

Neue Strategien in der Vermögensverwaltung

Nach dem Aktienboom der letzten Jahre suchen Anleger vermehrt nach Anlagealternativen – Alternativen, die sie etwa in ausgewählten Titeln kleinerer und mittlerer Unternehmen, aber auch in Optionen finden können.

*Von Markus Eberle
und Dr. Andreas Walther
Mitglieder der Geschäftsleitung
OZ Bankers AG*

Immer mehr Banken im In- und Ausland verkünden dieselbe Botschaft: Sie möchten das Vermögensverwaltungsgeschäft ausbauen, dagegen andere – risikoreichere – Aktivitäten, etwa im Investmentbanking oder Kreditgeschäft, abbauen oder aufgeben. Macht es da Sinn, dass sich auch noch die OZ Bankers AG das vielumworbene Vermögensverwaltungsgeschäft vornimmt?

Vermögensverwaltung als Massengeschäft?

Die OZ Gruppe hat sich in den bald zwölf Jahren ihres Bestehens immer dann von Dienstleistungen abgewendet, wenn diese zum Massengeschäft

wurden. Nachdem sie beispielsweise Ende der 80er Jahre mit dem OZX-Index den ersten derivatfähigen Schweizer Aktienindex und dann die ersten Indexderivate schuf, stellte sie einige Jahre später die Berechnung des Indexes ein und emittierte keine Indexderivate mehr. Der Grund für diesen Schritt lag im Markteintritt von immer mehr Konkurrenten, was eine massive Margenreduktion bewirkte. Der Handel von Indexderivaten wurde damit zu einem Massengeschäft.

Das Vermögensverwaltungsgeschäft ist für die OZ die logische Folge der seit 1988 aufgebauten Kernkompetenzen. Zuerst erarbeitete sie sich das Know-how in der Abwicklung von einfachen bis komplexen Kundentransaktionen. Darauf folgten das Portfoliomanagement auf eigene Rechnung, die Anlageberatung für institutionelle und private Kunden und schliesslich das Vermögensverwaltungsgeschäft. Der Auf- und Ausbau des Vermögensverwaltungsgeschäfts ist genau deshalb sinnvoll, weil es sich aus dem bestehenden Geschäft entwickelt und es sich eben gerade nicht um ein Massengeschäft handelt.

Optionsbasierte Vermögensverwaltung

In Zukunft werden sich zwei Klassen von Vermögensverwaltern langfristig durchsetzen: Einerseits global aktive Institute mit starker Marktstellung an den grossen internationalen Finanzmärkten, andererseits Spezialisten mit einer marktführenden Stellung in bestimmten Märkten oder Branchen. Dabei dürften die Dienstleistungen der spezialisierten Vermögensverwalter in Zukunft aber vermehrt nicht nur von Endkunden, sondern je länger, je mehr auch von global tätigen Finanzinstituten in Anspruch genommen werden.

Die OZ investiert als spezialisierter Nischenspieler ihre Kundengelder in erster Linie in Schweizer Aktien. Da-

bei erfolgt die Titelselektion aufgrund einer fundamentalen Beurteilung anhand eigenes Primärresearchs oder, bei grösstkapitalisierten Gesellschaften, über marktzugängliches Fremdresearch. Zusätzlich werden aber gezielt auch Derivate eingesetzt, wobei sowohl institutionelle als auch private Kunden Optionen kaufen oder schreiben können. Pensionskassen sind dabei allerdings an die Einhaltung der entsprechenden BVV2-Vorschriften gebunden. Privatanleger setzen für den Kauf von Optionen individuell Höchstgrenzen in Relation zur Höhe des verwalteten Vermögens fest. Entscheidend ist in jedem Fall, dass die Risikoneigung und Risikofähigkeit jedes einzelnen Privatanlegers in einem persönlichen Gespräch detailliert abgeklärt wird.

Die meisten Privatkunden verfolgen als Anlageziel in erster Linie absolute Performance. Aus diesem Grund empfiehlt sich der Einsatz von Optionen eher zur Ertragsoptimierung als zur Spekulation. Institutionelle Kunden hingegen legen mehr Wert auf relative Performance im Vergleich mit einem üblichen Marktindex. So oder so sollte man als Anleger bei Aktienanlagen über einen Anlagehorizont von mindestens drei bis fünf Jahren verfügen.

Optionen und Mid Caps zur Renditesteigerung

Ausgangspunkt für die Analyse der Anlageperspektiven für die kommenden Jahre ist das makroökonomische Umfeld in der Schweiz und im Ausland. Der Zins- und Inflationsrückgang, der einen grossen Teil des generellen Anstiegs der Aktienkurse in den letzten Jahren erklärt, dürfte in der Schweiz erschöpft ist. Bei den Euro- und Dollarzinssätzen hingegen könnte man sich durchaus einen gewissen weiteren Spielraum nach unten vorstellen. Aufgrund des makroökonomi-



Markus Eberle

schen Umfelds erwarten wir eine durchschnittliche jährliche Aktienperformance zwischen 5 und 10%. Auch mit diesen Zahlen bleiben Aktienanlagen erste Wahl. Grosse Kursavancen des Gesamtmarktes von über 30% sind allenfalls nach grossen Kurskorrekturen vorstellbar. Zur Erinnerung: Seit 1987 (vor dem Crash) beträgt die durchschnittliche Aktienperformance über 12% pro Jahr; und seit 1988 haben nur zwei Jahre mit einem Minus abgeschlossen.

Um die erwarteten Aktienrenditen zu übertreffen, gibt es zwei Rezepte: Erstens das Fahren von Schreiberstrategien und zweitens das Übergewichten von Nebenwerten oder Mid Caps – Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung zwischen 500 Millionen und 5 Milliarden Franken.

Vor zehn Jahren waren etliche Blue Chips, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, günstiger bewertet als Nebenwerte. In der Folge wirkten sich der Globalisierungsdruck und die Einflussnahme von Aktionären gerade in den grossen Unternehmen zuerst aus. So wurde die Steigerung der Eigenkapitalrendite zu einem vorrangigen Ziel. Gleichzeitig führte das Aufkommen passiver Anlagestrategien mit der

damit einhergehenden Übergewichtung der Blue Chips zu einer zusätzlichen Outperformance dieser Aktienkategorie. Dazu kommt der Effekt des vermutlich grössten Pools an Risikokapital in der Schweiz. Wir schätzen, dass Hunderte von Millionen Franken in Optionsscheinen investiert sind, ohne dass die Besitzer die Absicht hegen, die zugrundeliegenden Aktien je zu erwerben. Dieses Risikokapital dynamisierte die Outperformance der Blue Chips zusätzlich.

Die kurserhöhenden Effekte dieser Faktoren dürften mittlerweile weitgehend abgeschlossen sein. Heute liegen die durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnisse bei Blue Chips noch rund fünf Punkte höher. Bereits ist an zahlreichen Börsentagen auch eine höhere Volatilität – das heisst ein höheres Anlagerisiko – der Blue Chips erkennbar.

Gleichzeitig verfügen die Mid Caps über einen Nachholbedarf. So liegen diese Unternehmen in Sachen Steigerung der Eigenkapitalrendite, besseren Anreizsystemen für das Management und anderem mehr nach wie vor hinter den meisten Blue Chips zurück. Es ist auch noch relativ wenig Risikokapital in Optionen investiert.



Dr. Andreas Walther

Die neue Dimension in der Vermögensverwaltung

Die Aktienmärkte bleiben im Anlageuniversum auch für Privatanleger erste Wahl. Allerdings muss man mit generell tieferen Erträgen rechnen als in den vergangenen Jahren. Um auch in diesem Umfeld anlagestrategisch und performancemässig die Nase vorn zu haben, empfiehlt sich deshalb der Einsatz von Schreiberstrategien und die Übergewichtung ausgewählter Mid Caps.

Schreiber-Portfolio vs. SPI (indexiert)

(1.1.1999 – 2.5.2000)



Aktien bleiben zwar für Privatanleger auch weiterhin erste Wahl. Zur Performancesteigerung empfiehlt sich indessen neben der Übergewichtung ausgewählter Mid Caps insbesondere der gezielte Einsatz von Schreiber-Strategien.