

# Die besten Gelegenheiten nutzen

## Opportunity-Aktienfonds: flexibler und aktiver gemanagt

Ertragserwartungen sind gestiegen und damit die Anforderungen an eine aktivere Vermögensverwaltung. Kunden fragen immer häufiger nach Anlageprodukten, die zum einen unabhängiger sind von den marktgängigen Referenzindizes (Benchmarks), zum anderen aber ein Höchstmass an Management-Know-how einsetzen, um

flexibel auf Konjunkturzyklen reagieren zu können. Die Produktentwickler von UBS Global Asset Management haben die Zeichen der Zeit erkannt und zunächst einmal das Angebot europäischer Aktienfonds entsprechend erweitert. Ein wesentlicher Teil der Neuerung: Fondsprodukte nach der Opportunity-Strategie.



**Von Volker Köster**  
Head Equity Portfolio Management  
UBS Global Asset Management, Zürich

Was steckt dahinter? Nun, wie der Name schon sagt, sind das Fonds, die mehrere Marktopportunitäten, also Ertragsmöglichkeiten, gleichzeitig wahrnehmen wollen. Denn drei Ertragschancen sind nun einmal mehr als eine. Das Opportunity-Portfolio setzt sich aus drei Komponenten – Standardwerten, Nebenwerten und einer variablen, aktiv gesteuerten Cash Allocation – zusammen. Den schematischen Aufbau zeigt die nebenstehende Grafik.

### Die Basis: wenige, aber erstklassige Standardwerte

Kernbestandteil des aktiv gemanagten Opportunity-Portfolios bilden erstklassige Standardwerte (Blue Chips), also Aktien weltbekannter Unternehmen mit hervorragendem Ruf und besten Finanz- und Bilanzdaten. Dieses Basisportfolio umfasst den grössten

Teil des gesamten Fondsvermögens. Die Anzahl der in Frage kommenden Blue Chips bewegt sich in der Regel zwischen 30 und 50. Warum? Es sollen wirklich nur die besten Titel in die engere Auswahl kommen. Mit der Konzentration auf wenige Titel steigen natürlich die Anforderungen an das Können des Portfoliomanagement-Teams: Die Entscheidungen, in welche Titel investiert wird, kommen aufgrund gründlicher Researcharbeit und akribischer Analysen zustande und müssen permanent überprüft werden. Schliesslich schlagen sich die Auswirkungen der einzelnen Titelentscheidungen auf die Gesamtpformance bei einem in seiner Anzahl begrenzten Portfolio stärker nieder als bei einem grösseren Universum – sowohl im positiven als auch im negativen Sinn.

### Opportunitätensteigernde Beilagen: handverlesene Nebenwerte

Die gleich strenge Disziplin wie bei der Suche nach den «Klassenbesten» bei den Blue Chips wird auch an den Tag gelegt, wenn es darum geht, das zweite Gefäss des Opportunity-Portfolios zu füllen, also die richtigen Nebenwerte auszusuchen. Bis zu 20% des Fondsvermögens können in weniger in der Öffentlichkeit bekannte, gleichwohl aber vielversprechende Klein- und Mittelbetriebe investiert werden. Diese im Fachjargon auch als Small & Mid Caps bezeichnete Gruppe von Unternehmen ist ebenfalls an der Börse notiert. Die Kunst, hier die richtigen zu finden, ist tendenziell noch aufwendiger als bei den Blue Chips, zu denen es eine Fülle von Informationsquellen gibt. Research, Fachkenntnisse und persönliche Kontakte sind gerade bei der professionellen Bewertung von Small & Mid Caps

unerlässlich. Die Entscheidung, mit welchen Titeln und in welcher Gewichtung schliesslich ein Opportunity-Portfolio bestückt wird, steht am Ende eines systematischen und aufwendigen Analyse- und Auswahlprozesses zahlreicher UBS-Spezialisten und -Analysten.

### Die dritte Komponente: aktive Liquiditätssteuerung

Damit aber nicht genug. Es wird gar ein im Vergleich zu herkömmlichen Aktienfonds neues Ertragselement eingeführt: eine unabhängige, der jeweiligen Marktsituation flexibel angepasste Steuerung der Liquidität des Portfolios (taktische Cash Allocation). Was heisst das? Je nach Börsenlage kann es sinnvoll sein, zunächst abzuwarten, also Liquidität (Cash) zu halten, um später günstigere Kaufgelegenheiten wahrzunehmen oder in Zeiten fallender Kurse Verluste zu vermeiden. Deshalb wird dem Portfoliomanager taktischer Entscheidungsspielraum über die Höhe der liquiden Mittel (Cash Allocation) eingeräumt. Der Fonds kann bis maximal 20% seines Vermögens in flüssigen Mitteln halten, um günstigere Aktienkurse abzuwarten. Umgekehrt kann er sich, wenn die Kurse zum Kaufen günstig sind, vermehrt am Markt engagieren (sein sogenanntes Exposure erhöhen), und zwar bis zu 120% des Fondsvermögens.

### Durch aktives Management Mehrwert schaffen

Das Opportunity-Konzept ist aktive Vermögensverwaltung der anspruchsvollsten Art. UBS Global Asset Management überlässt seinen Spezialistententeams dabei einen grossen Entscheidungsspielraum. So können sie

flexibel genug auf Marktentwicklungen reagieren. Dass es dabei zu entsprechend grösseren Abweichungen (Tracking Error) vom Referenzindex kommen kann, ist durchaus gewollt.

Die Suche nach und das Erschliessen von neuen Ertragsquellen ist Ziel einer professionellen Vermögensverwaltung, die das Prädikat «aktiv» verdient. Schliesslich muss ein Fondsmanager für seine Kunden Mehrwert schaffen und versuchen, mit seinen Investitionsentscheidungen – die Auswahl und Gewichtung der Titel und Anlageklassen – Erträge zu erwirtschaften, die über dem liegen, was bei vergleichbarem Risiko im Marktdurchschnitt zu erwarten wäre. In der Finanzsprache nennt man das Alpha kreieren. («Alpha» ist eine Renditekennziffer, ein Qualitätsmerkmal. Ist die mittlere Rendite eines Portfolios grösser [kleiner], als vom Marktrisiko her erwartet, ist dessen Alpha positiv [negativ]. Je höher also das Alpha, desto besser.) Mit einem einzigen Anlageprodukt kann man von zusätzlichen Ertragschancen (Marktopportunitäten) profitieren; gleichzeitig eröffnet das Produkt die Möglichkeit, auch in schlechten Zeiten besser als der Marktdurchschnitt abzuschneiden. Um diesem ehrgeizigen Ziel gerecht zu werden, reicht es nicht mehr, wenn sich der Portfoliomanager eng an einem Referenzindex (Benchmark) orientiert. Er muss zunehmend eigene (aktive) Anlageentscheidungen treffen.

Je näher sich ein Portfoliomanager an einen Referenzindex anlehnt (an dem sein Erfolg gemessen wird), desto geringer ist die Abweichung (Tracking Error) zwischen der Wertentwicklung des Fonds und jener des Indexes. Das bedeutet, dass ein Portfoliomanager mit aktivem Management um so mehr Einfluss auf die relative Portfolio-Performance hat, je höher sein Tracking Error ist.

Die Höhe des (erwarteten) Tracking Error ist somit ein Gradmesser dafür, wie aktiv ein Fonds gemanagt werden kann; sie gibt einen Hinweis auf zusätzliche Ertragschancen im Vergleich zum Referenzindex. Gleichzeitig nimmt mit steigendem Tracking Error jedoch auch das Risiko zu, aufgrund falscher Anlageentscheidungen schlechter ab-

zuschneiden als der Referenzindex. Hier ist um so mehr Erfahrung, Können und der «richtige Riecher» des Portfoliomanagements gefragt.

**Abstufungen des Aktivitätsgrades**

Die Opportunity-Fonds sind ein noch junges Teilstück der UBS Fondspalette. Sie stellen eine neue Gruppe in der breiten Palette aktiv gemanagter UBS Fonds dar und streben einen Tracking Error zwischen 6 und 12% an. Aktive Vermögensverwaltung spielt schon seit jeher eine bedeutende Rolle im Asset Management der UBS und deckt die gesamte Bandbreite der Möglichkeiten ab. Sie reicht von passiv verwalteten Indexfonds, die einen bestimmten Markt genau abbilden, z.B. Exchange Traded Funds (ETFs), bis zu den Opportunity-Portfolios als den aktivsten Fonds. Dazwischen gibt es – für jedes Anlegerprofil – verschiedene Abstufungen in der Höhe des Tracking Errors (des Risikos).

Zu nennen sind hier vor allem als wichtige Produktgruppe die Key-Se-

lection-Fonds. Auch sie werden aktiv gemanagt, investieren sie doch, wie der Name schon andeutet, in einen nach bestimmten Kriterien selektierten Korb von Wertpapieren (Aktien und/oder Obligationen). Allerdings ist hier die Anzahl der Titel im Portfolio höher als bei den Opportunity-Portfolios; das Risiko ist breiter gestreut. Demnach ist auch der Tracking Error der Key-Selection-Fonds etwas geringer, er liegt regelmässig zwischen 3 und 6%.

«Mit der beträchtlichen Erweiterung und Neupositionierung ihrer europäischen Aktienfonds nimmt UBS die Herausforderungen des Marktes an, stärkt die eigene Produktpalette und schafft die Grundlage für weiteres Wachstum», so Andreas Jacobs, Head Product Development & Management von UBS Global Asset Management EMEA. Damit bringt er seine Produktstrategie auf den Punkt. Mehrwert durch Innovation – dieser Weg wird weiter verfolgt. ■

**Die Komponenten eines Opportunity-Portfolios**



**Aufbau eines Opportunity-Portfolios:** Neben einem Kern von ausgesuchten Standardwerten können, je nach Marktlage, bis zu 20% des Fondsvermögens in erfolgversprechenden Nebenwerten angelegt werden. Darüber hinaus kann die Höhe der Barmittel erheblich variiert werden. Die Bandbreite reicht von plus 20% des Fondsvermögens bis minus 20%.