

ANLAGEPRODUKTE – IM INTERVIEW: DIRK SÖHNHOLZ

„Wir haben eine Transparenzoffensive gestartet“

Veritas will durch Offenlegung ihrer Modelle Vertrauen der Anleger zurückgewinnen –
Gebührensenkung bei fast allen Fonds

Indexfonds haben sich als transparente und preiswerte Anlage-lösung bei den Anlegern etabliert. Im April 2007 ist von Veritas der erste Dachfonds aufgelegt worden, der ausschließlich mit Hilfe von Exchange Traded Funds (ETF) eine Anlagestrategie umsetzt. Das traf den Nerv der Anleger. In den vergangenen Jahren ist das Produkt in unruhigeres Fahrwasser geraten, was zu einem Abfluss von Anlegergeldern geführt hat. Im Interview der Börsen-Zeitung erklärt Dirk Söhnholz, Geschäftsführer der Veritas Investment, wie die Gesellschaft das Vertrauen der Investoren zurückgewinnen will.

Börsen-Zeitung, 31.10.2013

■ Herr Söhnholz, Veritas und Ihr Vorzeigefonds, der Veri ETF-Dachfonds P, haben in den vergangenen Monaten einige wichtige Fondsmanager verloren und kräftige Abflüsse hinnehmen müssen. Wie wollen Sie das Vertrauen der Anleger wieder zurückgewinnen?
Wir wollen durch unsere Leistung im Gesamtpaket überzeugen: Wir haben in den vergangenen Monaten erheblich in Daten und Software investiert und bauen auch unser Portfolio-Managementteam weiter aus. Einige behutsame Änderungen am Investmentansatz haben wir schon vorgenommen. Wir haben außerdem eine Transparenzinitiative gestartet und legen unsere Modelle offen. Außerdem haben wir die Gebühren bei fast allen Fonds gesenkt. Mit Blick auf die von Ihnen angesprochenen personellen Veränderungen sollte betont werden, dass wir einen systematischen Team-Ansatz und keinen auf Einzelpersonen basierenden Star-Fondsmanager-Ansatz verfolgen. Das bedeutet, dass unsere Fonds nicht besonders personenabhängig verwaltet werden. Neue Kollegen bringen auch immer neue Ideen für die Verbesserung unserer Investmentansätze mit sich.

■ Sie haben eine Reihe von ETF-Dachfonds-Produkten miteinander verschmolzen. Bedeutet das langfristig eine Abkehr von ETF als Produktklasse?

Nein, das bedeutet es nicht. Die Verschmelzungen bezogen sich vor allem auf sehr kleine Fonds. ETF-basierte Fonds sind und bleiben unser Kerngeschäft und haben aus unserer Sicht eine große Zukunft. Allerdings fokussieren wir uns stärker: Vermögensverwaltende, also breit diversifizierte Fonds bieten wir vor allem als ETF-Allokationsfonds an, assetklassenspezifische Fonds offerieren wir dagegen als direkt investierende Fonds. Was viele vielleicht nicht wissen, ist, dass Veritas übrigens bereits seit seinem Bestehen auch Aktienfonds in der Produktpalette hat.

■ Der Veri ETF-Dachfonds P gehört trotz der eingesetzten preiswerten Indexfonds nicht zu den preiswertesten Produkten. Werden Sie die Kosten anpassen?

Schon Anfang dieses Jahres haben wir die Kosten angepasst und die Performancegebühren erheblich gesenkt. Zusätzlich haben wir Anfang September mit der neuen Anteilsklasse W eine kostengünstigere Variante mit einer Management Fee von 1,2% für eine Mindestinvestition ab 10 000 Euro aufgelegt. Und die institutionelle Klasse ist mit einer Managementgebühr von 60 Basispunkten besonders günstig.

■ Der Veri ETF-Dachfonds hat in den vergangenen Monaten deutlich an Dynamik verloren. Wird das Trendphasenmodell so beibehalten wie bisher, oder werden Sie die Indikatoren in dem Modell ändern?

Trendfolgeprodukte haben es in einem politisch geprägten Umfeld mit sprunghaften Marktbewegungen wie in den Jahren von 2011 bis 2013 generell schwer. Wir stellen unsere Produkte laufend auf den Prüfstand und verbessern diese kontinuierlich – die Finanzmärkte unterliegen schließlich keinen verlässlichen Naturgesetzen. Bei dem Veri

ETF-Dachfonds haben wir einiges geändert: So ist der Anleiheanteil inzwischen wesentlich stärker diversifiziert als in den vergangenen Jahren. Aktuell prüfen wir, ob eine noch stärkere Diversifikation im Aktienbereich sinnvoll ist und ob es besser ist, einige Indikatoren – die über die Jahre relativ komplex geworden sind – zu vereinfachen.

■ Sie wollen mehr Transparenz in diese Strategie bringen. Welches sind die wichtigsten Indikatoren, nach denen es Kauf- oder Verkaufssignale gibt?

Im Vordergrund stehen die wöchentlich aktualisierten Indikatoren auf Basis unterschiedlich langer gleitender Durchschnitte für das jeweilige Anlagesegment. Diese werden durch tägliche Signale, aber auch durch antizyklische Indikatoren ergänzt. Gerade Letztere haben uns auch dieses Jahr wieder geholfen, größere Verluste zu vermeiden. In unseren neuen Präsentationen legen wir dieses Modell unseren Kunden gegenüber komplett offen.

■ Läuft das Trendphasenmodell rein regelbasiert ab, oder gibt es diskretionäre Eingriffe durch einen Fondsmanager?

Es gibt keine diskretionären Eingriffe. Allerdings überprüfen wir das Modell regelmäßig und adjustieren die Regeln von Zeit zu Zeit, nachdem wir ein intensives Backtesting durchgeführt haben.

■ Wie sieht das Risikomanagement des Fonds aus?

Der Dachfonds ist immer sehr diversifiziert aufgestellt. Deshalb verwenden wir keine klassischen Limits. Da wir ausschließlich ETF und – außer Futures zur Währungsabsicherung – keine Derivate einsetzen und auch keine strukturierten Produkte, sprich Zertifikate verwenden, erfolgt das Risikomanagement hauptsächlich über die Trendphasenmodelle. Bei unseren defensiven vermögensverwaltenden Fonds geht das Risikomanagement allerdings viel weiter. Dort verwenden wir ein insti-

tutionelles Risikomanagementmodell.

■ **Wie sieht es mit den Extremrisiken aus? Werden diese noch extra abgesichert?**

Unsere defensiven vermögensverwaltenden Fonds Veri ETF-Allocation Defensive und Veri Multi Asset Allocation werden über das institutionelle Risk@Work Modell gesteuert, das bereits von unserer Schwestergesellschaft erfolgreich angewendet wird. Auf Basis von umfangreichen Simulationen, die unabhängig von Markteffizienz- oder Normalverteilungsannahmen geschehen, sollen Extremverluste schon durch die strategische Allokation – also auf der Stufe der Auswahl der Anlageklassen – ausgeschlossen werden. Dazu ergänzend werden die Wertuntergrenzen für diese Fonds fortlaufend überwacht.

■ **Sie nutzen ein Frühwarnsystem beim Risikomanagement. Können Sie erklären, was das sogenannte extremeVaR ist?**

Das ist ein Ansatz aus der Naturkatastrophenforschung, und wir sind der erste deutsche Fondsanbieter, der ihn einsetzt. Wir gehen davon aus, dass Aktienrenditen nicht normal verteilt sind, sondern oft höhere und häufigere Extremverluste aufweisen, als Normalverteilungen es uns glauben machen. Unser Partner sucht für jede Aktie aufgrund ihrer vergangenen Renditen Verteilungs-

funktionen, die den sogenannten Fat Left Tail, also das Extremverlustrisiko am linken Ende der Renditeverteilungskurve, am besten schätzen. Wir nehmen nur Aktien ins Portfolio auf, die ein relativ geringes Extremverlustrisiko aufweisen. Die Backtest-Ergebnisse für diesen Ansatz sind phänomenal und haben uns lückenlos überzeugt.

■ **Nach welchen Kriterien suchen Sie die geeigneten Indexfonds für den Veri ETF-Dachfonds P aus? Bevorzugen Sie eine bestimmte Replikationsart bei den Indexfonds?**

Zunächst einmal müssen wir die besten Indizes identifizieren. Aktienindex ist nicht gleich Aktienindex, wie man am Dow Jones Index im Vergleich zum S & P 500 oder zum Beispiel an den japanischen Indizes sehen kann. In anderen Anlageklassen wie Renten oder Rohstoffen sind die Unterschiede der Indizes zueinander noch größer. Dann suchen wir liquide ETF, die im Sinne einer guten sogenannten Tracking Difference möglichst günstig sind. Neben der Gesamtkostenquote der ETF werden auch die Implementierungskosten berücksichtigt. Des Weiteren sollten die ETF über ausreichend Volumen verfügen. Die Replikationsart spielt eine untergeordnete Rolle. Risiken bestehen bei allen Replikationsarten. Wichtig ist dabei nur, dass das Ausfallrisiko begrenzt ist und wir den Tracking Error akzeptieren kön-

nen. Vor allem illiquide Märkte können zum Beispiel nur durch sogenannte synthetische, swapbasierte ETF effizient abgebildet werden.

■ **Sind theoretisch auch Hebel-ETF möglich?**

Theoretisch ja – sie wären laut Prospekt erlaubt. Praktisch nein: Sie passen nicht zu unserem Konzept. Wir sind Freunde von einfachen, transparenten Investmentansätzen. Außerdem geht es uns nicht primär um eine Outperformance, wenn die Aktienmärkte gut laufen. Wir wollen die Risiken vor allem dann begrenzen, wenn die Aktienmärkte nicht so gut laufen.

■ **Was ist der Fix-Mix-Ansatz bei den Rentenpositionen?**

Alle Anlagesegmente, die wir nicht aktiv über Trendphasen-Modelle steuern, werden mit einem sogenannten Fix Mix alloziert. Das bedeutet zum Beispiel beim Veri ETF-Dachfonds eine Allokation innerhalb der Rentenallokation von 45 % zu Staatsanleihen, 30 % zu Pfandbriefen und 25 % zu Unternehmensanleihen, die regelmäßig wieder hergestellt wird. Bei den Aktienfonds verwenden wir mit der Gleichgewichtung die am weitesten gehende Form des Fix Mix.

.....
Das Interview führte Armin Schmitz.