

Investment Fiduciaries: Familienvermögen unterstützen statt nur managen

Nischen im Anlagebereich finden seit geraumer Zeit vermehrt Beachtung, und die Zahl der damit zusammenhängenden Asset-Management-Produkte wächst unentwegt. Die komplexe Wirklichkeit von «Multi-Asset-Portfolios» bietet den Anlegern zwar ein weites Feld von Möglichkeiten, stellt sie gleichzeitig aber auch vor ein echtes Kontrollproblem. Als Antwort auf dieses Problem entsteht ein neues Geschäftsmodell.

Der Schock des Bärenmarktes und ein Umfeld mit niedrigen Renditen haben dazu geführt, dass viele Anleger ihre Anlagestrategie von Grund auf neu beurteilt haben. Interessanterweise waren dabei in Sachen Innovation Family Offices und sophistische wohlhabende Privatanleger tonangebend und nicht institutionelle Investoren wie Pensionskassen.

Die erste Reaktion war eine Diversifikation in Hedge Funds. Dabei wurde «offene Architektur» zur Norm, und die meisten Anleger verfolgen in diesem Bereich heutzutage eine Multi-Manager-Strategie. Auch Hedge Funds sind jedoch kein Allheilmittel. Wichtig im heutigen Marktumfeld ist in erster Linie Investmentbreite – die Anzahl der taktischen Möglichkeiten, die verfolgt werden können. In der Folge suchte man in allen möglichen, weniger bekannten Ecken des Anlageuniversums nach Anlagemöglichkeiten, von Small Caps über Immobilien bis zu Emerging-Markets-Bonds und Rohstoffen.

Der Vorteil einer Diversifikation über verschiedene Assetklassen wurde in den letzten fünf Jahren deutlicher denn je. Die Frage ist somit nicht, ob man solche Portfolios managen soll, sondern wie. Dabei den Überblick zu behalten wird je länger, je schwieriger. Zur Lösung dieses Problems wurde in den letzten drei Jahren ein neues Geschäftsmodell kreiert: der Investment Fiduciary. Investment Fiduciaries liefern die Werkzeuge für die Überwachung und das Management von Multi-Asset-Anlagestrategien und bieten Unterstützung im Manager Monitoring, in der Asset Allocation und im laufenden Risikomanagement. Wenn sich dabei das Entschädigungsmodell einzig auf Kundenhonorare abstützt, sind allfällige Interessenkonflikte – beispielsweise mit Retrozessionen – zum vornherein ausgeschlossen. Ebensovichtig sind das Risikomanagement und die daraus resultierenden Implementierungskosten. Das Ganze erfordert eine umfangreiche technische Infrastruktur und entsprechendes Know-how in der Analyse und der praktischen Umsetzung.

Der Aufbau eigener Kapazitäten in diesem Bereich ist kostspielig und lohnt sich nur in den seltensten Fällen. Sinnvoller ist deshalb die Zusammenarbeit mit einem externen Investment Fiduciary.

incentives such as retrocessions, a fiduciary is free to consider active management against the (cost saving) option of passive exposure – a trade-off that is an important long-term factor in portfolio performance.

The second lesson learned from recent times is the importance of risk management and the cost of actually implementing it. Expertise in areas such as manager research (holdings-based manager monitoring, historical trade analysis) requires a large technical infrastructure if it is to be done well. Supporting asset allocation on the overall “multi-asset” portfolio (performing monthly value-at-risk, performance attribution) requires complex data aggregation and risk modeling skills. Lastly, translating the conclusions of such work to the practical reality of the portfolio is a skill set in its own right.

Asset allocation and risk management should be two sides of the same coin.

In the coming years, investment success will increasingly be determined by the effective integration of two skills: Asset allocation, the ability to pragmatically select from across a broad spectrum of markets, needs to be integrated with manager selection, the ability to hire the best specialists for each market.

The glue that binds both skills together is risk management. It enables the client and his fiduciary to translate an asset allocation into the right mix of specialist managers and vice versa: translate a mix of managers into a clear understanding of their aggregated asset allocation exposure.

Building this capacity in-house is costly for all except the most generously staffed investment teams. Therefore, it makes sense to outsource such investment services as manager monitoring and aggregated risk management. And that neatly defines the market opportunity for these new, emerging investment fiduciaries.

Interestingly, there is a strategic aspect to the fiduciary role as well. Asset allocation and risk management

should be two sides of the same coin, especially with today’s investment risks – after three years in which almost all specialist asset classes have seen large inflows of new money and have shown spectacular performance versus “core” equities and bonds.

More than before, that makes it important that the decision to invest a certain percentage into a niche market or specialist manager should be driven by risk analysis as much as by tactical judgement.

It is our prediction that many investors who do not pay heed to the discipline of their “tactical risk budget” will get burned in their pursuit of “the next alternative opportunity”. Close and responsive cooperation between the investor and his investment fiduciary “toolbox” is one of the best ways to navigate the more complex risk/reward trade-off that is coming to all of us in the next few years.

Richard Jacobs and Oscar Vermeulen left Morgan Stanley Private Wealth Management last year to co-found investment fiduciary Altis. ■