



Harald Sporleder: „Die Vorstellung, eine Multi-Boutique für valueorientiertes Investieren mit aufbauen und gestalten zu können, hat mich, nicht zuletzt aufgrund der damals schon absehbaren Marktentwicklung, sehr schnell und nachhaltig überzeugt.“

» Wir wollen das deutsche *House of Value* werden «

Wertorientiertes Investieren wird mit einem neuen Marktregime aus längerfristig höheren Zinsen und hoch bewerteten Technologiewerten neuen Schub erhalten. Davon sind **Dyrk Vieten** und **Harald Sporleder** überzeugt.

Value Investing steht aus Sicht von manch einem Marktteilnehmer vor einem Comeback.

Wenn es stimmt, was eine zunehmende Zahl von Marktteilnehmern prognostiziert, dann könnte jetzt genau der richtige Zeitpunkt gekommen sein, um ein Vorhaben anzugehen, das sich Dyrk Vieten, ehemals Geschäftsführer der früheren LBB Invest und der Deka Vermögensmanagement, sowie Harald Sporleder, über 25 Jahre hinweg Aktienfondsmanager bei Allianz Global Investors und nicht weniger als 15 Jahre lang verantwortlich für die Leitung des Bereichs European Equities Liquid Alternatives, auf die Fahnen geschrieben haben. Die beiden langjährigen Fahrensleute der Fondsindustrie wollen nichts Geringeres als das deutsche „House of Value“ auf die Beine stellen.

Die ersten Voraussetzungen zur Etablierung einer entsprechenden Multi-Boutique für wertorientiertes Investieren im deutschen Markt sind mit der Gründung der von Dyrk Vieten geführten Amauris Invest umgesetzt. Eine Art Nukleus bilden dabei die ersten zwei operativen Bausteine unter dem Amauris-Dach. Dazu gehört zum einen die inzwischen abgeschlossene Akquisition von Lingohr Asset Management, bei der Harald Sporleder als Chief Investment Officer fungiert. Aber auch die ebenfalls in Düsseldorf ansässige ficon Vermögensmanagement ist bereits mit an Bord. Dabei soll es aber bei Weitem nicht bleiben, wenn es nach den Plänen der beiden Hauptakteure geht. Wir haben sie zu einem Gespräch über das ambitionierte Vorhaben getroffen.

» Vor dem Erwerb von Lingohr & Partner durch die von mir und meinen Partnern gegründete Amauris Invest war gerade noch eine Milliarde Euro übrig. Inzwischen sind wir bereits wieder bei zirka 1,5 Milliarden Euro. «

Dyrk Vieten, CEO, Amauris Invest





Herr Vieten, klären Sie uns auf: Wie ist die Idee zur Gründung einer Multi-Boutique wie Amauris Invest eigentlich entstanden?

Dyrk Vieten: Nachdem ich nach fast 20 Jahren an der Spitze der früheren LBB Invest im Zuge der Umfirmierung in die Deka Vermögensmanagement und deren spätere Integration in die Deka-Gruppe ausgeschieden war, stand ich vor der Entscheidung, wie es beruflich für mich weitergehen sollte. Ich habe dann Anfang 2020 zunächst die Geschäftsführung des Düsseldorfer Vermögensverwalters ficon Asset Management übernommen, aber nie den Kontakt zu Lingohr & Partner Asset Management verloren, zu deren Gründer Frank Lingohr ich bis zu dessen Ableben im Jahr

Kenner des Boutiquen-Geschäfts



Dyrk Vieten hat mehr als 17 Jahre die Geschicke der damaligen LBB Invest gelenkt und war für die Bereiche Marketing und Vertrieb im Retailgeschäft wie auch die Beziehung zu institutionellen Investoren und das Boutique-Management verantwortlich. Mit dem Übergang der Gesellschaft auf die Deka Vermögensmanagement war Vieten über eineinhalb Jahre deren Geschäftsführer, bevor die Einheit in die Deka Gruppe integriert wurde. Seit Anfang 2020 ist er Sprecher der Geschäftsführung der ficon Vermögensmanagement, seit Juli 2022 in gleicher Funktion bei Lingohr Asset Management. Bereits im September 2021 hat er Amauris Invest gegründet, eine Beteiligungsgesellschaft mit dem Ziel, zur Multi-Boutique für wertorientiertes Investieren zu werden.

» **Wir sind davon überzeugt, dass Lingohr mittlerweile sehr gut aufgestellt ist und sich auch in den schwierigen Jahren enorm weiterentwickelt hat.** «

Dyrk Vieten, CEO, Amauris Invest

2015 ein sehr gutes Verhältnis gepflegt habe. Das hat dazu geführt, dass ich nach dem Erwerb von Lingohr & Partner Asset Management im Juli 2022 zusätzlich die Rolle des CEO von Lingohr Asset Management, wie es heute heißt, übernommen habe. Schon aufgrund der bereits seit Mitte der 90er-Jahre bestehenden Beziehung im Zuge der erfolgreich lancierten Reihe der Lingohr Systematic Fonds zusammen mit der LBB Invest. Durch die Fonds war aus dem ursprünglich als privater Vermögensverwalter mit wenigen Millionen Euro gestarteten Unternehmen relativ schnell ein ernst zu nehmender Asset Manager mit einem verwalteten Vermögen von mehreren Milliarden Euro geworden.

Was aber doch im Zuge der ausgeprägten Schwäche von Value-Investments nicht lange gehalten hat. Am Ende hätte man doch auch eine Gesellschaft wie Lingohr eber als Restrukturierungsfall eingeordnet, oder?

Dyrk Vieten: Wenn Sie damit die Entwicklung des insgesamt verwalteten Fondsvolumens nach der Finanzkrise ansprechen, dann ist ein Begriff wie „Restrukturierungsfall“ sicher nicht ganz von der Hand zu weisen. Man sollte aber nicht in Vergessenheit geraten lassen, dass das Unternehmen eben zwischenzeitlich ein Volumen von mehr als zehn Milliarden Euro verwaltet hat, unter anderem aufgrund einer zunehmenden Nachfrage seitens großer institutioneller Investoren nicht nur aus dem deutschsprachigen Raum, auch von internationalen Sovereign Wealth Funds. Nach 2011 und der jahrelang anhaltenden Schwäche des Value-Investments gingen die Assets under Management dann aber deutlich zurück. Vor dem Erwerb von Lingohr & Partner durch die von mir und meinen Partnern gegründete Amauris Invest war gerade noch eine Milliarde Euro übrig. Inzwischen sind wir bereits wieder bei zirka 1,5 Milliarden Euro, die wir mit Lingohr verwalten, was zeigt, dass unser Konzept aufgeht. Insgesamt möchte ich aber unterstreichen, dass es neben den Assets auch um die Anlagestrategie, das Team und die Produktqualität geht. Wir sind davon überzeugt, dass Lingohr mittlerweile sehr gut aufgestellt ist und sich auch in den schwierigen Jahren enorm weiterentwickelt hat.

Aber es gab ja offenbar schon früher Pläne zur Etablierung einer Multi-Boutique, deren Basis doch schon mit der Gründung von Amauris Invest im September 2021 gelegt war, richtig?

» Ich war auch in meiner Zeit bei AGI als Head of Liquid Alternatives im Bereich der European Equities kein Freund von sehr hohen Multiples. «

Harald Sporleder, CIO, Lingohr Asset Management

Dyrk Vieten: Das ist korrekt. Schon damals war der Anspruch geboren, mit einer Art Investmentholding wie Amauris Invest die Basis für eine Multi-Boutique zu legen, die inzwischen auch anderen Vermögensverwaltern und operativen Asset-Management-Einheiten offensteht. Bei der Idee, eine Art „House of Value“ zu gründen, wurde ich von verschiedenen Unternehmern aus den Bereichen Family Office und dem Beteiligungsgeschäft unterstützt, die nach wie vor als Gesellschafter an Bord sind. Im Zuge dessen war es nur folgerichtig, zunächst die Übernahme und Integration von Lingohr & Partner Asset Management zu vollziehen. Und seit April vergangenen Jahres gehört auch die ficon Vermögensverwaltung zu Amauris: Diese bildet gewissermaßen unser Vermögensverwalterstandbein, das wir natürlich benötigen, um einem auch künftig unabhängig agierenden Vermögensverwalter umfassenden Service in Bezug auf dessen Mid- und Backoffice-Aufgaben bieten zu können. Wir glauben fest an die Konsolidierung im Bereich der unabhängigen Vermögensverwalter und wollen hier eine aktive Rolle als Konsolidierer einnehmen.

Und was hat Sie nach Ihrer über 25-jährigen Tätigkeit für Allianz Global Investors bewogen, sich anzuschließen, Herr Sporleder?

Harald Sporleder: Als Dyrk Vieten mich Ende 2022 gefragt hat, ob ich nicht als CIO in die Geschäftsführung von Lingohr einsteigen wolle, habe ich nicht lange gezögert. Die Vorstellung, eine Multi-Boutique für valueorientiertes Investieren mit aufbauen und gestalten zu können, hat mich, nicht zuletzt aufgrund der damals schon absehbaren Marktentwicklung, sehr schnell und nachhaltig überzeugt.

Passt denn Ihr Investmentstil zum Value-Ansatz von Lingohr?

Harald Sporleder: Ich war auch in meiner Zeit bei AGI als Head of Liquid Alternatives im Bereich der European Equities kein Freund von sehr hohen Multiples. Daher hatte ich immer schon eine durchaus bewusst gesuchte Nähe zum Value Investing. Entsprechend bin ich nach wie vor von einer Reihe von Prinzipien überzeugt, die sich aus meiner Sicht in meiner Aufgabe als CIO optimal umsetzen lassen, weil sie gewissermaßen zu den Grundpfeilern einer Gesellschaft wie Lingohr Asset Management gehören.



Wie zum Beispiel?

Harald Sporleder: Dass die Zukunft für uns alle nicht vorhersehbar ist, dürfte eher zu den Binsenweisheiten gehören. Was aber viele und gerade sehr stark wachstumsorientierte Investoren gern außer Acht lassen, das ist die Tatsache, dass die Bewertung langfristig den Kurs einer Aktie bestimmt. Das ist insbesondere in einer Zeit von zunehmender Bedeutung, wie wir sie derzeit wieder erleben, in der viele der vermeintliche Wachstumswerte schon wieder ein Niveau erreicht haben, das alles andere als gesund ist. Wer wie wir davon überzeugt ist, dass das Prinzip einer Rückkehr zum Mittelwert nach wie vor Gültigkeit hat, versteht meiner Ansicht nach,

Experte für die Aktienmärkte

Harald Sporleder blickt auf eine fast 28-jährige Laufbahn in der Asset-Management-Branche zurück. 1996 hat er als Fondsmanager für deutsche Aktien bei der damaligen dit Dresdner Bank Asset Management begonnen. Von 2001 bis 2007 war er Senior Portfolio Manager für europäische Aktien bei der Nachfolgegesellschaft Allianz Dresdner Asset Management, die 2003 zu Allianz Global Investors (AGI) wurde. Ab 2007 hat er 14 Jahre lang den Bereich Liquid Alternatives für europäische Aktien bei AGI geleitet. Von Juli bis November 2022 hat er als Projektleiter die Produktentwicklung der in Hannover ansässigen Paladin Asset Management Gruppe betreut. Seit Dezember 2022 ist Sporleder Geschäftsführer und Chief Investment Officer von Lingohr Asset Management in Düsseldorf.





» Neben den sogenannten »Glorreichen Sieben« im Technologiesektor und über die bekannten Wachstumsindustrien hinaus gibt es sehr viele Geschäftsmodelle, die beachtliche Erträge abwerfen. «

Dyrk Vieten, CEO, Amauris Invest

dass es einen nicht zu vernachlässigenden Unterschied gibt zwischen den Fundamentaldaten eines Unternehmens und dem Wert seines Aktienkurses. Man kann natürlich lange darüber diskutieren, warum gerade jetzt die Zeit für ein Value-Investment gekommen sein soll. Worüber sich aus meiner Sicht aber nicht diskutieren lässt, ist die Tatsache, dass am Ende die von Unternehmen erzielten Cashflows über Wohl und Wehe ihres Aktienkurses entscheiden. Und aufgrund der Tatsache, dass rund die Hälfte unserer Kunden im Bereich von Pensionskassen, Versorgungswerken, aber auch Stiftungen sowie kirchlichen Organisationen und Versicherungen beheimatet sind, wissen wir, dass gerade institutionelle Investoren an Lösungen interessiert sind, die eine solche Sicht auf die Märkte durchaus zu schätzen wissen.

Dyrk Vieten: Worüber sich wohl auch kaum streiten lassen dürfte: Neben den sogenannten „Glorreichen Sieben“ im Technologiesektor und über die bekannten Wachstumsindustrien hinaus gibt es sehr viele Geschäftsmodelle, die nicht nur notwendig für unser tägliches Leben sind, sondern auch beachtliche Erträge abwerfen. Viele dieser Geschäftsmodelle sind gerade in den letzten Jahren viel zu stark in den Hin-

tergrund getreten. Am Ende hängt das Wohl und Wehe einer Gesellschaft von einer funktionierenden Infrastruktur ab. Wir alle müssen wahrscheinlich irgendwann über eine Brücke fahren, die sich dann hoffentlich zu jeder Zeit als stabil und sicher erweist. Alltägliche Dinge müssen über Straßen und Schienen sowie über den Luft- und den Wasserweg transportiert werden. Und selbst für das Funktionieren unserer nicht mehr wegzudenkenden Handys braucht es entsprechende Funkmasten, Netzwerke und Server.

Harald Sporleder: Und wir sollten nicht verkennen, dass wir uns inzwischen in einer Phase befinden, die sich für längere Zeit als vorteilhaft für den Value-Ansatz erweisen dürfte. Dass wertorientiertes Investieren in der Phase zwischen 2007 und Ende 2021, als die Zinsen nur die Richtung nach unten kannten, in Mitleidenschaft gezogen wurde, kann eigentlich niemanden verwundern. Denn dadurch konnte das Growth-Segment sein zum Teil – zugegeben – enormes Wachstum am Ende zu nahezu null Kosten finanzieren. Nach zwei Jahren einer zuvor nie erlebten Phase eines enorm schnellen und ebenso enorm starken Zinsanstiegs aufgrund einer immens hohen Inflation befinden wir uns aber inzwischen in einer vollkommen neuen Lage. Deutlich gestiegene Finanzierungskosten haben die Rahmenbedingungen für viele immer noch vergleichsweise hoch bewertete Growth-Aktien erheblich verändert. Das hat zu einer Downside für das Wachstumssegment geführt, weil viele Unternehmen nicht in der Lage sein werden, die zu ihrer Finanzierung notwendigen Cashflows zu generieren, was zu einer Gefahr für die nach wie vor zu hohen Bewertungen werden kann.

Wobei sich die Situation angesichts inzwischen wieder deutlich gesunkener Inflationsdaten doch offensichtlich entspannen dürfte.

Harald Sporleder: Auch wenn viele Marktteilnehmer inzwischen schon wieder von sinkenden Zinsen schwärmen, signalisieren die Zentralbanken mit Stichworten wie „Higher for longer“, dass die Raten der Finanzierungskosten von Unternehmen noch für geraume Zeit deutlich höher bleiben dürften. Von einem Nullzinsniveau sind wir noch weit entfernt. Davon wollen wir durch ein Investment in ertragsstarke Unternehmen mit einem gesunden und nachhaltig profitablen Geschäftsmodell profitieren, indem wir insbesondere die laut unseren hauseigenen Modellen möglichst niedrig bewerteten Aktien auswählen, die aber eine hohe Zukunftsfähigkeit und eine gute Ertragsentwicklung erwarten lassen.

Wie muss man sich diesen Auswahlprozess vorstellen?

Dyrk Vieten: Im Prinzip als eine über viele Jahre bewährte Kombination von Mensch und Maschine. Konkret ist damit ein enorm umfangreiches quantitatives Screening gemeint, das aber immer einer eingehenden Überprüfung durch Menschen, in dem Fall unser von Harald Sporleder geleitetes Investmentteam, standhalten muss.

Geht es etwas konkreter?

Harald Sporleder: Wir haben das in seinen Grundzügen bereits unter Frank Lingohr entwickelte proprietäre Multi-Faktor-Modell namens CHICCO über die Zeit stetig weiterentwickelt und optimiert. Das entspricht bei Weitem nicht mehr dem landläufigen Verständnis eines Value-Investments, das lediglich nach dem Kurs-Buchwert-Verhältnis auf möglichst preiswerte Aktien setzt. Anhand einer Vielzahl von Unternehmensdaten zu Cashflow, Entwicklung und Einsatz des Eigenkapitals sowie nicht zuletzt Informationen zur Bilanzstärke und zur Bewertung von Unternehmen wählen wir aus einer weltweiten Grundgesamtheit von rund 3.000 Aktien aus entwickelten Ländern sowie zirka 1.100 Aktien der Schwellenländer die aus unserer Sicht interessantesten Kaufs- und Verkaufskandidaten aus. Auf der Kaufliste bleiben am Ende rund 230 Aktien, die dieser ganzheitlichen Analyse standhalten, dann aber noch einmal einem fundamentalen Bewertungsprozess unterliegen. Was uns auch in Zukunft von den meisten anderen Modellen unterscheiden wird: Es bleibt bei der Gleichgewichtung beziehungsweise einem regelmäßigen Rebalancing der Aktienpositionen.

Aber zurück zu unserem Ausgangspunkt: Wie geht es bei Amauris Invest weiter?

Dyrk Vieten: Angesichts einer inzwischen erreichten Zahl von immer noch zirka 450 unabhängigen Vermögensverwaltern gehen wir davon aus, dass sich die Marktkonsolidierung in diesem Bereich fortsetzen wird. Noch wesentlich dramatischer sieht es in der Schweiz aus. Von den derzeit noch rund 2.000 unabhängigen Vermögensverwaltern wird im kommenden Jahr voraussichtlich nur noch die Hälfte über eine entsprechende Lizenz verfügen. Das steht im Grunde in einem krassen Gegensatz zu einem nach wie vor deutlich wachsenden Volumen bei den verwalteten Assets, nicht zuletzt getrieben von einer anhaltend hohen Nachfrage gerade auch auf Seiten institutioneller Investoren, die nach intelligenten und ertragversprechenden Anlagelösungen suchen. Hier wollen wir ansetzen, um diesem inhärenten Widerspruch etwas entgegenzusetzen.

Wie muss man sich das konkret vorstellen?

Harald Sporleder: Gerade kleinere Vermögensverwalter, aber auch unabhängige Asset Manager, die ein durchaus attraktives und aktiv gemanagtes Anlageprodukt anbieten, das aber vielleicht noch nicht die notwendige Größe erreicht hat, geraten zunehmend unter Druck. Einerseits sind die regulatorischen Anforderungen in der jüngeren Zeit enorm gestiegen – und derzeit zeichnet sich nicht ab, dass sich das so schnell ändern wird, im Gegenteil. Gleichzeitig wächst auf der anderen Seite der Druck auf die Margen enorm, was es gerade diesen kleineren Marktteilnehmern zusätzlich erschwert, ihr Geschäft aufrechtzuerhalten. Nicht zuletzt stehen Akteure aus Altersgründen vor einem ungelösten Nachfolgeproblem. Wir sind davon überzeugt, eine sinnvolle Alternative zu bieten, mit der sich viele dieser Probleme lösen lassen. Ich glaube, dass wir gerade Anbietern, die even-



» **Mit Stichworten wie ›Higher for longer‹ signalisieren die Zentralbanken, dass die Raten der Finanzierungskosten von Unternehmen noch für geraume Zeit deutlich höher bleiben dürften.** «

Harald Sporleder, CIO, Lingohr Asset Management

tuell kurz vor dem Ausscheiden aus dem Markt oder dem Wechsel zur Standardlösung eines Haftungsdachs stehen, etwas zu bieten haben.

In welcher Form?

Dyrk Vieten: In Form einer Plattformlösung, die sich zum Beispiel auf bestimmte aufsichtsrechtliche Aufgaben in Bezug auf Compliance und Geldwäsche, aber vor allem auf den Vertrieb für unsere Partnergesellschaften konzentrieren wird. Dazu werden wir in Kürze eine Vertriebs- und Servicegesellschaft gründen, damit der Manager sich wieder seiner eigentlichen Aufgabe widmen kann: der Verwaltung seiner Kundengelder. Denn nicht wenige Boutiquen verfügen doch über gute Produkte. Die kennen jedoch viele institutionelle Investoren oft nicht, weil dem dahinterstehenden Manager die Zeit oder die Kapazitäten für die Ansprache potenzieller Investoren fehlen. Was uns dabei von vielen anderen Anbietern wie insbesondere Private-Equity-Einheiten unterscheidet: Wir suchen eine langfristige Verbindung zu Partnern, ohne ihnen ihre Unabhängigkeit zu nehmen.

Wir danken für das Gespräch!

HANS HEUSER 