



„Digitalisierung ist kreative Zerstörung“

Leitzinserhöhung in den USA, schwacher Euro, ETF-Konkurrenz und Fintech – sechs Experten diskutierten mit DAS INVESTMENT über die aktuellen Trends in der Branche



Foto: Lutz Sternstein

Die Teilnehmer der Vermögensverwalter-Diskussionsrunde, die im Dezember 2015 in den Räumlichkeiten von Universal-Investment in Frankfurt am Main stattfand (von links):

Hendrik Leber,
geschäftsführender Gesellschafter,
ACATIS Investment,
Frankfurt

Wilhelm Berghorn,
Geschäftsführer,
Mandelbrot Asset Management,
München

Jörg Scholl,
Geschäftsführer,
Solution Asset Management,
München

Carl Otto Schill,
Geschäftsführer,
Value Partnership,
Osthofen

Oliver Kämmerer,
Geschäftsführer,
nova fund management,
München

Marc Profitlich,
Mitglied des Vorstands,
ProfitlichSchmidlin AG,
Köln

→ | **DAS INVESTMENT: Die US-Notenbank hat den Leitzins erhöht. Wie geht's jetzt weiter mit dem Zins und den Märkten?**

Jörg Scholl: Wir rechnen in der Folgezeit mit geringfügigen Leitzinserhöhungen, mehr oder weniger aus optischen Gründen. Das hat die Fed auch so angekündigt. Und wir haben schon vor der Zinsanhebung nicht an stark negative Zinsen geglaubt. Wenn in Deutschland 60 Prozent der Staatsanleihen im Negativzinsbereich sind, mag das der eine oder andere für eine etwas

freche Behauptung halten – aber wir konnten und können uns nicht vorstellen, dass hier insbesondere die deutschen Renditen noch weiter in den negativen Bereich fallen werden. Man muss zudem gewisse Verwerfungen im Öl- und Rohstoffumfeld mit einkalkulieren, die momentan die Inflation künstlich niedrig halten.

Carl Otto Schill: Ich bin ein Anhänger der Theorie der Great Rotation. 50 Jahre war die Anleiherendite höher als die Dividendenrendite. Das hat sich seit zwei, drei

Jahren gedreht, auf längere Sicht werden die Zinsen niedrig bleiben. Klar ist, dass eine ganze Reihe von anleihebasierten Geschäftsmodellen, etwa Versicherungen, damit zunehmend Probleme bekommen.

Marc Profitlich: Eigentlich ist ja weniger die Frage, wo die Zinsen hingehen, sondern eher, wie wir mit der Zinssensitivität umgehen – denn diese kann schnell mal ein Stück der Rendite kaputt machen. Darum ziehen wir bei ProfitlichSchmidlin die Rendite aus Sondersituationen und versu- | →

chen, die Zinssensitivität im Portfolio so gering wie möglich zu halten. Selbst im Sub-Investmentgrade-Bereich muss man ja teilweise in längere Laufzeiten gehen, um überhaupt die laufenden Kosten wieder hereinzuholen. Die geringe Zinssensitivität unseres Portfolios konnte man insbesondere im zweiten Quartal sehr gut erkennen.

Der Aktienmarkt hat sehr von den niedrigen Zinsen profitiert. Mancher meint, dass er bereits vorm Kippen stehen könnte. Hören Sie bereits wieder die ersten Aktientipps von Taxifahrern?



Oliver Kämmerer, nova fund management: „Es kommen unruhige Zeiten“

Hendrik Leber: Nein, das dauert noch drei Jahre. Aber Scherz beiseite: Wir merken schon, dass das Aktieninteresse wiederkommt. Interessant sind die Mini-Indikatoren, also die anekdotischen. Manchmal denke ich, wir sind wieder im Jahr 1999: Es mehren sich die Start-ups, die Digital-Initiativen, die Internet-Geschichten. Ähnlich sieht es bei den Mergers and Acquisitions aus, die ein klassischer Frühindikator sind. Nehmen Sie etwa die Pfizer-Allergan-Übernahme. Aber einen exzessiven Punkt haben wir hier noch lange nicht erreicht.
Oliver Kämmerer: Mit der Leitzinserhöhung in den USA haben wir die Null-

prozentzinspolitik verlassen. Das heißt, Anleger können sich auf jeden Fall auf unruhigere Zeiten einstellen. Was uns zudem beschäftigt, ist die Tatsache des starken US-Dollars: Der Healthcare-Bereich etwa ist stark US-lastig. Wir werden hier einige Rücksetzer sehen. Aber Unternehmen, die als Global Player wirklich breit aufgestellt sind, werden von der Marktkorrektur relativ wenig beeinflusst werden.

Wilhelm Berghorn: Auch wir rechnen mit einer stärkeren Volatilität in den Märkten. Und der CAPE Index von Professor Shiller zeigt: Die Unternehmensbewertungen sind



Wilhelm Berghorn, Mandelbrot Asset Management: „Markowitz ist Makulatur“

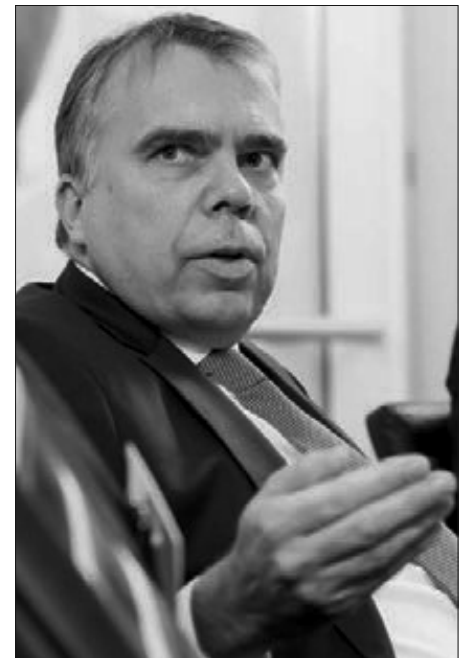
teils so hoch, wie sie 1929 und 2008 waren. Eine Aktie wie Amazon hat gegenwärtig ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 300. Ob dies noch eine faire Bewertung ist, weiß man leider erst in der Rückschau. Deswegen ist unser marktneutraler Ansatz für unsere Investoren so interessant. Dieser verschafft einen gewissen Schutz gegenüber Marktkorrekturen.

Starker Dollar, schwacher Euro: Das ist ganz im Sinne der EZB. Haben Sie eine Prognose, wo der Euro-Kurs hingeht?

Scholl: Nein, eine Prognose wäre hier aus meiner Sicht nicht seriös. Wir sind aus

Euro-Sicht schon gegenüber vielen Hauptwährungen unterhalb der Kaufkraftparität angelangt. Denken Sie nur an den Schweizer Franken. Ein schwacher Euro ist sicherlich zunächst schön für die europäische Exportwirtschaft, aber damit werden hier auch die Strukturprobleme ein wenig zudeckt. Auch hier wieder die Schweiz: Trotz stetiger Aufwertung hat die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz gemäß OECD gegenüber den meisten anderen Industriestaaten deutlich zugenommen.

Leber: Grob gesprochen, wirken zwei Kräfte auf den Euro. Die eine ist, dass die eu-



Carl Otto Schill, Value Partnership Management: „Zinsen bleiben niedrig“

ropäische Wirtschaft relativ ordentlich dasteht: Die Firmen, die wir uns in Europa anschauen, sind gut aufgestellt. Und gegen den Euro spricht die europäische Politik, die wirklich gnadenlos selbsterstörerisch ist. Das hält sich die Waage. Es ist schwer zu sagen, was am Ende dabei herauskommt.
Kämmerer: Europa sieht gegenwärtig fast stabiler als die USA aus, die jetzt doch eher eine abflauende Wachstumsdynamik haben. Ich glaube schon, dass die Europäische Zentralbank da einen wesentlichen Punkt hinzutut. Aber, wie schon gesagt wurde: Das tut natürlich allen weh, die einen Return auf Rentenbasis erzielen müssen.

Berghorn: Ich halte das alles für richtig, es gibt aber einen Aspekt zu den USA, den ich betonen möchte. Wir haben es mit einer Transformation zu tun: das ist die Digitalisierung und die Vernetzung, also die Industrie 4.0. Die wird unseres Erachtens nur in den USA vorangetrieben. Dagegen ist Europa eher unterentwickelt.

Schill: Das sehe ich ein bisschen differenzierter. Die großen Netzwerke sind sicherlich nicht mehr einholbar, nicht zuletzt aufgrund marginaler Grenzkosten. Ein zusätzlicher Kunde kostet Google heute kaum einen zusätzlichen Dollar. Aber bei

schen konzentrieren sich nur auf den hiesigen Markt. Der Mut und die Fähigkeit zur Skalierung fehlt in Europa komplett.

Schwenken wir um auf das Thema Risikomanagement: Mit welcher Strategie bekommen Sie Risiken gut in den Griff?

Scholl: Die ganzen mathematischen Parameter sind ein Muss! Zusätzlich setzen wir Fondspreis-Untergrenzen. Anschließend erfolgt dann eine strategische Asset Allocation. Dabei möchte ich im gegenwärtigen Marktumfeld eine Lanze für Wandelanleihen brechen: Dort haben Sie sozusagen

Jahre Lebenszeit. Momentan sind das Low-Risk- und Dividendenstrategiethemata, auch Balanced-Fonds. Value lief bis 2007, seitdem ist die Strategie auf dem absteigenden Ast. Gerade die letzten 18 Monate waren grauenvoll. Wir schauen ja fast jeden Tag die Faktorrenditen an – da war und ist momentan alles negativ. Früher oder später muss sich dies aber wieder ändern. Es kann gar nicht anders sein, denn das ist eine logische Form des Investierens: Das eine ist herdengetrieben, das andere fundamental begründet. Nur kostet die momentane Situation eine Menge Nerven.



Jörg Scholl, Solution Asset Management: „Verwerfungen im Rohstoffumfeld“



Marc Profitlich, ProfitlichSchmidlin: „Kasseposition gibt Handlungsfreiheit“



Hendrik Leber, ACATIS: „Momentan kosten Value-Strategien Nerven“

den Industriestandards tut sich sehr viel in Europa. Und die Transformation von der Industrie hin zur Digitalisierung findet heute in allen Stufen der Wertschöpfungskette statt, also bei Beschaffung, Produktion, Absatz – da finden Sie auch schon sehr viele sehr gute Beispiele in Europa.

Leber: Ich habe neulich Prospekte von der Firma Elgato aus München in der Hand gehabt. Deren Geschäftsbereich ist vernetzte Haustechnik – etwas, was zum Beispiel Nest in den USA auch macht. Elgato hat tolle Produkte, aber sie haben keine Chance, weil die Amerikaner in einem Riesenmaßstab skalieren, und die Deut-

eine eingebaute Risikoabsicherung.

Schill: Wir kommen aus dem Value-Bereich, für uns ist wichtig, dass wir uns wirklich exzellente Geschäftsmodelle ins Portfolio holen, die moderat bewertet sind. Wenn wir beim Aktienkurs eine Sicherheitsmarge von mindestens 30 Prozent haben, können wir investieren. Uns stört dabei die Volatilität weniger, sie ist für uns ja eher eine Chance als ein Risiko.

Die beste Value-Phase haben wir aber gerade nicht, oder?

Leber: Das stimmt. Die großen Themen im Markt haben immer etwa fünf bis zehn

Profitlich: Wir haben uns in den vergangenen Monaten viele Gedanken um das Thema Kasse gemacht. Wenn sich die Liquidität an den Anleihemärkten verschlechtert und die Volatilität an den Aktienmärkten erhöht, dann ist die Kasse wertvoller, denn diese gibt uns Handlungsfähigkeit. Und ob mir die Kasse 5 Basispunkte plus wie im letzten Jahr oder eher eine leicht negative Verzinsung bringt: das bewegt doch nicht die Nadel. Denn die Liquiditätssituation wird sich im Anleihenbereich nicht verbessern: Daher lohnt es sich, Flexibilität zu haben. Das Problem, das jetzt viele Anleihenfonds haben, |→

ist ja bekannt: entweder Zinssensitivität oder Nullrendite.

Berghorn: Diversifikation wird ja immer als oberste Disziplin zur Risikovermeidung gesehen. Das große Problem mathematischer Natur ist aber: Die Diversifikation ist nie da, wenn man sie braucht. In dem Moment, wenn Sie den Krisenfall haben, korreliert oftmals alles plötzlich – nehmen Sie allein 2015, da sind phasenweise der Dax und der REX parallel gefallen, bei Rohstoffen sah es genauso aus. Die ganze Markowitz-Portfolio-Optimierung ist dann auch nur noch Makulatur.

Scholl: Für die allermeisten klassischen Vermögensverwalter und damit auch uns ist es eine Illusion zu glauben, über Markt-Timing nachhaltig gut performen zu wollen. Heutzutage gibt es am Markt ganz andere Player. Über Algo-Trading führen

diese innerhalb kürzester Zeiträume im Millisekundenbereich Trades aus und haben damit einen ganz anderen Ansatz als wir. Warum sollte ich da versuchen, unbedingt mitzuhalten?

Kämmerer: Da pflichte ich bei. Wobei ein effizientes Risikomanagement über breite Streuung übrigens auch bei Branchenfonds möglich ist. Nehmen Sie unseren Gesundheitsfonds: Es gibt zehn Subindustrien und weit über 3.000 Healthcare-Unternehmen innerhalb des Sektors. Darunter Healthcare Technology, spezialisierte Software-Unternehmen, Managed Care oder Facilities wie Krankenhäuser. Jede Subindustrie hat ein eigenes hohes bis niedriges Risikoprofil, somit kann ein breites Spektrum hinsichtlich Volatilität in einem Fondskonzept verwirklicht werden, wobei wir Biotechnologie grundsätzlich vermeiden.

Berghorn: Ich bin ein Freund der Diversifikation über gemischte Investitionsstrategien, wobei wir uns natürlich auf den Momentum-Effekt konzentrieren. Dieser – das zeigen unsere Arbeiten – ist im Übrigen stark fundamental getrieben.

Blickt man auf die vergangenen Jahre zurück, waren im Publikumsfonds-Bereich die Emerging Markets mit ihrer Wachstumsstory ein Top-Thema. Nach der wirtschaftlichen Abkühlung ist es um die Schwellenländer ruhig geworden, die Zinserhöhung in den USA und der damit erwartete Kapitalabfluss tun ihr Übriges. Nutzen Sie weiter direkte Schwellenländer-Investments?

Scholl: Wir müssen uns fragen, ob diese Märkte für uns wirklich durchschaubar sind. Für uns als Solution Asset Management mit der Größe unserer Mannschaft definitiv nicht. Und wenn ich das Emerging-Markets-Exposure haben will, kann ich auch in europäischen oder deutschen Aktienmärkten bleiben. Hier gibt es genug europäische oder deutsche Firmen mit starkem Exposure zu Schwellenländern.

Schill: Wir gehen anders vor und sind schon seit 1997 in Asien direkt investiert. Sicherlich haben auch wir Negativebeispiele erlebt, was Compliance und Corporate Governance angeht. Aber für uns sind Schwellenländer-Investments als Risikodi-



„Die Regulierung der Branche hält mit den technischen Möglichkeiten nicht Schritt“

Marc Profitlich gründete mit Nicolas Schmidlin die ProfitlichSchmidlin AG in Köln. Mit dem **Profitlich-Schmidlin Fonds UI** setzen sie auf wertorientierte Anlagen in Aktien und auf Anleiheinvestitionen mit Fokus auf Sondersituationen

versifikation und Wachstumsmärkte investierbar – jenseits von Marketing-Konzepten, wie es die Bric-Story war. Auch China kann man nicht pauschal betrachten: Handelt es sich etwa um Staatsunternehmen, um Grundstoffindustrien oder um große Internet-Player wie Baidu oder Alibaba? Das ist ein großer Unterschied.

Leber: Richtig, in den Schwellenländern gibt es eine ganze Reihe von Top-Technologie-Unternehmen. Bei diesen ist die Klassifizierung „Emerging Markets“ ziemlicher Kokolores. Fehlende Transparenz und Governance sind sicherlich das andere Ende der Fahnenstange. Aber wo sich diese Achsen kreuzen, habe ich keine Angst mehr vor Emerging Markets.

Aktuell läuft ja die öffentliche Debatte, ob aktiv gemanagte Fonds nicht besser



„Im gegenwärtigen Marktumfeld sind Wandelanleihen eine Empfehlung“

Jörg Scholl führt gemeinsam mit seinen Kollegen Mato Krahl und Claus Weber die unabhängige Investmentboutique **Solution Asset Management** in München. Er ist seit mehr als 25 Jahren im Fonds- und Asset-Management-Bereich tätig

durch ETFs zu ersetzen seien. Dabei spielen nicht zuletzt niedrigere Kosten eine tragende Rolle – und die Tatsache, dass nur wenige Fondmanager ihren Markt schlagen. Ist die Kritik stichhaltig?

Berghorn: Nur sehr bedingt. Wenn ich als Anleger keine Kenntnisse mitbringe und nach dem Zufallsprinzip Fonds auswähle, werde ich in 75 bis 85 Prozent der Fälle schlechter als der Markt liegen. Wenn ich also nichts weiter weiß, kann ich auch gleich den Markt kaufen – und dann stehen bei der Auswahl allein die Kosten im Vordergrund. Kann ich allerdings einen aktiv gemanagten Fonds mit zukünftiger Outperformance nach Kosten identifizieren, dann steht diese Outperformance im Vordergrund – und nicht die Kosten.

Profitlich: Wir sehen immer wieder ETFs, die bei einem Kursrutsch sehr deutlich

unter dem Index liegen, dem sie folgen. Hier sind vermutlich technische Umsetzungsprobleme der Hintergrund. Das trifft ganz besonders auf Risk-Parity-Modelle oder auch auf ETFs zu, die einzelnen Sektoren folgen. Dort gab es vor Kurzem irrsinnige Diskrepanzen. Und das Thema Liquidität kann für die ETFs, die immer größer werden, ein richtiges Problem werden. Das sind die Grenzen des Markts, die man hier erkennen kann.

Kämmerer: In diesem Zusammenhang wird das Thema Active Share immer wichtiger. Natürlich gibt es eine ganze Reihe von aktiv gemanagten Fonds, die nur ihren Markt kopieren. Aber es gibt auch andere Fonds mit einer Management Fee von 1,5 Prozent, die bis zu 80 bis 100 Prozent vom Index abweichen und auf diese Weise eine Outperformance von 2 Prozent nach Kosten erwirtschaften. Die haben gute Argumente auf ihrer Seite.

Leber: Doch wir müssen auch feststellen, dass die ETFs gut performt haben. Sie bilden ja sozusagen die kompakte Weisheit des Markts ab, die sich in Preisen widerspiegelt. Allerdings gilt auch hier der Herdentrieb: Es fließt immer mehr Geld bestimmten Indizes zu, das treibt die Preise immer höher. Und dann müssten wir in meiner Logik betrachtet irgendwann zu einem Endpunkt kommen, an dem die ETFs so dominant geworden sind, dass ich wieder das freie Spielfeld für die aktiven Fondsmanager habe.

Profitlich: Die Kosten sind natürlich auch angesichts der erwarteten Rentabilität, die ein Investor jetzt noch haben kann, ein großes Problem für den Vertrieb. Wenn Sie bei Rentenfonds einen Ausgabeaufschlag erheben, muss der Kunde wahrscheinlich einige Jahre warten, bis er theoretisch einen Ertrag sehen kann.

Schill: Wir konzentrieren uns schwerpunktmäßig auf den Small- und Mid-Cap-Bereich. Dafür gibt es keine ETFs, weil die nötige Liquidität in diesen Märkten fehlt. Und dort finden Sie auch deswegen noch günstigere Werte als bei den großen Werten, die eben stark von der Nachfrage getrieben werden. Sollten wir jemals so weit kommen, werden wir unseren Fonds bei 100 bis 150 Millionen Euro schließen.



„Wir konzentrieren uns auf Small- und Mid-Caps, dafür gibt es keine ETFs“

Carl Otto Schill ist Geschäftsführer bei Value Partnership Management in Osthofen. Er verantwortet dort den Schwerpunkt Anlagestrategie und managt den Aktienfonds **Value Partnership**, der hauptsächlich in attraktiv bewertete kleinere und mittelgroße Unternehmen investiert

Oberhalb davon funktioniert unsere Strategie nicht mehr.

Kommen wir zum Thema Digitalisierung, das die Branche umtreibt. Macht Ihnen das Thema Fintech Angst?

Scholl: Nein, keinesfalls. Unsere Kunden sind überwiegend kleinere institutionelle Kunden; dort ist immer schon aufgrund von Regularien und spezifischen Anlagevorgaben ein großer Bedarf an individuellen „Solutions“. Automatisierung, um Mengengeschäft effizient abzubilden, steht nicht im Vordergrund. Wir würden also auch nie auf die Idee kommen, große Teile des Portfolios mit ETFs passiv abzubilden. Da gäbe es einen Riesenprotest, warum wir 30 Basispunkte ETF-Kosten aufrufen und nicht deutlich billigere Futures einsetzen. Das Thema Fintech ist im Privatkun- |→



„Effizientes Risikomanagement über breite Streuung ist auch bei Branchenfonds möglich“

Oliver Kämmerer ist seit 2014 Geschäftsführer bei nova fund management in München. Mit dem Fonds **nova Steady HealthCare** investiert nova funds in Gesundheitsunternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen

densegment sicher ein großes Thema, das im Moment aber auch stark gehypt wird. Denn Vieles ist für die Fintechs zum Beispiel noch gar nicht aufsichtsrechtlich geregelt.

Kämmerer: Fintech ist doch in erster Linie ein Vertriebstool, oder sehen Sie dies anders? Und in diesem Zusammenhang müssen wir uns schon die Frage stellen, ob wir auf der richtigen Plattform und beim richtigen Anbieter gelistet sind, um nicht ins Leere zu laufen. Ich denke, es wird mittelfristig ein großes Thema sein, später sozusagen beim Amazon der Finanzwelt richtig platziert zu sein.

Leber: Fintech wird sich im Front-end-Bereich massiv durchsetzen. Der Mensch hat mehr Vertrauen zu Maschinen, denn Menschen machen immer Fehler. Bei der Deutschen Bahn hole ich mir auch lieber

die Fahrkarte aus dem Gerät, weil ich weiß, dass dies im Zweifel richtiger rechnet als der Schalterbeamte. Denn gerade bei komplizierten Zusammenhängen irren Maschinen weniger als der Mensch. Das ist in der Medizin so, das wird im Finanzbereich so sein. Und ich glaube, dass sowohl der Finanzberater als auch wir Analysten unsere Qualitäten überschätzen. Eine gute Maschine kann uns locker ersetzen, wie auch gute Maschinen beim Autofahren uns sehr gut ersetzen können. Dem müssen wir ins Auge sehen: Wir haben darum den Prototypen einer Maschine entwickelt, mit dem wir demnächst die ersten Investments vornehmen werden.

Profitlich: Können wir eigentlich Fondsmanager sein, ohne zu glauben, dass wir besser sind als der Markt? Wenn ich als aktiver Fondsmanager nicht dieser Meinung bin, hätte ich definitiv den falschen Beruf gewählt. Aber ich denke auch, dass die Regulierung mit den technischen Möglichkeiten in unserer Branche nicht Schritt hält. Wir schreiben einen Blog auf unserer Website: Ich glaube, wir sind die Einzigen in Deutschland, die dies tun. Aber das ist auch ein aufsichtsrechtliches Problem. Der Regulator hat noch keine Klarheit geschaffen, ob und was der Fondsmanager twittern darf. Wir schreiben daher nur über hoch kapitalisierte Werte oder bereits abgeschlossene Investitionen.

Berghorn: Ich denke auch, dass sich automatische Advisory-Portale durchsetzen werden. Ich finde dabei übrigens den Begriff Robo-Advisor sehr eigenartig: Im Wesentlichen vollzieht sich hier doch das, was wir bei Reiseportalen sehen, die das Reisebüro fast verdrängt haben. Dort spricht doch auch keiner von Robo-Reiseplanern. Die Fintech-Unternehmen stehen noch ganz am Anfang, aber sie werden sich stark entwickeln. Dieser Prozess ist schön beschrieben in der Theorie der disruptiven Innovation von Clayton Christensen. Wenn Sie so wollen, vollzieht sich in der Bankenbranche diese Theorie gerade lehrbuchhaft.

Scholl: Als Entscheidungsunterstützung können meines Erachtens rechnergestützte Analysen gut dienen. Das quantitative Screening betreiben wir alle ja schon viele



„Fintech wird sich im Front-end-Bereich massiv durchsetzen“

Hendrik Leber ist geschäftsführender Gesellschafter von ACATIS Investment in Frankfurt. Er ist überzeugter Vertreter des Value-Investing-Ansatzes in der Tradition von Star-Investor Warren Buffett. Sein Haus managt 16 Fonds – unter anderem den **ACATIS Aktien Global Fonds UI**

Jahre. Wenn man aber nur noch ein rechnergestütztes Scoring hat und zum Beispiel die Datenqualität nicht hinterfragt, bleibt offen, ob man diesem Ergebnis wirklich vertrauen kann. Bei der Unternehmensauswahl im Aktienbereich ist es sehr wichtig, dass man auch qualitative Aspekte berücksichtigt – die kann man natürlich auch versuchen zu quantifizieren, dem sind aber aktuell meiner Meinung nach noch Grenzen gesetzt.

Es wird also interessant zu beobachten sein, wie das neue automatische Acatis-Modell funktioniert.

Leber: Ganz bestimmt. Ich kann heute nur eins sagen: Man kann nicht sehen, was das Modell macht. Das ist auch ein bisschen unheimlich. | *Das Roundtable-Gespräch moderierte Markus Deselaers*



Fotos: Lutz Sternstein

„Ich bin ein Freund der Diversifikation über gemischte Strategien“

Wilhelm Berghorn ist Gründer der Mandelbrot Asset Management GmbH, München. Sein Fonds **Mandelbrot Market Neutral Germany** setzt auf ein marktneutrales Portfolio