche Rechnung, zahlen aber keine verdeckten Provisionen oder Verwaltungskosten mehr. „Die Branche hat immer nur gesagt, dass Honorarberatung nicht gehe.

Wir haben keine schlechten Erfahrungen damit gemacht, und die Kunden sind zufrieden“, sagt BRW-Vorstandsfrau Kerstin Borchardt.

Vor allem Verluste vermeiden

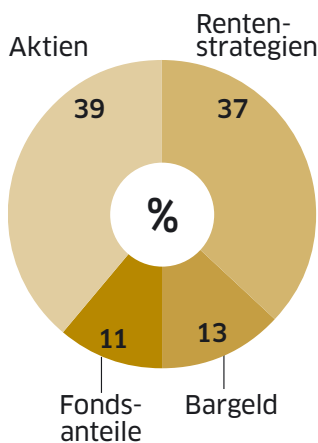
Aktieninvestments für Ängstliche konnten im vergangenen Jahr ihr Potenzial richtig gut ausspielen. Zum Beispiel Wertsicherungsfonds der Privatbank Metzler, die sich in allen drei Risikoklassen unter den Top Ten platzieren. Die Algorithmen sind so justiert, dass „nichts anbrennen kann“, sagt Mathias Weil, der den Bereich Wertsicherung bei Metzler leitet. Maximalen Renditen jagt er in keiner Phase des Zyklus nach, an erster Stelle steht bei ihm, versprochene Wertuntergrenzen einzuhalten. Metzler verwaltet mit den Computermodellen über zehn Milliarden Euro und beschäftigt damit 20 Betriebswirte, Mathematiker und Softwareingenieure.

Weil, Abkömmling einer berühmten Rheingauer Winzerfamilie, will seinen Kunden die schlimmsten Verluste ersparen. Doch darüber müssen sich Anleger bei Depots mit Wertsicherung im Klaren sein: Kalkulierbares Risiko mit einer Wertuntergrenze und trotzdem voll vom Aufschwung am Aktienmarkt profitieren – das funktioniert nicht. Über zehn Jahre, von denen die meisten gute Börsenjahre waren, schaffte das in der Risikoklasse „ausgewogen“ laufende Metzler-Depot 1,8 Prozent pro Jahr. „Die Alternative wäre ein sicheres Minus am Geldmarkt oder mit einem Festgeld gewesen“, sagt Weil. „Diese Strategien helfen zumindest, sehr große Verluste zu vermeiden, deshalb mischen viele Stiftungen, die auf regelmäßige Einkünfte und Vermögenserhalt angewiesen sind, sie in ihre Depots“, bestätigt Klaus-Dieter Erdmann, Chef von MMD, der die Portfolios zusammen mit MMD-Analyst Nicolai Bräutigam ausgewertet hat. Privatanleger bräuchten die Wertsicherung normalerweise nicht, sagt Weil – wenn sie bessere Nerven hätten. „Eigentlich könnten sie die Augenschließen und Crash-Phasen ignorieren, aber häufig bekommen sie im falschen Moment kalte Füße und verkaufen zu Tiefstkursen.“ Und dann liegt ihr Ergebnis unter dem, was Weil langfristig mit seiner Wertsicherung schafft.

Für 2019 rechnen die Profis wieder mit besseren Chancen an der Börse. „Ich bin optimistisch“, sagt etwa Flossbach. Wer dann in einer Wertsicherungsstrategie steckt, ähnlich der von Metzler, könnte enttäuscht werden. Anleger von aggressiveren Fonds, wie dem Flossbach-Portfolio Multiple Opportunities, können auch Verlustjahre verschmerzen: Wer schon zehn Jahre investiert ist, hat jährlich elf Prozent verdient und sein Vermögen fast verdreifacht.

Vorbild Deutsche Bundesbank

Solche Renditen werden die Kunden des Vermögensverwalters CSR in Hofheim am Taunus kaum schaffen. Wollen sie auch nicht. Wer den Weg in das Büro am Marktplatz des beschaulichen Taunus-Städtchens findet – neben dem Eingang zu einer Arztpraxis und der Partnervermittlung „Der gemeinsame Weg“ –, will vor allem eins: sein Vermögen erhalten. CSR-Kunden hatten zuvor meist schon andere Geldmanager ausprobiert, mit denen sie aber nicht richtig glücklich wurden. CSR-Gründer Norbert Clément erinnert sich an die Visite bei einem schwerreichen Kunden. Bevor Clément und Kollegen



Die Beständigen

Platz 1 von 401 Portfolios in der Risikoklasse „ausgewogen“

BRW Finanz, Braunschweig

Aktienfavoriten: Apple, Anheuser-Busch Inbev (Getränke), Samsung Electronics, Novo Nordisk (Diabetes-Pharmazie), Berkshire Hathaway (Beteiligungen), BMW, Ryanair, BASF

Finger weg: Bei schwächeren Konjunkturaussichten sind Nebenwerte problematisch; Depots mit hohen Kosten überprüfen

DIE ERGEBNISSE DER BESTEN GELDMANAGER

Rang	Vermögensverwalter	dazugehöriger Fonds (ISIN)	Wertzuwachs in Prozent		Risiko		Gesamtpunkte ⁴
			3 Jahre	1 Jahr ¹	Volatilität ²	Maximaler Verlust ³	
Risikoklasse „offensiv & flexibel“ (bis zu 100 Prozent Aktien), 586 Portfolios im Ranking (maximal 586 Punkte)							
1	Metzler Asset Management, Frankfurt	IE008BKKF339	6,4	-5,4	3,5	-6,7	479,5
2	Freie Internationale Sparkasse, Luxemburg	LU0186920152	8,0	-6,8	5,5	-7,7	469,0
3	BRW Finanz, Braunschweig	DE000A1110J4	7,2	-4,1	5,9	-7,5	457,3
4	Spirit Asset Management, Luxemburg	LU0326961637	5,2	-7,4	4,5	-8,1	451,3
5	BLI Banque de Luxembourg Investment	LU0211340665	6,9	-5,0	6,9	-5,9	443,8
6	Flossbach von Storch, Köln	LU0323578657	5,9	-5,0	7,2	-6,0	427,5
7	Hoppe & Schultz, Magdeburg	DE0002605359	3,9	-7,9	5,9	-8,2	421,8
8	Merck Finck Privatbankiers, München	DE000A0YJF18	12,5	-4,2	8,0	-9,2	414,8
9	ICM InvestmentBank, Berlin	DE000A0MYG12	14,9	-7,5	8,4	-9,0	414,0
10	Dr. Hellerich & Co., München	LU0365982395	2,2	-6,7	5,1	-6,9	412,0
11	DJE Kapital, Pullach	LU0323357649	3,3	-6,2	6,3	-8,1	402,5
12	BV & P Vermögen, Kempten	LU0359152575	0,7	-6,0	5,2	-6,7	393,5
13	LGT Capital Partners, Liechtenstein	LI0019352926	2,7	-9,3	5,6	-10,1	378,8
14	Deutsche Bank, Frankfurt	LU0592710833	7,0	-7,3	7,8	-10,8	373,8
15	FIVV, München	DE000A0NAAF0	5,3	-9,4	7,4	-10,4	372,3
16	Sparkasse Ulm	LU0233541282	1,7	-7,8	6,7	-8,3	368,3
17	Röcker&Walz Vermögensverwaltung, Stuttgart	DE000A0M7WP7	0,6	-8,1	6,0	-8,7	367,0
18	SK Vermögensverwaltung, Karlsruhe	LU0328547376	5,2	-9,1	7,2	-10,9	366,8
19	Oberbanscheidt & Cie. Vermögensverw., Kleve	DE000A1T75R4	4,0	-7,9	7,3	-9,9	364,5
20	Concept Vermögensmanagement, Bielefeld	DE000A0Q8A07	10,1	-6,0	8,1	-12,7	355,8
Risikoklasse „ausgewogen“ (maximal 60 Prozent Aktien), 401 Portfolios im Ranking (maximal 401 Punkte)							
1	BRW Finanz, Braunschweig	DE000A1T75N3	5,7	-2,9	3,7	-4,1	351,8
2	Fimax Vermögensberatung, Bad Tölz	DE000A0M4954	5,5	-5,2	4,2	-5,7	332,5
3	Metzler Asset Management, Frankfurt	DE000A0MY0U9	2,2	-4,2	2,3	-4,3	331,0
4	Honestas Finanzmanagement, Hamburg	DE000A1JZL8	2,2	-5,0	3,1	-5,3	324,8
5	Lombard Odier & Cie, Genf	LU0718509606	7,3	-6,1	4,6	-6,6	322,5
6	VerbundVolksbank OWL, Paderborn	DE000A0JLE0	0,7	-3,4	2,7	-4,1	311,5
7	Pictet Asset Management, Frankfurt	LU0941349192	1,0	-3,2	3,6	-4,5	307,3
8	DJE Kapital, Pullach	LU0553164731	4,4	-4,6	4,9	-6,0	302,8
9	BLI Banque de Luxembourg Investments	LU0048292808	0,2	-1,8	3,5	-3,7	294,8
10	Berenberg Bank, Hamburg	DE000A1C0UD3	6,3	-6,6	4,5	-8,2	293,3
11	Fürst Fugger Privatbank, Augsburg	LU0317844768	3,6	-5,8	4,7	-6,8	292,3
12	Flossbach von Storch, Köln	LU0323578145	5,5	-6,0	5,5	-7,0	285,0
13	Hypo Vorarlberg Bank, Bregenz	AT0000611132	0,8	-4,4	4,3	-5,4	284,0
14	UBS Asset Management, Frankfurt	DE000A0M5183	6,7	-5,1	5,6	-7,3	283,8
15	Alpine Trust Management, Köln	MT7000016952	1,7	-5,0	4,8	-5,5	282,5
16	Hartz, Regehr & Partner, München	DE000A0MYEJ6	6,0	-5,8	5,9	-6,5	281,0
17	Bankhaus Schelhammer & Schattera, Wien	AT0000A07HS7	3,2	-4,8	5,4	-5,6	279,8
18	Freiburger Vermögensmanagement	DE000A0NFZR1	0,7	-4,7	4,4	-6,2	276,0
19	Raiffeisen Capital Management, Wien	AT0000785381	4,8	-3,6	6,1	-6,4	273,8
20	LGT Capital Partners, Liechtenstein	LI0008232220	2,2	-8,0	4,6	-8,4	259,5
Risikoklasse „defensiv“ (maximal 40 Prozent Aktien), 343 Portfolios im Ranking (maximal 343 Punkte)							
1	Andreas Meißner Vermögensmanagem., Hamburg	DE000A0M8WT7	3,3	-2,8	2,2	-3,1	290,0
2	Warburg Invest, Hamburg	DE000A0RHEV5	3,2	-2,7	2,6	-2,9	282,5
3	National-Bank, Essen	DE000A1H44D5	0,6	-3,2	1,5	-3,4	264,3
4	Münsterländische Bank Thie & Co., Münster	DE000A0YJMK3	4,5	-3,7	3,2	-3,7	260,3
5	CSR Beratungsgesellschaft, Hofheim	DE000A1J3067	1,4	-2,6	2,7	-2,9	259,8
6	Metzler Asset Management, Frankfurt	DE000A0YJMR8	0,1	-2,9	1,5	-2,9	256,0
7	Bankhaus Schelhammer & Schattera, Wien	AT0000A07HT5	1,6	-3,4	2,6	-4,0	255,8
8	Oddo BHF Asset Management, Frankfurt	DE000A0D95Q0	0,6	-2,3	2,6	-2,8	252,5
9	SK Vermögensverwaltung, Karlsruhe	LU0328541502	0,3	-3,3	2,2	-3,8	246,8
10	Nordlux Vermögensmanagement, Braunschweig	LU1297767904	3,5	-2,6	3,2	-4,4	244,8
11	Sydbank A/S, Flensburg	DE0002605334	-0,4	-3,2	1,8	-3,3	242,0
12	Ringelstein & Partner Vermögensbetreuung, Essen	DE000A0M7WN2	0,4	-3,4	2,5	-3,9	240,0
13	Deutsche Apotheker- und Ärztebank, Düsseldorf	DE000A1JZLB9	2,6	-3,8	3,1	-4,5	239,5
14	Hoerner Bank, Heilbronn	LU0378037153	3,0	-3,8	3,3	-4,0	237,3
15	Raiffeisen Capital Management, Wien	DE000A0B7JB7	3,2	-4,7	2,9	-5,5	231,8
16	Bankhaus Lampe, Düsseldorf	DE000A0YBNP7	0,1	-3,9	2,2	-4,4	229,3
17	Walser Privatbank Invest, Riezlern	LU0327378385	-1,0	-3,7	2,4	-3,9	214,0
18	Bethmann Bank AG, Frankfurt	DE000DWS08Y8	-0,1	-3,3	3,0	-3,9	212,0
19	UBS Asset Management, Frankfurt	LU0994951464	0,4	-5,4	2,5	-5,7	210,3
20	Landert Family Office, Köln	DE000A1WZ0S9	3,1	-5,1	3,7	-5,5	204,3

Analysiert wurden 1330 Fondsdepots von Banken und unabhängigen Vermögensverwaltern, die alle eine Lizenz der Finanzaufsicht haben, um auch einzelne Depots speziell nach Kundenwünschen zu verwalten. Sie arbeiten aber nicht nur für Millionäre oder besonders mutige Anleger, sondern haben inzwischen Fonds, in die jeder auch kleine Summen einzahlen kann. Die Fonds sind über die ISIN genau zu identifizieren. Der Vergleich der über drei Jahre besten Profis gibt Aufschluss darüber, wer ein gutes Gespür für den Markt in Aufschwung- und Abschwungphasen bewiesen hat – oder wer das beste Computerprogramm hat.

¹ nur zur Information, kein Ranking-Kriterium; beim Wertzuwachs sind jährliche Kosten der Portfolios bereits abgezogen; nur Portfolios ab 20 Millionen Euro Volumen;

² monatliche Schwankungen des Fondskurses um den Mittelwert in Prozent: Je höher die Volatilität (Schwankungsintensität), desto höher ist das Risiko, dass der Anleger Verluste macht, wenn er zu einem ungünstigen Zeitpunkt verkauft;

³ gibt an, wie viel Anleger im schlechtesten Fall in den vergangenen drei Jahren verloren hätten, wenn sie zum Höchstkurs gekauft und zum Tiefstkurs verkauft hätten, ausgewertet für je einen Stichtag pro Monat;

⁴ Hälfte der Gesamtpunktzahl für die Rendite aus drei Jahren, je ein Viertel der Punkte aus den beiden Risikokennziffern Volatilität und maximaler Verlust. Höchstpunktzahl ist die Anzahl der Portfolios in der jeweiligen Kategorie, theoretisch niedrigster Wert wäre 1;

Quelle: MMD; BaFin; Stand: 31.12.2018

ihre Strategie präsentierten, habe der nur geseufzt: „Auf diesen Stühlen haben schon viele Magier gesessen.“ Er mache immer gleich klar, dass er nicht zaubern könne, sagt Clément – aber Vermögen bewahren, und deshalb seien Kunden auch mit 1,4 Prozent plus in den vergangenen drei Jahren nicht unglücklich.

Clément war einst am renommierten Vermögensverwalter Sauerborn Trust beteiligt, der von der UBS übernommen wurde. CSR-Mitgesellschafterin Pia Sauerborn hat dort unter der Ägide ihres späteren Schwiegervaters das Geldmanager-Handwerk von der Pike auf gelernt. Die Anlagestrategie lenkt Ulrich Zorn, dessen Vorbild die Deutsche Bundesbank ist: „Als sie noch für die Währung und die Anleihen zuständig war, hat sie regelmäßig einen Gewinn an den Bundesfinanzminister überwiesen“, sagt Zorn. Den Bundesbank-Erfolg führt er auf deren antizyklische Investmentstrategie zurück. „Sie haben nicht, wie die Europäische Zentralbank, immer und zu Höchstpreisen Staatsanleihen gekauft, sondern dann, wenn die Kurse gesunken waren.“ Nach Bundesbank-Manier kauft CSR länger laufende Anleihen immer dann, wenn die Kurse fallen und die Renditen steigen. Die Aktienquote erhöhen sie bei fallenden Kursen auf bis zu 30 Prozent. Kleinste Gewinne auf einzelne Positionen machen auf Dauer das Plus. Immer zum Jahresende setzt CSR aus den Bandbreiten der Marktschätzungen von Banken und Fondsgesellschaften die Leitplanken für das neue Jahr fest. 2019 liegt die Höchstpunktzahl aus den Prognosen beim Dax bei 13 400 Punkten, die niedrigste Prognose bei 8 300. Bei 13 400 Punkten hätte ihr Depot keine Aktien mehr, bei 8 300 die maximal möglichen 30 Prozent. Dank niedriger Kurschwankungen und einem geringen maximalen Verlust holt CSR schon zum vierten Mal in Folge einen Platz unter den besten sieben der Kategorie „defensiv“.

Wie Flossbach rechnen auch die Hofheimer langfristig mit niedrigen Zinsen, aber auch mit niedrigen Aktienrenditen. Die Angst ist groß, dass bei einer Zinswende im Euro-Land hoch verschuldete Länder wie Italien oder Frankreich ihre Zinszahlungen nicht mehr stemmen können und daran die Euro-Zone zerbricht. „Steigende Renditen sind eine Wunschvorstellung der Branche“, sagt Clément. Und da der Ertrag aus Aktien immer von der Rendite aus Anleihen abhängt, rechnet Clément mit nicht viel mehr als drei Prozent aus Aktien. „Niemand will das hören“, sagt er, „denn viele Fonds müssten dann ihre Verwaltungskosten senken.“ CSR kassiert 0,5 Prozent pro Jahr. Das ist günstig, und deshalb muss gespart werden. 20 Kilometer von den Frankfurter Banktürmen entfernt sind zwei Bürotage noch erschwinglich – und es bleibt Platz für Bücherregale, Tischkicker und ein Trainingsgerät für Skifahrer. Mitarbeiterzufriedenheit lassen sich eben auch kleinere Geldmanager – CSR lenkt 1,6 Milliarden Euro – etwas kosten.

Bitcoin und Cannabis

Wichtig für Anleger ist langfristige Verlässlichkeit. Fonds, die ein Jahr ganz oben liegen und im Folgejahr abstürzen, braucht kein Mensch – hier wird offensichtlich, dass der Manager zu riskante Wetten eingegangen ist. „Manche Häuser liefern durchgängig Qualität“, sagt MMD-Chef Erdmann. Bei DJE Kapital aus Pullach etwa bringen Jens und Jan Ehrhardt ihre Portfolios in Vergleichen immer wieder nach vorn – auch

in diesem Jahr. Gut ist auch seit Langem die Freie Internationale Sparkasse aus Luxemburg. Bei manchen anderen, sagt Erdmann, „gibt es oft nur ein Star-Depot, und sie schaffen keine durchgängige Qualität“. Der in der Finanzkrise zu Ruhm gelangte Luca Pesarini kann schon länger nicht mehr an alte Erfolge anknüpfen. Das von ihm gelenkte Portfolio Ethna Aktiv liegt mit 128 Gesamtpunkten wieder nur auf den hinteren Rängen der Kategorie „ausgewogen“. SPSW Capital aus Hamburg, in den vergangenen Jahren mit Nebenwerten sehr erfolgreich und wiederkehrend unter den Top-Vermögensverwaltern, schafft es mit dem Portfolio Global Multi Asset Selection mit 337 Gesamtpunkten in der Kategorie „offensiv & flexibel“ auf einen Platz knapp hinter den Top 20. SPSW ist auch in der Königsklasse, in der nur das Fünf-Jahres-Plus zählt, gut platziert. Beim Frankfurter Hendrik Leber, dem Top-Performer in der Königsklasse, müssen Anleger starke Nerven haben. Über sein Portfolio Acatis Datini Valueflex witzelte Leber, es sei wie ein Ferrari, mit dem man bei Vollgas auch mal im Kiesbett lande. Wenn Leber ungestüm ist, hat er Nachranganleihen der Deutschen Bank, Bitcoin und Cannabisaktien im Depot.

Flossbach dreht im vollverglasten Turmbau zu Köln seine Runden, geht in sein Einzelbüro, blickt auf seine Computerbildschirme, kommt nach ein paar Sekunden wieder raus. Wie ein Pfeil schießt seine Frage „wo stehen wir beim Flattener?“ durch den Raum. Jeder der sechs Anleihspezialisten, die er direkt vor seinem Büro platziert hat, weiß, was gemeint ist. „Flattener“ heißt es, wenn eine Zinskurve flacher wird, sich kurz- und langfristiger Zins annähern. Flossbach und Peters spekulieren bei italienischen Staatsanleihen auf hohem Niveau, ohne sich von Italiens Bonität abhängig zu machen: Sollten die Sorgen um Italien zunehmen, hoffen sie, mit einer Wette auf fallende Kurse bei Anleihen mit kurzer Laufzeit Gewinn zu machen.

Die Antwort eines Mitarbeiters überzeugt Flossbach nicht, der blitzschnell im Kopf mitgerechnet hat. Kurz wird es unruhig, Kollegen springen ein. Der Chef ist schon wieder weg, aber die Mitarbeiter bleiben wachsam. Irgendwo taucht er bald wieder auf.

Auch Flossbach sagt, ein Vermögensverwalter müsse „in Risiken denken und die Performance zunächst beiseiteschieben“. Bei den aktuellen Bedrohungen für die Märkte – Brexit, Handelskrieg, Konjunkturunsicherheit, Europawahl – will er nicht von Problemen bei einzelnen Aktien erwischt werden, er streut deshalb jetzt über mehr Titel, kaufte Papiere aus krisenfesten Branchen mit hohen Dividendenrenditen: Nahrung, Pharma, Tabak. Flossbach glaubt aber auch, dass „Anleger viele Risiken schon vorweggenommen“ haben. Wenn sich, was sich zuletzt andeutete, die USA und China im Zollstreit einigen, könnten die Börsen dann glatt weiterlaufen. Man freut sich über jede Entspannung am Markt, ohne wirklich entspannt zu sein. Denn über allem, und das ist das langfristige Risiko, hängt die in Köln bestens analysierte Schuldenblase. Zu der kann Elmar Peters eindrucksvolle Charts präsentieren, die zeigen, wie sich die durch Notenbanken aufgeblähte Geldmenge von der Wirtschaftsleistung entfernt. Wegen dieser Schuldenblase packt Flossbach den Kunden seit jeher noch Gold ins Depot – „als Versicherung gegen die Risiken im Finanzsystem“.