

«Heute wäre die Gründung der OLZ kaum noch möglich»

Von null auf drei Milliarden in nur 15 Jahren: Die OLZ-Gründungspartner Pius Zraggen (CEO) und Carmine Orlacchio (CIO) erzählen im Interview, wie sich aus dem Ideal, Vermögensverwaltung wissenschaftlich fundiert und ohne falsche Anreize zu betreiben, mit viel Durchhaltewillen ein erfolgreiches Unternehmen entwickelt hat.

Interview: Simone Hofer

OLZ wurde vor 15 Jahren gegründet. Was war Ihre Motivation, mit einem Ansatz, der bei Anlegern kaum bekannt war, und mit null Assets under Management (verwaltete Vermögen) den Schritt in die Selbständigkeit zu wagen?

Pius Zraggen (PZ): Wir erkannten, dass die Praxis nicht dem entsprach, was wir am Finance-Institut lernten. Unsere Motivation war, transparenter, fairer und kostengünstiger zu sein als die anreizverzerrte Finanzindustrie. Der Minimum-Varianz-Ansatz kam dann erst später hinzu.

Heute zählt OLZ mit knapp CHF 3 Mrd. verwalteten Vermögen zu den grössten unabhängigen Vermögensverwaltern der Schweiz. Was hat diese Entwicklung besonders geprägt?

Carmine Orlacchio (CO): Wir haben das falsche Anreizsystem in der Finanzindustrie zu einem Zeitpunkt adressiert, als das noch kein Thema war. Und wir haben mit dem Minimum-Varianz-Ansatz eine Anlagelösung gefunden, die pragmatisch und kostengünstig ist und sehr effektiv diversifiziert. Diese drei Punkte: Keine falschen Anreize, effiziente Diversifikation und kostengünstige Umsetzung sind unser Fundament, das uns vom Mainstream differenziert.

Effizient Geld anlegen: Was heisst das konkret?

CO: Effizient Anlegen bedeutet, die Risiken zu verstehen und ein gutes Verhältnis zu finden zwischen Risiko und Rendite. Anleger sollten keine Risiken eingehen, für die sie nicht mit einer adäquaten Risikoprämie entschädigt werden.

Umgangssprachlich gilt doch «no risk, no fun». Und die Finanztheorie gibt vor «no risk, no return». Der Minimum-Varianz-Ansatz von OLZ verspricht aber genau das Gegenteil: Weniger Risiko, mehr Rendite. Ein Widerspruch?

PZ: Es ist empirisch erwiesen, dass Aktienportfolios mit geringem Risiko besser rentieren als solche mit sehr hohem Risiko. Und das ist eigentlich im Widerspruch zu einem Teil der Portfoliotheorie, die besagt, dass mehr Rendite nur mit mehr Risiko zu bewerkstelligen ist. Aber das gilt eben nicht in jedem Fall. Wir nutzen genau diese Anomalie aus.

Lässt sich der Erfolg von Minimum-Varianz auch empirisch mit Zahlen belegen?

PZ: Unser Fonds «OLZ Aktien Schweiz optimiert» beispielsweise liegt auf Rang 1 des NZZ-Fondsrankings als renditestärkster Fonds über 1 Jahr (2015) und über 3 Jahre (2013–2015), bei einem tieferen Schwankungsrisiko als der Markt. Diese Ergebnisse sind längerfristig stabil, wie der Vergleich der Anlagestiftungen auf www.kgast.ch zeigt (OLZ verwaltet SPI®Effizient).

OLZ verzichtet auf den Blick in die Kristallkugel – also auf Renditeprognosen, wie sie eine Mehrheit der Banken und Vermögensberater machen. Dafür prognostiziert ihr die Volatilität. Lässt sich das Risiko besser prognostizieren als Renditen?

PZ: Im Gegensatz zum Preis folgt die Volatilität – als Mass für das Risiko – nicht einem Zufallspfad, sondern tritt in Clustern auf und lässt sich deshalb prognostizieren. Für diese Erkenntnis und Modellierung erhielt Robert F. Engle 2003 einen Nobelpreis.

Sind Sie privat auch sehr risikobewusst?

CO: Im Gegenteil. Die Gründung der OLZ vor 15 Jahren war ziemlich blauäugig, wenn nicht gar fahrlässig. Pius und ich hatten beide gerade eine Familie gegründet und ein Haus gekauft. Wir sind mit einer guten Idee und viel Optimismus, aber ohne Sicherheiten gestartet. Heute, im gesetzteren Alter, würden wir es uns wahrscheinlich zweimal überlegen, ein solches Abenteuer einzugehen.

PZ: Ich werde immer wieder eingeladen an Anlässe von jungen Firmengründern. Meine Botschaft lautet: Wer eine gute Idee hat und zwischen 20 und 30 Jahre alt ist, soll das Risiko eingehen. In diesem Alter kann man es am besten verdauen und die Lernkurve ist sehr steil.

«Diese drei Punkte: Keine falschen Anreize, effiziente Diversifikation und kostengünstige Umsetzung sind unser Fundament, das uns vom Mainstream differenziert.»

Wie ergänzen Sie sich?

CO: Wir hatten von Anfang an eine klare Aufgabenteilung: Pius ist der Hauptbotschafter, ich der Maschinenraum.

PZ: Das hat sich einfach ergeben, ein glücklicher Zufall, dass wir uns ideal ergänzen.

Heute ist die OLZ eine Success-Story. Gab es auch schwierige Zeiten?

PZ: 2003 waren wir nahezu bankrott. Wir mussten die Löhne der Partner – nur der Partner! – für mehrere Monate stunden. Die Mitarbeitenden haben nie etwas davon gemerkt. Doch wir glaubten immer daran, dass es gut kommt und haben weiter Geld eingeschossen.

CO: Und auch während der Krisenphase an unserer Differenzierung weitergearbeitet.

PZ: Unten durch zu müssen, finanziell und an der Kundenfront, ist auch eine Differenzierung, besonders in der übersättigten Finanzindustrie. Jedes Mal hiess es: ihr seid zu klein, ihr seid zu dick, zu jung... Wenn man immerzu nur Erfolg hat, erlöscht das innere Feuer. Heute liegt die Herausforderung darin, den OLZ-Spirit auch bei neuen Mitarbeitenden zu entfachen. Dabei ist wichtig, dass wir ein anderes Anreizsystem haben als 99% der Finanzindustrie.

Wie wichtig waren persönliche Beziehungen?

PZ: Unser erstes institutionelles Mandat wäre ohne Entscheidungsträger auf Kundenseite, die uns persönlich kannten und an uns glaubten, nicht möglich gewesen. Und ohne dieses Mandat gäbe es uns wohl auch nicht mehr.

CO: Persönliche Beziehungen können bei jungen Firmen, die noch keinen Track Record haben, helfen, die Informationsasymmetrie zu überbrücken. Aber dann musst Du die Performance liefern.

PZ: Wir kamen uns immer vor wie ein Herausforderer im Boxen. Dieser muss nicht nur gleich gut sein, sondern etwas besser. Es gibt in der Schweiz keinen Einheimischen-Bonus, und das ist auch richtig so. Du wirst nur gewählt, weil Du besser bist.

Gibt es den «typischen OLZ Privatkunden»?

PZ: Einer, der nicht spekulieren will.

Was unterscheidet eine Beratung bei OLZ von einer Beratung bei einer Bank?

PZ: Wir sind eigentlich sehr langweilig und bieten keinen heissen Tagestipp. Wir setzen hingegen sehr viel Wert auf das Erklären unseres Ansatzes und auf vollständige Transparenz.

«Diversifizieren» empfehlen die meisten Anlageberater ihren Kunden. Doch offenbar verstehen nicht alle dasselbe darunter...

CO: Viele Portfolios sind nicht mit der nötigen Disziplin und Systematik diversifiziert. Man muss immer das Ziel vor Augen haben: der Anleger will eine Performance erzielen, die qualitativ hoch ist, also mit möglichst tiefen Risiken und Kosten.

Also die Eier in möglichst viele Körbe verteilen?

PZ: Diese Vorstellung ist natürlich ein Blödsinn. Aber genau auf dieses Bild stossen wir immer wieder: Auf Bankkunden-Portfo-

lios, wo alles Mögliche drinsteckt: Rohstoffe, Hedge Funds, High Yields, Strukturierte Produkte etc. Nur: das hat nichts mit effizienter Diversifikation zu tun.

CO: Das ist einer der grossen Irrtümer bei der Geldanlage. 100 Titel im Portfolio diversifizieren vor allem das Risiko vor einem Blitz- oder Meteoriteneinschlag, der nicht alle Firmen gleichzeitig treffen dürfte. Doch gegenüber den fundamentalen Zins-, Markt-, Liquiditäts- und Wechselkursrisiken könnten die 100 Firmen alle gleich stark exponiert sein. Diversifizieren heisst, die Risiken so zu kombinieren, dass das Gesamtrisiko des Portfolios minimiert wird. Das ist eigentlich sehr einfach. Finance wird oft unnötig komplex verkauft.

Das zentrale «L»

Das «L» klingt am besten in der Mitte – wo es auch hingehört: «Wir verdanken Claudio Loderer viel mehr als unser Fachwissen, er prägt die Kultur von OLZ: fokussiert, fundiert und prinzipientreu», würdigen Carmine Orlacchio und Pius Zgraggen den Einfluss von Prof. Claudio Loderer, dem dritten OLZ-Gründungspartner. Loderer wurde 1990 als Professor für Finanzmanagement an die Universität Bern berufen. Aus den USA brachte er eine neue Denkweise für Finance mit. Nicht Finanzbuchhaltung und Controlling, sondern die Bewertung und die Governance von Unternehmen standen im Zentrum seiner Forschungs- und Lehrtätigkeit. Dabei rückten auch die Anreizsysteme in den Fokus. Seine beiden damaligen Forschungsassistenten am Institut für Finanzmanagement, Pius Zgraggen und Carmine Orlacchio, erkannten die falschen Anreize in der Vermögensverwaltung: «Da läuft etwas schief – und wir könnten es besser machen». Die OLZ Gründung erfolgte 2001 dann sozusagen aus Prinzip: Es darf keine Interessenskonflikte zwischen dem Kunden und seinem Vermögensverwalter geben. Loderer unterstützte den Pioniergeist und den Wunsch nach unternehmerischer Selbständigkeit seiner beiden Mitarbeiter, auch weil er selber in seinem jugendlichen Enthusiasmus daran glaubte, es besser machen zu können als der Rest der Finanzindustrie. Weil Loderer besonders grossen Wert auf die Diversifikation der Portfolios legt, entwickelte sich OLZ zum Spezialisten für die wissenschaftlich fundierte «Minimum Varianz» Portfolio-Optimierung. Aus dem eingeschworenen Dreiergespann mit Sitz in einem Industriegebäude am Murtensee wurde ein 30-köpfiges Team mit Büros im Herzen von Bern und Zürich. Loderer wirkte dabei stets im Hintergrund, zu Beginn als Präsident und heute als aktives Mitglied des Verwaltungsrats. Aus dem operativen Geschäft jedoch hält er sich heraus, um selber Interessenskonflikte – auch zeitlich bedingte – zu vermeiden. Claudio Loderer ist überzeugt, dass die Grundwerte der OLZ das Fundament bilden, auf dem sich weiter aufbauen lässt: Eine Vermögensverwaltung ohne Interessenskonflikte, ein wissenschaftlich fundiertes Anlagekonzept sowie transparente und faire Kosten.

Die demografische Entwicklung, rekordtiefe Renditen und das schwache Wachstum setzen Pensionskassen unter Druck. Anpassungen auf der Leistungsseite werden kaum zu vermeiden sein. Gibt es Ihrer Ansicht nach auch Verbesserungspotenzial auf der Anlagenseite?

CO: Pensionskassen sollten sich in erster Linie Strukturen geben, die die Effizienz ihrer Anlagen verbessern. Inzwischen findet ein Umdenken statt, weg vom blinden Indexieren. Das ist eine positive Dynamik, aber es gibt noch viel zu tun.

Bei vielen Pensionskassen ist kapitalgewichteter Indexieren sehr beliebt. Was erklärt diesen starken Trend, obwohl wissenschaftlich belegt ist, dass es nicht effizient ist?

PZ: Es ist ein klassisches Agency-Problem. Der Pensionskassen-Manager wird nicht dafür entschädigt, effizient zu sein. Er wird einzig am Marktdurchschnitt gemessen. Darum kämpfen wir auch gegen Windmühlen. Mit indexnahem Investieren macht niemand einen Fehler und alle sind glücklich – ausser die Versicherten der Pensionskasse.

Wie könnten die falschen Anreize geändert werden?

PZ: Indem man die Leistung anders misst. Heute wird bloss gemessen, wie weit ein Portfolio vom Benchmark entfernt liegt, aber nicht, ob die Anleger für das eingegangene Risiko optimal entschädigt werden.

Als Folge der Finanzkrise wurden Regulierung und Anlegerschutz verschärft. Kleinere Banken und Vermögensverwalter sehen sich in ihrer Existenz bedroht, weil es gar nicht mehr möglich sei, noch profitabel zu sein. Wie erleben Sie diese Entwicklung?

CO: Die Finanzindustrie war nicht gesund. Die Wut der Anleger und der Bevölkerung ist berechtigt. Wir haben uns stets für mehr Transparenz eingesetzt. Aber es ist eine Tatsache, dass das nicht die dominierende Kultur in der Finanzindustrie war und ist. Doch jetzt zahlen wir alle einen sehr hohen

Preis für die Verfehlungen der Industrie in Form von massiver Regulierung mit dem Anlegerschutz als Ziel. Die Regulierungsmassnahmen haben eine riesige Markteintrittsschwelle gebaut mit der Folge, dass sich die Industrie zu einem Oligopol weniger grosser Player zu entwickeln droht, mit hohen Kosten für die Wirtschaft. Innovationskraft geht in der Regel nicht von Oligopolisten aus. Eine Success-Story à la OLZ wäre unter den heutigen Rahmenbedingungen kaum noch möglich.

Wie wichtig ist die Zusammenarbeit mit Forschungsinstituten?

PZ: Die grosse Dichte an Forschungsinstitutionen ist eine Stärke der Schweiz. Wir versuchen, dort einen Hebel zu setzen, vor allem auch dank Claudio Loderer (OLZ-Gründungspartner). In Chemie, Medizin und Pharma ist der Link zwischen Forschung und Praxis viel stärker institutionalisiert. Im Asset Management wird dies erst jetzt adressiert, und das ist ein Gewinn für die Industrie und auch für die Forschenden.

CO: Die Finanzindustrie und das Asset Management sind im Umbruch. Es kommen neue Elemente aus anderen Disziplinen hinzu, z. B. aus den Naturwissenschaften und der Psychologie, es

entstanden neue Forschungsgebiete wie Econophysics und Behavioral Finance. Das ist sehr spannend und eröffnet völlig neue Möglichkeiten. Doch alleine wären wir nicht imstande, diese Themen zu bearbeiten und neuste Erkenntnisse in unsere Modelle einfließen zu lassen.

Wo steht OLZ in fünf bis zehn Jahren?

PZ: Wir möchten, dass man in der Vermögensverwaltung nicht mehr an uns vorbeikommt,

weil wir den Industriestandard setzen bezüglich Innovation, Transparenz und Leistung.

CO: Dazu müssen wir den OLZ-Spirit beibehalten und uns weiterhin am aktuellsten Stand der Forschung orientieren.

«Mit indexnahem Investieren macht niemand einen Fehler und alle sind glücklich – ausser die Versicherten der Pensionskasse.»

News

OLZ auf Kurs

Die OLZ Minimum Varianz Portfoliooptimierung hat sich für unsere Kunden auch im 2016 ausbezahlt. Während die bekannten Aktienindizes Anfang Jahr grosse Verluste erlitten, erfüllten die OLZ Aktienfonds unsere Erwartungen mit einer Outperformance. Die Rendite unserer Aktien Welt Strategie liegt auch im 2016 vor der Benchmark, und dies mit deutlich geringerem Schwankungsrisiko. Gerade in einem von Unsicherheit und höherer Volatilität geprägten Umfeld lohnt sich eine risikoorientierte Portfoliozusammenstellung.

Das von OLZ verwaltete Vermögen ist weiter angestiegen und liegt aktuell bei rund CHF 3 Mrd. Institutionelle und private Anleger setzen auf die effizient zusammengesetzten OLZ Portfolios, die sich durch weniger Risiko und eine langfristig bessere Rendite auszeichnen.

OLZ – Mitgründer der Allianz Schweizer Vermögensverwalter (ASV)

OLZ ist Gründungsmitglied der neu gegründeten Allianz für grössere Vermögensverwalter. Vierzehn führende Schweizer Vermögensverwalter haben sich zusammengeschlossen, um sich über aktuelle Entwicklungen auszutauschen. Dabei steht der Transfer von Know-How und Erfahrungen unter den Mitgliedern im Vordergrund.

Impressum

Herausgeber:

OLZ & Partners

Asset and Liability Management AG

Redaktion: Simone Hofer, econtext GmbH

Gestaltung/Layout: Definitiv Design AG