

## Der Reiz der «Best of class»-Portfolios

### *Eine Alternative zu Strategiefonds und Funds of Funds*

Von Rolf Maurer und Gregor Johner\*

Seit der allgemeinen Verbreitung von Anlagefonds ist es nicht mehr nur für Grossanleger möglich, ein professionell verwaltetes, weltweit investiertes Wertschriftenportfolio zu vernünftigen Kosten halten zu können. Oft betreut dasselbe Team von Anlagespezialisten sowohl das Portfolio des institutionellen Kunden mit dreistelligen Millionenbeträgen als auch den Anlagefonds für den Privatkunden.

Die nach wie vor am weitesten verbreitete Fondskategorie sind Strategiefonds, die ein bestimmtes Risiko- und Ertragsprofil verfolgen. Dabei werden traditionelle Anlagekategorien wie Aktien, Obligationen und Geldmarktanlagen kombiniert. Die Investitionen erfolgen weltweit. Die Höhe des Aktienanteils bestimmt einerseits das Wachstumspotenzial der gewählten Anlagestrategie, aber andererseits auch das Risiko in Form von Kursschwankungen. Zahlreiche Studien über unterschiedliche Zeiträume zeigen zudem, dass in einem vernünftig diversifizierten Portfolio der Entscheid bezüglich der Höhe des Aktienanteils um ein Mehrfaches bedeutender ist als der Entscheid, welche Aktien gehalten werden. Anteile solcher Strategiefonds werden von den meisten Banken bereits für Vermögen von wenigen hundert Franken angeboten.

#### Neue Kombinationen

Ein nicht zu unterschätzender Nachteil bei der Vergabe eines globalen Vermögensverwaltungsmandates an einen einzelnen Manager oder ein Team ist, dass dieses höchstwahrscheinlich nicht in jedem Sektor und jeder Anlagekategorie über ein herausragendes Know-how verfügen kann. Jeder hat seine Stärken und Schwächen. Institutionelle Kunden versuchen durch die Vergabe von Teilmandaten, die beispielsweise nur Schweizer Aktien oder Dollar-Obligationen umfassen, den jeweils erfolgreichsten Manager pro Gebiet für sich arbeiten zu lassen. Einem Strategiefonds, der von ein und derselben Bank gemanagt wird, ist diese Möglichkeit verwehrt. Ein möglicher Lösungsansatz ist das Konzept des Fund of Funds. Dabei wird versucht, durch die Kombination von Fonds, die genau solche Teilgebiete abdecken, ein weltweit investierendes Portfolio zusammenzustellen und aus jedem Teilgebiet den besten Baustein, sprich Fonds, auszuwählen. So wird nach dem Motto «Best of class» vom spezialisierten

Know-how verschiedener Banken profitiert. Dabei ist neben der nach wie vor entscheidenden Anlagestrategie die Fähigkeit des erfolgreichen Fonds-Picking gefragt, was wie bei der Aktienanalyse Erfahrung und Fachkompetenz voraussetzt. Gegenüber dem Strategiefonds wird die Diversifikation klar verbessert, da durch den Einsatz von mehreren Anbietern auch unterschiedliche Anlagestrategien zum Tragen kommen und sich die Anzahl der gehaltenen Einzelanlagen tendenziell vergrössert.

Da Anbieter mit einer eigenen, umfassenden Fondspalette aus verständlichen Gründen beim Einbezug von Fonds Dritter zurückhaltend sind, beschränken sich denn auch viele Fondsanbieter in der Schweiz auf Funds of Funds sehr spezieller Ausrichtung wie Hedge Funds. Dabei steht in erster Linie die Risikoreduktion im Zentrum der Kombination unterschiedlicher Strategien und erst in zweiter Linie die Steigerung der Performance. Generell ist das Angebot von FoF in der Schweiz recht bescheiden, und der bisher einzige Anbieter von FoF als echter Alternative zu den Strategiefonds ist der Zürcher Vermögensverwalter Fondvest. Mit den vier Strategien «Ertrag», «Ausgewogen», «Wachstum» und «Aktien» deckt er das gesamte Spektrum traditioneller Anlagestrategien ab.

#### Interessante Alternative

Neben den erwähnten Konflikten, die sich für Anbieter mit eigener Fondspalette ergeben, dürfte auch das Bewilligungsprozedere sowie die Vertriebsbeschränkungen gegen ein allzu starkes Wachstum der FoF sprechen. Wie für jeden Anlagefonds in der Schweiz muss auch für den FoF eine Zulassung bei der EBK eingeholt werden. Dieses weitreichende Prüfverfahren ist mit erheblichem Zeit- und Kostenaufwand verbunden. Seit der Einführung des Anlagefondsgesetzes im Jahre 1995 benötigen Personen und Firmen, die An-

lagefonds verkaufen bzw. vermitteln, zudem eine Bewilligung der EBK. Dadurch ist das Netz möglicher Fondsverkäufer, mit derzeit rund 180 solchen Vertriebsträgern, immer noch verhältnismässig bescheiden.

Eine sich aus diesen Gründen rasch etablierende Alternative ist das sogenannte Fonds-Portfolio. Dabei handelt es sich um ein Vermögensverwaltungsmandat, bei dem mit jedem Kunden individuell ein Verwaltungsvertrag abgeschlossen wird und ein individuelles Konto bzw. Depot geführt wird. Dank neuen technologischen Lösungen ist es seit geraumer Zeit möglich, für jeden Kunden eine Anlagestrategie mit Fonds verschiedener Anbieter zu führen, wobei auch Fraktionen von Fondsanteilen gekauft und verkauft werden können. Dies erlaubt dem Manager des Fonds-Portfolios, selbst mit verhältnismässig kleinen Vermögen eine exakte Umsetzung seiner Anlagepolitik, ohne durch grosse Stückelungen der eingesetzten Fonds oder hohe Transaktionskosten eingeschränkt zu werden.

Diese höchst effiziente und flexible Variante der fondsgestützten Vermögensverwaltung hat sich in letzter Zeit rasch verbreitet. Da ein Berater mit einem Fonds-Portfolio nicht ein Produkt, sondern eine durch den Vermögensverwalter zu erbringende Dienstleistung im klassischen Sinne anbietet, ist für den Vertrieb im Gegensatz zum Strategiefonds oder FoF keine behördliche Bewilligung nötig. Gerade spezialisierte Vermögensverwalter bieten Beratungsgespräche an, in denen die für den Anleger geeignete Strategie bestimmt wird. Der Kunde hat so die Möglichkeit, wie bei individuellen Verwaltungsmandaten, mit seinem Vermögensverwalter in direkten Kontakt zu treten, was beim Strategiefonds oder FoF kaum möglich ist. Auf der anderen Seite ist bei den Fonds-Portfolios der Anlegerschutz, wie er bei Strategiefonds und FoF auf Grund des Anlagefondsgesetzes zum Tragen kommt, weniger gross.

Er entspricht demjenigen eines Vermögensverwaltungsmandates.

### Die Qual der Wahl

Obwohl rechtlich wie auch anlagetechnisch deutliche Unterschiede bestehen, interessieren den Anleger in erster Linie die Performance, allfällige Risiken sowie die Kosten seiner gewählten Anlageform. Stellt man diese drei Faktoren in den Vordergrund, so hält das Fonds-Portfolio gute Karten in der Hand. Das Renditepotenzial ist mit der Kombination unterschiedlicher Spitzenfonds höher als beim Strategiefonds, und die Kosten dürften auf Grund der einfacheren Struktur und Handhabung tiefer liegen als beim typischen FoF. Ob jedoch diese Kostenvorteile dem Kunden auch tatsächlich zugute kommen, liegt in der Hand des Anbieters. Alleine die Verwaltungsgebühr differiert je nach Anbieter zwischen 0,35% und 1,6%, und die Kosten bei Wechseln sowie beim Einstieg weisen meist noch grössere Unterschiede auf. (Eine umfassende Übersicht der Anbieter inklusive Preisstruktur findet sich im Internet.) Anbieter, die sich weitgehend auf ein durch Verkaufsprovisionen finanziertes Vertriebsnetz abstützen, verlangen bereits für den Einstieg bis zu 5% Ausgabekommission und schneiden beim Vergleich der jährlich wiederkehrenden Kosten oft nicht besonders gut ab.

Obwohl die Kosten ein wichtiges Selektionskriterium sind, darf trotzdem nicht vergessen werden, dass die Wahl der passenden Anlagestrategie und deren erfolgreiche Umsetzung durch den Vermögensverwalter langfristig den wohl wichtigsten Entscheid darstellen. Hier sollte man unbedingt auf eine gute Beratung achten und einen unabhängigen Profi konsultieren. Allfällige Beratungskosten sind sicherlich gut investiert.

\* Gregor Johner und Rolf Maurer sind Partner der Vermögensverwaltungsfirma BEVAG Better Value AG.