

«Wer sich in eine euphorische Stimmung hineinziehen lässt, wird auf Dauer keinen Erfolg an der Börse haben»

Die Cosmopolitan Vermögensverwaltungs AG wurde 1988 in St.Gallen gegründet und hat seit 2006 ihren Hauptsitz in Appenzell. Seit 23 Jahren betreibt das Unternehmen aktive Vermögensverwaltung für private und institutionelle Anleger. Im Gespräch mit Verwaltungsrat Dr. iur. HSG Daniel Candrian und Lucas Patt, Mitglied der Geschäftsleitung.

Die ersten Handelswochen des Börsenjahres 2011 sind vorüber. Wie beurteilen Sie die aktuelle Situation an den Aktienmärkten und wohin geht die Reise?

Lucas Patt: Die Entwicklung seit Jahresbeginn ist in Summe sehr erfreulich. Die europäischen und amerikanischen Aktienindizes sind teilweise bereits stark angestiegen und haben den Anlegern somit einen Vorgeschmack auf das geliefert, was im 2011 noch kommen kann. Interessanterweise hat sich zuletzt gerade der Eurostoxx50, der im 2010 zeitweise stark unter Druck geraten war, sehr gut geschlagen. Auch der breite amerikanische S&P500 hat innerhalb seines Aufwärtstrends ein «neues Zwischenhoch» markiert und somit grundsätzlich den weiteren Weg nach oben geebnet. Der SMI hinkt diesen positiven Entwicklungen momentan noch etwas hinterher. Fundamental ist dafür die Stärke des Schweizer Frankens verantwortlich. Aus charttechnischer Sicht klammerte sich der Schweizer Leitindex etwas zu lange an die Marke von 6'500 Punkten und vermochte sich erst vor Kurzem nachhaltig davon zu lösen. Die aktuelle Situation ist also erfreulich stabil mit positiver Tendenz.

Daniel Candrian: Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir erstens eine Fortsetzung der bereits jetzt feststellbaren positiven Entwicklungen. Zweitens sehen wir aber gerade beim SMI, der zuletzt etwas schwächer performt hat als vergleichbare Indizes, noch beachtliches Potenzial. Aus unserer Sicht ist bereits Ende 2010, als sich der SMI aus einem langfristigen, übergeordneten Abwärtstrend zu lösen vermochte, die mittelfristige Zielmarke von 7'000 Punkten aktiviert worden. Wir gehen derzeit davon



Daniel Candrian (links im Bild) und Lucas Patt

aus, dass diese im weiteren Jahresverlauf zumindest erreicht wird.

Könnte der starke Schweizer Franken diesem Szenario nicht einen Strich durch die Rechnung machen?

Candrian: Die momentane Stärke des Schweizer Frankens ist mittlerweile – um es einmal so auszudrücken – hinreichend bekannt. Sowohl zum Euro als auch zum US-Dollar könnte sich diese Stärke tatsäch-

lich zeitlich noch etwas ausdehnen. Vor allem in Bezug auf den US-Dollar sind wir doch relativ vorsichtig. Es ist eher unwahrscheinlich, dass der Greenback schnell wieder nach oben dreht. Beim Euro mag die Situation zwar einerseits noch etwas komplizierter sein. Andererseits sind die derzeit am Markt heiss diskutierten Szenarien – bis hin zu einem finanziellen Kollaps Spaniens – zu einem grossen Teil bereits in den Eurokurs eingearbeitet worden. Darüber hi-

naus bleibt die Eurozone, allen Problemen einzelner Staatshaushalte zum Trotz, eine der wichtigsten und stärksten Wirtschaftsregionen der Welt.

Aber auf die Schweizer Exportwirtschaft wirkt sich der starke Franken extrem negativ aus.

Candrian: Das wollen wir natürlich nicht wegdiskutieren. Nur sind auch diese Entwicklungen und Zusammenhänge bereits in die Kurse und in die Prognosen eingearbeitet worden. Offen bleibt jedoch, wie die Börsen reagieren, wenn es doch nicht so schlimm kommt, wie manche Schwarzmalerei jetzt meinen. Unserer Ansicht nach eröffnet sich dann ein Potenzial, das noch weit über die momentane Zielmarke hinausgeht.

Patt: Nicht vergessen werden sollten auch die Anpassungsprozesse, die in der Schweizer Wirtschaft vor sich gehen. Die exportorientierten Unternehmen haben zweifellos mit dem starken Franken zu kämpfen, doch sie richten sich bereits seit Längerem darauf ein. Dies könnte auf mittel- bis langfristige Sicht sogar die Wettbewerbsfähigkeit stärken.

Wie setzen Sie diese Markterwartung in Ihrer Anlagestrategie konkret um?

Patt: Ausgehend von dem von uns prognostizierten Markttrend passen wir die Asset Allocation regelmässig an und entscheiden uns für die jeweils passenden Anlagekategorien. Ein gutes Beispiel für die konkrete Umsetzung ist dabei das Börsenjahr 2010. Wir haben sehr frühzeitig analysiert, dass jenes Börsenjahr von einem breiten Seitwärtstrend durchzogen sein würde. Beispielsweise war im April dieses Jahres vonseiten unserer Analysten klar die Fortsetzung einer breiten Konsolidierungsbewegung prognostiziert worden – selbst als der SMI kurzfristig bis fast auf 7'000 Zähler hochschoss. Während derartiger Marktphasen machen unerfahrene Anleger und selbst «alte Füchse», die sich zu sehr von ihren Emotionen leiten lassen, meist den Fehler, zu schnell von ihrer ursprünglichen Marktmeinung abzuweichen. Wer sich jedoch in eine euphorische Stimmung hineinziehen lässt, wird auf Dauer keinen Erfolg an der Börse haben. Dasselbe gilt natürlich umgekehrt für jene Phasen, als der SMI unter die psychologisch wichtige Marke von 6'000 Punkten abzurutschen schien.

Candrian: Gerade in Seitwärtstrends lohnt sich etwa immer ein Blick auf Renditeoptimierungsprodukte wie Barrier Reverse Convertibles. Die Barriere nach unten schafft einen Sicherheitspuffer, den das Direktengagement nicht bietet. Je nach dem zugrunde liegenden Basiswert – hierbei kann es sich auch um einen «Korb» mit mehreren Basiswerten wie Aktien oder Indizes handeln – darf jedoch mit einer Rendite gerechnet werden, die in eher seitwärts laufenden Phasen mit Direktengagements kaum je zu erzielen ist. Wir haben im Jahr 2010 mit dieser Kategorie der Strukturierten Produkte sehr gute Erfahrungen gemacht.

Für das laufende Jahr erwarten Sie tendenziell steigende Aktienkurse. Werden Sie also wieder mehr in Aktien und weniger in Strukturierte Produkte investieren?

Patt: Nein, so kann man das nicht sagen. Strukturierte Produkte sind sehr ausgereifte Anlagevehikel. Wir haben zuletzt etwa vermehrt in Outperformance-Zertifikate umgeschichtet. Mit diesen kann von der erwarteten positiven Bewegung der zugrunde liegenden Basiswerte sogar noch stärker profitiert werden, als wenn in den Basiswert selbst investiert würde.

Candrian: Natürlich schichten wir die von uns verwalteten Kundenvermögen auch wieder vermehrt in Direktanlagen um. Hierbei ist das richtige Timing jedoch entscheidend. Es kann nötig sein – abhängig vom jeweiligen Titel –, auch eher kurzfristige Einflüsse zu beachten. In Bezug auf Anlagen in Aktien gibt es also den grundlegenden Entscheid, die Quote zu erhöhen. Die tatsächliche Umsetzung wird dann aber schrittweise vorgenommen und hängt stark von den jeweils aktuellen Entwicklungen an den Märkten ab.

Welche Voraussetzungen ermöglichen es Ihnen, so flexibel auf die jeweils aktuellen Ereignisse an den Märkten reagieren zu können?

Candrian: Wir sind Verfechter einer sehr variablen Aktienquote. Dies ist auch in den jeweiligen Vereinbarungen mit unseren Kunden geregelt. Viele andere Vermögensverwalter machen mit ihren Kunden im Gegensatz dazu fixe Aktienquoten ab.

Patt: Wenn Sie aber über die letzten zwanzig Jahre die internationalen Aktienbörsen

analysieren, stellen Sie unschwer fest, dass es etliche Marktphasen von zum Teil mehreren Jahren gab, wo man ohne Aktien im Depot besser gefahren ist als mit einem fixen Aktienanteil. Es geht also darum, in Haussetrends mit 100 Prozent in Aktien und in Baissephasen nicht in Aktien investiert zu sein. Natürlich klingt das jetzt ganz einfach. Dies ist es jedoch nicht, weil man mit dieser Strategie oft gegen den Strom der Anlegermasse und Analysten schwimmen muss. Dazu braucht es oft Nerven und vor allem auch Kunden, die bereit sind, eine derart dynamische Strategie mitzutragen.

Welche Rolle spielt dabei Ihr 3D-Anlagekonzept?

Patt: Unser 3D-Anlagekonzept bildet die Grundlage für all unsere strategischen Entscheidungen. Es basiert auf dem Grundsatz, dass die Börsen fallen, seitwärts laufen oder steigen können. Daher setzen wir in steigenden Börsenphasen in erster Linie auf Direktanlagen, also ausgesuchte Aktien und Aktienindizes. In seitwärts tendierenden Märkten generieren wir Erträge durch den Einsatz von defensiven Prämiestrategien (gedeckte Short-Call-Optionen sowie Single Barrier Reverse Convertibles auf ausgesuchte Aktien).

Candrian: Bei fallenden Märkten kommen einerseits Gewinnsicherungen und Verlustbegrenzungen zum Zuge. Zusätzlich werden zu einem beschränkten Anteil des Depots Long/Short-Strategien und Alternativenanlagen eingesetzt, die nicht oder nur wenig mit den Aktienmärkten korrelieren und dem Depot eine gewisse Stabilität verleihen.

Nach welchen Kriterien wählen Sie Ihre Aktien aus?

Candrian: Da es effektiv keine bestimmte Analyseverfahren gibt, die immer funktioniert, verfolgen wir bei der Aktienausswahl folgenden Grundsatz: Im Zentrum steht die Fundamentalanalyse einer Aktie. Befindet sich eine Aktie nicht in guter fundamentaler Verfassung oder verfügt sie nach einer Schwächephase nicht über Turnaroundpotenzial, investieren wir nicht. Da jedoch zum Beispiel eine Novartis in den letzten zehn Jahren eigentlich immer über gute Fundamentals verfügte, jedoch trotzdem grosse Kursschwankungen von bis 50 Prozent aufwies, entscheiden also nicht die

Fundamentaldaten einer Aktie, sondern vielmehr das Timing (Kauf- und Verkaufszeitpunkt) über die Performance. Daher setzen wir für das Timing die Technische Analyse (Indikatoren wie Relative Strength Index, Stochastik, etc.) in Kombination mit der Chartanalyse (Trendkanäle, Chartformationen, etc.) ein.

Patt: In Extremsituationen (Crash, Terroranschläge, hoher Pessimismus oder überhöhter Optimismus) bringen einem auch diese

sicherungen, sondern vor allem auch mit Verlustbegrenzungen (dynamisch oder statisch) im Sinne eines Airbags vor unerwarteten Verlusten geschützt werden sollten. Dank dieser Vorgehensweise sind bei uns Aktien von Swissair, UBS und vielen mehr frühzeitig und vor deren Totalabsturz aus den Depots «gefallen». Wer eine passive «buy and hold»-Strategie verfolgt, negiert unserer Meinung nach diese Tatsache und nimmt damit wesentlich höhere Risiken

für die Anlageentscheide verantwortliche Team von diesem psychologischen Druck. Dies führt zu einem konsequenten und disziplinierten Handeln, was zwar nicht zwingend eine höhere Rendite, aber tendenziell mehr Systemsicherheit bringt.

Candrian: Wichtig ist auch, dass systematisch gefällte Anlageentscheide im Nachhinein überprüf- und auswertbar sind. Natürlich braucht es dazu eine entsprechende Analyse- und Portfoliomanagement-Software. In den letzten zwanzig Jahren haben wir viel Geld in diese eigenen Tools investiert. Ein privater Anleger kann sich das nun einmal nicht leisten, und die grossen Vermögensverwalter haben das Problem, dass sie zwar Softwaretools haben, diese aber nicht effizient umsetzen können, weil sie zu grosse Volumina bewegen. Bekommt nämlich eine Grossbank ein Verkaufssignal für eine Aktie und würde sie diese Aktie bei all ihren Kunden und Anlageprodukten sofort verkaufen, bräche der Aktienkurs aufgrund des Verkaufsvolumens stark ein. Daher ist es wichtig, dass ein Vermögensverwalter nicht zu gross ist, sonst kann auch die beste Anlagestrategie nicht effizient umgesetzt werden.

Wie sicher ist das Vermögen bei Ihnen angelegt?

Candrian: Unsere Kundenvermögen sind so sicher wie die von unseren Kunden ausgewählten Depotbanken. Das heisst, wir arbeiten nur mit einer beschränkten Verwaltungsvollmacht, die es uns ausschliesslich ermöglicht, für die Kunden bei deren Depotbank Aufträge zu platzieren, jedoch keine Bezüge oder Ähnliches zulässt. Unsere Kunden können unter acht renommierten Schweizer Depotbanken auswählen, die ihnen je nach Depotgrösse entsprechende Vorzugskonditionen wie der Verzicht auf Depotgebühren, stark reduzierte Courtage oder faire All-in Fees anbieten.

Cosmopolitan Vermögensverwaltungs AG
House of Finance
Rütistrasse 20
CH-9050 Appenzell

Tel. +41 (0)71 353 35 15
Fax +41 (0)71 353 35 18

welcome@cosmopolitan.ch
www.cosmopolitan.ch



Daniel Candrian

zwei Analyseparameter keine vernünftigen Erkenntnisse. Da kommt die Sentimentanalyse zum Einsatz. Das heisst, wenn alle Medien, Banken und Anleger nur noch positiv gestimmt sind, dann ist die Zeit oft nahe, das Aktienengagement zu reduzieren. Umgekehrt gilt: Ist wie beispielsweise im Frühjahr 2009 das Gros der Anleger und Analysten nur noch negativ gestimmt, dann kann man antizyklisch «ausgebombte» Aktien fast blindlings kaufen. Es geht also darum, aus den verschiedenen Analysemethoden den richtigen Mix einzusetzen. Die viel gepriesene «gute Nase» funktioniert unserer Meinung nach dagegen langfristig nicht. Denn da treten irgendwann wieder die Emotionen zutage, welche die Anleger zu Fehlverhalten verführen.

Candrian: Wir investieren zudem getreu nach dem Motto, dass alle Aktien spekulativ sind und daher nicht nur mit Gewinn-

in Kauf, als man dies bei einer aktiven auf Verlustbegrenzung und Gewinnsicherung basierenden Strategie tut.

Warum halten denn auch heute noch viele Anleger und Vermögensverwalter an der «buy and hold»-Strategie fest?

Patt: Dies ist vor allem psychologisch zu begründen. Denn der Mensch schwankt an der Börse grundsätzlich zwischen Gier- und Angstverhalten. Das heisst, viele Anleger haben aufgrund ihrer Gier nach noch höheren Gewinnen Mühe, bei steigenden Kursen ihre Gewinne zu realisieren, und schaffen es auf der Gegenseite wegen ihrer Angst nicht, am Tiefpunkt zu verkaufen, ihre Verluste konsequent zu begrenzen. Es ist jedoch bekannt, dass emotionales Anlageverhalten an der Börse vermehrt zu Fehlentscheidungen führt. Unsere systematischen Anlageprozesse dagegen entlasten das