



SYSTEMATISCHES UND STRUKTURIERTES BEWERTEN
DER QUALITATIVEN FAKTOREN MIT HILFE VON »INVESTMENTQ«

DIE BEURTEILUNG VON VERMÖGENSVERWALTERN

Fernand Schoppig, President, FS Associates

FONDSPICKER, INVESTMENT CONSULTANTS UND INVESTOREN GANZ ALLGEMEIN SUCHEN OPTIMALE METHODEN, UM ASSET MANAGER BESSER UND GRÜNDLICHER ZU EVALUIEREN. DAS ZIEL IST, DIE „BESTEN“ GELDVERWALTER ZU FINDEN – DIEJENIGEN, WELCHE KONSTANT UND NACHHALTIG SCHLISSLICH DEN BESTEN PERFORMANCENACHWEIS ÜBER EINEN LÄNGEREN ZEITRAUM ERBRINGEN KÖNNEN. DIE ANFORDERUNGEN AN EINEN ÜBERDURCHSCHNITTLICH GUTEN PORTFOLIOMANAGER – GEMEINT IST NICHT NUR DIE EINZELNE PERSON, SONDERN AUCH DIE ORGANISATION – KÖNNEN VARIIEREN. SIE REICHEN VON DER SIMPLEN AUFLAGE NACH OUTPERFORMANCE, VERGlichen MIT EINEM INDEX ALS MESSLATTE, BIS HIN ZUR VERFEINERTEN SELEKTIONSMETHODE, WELCHE DARAUf AUSGERICHTET IST, FÜR DEN KUNDEN DEN JENIGEN VERMÖGENSVERWALTER ZU FINDEN, DESSEN UNTERNEHMENSKULTUR OPTIMAL AUF DIE BEDÜRfnISSE DES KUNDEN FOKUSSIERT IST.

How to start?

Für den ersten Auswahlsschritt, der auf quantitativen Faktoren beruht, gibt es unzählige Systeme und Anbieter, welche aufgrund vergangener Performancezahlen versuchen, die Nachhaltigkeit der erreichten Resultate zu eruieren und daraus abzulesen, ob diese Resultate auch in der Zukunft und unter veränderten Umständen erreichbar sein werden. Eine

weitergehende Methode, welche oft auf den Ergebnissen des ersten Schritts basiert, evaluiert die professionellen Fähigkeiten des Asset Managers. Der Fokus ist ausgerichtet auf die propagierte Anlagephilosophie und deren Umsetzung, auf den Anlageprozess sowie auf die Erfahrung, Expertise und Ausbildung der Anlageexperten. Je mehr die Beurteilung sich von messbaren Faktoren entfernt und auf

qualitative Aspekte fokussiert, desto schwieriger wird die strukturierte Auswertung eines Vermögensverwalters. Dies macht die oben beschriebene erweiterte Methode so anspruchsvoll. Besonders bei der Bewertung des Managements eines Asset Managers basieren die verwendeten Ansätze auf subjektiven Meinungen, welche mit gängigen Methoden keine systematische Anwendung erlauben.

Vergangenheit ist nicht gleich Zukunft

Bei der Evaluation von Fondsmanagern sind wir, die wir als Experten gelten, mit einem Dilemma konfrontiert. Einerseits verfügen wir über eine Fülle von quantifizierbarem Material, welches uns Aussagen betreffend der Performance in der Vergangenheit ermöglicht. Wir alle wissen aber, dass Schlussfolgerungen, die auf dem Anlageresultat von gestern basieren, keine ausreichende Basis bilden für die zu erwartende Performance – und doch basieren die Prognosen bezüglich der vermeintlichen Nachhaltigkeit von Anlageresultaten primär auf Vergangenheitszahlen. Der Grund dafür ist einfach – Zahlen erlauben eine Messung, einen Vergleich und eine Kategorisierung in Gruppen, welche wiederum Vergleiche zulassen. Zudem betonen Fondsevaluationshäuser, dass die Unternehmenskultur für das Umfeld der Anlageberater und deren Performance eine wesentliche Rolle spielt. Aber diesem Umstand wird nur sehr wenig Rechnung getragen, weil Aussagen dazu nicht quantifizierbar sind.

„Weiche“ Faktoren

Das Brandes Institute in San Diego, ein von der Vermögensverwaltungsgesellschaft Brandes Partners finanziertes Think Tank, hat vor einigen Jahren begonnen, sich auf Themen und Aspekte zu fokussieren, welche direkt mit dem professionellen Asset Management zu tun haben. Dabei hat es sich auch eingehend mit dem oben beschriebenen Dilemma befasst. Das Ziel war es, eine quantifizierbare Methode zu finden, um die sogenannten „weichen“ Faktoren, wie Managementstil und Unternehmenskultur, systematisch zu kategorisieren. Dies sollte erlauben, diese wichtigen Aspekte in der Beurteilung von Fondsmanagern erstmals quantitativ zu erfassen.

Q-Sort

In Zusammenarbeit mit dem Verhaltensforscher Professor Dr. Randall Peterson von der London Business School wurde eine Methode gewählt, welche sich in der Sozialforschung bewährt hat, aber bisher nicht in der Evaluation von Asset Managern eingesetzt wurde. Die Q-Sort Technik erlaubt es, in einem systematischen Verfahren den Führungsstil von Organisationen jeglicher Art zu kategorisieren. Konzeptionell besteht diese Technik einerseits aus einem Verfahren zur Erhebung von Informationen, andererseits aus einer systematischen Kategorisierung der Informationen.

Die Q-Sort Methode wurde in den 40er Jahren des vergangenen Jahrhunderts von amerikanischen Sozialforschern entwickelt. Die Professoren Philip Tetlock und Randall S. Peterson haben darauf aufbauend eine Systematik entwickelt für den Einsatz bei der Evaluation von Fondsmanagern. Sie umfasst 100 Aussagen, welche eine quantitative Auswertung erlauben. Dazu gehören u.a. der Führungsstil eines Unternehmens, die Stärke des Zusammengehörigkeitsgefühls, die Art und Weise wie Entscheide gefällt werden, wie mit Stresssituationen umgegangen wird oder wie das Unternehmen mit Uneinigkeiten in der Führungsspitze zurecht kommt.



*Fernand Schoppig,
President,
FS Associates*

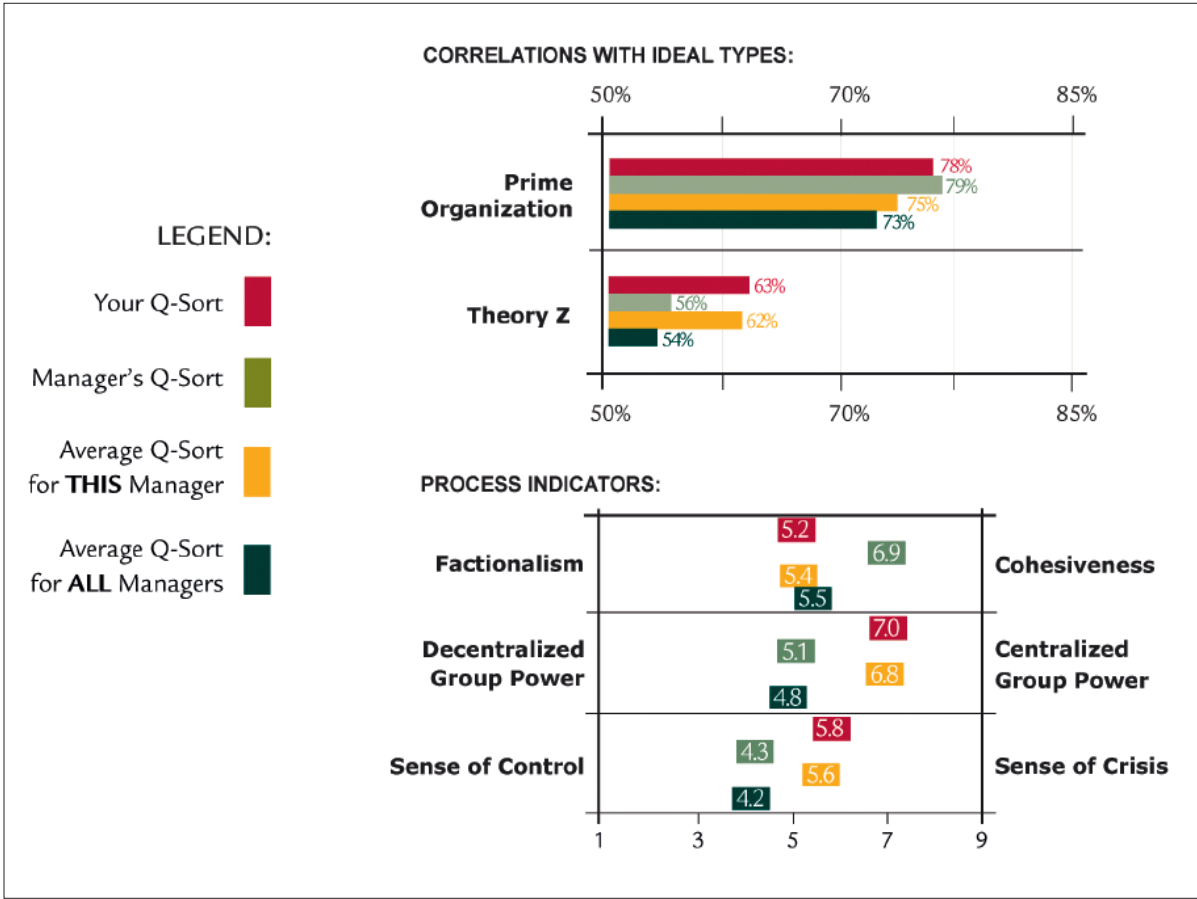
Die Q-Sort Methode beinhaltet drei Komponenten: Die Prozessindikatoren, die Korrelationen zu den „Ideal-Typen“ und das sogenannte „Cronbach-Alpha“.

Die acht Prozessindikatoren bestehen aus gegensätzlichen Komponenten, welche die Unternehmungsführung in der Erfüllung ihrer Aufgaben beeinflussen, wie z.B. „Optimismus – Pessimismus“, „zentralisiertes – dezentralisiertes Management“, „alles unter Kontrolle – Krisenstimmung“. Die Themengebiete und die einzelnen Statements sind gekennzeichnet durch gegensätzliche Aussagen. Dies soll dazu dienen, die Tendenz der bewerteten Organisationen innerhalb der Themengebiete aufzuzeigen. Die Aussagen werden auf einer Skala von eins bis neun bewertet, wobei eins nicht unbedingt schlecht oder neun nicht unbedingt ausgezeichnet bedeutet. Es geht nicht um eine genaue numerische Einordnung, sondern um die Messung der Tendenz.

Die zweite Messgröße basiert auf einer Korrelation mit den Idealtypen. Dies erlaubt, die Unternehmenskultur mit 17 Idealtypen von Managementkulturen zu vergleichen. Diese 17 Typen wurden im Lauf der Jahre durch die Verhaltensforschung definiert. Die Grafik auf der nächsten Seite zeigt die Korrelation von verschiedenen Unternehmen mit dem Idealtyp an: Der grüne Balken zeigt die Eigenbewertung des Managers, d. h. wie stark die eigene Managementkultur aus der Sicht des Managers mit derjenigen der Idealtypen korreliert. Der rote Balken zeigt die Korrelation aus der Sicht eines externen Bewerter, der orange Balken misst den Durchschnitt aller Fremdbetrachtungen des entsprechenden Managers im System. Der blaue Balken widerspiegelt den Durchschnitt aller Asset Manager im Q-Sort Tool.

Das Cronbach Alpha schließlich misst die Relation der verschiedenen Evaluationen einer untersuchten Organisation. Damit es ermittelt werden kann, müssen mindestens drei Fremdbewertungen vorliegen. Das Cronbach Alpha misst die Korrelation der verschiedenen Fremdbilder und zeigt, ob die Fremdbilder sehr nahe beieinander liegen oder stark voneinander abweichen.

Q-Sort steht allen Interessenten über die Webseite www.investmentq.net gratis zur Verfügung. Dem Research Team von InvestmentQ gehören renommierte Organisationen an, u.a. das Brandes Institut, die Beratungsfirma Watson Wyatt sowie Randall S. Peterson, Professor für Verhaltensforschung an der London Business School.



Ergebnisse

Erste Forschungsergebnisse mit der Q-Sort Methodik zur Evaluation von Fondsmanagern erlaubten bereits mit relativ wenigen Daten interessante Erkenntnisse. In einer Studie, welche 24 amerikanische Asset Manager umfasste, hat das InvestmentQ Researchteam die Managementkultur mit dem Q-Sort Tool untersucht und ist zu folgenden Schlüssen gekommen:

- Asset Manager, bei welchen die Diskrepanz zwischen der eigenen Beurteilung und der Fremdbeurteilung durch Dritte, z.B. Consultants oder Kunden, klein war, hatten einen grösseren ausgewiesenen geschäftlichen Erfolg.
- Die Eigenbeurteilung fällt beim Gros der Manager klar zu gut aus! Sie sehen sich in einem zu positiven Licht. Je grösser die Diskrepanz zwischen der Eigenbeurteilung und der Fremdbeurteilung, desto kleiner ist die Wachstumsrate des Fondsmanagers, gemessen am verwalteten Vermögen.
- Nicht nur wachsen diese Firmen weniger schnell als solche, bei denen die Diskrepanz zwischen Eigen- und Fremdbeurteilung klein ausfällt, sondern diese Unternehmen leiden auch unter einer beträchtlich grösseren Personalfluktuatun im Bereich der Portfolio Manager und der Analysten, also derjenigen Fachleute, welche bei Asset Managern direkt für die Performance zuständig sind.

Fazit:

InvestmentQ und Q-Sort Methode sind keine Wundermittel, aber sie bilden einen wichtigen Bestandteil in der Beurteilung von Asset Managern. Erstmals wird eine Methode angewendet, welche es erlaubt, die sogenannten „weichen“ Faktoren, wie Managementstil und die sich daraus ergebende Unternehmenskultur, systematisch zu erfassen und zu kategorisieren. Eine derart systematische Methode wurde unseres Wissens noch nie bei der Evaluation von Fondsmanagern verwendet. Zurzeit sind über 100 verschiedene Asset Manager in der InvestmentQ Datenbank erfasst, die meisten mit einer Vielzahl von verschiedenen internen und externen Q-Sort Beurteilungen. Je schneller der Datenstamm wächst, desto mehr aussagefähige Analysen und Quervergleiche sind möglich.

FS Associates is an international financial consultant specializing in money management counseling, both on the traditional and alternative investment side. Furthermore, we have a business consulting practice that specializes in cross-border strategic alliances in the money management arena, particularly between Europe and the United States.
Contact: schoppig@fsassociates.com