

# Funds Only: Vermögensverwaltung mit breiter Risikostreuung



**Investoren orientieren sich neu: Statt Stock Picking setzen sie vermehrt auf Fonds-Investments. Die Vermögensverwaltung, die ausschliesslich in Fonds investiert, bietet ihnen dabei wesentliche Vorteile. Sie bringt eine doppelte Risikodiversifikation, nämlich die Streuung innerhalb einzelner Fonds und jene, die sich aus der von Spezialisten bestimmten Kombination mehrerer Fonds ergibt. Die Performance solcher Vermögensverwaltungsmandate ist gerade in schwierigen Börsenzeiten besser als diejenige klassischer Mandate.**

*Von Viktor Helfenstein  
Mitglied der Direktion  
Credit Suisse Private Banking*

Noch vor wenigen Jahren waren Anlagefonds in Europa vergleichsweise wenig verbreitet. Die europäischen Anleger investierten in der Regel ihren Spargroschen in traditionelle Anlageformen wie Sparhefte oder Kassenobligationen. Der Aktienboom in den 90er Jahren sowie die durch die Ver-

breitung von Computer und Internet ausgelöste Informationsflut haben jedoch das Verhalten der Anleger – und der Medien, durch die sich die Anleger informieren – nachhaltig beeinflusst und deren Interesse an den verschiedenartigsten Anlageformen geweckt. Neueren Umfragen zufolge halten bereits mehr als ein Fünftel der Schweizer Anleger Fondsanteile in ihren Portfolios.

Die Vorteile der Sparform «Fonds» sind mannigfaltig. Fonds sind für jedermann einfach zu verstehende Instrumente. Mit einem gezielten Einsatz lassen sich nicht nur höhere Gesamterträge erwirtschaften als mit einer auf Einzelwerte ausgerichteten Strategie; es können auch die Risiken unter Kontrolle gehalten und die Kosten reduziert werden. Dank der Internettechnologie ergibt sich auch eine höhere Renditetransparenz, und nicht zuletzt wird auch viel Zeit und damit Geld gespart.

Die noch in jüngerer Vergangenheit erzielten Renditen von teilweise weit über 100% innert Jahresfrist liessen auch die aktiven Investorenherzen höher schlagen. Zwar ist nicht zu bestreiten, dass Fonds, die beispielsweise auf New-Economy-Werte im Bereich von Internet-Anwendungen setzten, letztes Jahr genauso schlecht abschnitten wie einzelne Titel dieser Branche. Es ist aber ebenso wenig zu bestreiten, dass gleichzeitig einzelne Fonds deutlich besser abschnitten als die generelle Marktentwicklung.

Die Vorteile der Vermögensverwaltung mit Fonds zeigen sich gerade in einem problematischen Umfeld. Dank der Diversifikation der Anlagen und einer breiten Auswahl und Bewertung der Fonds konnte im vergangenen, schwierigen Jahr eine deutlich bessere Performance erzielt werden als mit Anlagen in Einzelwerte. Ein sogenanntes titelspezifisches Risiko kann-

te mit Fonds weitgehend ausgeschlossen werden.

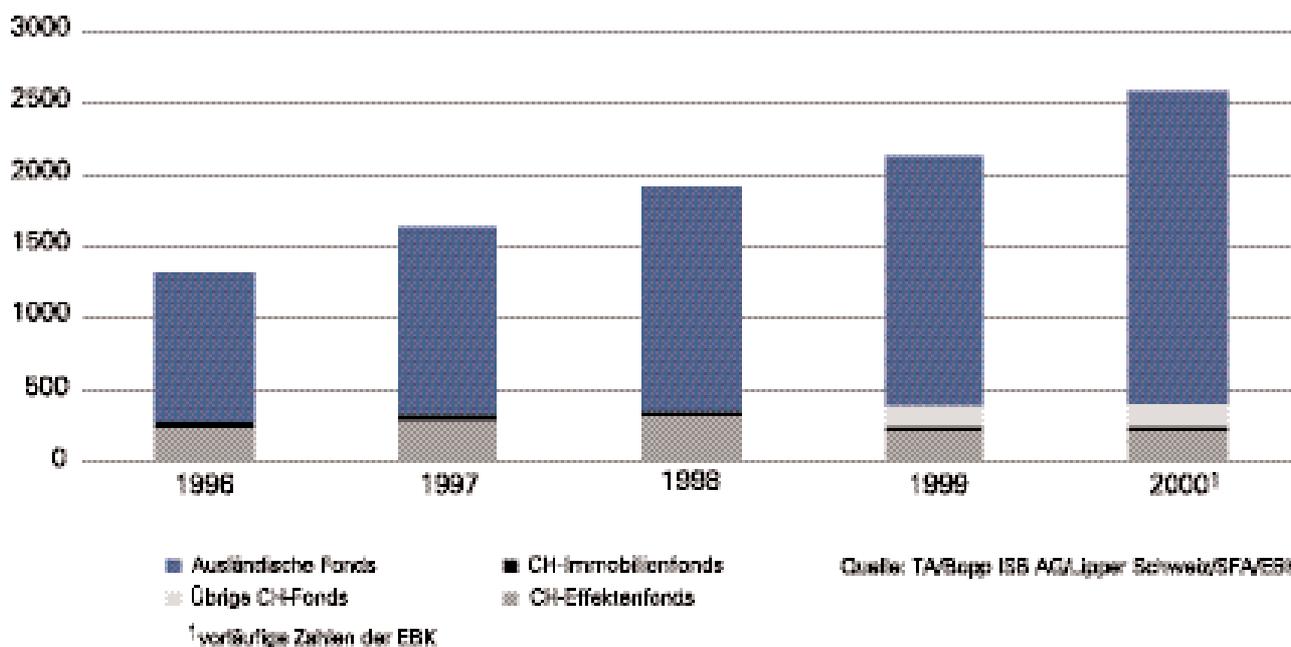
## **Diversifikation – der Schlüssel zum Erfolg**

Gemäss der modernen Portfolio-Theorie ist die geschickte Verteilung der Anlagerisiken der Schlüssel zum Erfolg eines Fonds. Reduziert wird das Portfoliorisiko durch eine Zusammensetzung von Wertschriften (und Anlagekategorien), die untereinander keine hohe Korrelation der Erträge aufweisen. Der Gesamtertrag, der sich aus den gewichteten Erträgen aller individuellen Wertpapiere zusammensetzt, wird durch die Risikostreuung positiv beeinflusst. Durch eine optimale Risikoverteilung der Anlagen innerhalb des Fonds verbleibt am Schluss nur noch das Marktrisiko als nicht im voraus quantifizierbares Restrisiko.

Um eine optimale Risikoverteilung zu erzielen, müssen laut verschiedenen Marktstudien zwischen 10 und 20 unterschiedliche Wertpapiere innerhalb eines Marktes bzw. einer Kategorie mit einer jeweils tiefen wechselseitigen Ertragskorrelation kombiniert werden. Die amerikanische Wertschriftenanalyse-Gesellschaft Value Line empfiehlt pro Markt und Anlagekategorie etwa 15 Wertpapiere und die Aufteilung in 8 verschiedene Industriegruppen. Um Kostenvorteile zu erzielen, sollte die Minimalgrösse etwa 50'000 Franken pro Position betragen (s. Kästchen).

Selbst bei einer solchen vereinfacht dargestellten Berechnung ergibt sich eine minimal notwendige Depotgrösse von 10 Millionen Franken. Dabei könnte die Zusammensetzung eines optimalen Portfolios durchaus noch aufwendiger sein, denn Anlagen sowohl im Geldmarkt wie auch in Edelmetallen, Immobilien, Private Equity und Hedge Funds wurden hier bewusst weggelassen.

## Anzahl Anlagefonds



Ende 2000 waren in der Schweiz bereits über 2500 Anlagefonds zum Vertrieb zugelassen.

Diese Überlegungen zeigen, dass es für den einzelnen Anleger überaus anforderungsreich ist, die hinsichtlich

der Risikostreuung optimale Zusammensetzung seines Portfolios selber zu definieren. Diese Erschwernis

entfällt bei einer Vermögensverwaltung mit Fonds weitgehend. Da Fonds jeweils eine optimale Diversifikation in ihrer entsprechenden Anlagekategorie anstreben, genügen nämlich 15 Fonds, um eine ungleich bessere Risikoverteilung zu erzielen – und diese 15 Fonds genügen auch, um einen mindestens gleich hohen, risikoadjustierten Ertrag zu erzielen.

### Rechenbeispiel

Wieviel Geld muss mindestens eingesetzt werden, um eine optimale Risikostreuung innerhalb eines dynamischen Portfolios zu erreichen? Gemäss der modernen Portfolio-Theorie würde sich ein Portfolio idealerweise folgendermassen zusammensetzen:

- **Anlagen in festverzinsliche Werte (Obligationen)**

Hauptwährungen: US-Dollar, Euro, Yen, Pfund Sterling, Schweizerfranken (5 Märkte à mindestens 10 Titel)

- **Anlagen in Aktien**

Nordamerika, Japan, Skandinavien, Schweiz, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Grossbritannien, Emerging Markets (10 Märkte à mindestens 15 Titel)

**Berechnung**

Obligationen	5 u 10 Titel à Fr. 50'000	= Fr.	2'500'000
Aktien	10 u 15 Titel à Fr. 50'000	= Fr.	7'500'000
<b>Total</b>		<b>= Fr.</b>	<b>10'000'000</b>

### Fonds – Vermögensverwaltung mit einfachem Konzept

Wie in jedem Investment bilden auch in einem Vermögensverwaltungsmandat, das ausschliesslich in Fonds investiert, die Ermittlung des kundenspezifischen Risiko-Ertrags-Profiles und die Selektion der gewünschten Referenzwährung die Grundlage. Das Anlageprofil wird entsprechend den Zielen und der Risikobereitschaft des Kunden gestaltet. Aufgrund des Risiko-Ertrags-Profiles des Kunden und der gewählten Währung wird – mit Blick auf die angestrebte Performance – die optimale Aufteilung auf einzelne Anlagekategorien (die Asset Allocation)

ermittelt. Daraus wird ein effizientes Portfolio abgeleitet. Die Vermögensaufteilung basiert bei solchen Vermögensverwaltungsmandaten in der Regel hauptsächlich auf dem Länder-/Regionen-Ansatz. Zusätzliche Akzente können mit einzelnen Sektorenfonds gesetzt werden.

Bei der Vermögensverwaltung mit Fonds ersetzt das Fund Picking das Stock Picking. Dabei profitiert der Kunde von einer doppelten Risikoverteilung: von jener innerhalb des einzelnen Fonds und von jener, die sich aus der Kombination mehrerer Fonds ergibt (Multi-Manager-Produkt). Diverse Studien belegen, dass die strategische Asset Allocation etwa 90 Prozent zur Wertveränderung eines Portfolios beiträgt. Die Titelselektion (Stock Picking) bestimmt grösstenteils den Rest der zu erklärenden Performance-Veränderung, wogegen das Markt-timing keinen bestimmenden Einfluss

ausübt. Dabei sind Fondsmanager mit positivem «Alpha» naturgemäss besonders gesucht. Ein positives «Alpha» (die Outperformance eines Fonds gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex, dem sogenannten Benchmark) ist erstrebenswert und soll die Performance des jeweiligen Mandates positiv beeinflussen. Dabei ist wesentlich, dass die Zusammenstellung des Fonds-Portfolios, eben das erwähnte Fund Picking, durch Spezialisten ständig überwacht und gegebenenfalls rasch und effizient den sich verändernden Marktbedingungen angepasst wird.

Vermögensverwaltungsmandate, die ausschliesslich in Fonds investieren, sprechen primär private Kunden in der Schweiz oder im Ausland an, welche die Vorteile von Investitionen in Anlagefonds erkannt haben. Sie bieten den Vorteil, die Selektion im unübersichtlichen Universum von Anlagefonds

einem kompetenten Partner zu überlassen. Sie sind generell für Kunden ideal, die es schätzen, eine einfache und verständliche Gesamtlösung für ihr Vermögen zu erhalten. Das von Credit Suisse Private Banking offerierte Mandat «Funds Only» beispielsweise steht für Anlagevolumen ab 250'000 Franken oder dem entsprechenden Gegenwert in einer Fremdwährung zur Verfügung. Nach oben ist die Anlagesumme nicht limitiert. Die neuste Entwicklung zeigt gerade bei grösseren Vermögen eine deutliche Zunahme solcher Mandate. Mandate mit einem Anlagevermögen von mehreren Millionen Franken sind durchaus keine Seltenheit mehr. Die Asset Allocation beruht dabei auf dem interaktiven Fondsuniversum Fund Lab, das derzeit gegen 900 Fonds von etwa 40 Anbietern umfasst und ein neutrales Rating-System enthält.

## Fondsvolumen

