
„Wir sind die Treuhänder der Investoren“

Herr Puschmann, zwischen den USA und China herrscht trübe Stimmung, in Europa ist sich niemand sicher, wie der Brexit letztlich ausgeht. Das sind nur zwei der vielen weltpolitischen Themen, die uns, aber auch professionelle Anleger bewegen. Welche Themen und Herausforderungen stehen im Fokus, wenn Sie mit institutionellen Investoren sprechen?

Interessanterweise hat sich hier relativ wenig verändert. Es dominiert immer noch die Frage danach, wo man hinreichende und wenn möglich auch noch unkorrelierte Erträge bekommt. Das mag zunächst langweilig klingen, ist aber in der Realität die Herausforderung vieler institutioneller Anleger: Geprägt durch das Niedrigzinsumfeld und die hohen Hedging-Kosten gegenüber dem US-Dollar stellt sich für viele daher die Anschlussfrage: Welche Investment-Alternativen habe ich?

Und was raten Sie dann?

Nun, Chancen gibt es sicherlich in den Bereichen Private Equity und Private Debt. Die Allokationen wurden hier in der letzten Zeit signifikant erhöht, was im Kontext historisch gewachsener deutscher Pensionskassen durchaus nachvollziehbar ist. Im Vergleich zu relativ hohen Real Estate-Quoten sind die Quoten im Private-Equity-Segment gewöhnlicherweise eher niedrig – mit Blick auf die in Aussicht stehenden höheren Returns könnten die Investoren in diesem Gebiet also aufstocken. Private Equity ist zwar eine illiquide Anlageklasse, zugleich aber auch eine gute Beimischung, die sich gut mit den langfristigen Investitionen bzw. Verbindlichkeiten von Pensionseinrichtungen vereinbaren lassen. Natürlich nur, wenn man regelmäßig in diese Asset-Klasse investiert wird: vor dem Hintergrund benötigter Ausschüttungen bzw. ordentliche Erträge halten wir das wichtig.

Private Equity scheint Ihrer Ansicht nach als Anlageklasse vielversprechend zu sein, vor allem mit Blick auf die Renditen. Mangelt es nicht aber stattdessen an Targets, sodass Kapitalzusagen bestehen, allerdings gar kein Investment stattfindet?

Investments zu finden ist anspruchsvoller geworden aber nach wie vor kein Problem: de facto nimmt übrigens die Zahl der gelisteten Unternehmen in den USA in den letzten 20 Jahren kontinuierlich ab, während die Anzahl Private Equity Unternehmen steigt. Das heißt, dass die Möglichkeiten zu investieren im Private-Equity-Bereich höher sein sollten als im gelisteten Bereich, was vielen Investoren nicht immer bewusst ist. Letztlich sprechen aber wir in beiden Fällen über den Aktienmarkt, man unterscheidet eben nur zwischen public und private. Entscheidender ist wie man schlussendlich im Private Equity Bereich investiert: ob über Primaries, Co-Investments oder Secondaries, hängt nicht nur von der eigenen Private-Equity-Strategie ab sondern auch davon, wie erfahren man in dem Bereich ist. Trotz aktuell hoher Bewertungsniveaus gibt es viele Möglichkeiten, in Private Equity aktiv zu werden – wenn man insgesamt bereit ist, Aktieninvestments zu tätigen.

Was schlagen Sie Kunden vor, die nichts von Private Equity halten oder Aktieninvestments grundsätzlich skeptisch gegenüberstehen?

Liquide, niedrig-korrelierte Hedgefonds-Strategien könnten eine Alternative sein, ebenso wie Insurance Linked Securities – und hier insbesondere Strategien, die Informationsasymmetrien

zwischen dem Anbieter und dem Kunden vermeiden. Industry Loss Warranties mit einer durchschnittlichen Laufzeit von rund 6 bis 12 Monaten eignen sich hier durchaus. Der Vorteil hierbei: diese Portfolios werden aktiv gemanagt, die Informationsasymmetrie ist gering und das Risiko kann adaptiert werden. Am Ende gilt aber für alle Investments auch denen man skeptisch gegenübersteht: man muss entscheiden, wie, wo und vor allem mit wem man investiert. Gute Selektion ist essentiell, und diese sollte immer hinterfragt bleiben.

Wird man nicht misstrauisch, wenn man seine Auswahl ständig hinterfragen muss – sowohl als Investor, wie auch als Vermögensverwalter?

Ich sehe das Hinterfragen eher als Vorteil denn als Herausforderung, und vor allem als einen Punkt, der gut mit unserer Philosophie bei Neuberger Berman vereinbar ist. Das Unternehmen ist zu 100 Prozent in Mitarbeiterbesitz. Wir investieren gemeinsam mit unseren Kunden, in unsere eigenen Strategien. Das sieht auch unsere Vergütungsstruktur so vor. Wir sind davon überzeugt, damit im Interesse unserer Kunden zu handeln. Am Ende sind wir die Treuhänder unserer Kunden.

Dass Sie gemeinsam mit dem Kunden investieren, klingt erst einmal banal. Sollte nicht jeder Vermögensverwalter dieses Ziel haben? Was unterscheidet Neuberger Berman denn dann von Wettbewerbern?

Ich glaube, uns unterscheidet vor allem die hohe Stabilität im Unternehmen. Unsere Mitarbeiter bleiben der Firma überdurchschnittlich lange treu, was auch an unserer Unternehmenskultur liegt: gerade, weil wir vollständig mitarbeitergeführt sind, denken und handeln wir unabhängig – ohne bspw. Konzernvorgaben einer Banken – oder Versicherungsgruppe. Unsere Überlegungen drehen sich stets darum, was wir für unsere Kunden besser machen können, wie wir innovativ bleiben können und was wir besser angehen müssen. Andere Häuser verfolgen diesen Gedanken unbestritten auch – aber bei uns steht das Kundeninteresse im Fokus dieser Überlegungen.

Wie macht sich das bemerkbar?

Wir als fundamentales Haus und aktiver Asset Manager glauben, dass man als aktiver Manager für die Rechte seiner Investoren eintreten muss. Dafür muss man manchmal auch das Wort ergreifen, zum Beispiel, indem man sein Stimmrecht wahrnimmt. Engagement ist uns sehr wichtig. Stimmrechtswahrnehmungen finden hauptsächlich im Bereich Aktien statt, aber wir engagieren uns auch in anderen Strategien für unsere Investoren.

Wie zum Beispiel?

Weniger ein Thema des Engagements als eines der Innovation: einen Bereich, den wir erst kürzlich weiter ausgebaut haben, ist unser quantitatives Management. Wir setzen hier bspw. aktiv und regelbasiert Optionsstrategien als niedrigvolatile Aktien-Strategien um. Das erlaubt einen strukturell anderen Zugang zu der Asset-Klasse und einen Diversifikationseffekt im Portfolio. Ein solches Produkt haben wir im vergangenen Jahr für einen institutionellen Kunden maßgeschneidert.

Es mag ein wenig verwundern, dass ein fundamentaler Asset Manager auch quantitative Strategien anbietet.

Ich denke, das spricht eher für unsere Innovationskultur und widerspricht sich auch nicht. Im Bereich des quantitativen Managements managen wir faktorbasierte oder auch alternative

Risikoprämien-Strategien. Unsere Vorgehensweise bei der Umsetzung unterscheidet sich allerdings von den gängigen auf dem Markt: Wir haben unter anderem ein Research-Team, das fundamentale Aktienstrategien unterstützt, und deren Ergebnisse kombinieren wir in Teilen mit dem, was unser quantitatives Team leistet – das heißt bei uns Quantimental. Dadurch erhoffen wir uns eine Verbesserung der Daten und somit eine bessere Umsetzung unserer quantitativen Strategien.

Sind Sie mit dem Quantimental-Ansatz denn erfolgreicher als Ihre Konkurrenz, die rein quantitativ arbeitet?

Meiner Meinung nach sollte man nicht nur auf das kurzfristige Ergebnis unter dem Strich achten – das kann je nach Ansatz und Marktumfeld stark variieren. Wichtiger ist es, zu hinterfragen, wie die einzelnen Risikoprämien implementiert werden. Interessiert man sich für ein alternatives Risikoprämien-Portfolio, sollte man als Investor darauf achten, wie die Umsetzung der verschiedenen Prämien zusammenspielt, in welcher Marktphase und bei welchem Manager das Portfolio wie funktioniert – mithilfe dieser Ergebnisse sollte man sich dann ein erfolgreiches Portfolio zusammenstellen können. Wir haben übrigens in 2018 besser abgeschnitten als viele Konkurrenten.

Das klingt, als sei Neuberger Berman allseits gut aufgestellt. Gibt es denn keine Baustellen bei Ihnen?

Insgesamt fühlen wir uns mit unserem Angebot rund um Private Equity und Private Debt, im Fixed-Income-Bereich und mit den quantitativen Strategien gut aufgestellt. Auch im Emerging-Market-Debt-Bereich wahrscheinlich einer zukünftigen Mainstream-Assetklasse, sind wir sehr stark. Verbesserungsbedarf besteht unter anderem im europäischen Fixed-Income-Geschäft. Mit unseren erfahrenen neuen Teams, die Europäische Private-Loans- und Europäische Fixed-Income-Produkte in Form von Total und Absolute Return managen, möchten wir diese Lücke künftig schließen.

Welche Trends und Entwicklungen beobachten Sie denn an den Anlagemärkten – und welche Lücken werden Ihrer Meinung nach künftig zu schließen sein?

Es scheint eine leichte Bewegung weg von Globalen Fixed-Income-Mandaten zu geben: Viele Kunden interessieren sich vermehrt für europäische Fixed-Income Mandate. Ich denke, dass dies auch mit den hohen Absicherungskosten gegenüber dem Dollar zu erklären ist. Wenn wir uns aber das „Big Picture“ anschauen gibt es vier langfristige Trends: Der Erste ist der enorme Anstieg der Schulden weltweit. Zweitens die Veränderung der globalen Weltordnung; China und die Emerging Markets werden wohl Mainstream Anlageklassen werden. Drittens werden die Privatfinanzierungen immer wichtiger und zuletzt werden wir uns der Herausforderung zu stellen haben, wie wir mit dem Thema Mensch, Maschine und ESG fortschrittlich umgehen.

Herzlichen Dank für das Gespräch.

Infobox:

Neuberger Berman verwaltet rund 100 Milliarden US-Dollar in gelisteten Aktien, 146 Milliarden Dollar im Fixed-Income-Bereich und 77 Milliarden Dollar im Alternatives-Segment (Stand: 31.03.2019). Fokussiert ist der US-amerikanische Vermögensverwalter besonders auf vier Segmente: Emerging Market Debt, High Yield/Non-Investmentgrade, Private Equity/Private Debt und quantitatives Management.