

ment community – asset managers and financial planners alike – had to wake up to the fact that the March 2000 to March 2003 period may not be easily dismissed as a “three-year anomaly”. Bonds outperformed equities on a ten-year view, some major-market equities at times yielded more than government bonds, and fixed income returns are no

longer positively correlated with equities. In short, fundamental relationships between different asset classes have shifted. This brings new risks for asset managers and their portfolio clients. New strategies may be required to safeguard hard-won risk-asset returns as an investor’s exit point approaches, perhaps ahead of retirement

or using the capital to redeem a debt. The last three years have taught investors a painful lesson: risk-control should be a key planning goal. We believe that products like Fidelity’s Target Funds which do just this and thereby reconcile market-level and client-level definitions of asset allocation will have a growing role to play. ■

Unabhängig vom Ziel – Target Funds weisen den Weg

«100% Innovation» lautet ein Versprechen, das man in der Fondsbranche ohne Unterlass hört. Doch neue Fonds, die auch tatsächlich halten, was sie versprechen, bleiben eine Seltenheit. Mit ihren Freedom Funds (Vertrieb in den USA) und Target Funds (Vertrieb in Europa) verfügt Fidelity indes über ein interessantes Konzept. Viele Fondsmanager sahen sich bereits veranlasst, ihre langfristigen Sparstrategien dahingehend zu überdenken. Die Fidelity Freedom Funds wurden im November 1996 aufgelegt. Mit ihren verschiedenen Laufzeiten – oder «Target Dates» (Zieldaten) – eignen sie sich ideal für Anleger mit unterschiedlichen Zeithorizonten. Die meisten U.S.-Fondsmanager setzten früher auf sogenannte «ausgewogene Fonds», welche Aktien und Anleihen in einem bestimmten Verhältnis enthielten und der Aufrechterhaltung eines konstanten Risikoprofils dienten. Es gab auch «aktive Fonds», die ihre Positionen flexibler als die ausgewogenen Fonds bewirtschafteten und so im Fall von Marktschwankungen mehr oder weniger Risiko eingehen konnten. Beide Fondstypen wiesen allerdings ein Manko auf: Ihr Asset Mix liess sich nicht auf die allerwichtigste aller Variablen zuschneiden – die sich verändernden Kundenanforderungen. Ein Grossteil der Reaktionen, die in den USA bei Fidelity im Segment «Altersvorsorge» eingingen, betraf eben diesen Punkt. Anleger wollten Fonds mit einem Zeithorizont, der ihren eigenen Anlagezielen entsprach. In den Anfangsjahren strebten die Investoren meist eine Renditemaximierung an, doch mit der Zeit wurde die Stabilität wichtiger; sie senkten in der Folge also ihr Risikoprofil. Besonders interessant schien dabei, dass die Kunden der Risikokontrolle mindestens ebenso grosse Bedeutung beigemessen haben wollten wie der Performance. Dieser Kundenwunsch war sozusagen der Startschuss für die Freedom Funds. Diese bieten ein Portfolio, dessen Asset Allocation sich langfristig geplant, und im Einklang mit den Bedürfnissen der Anleger, dynamisch anpassen lässt.

Aufgrund ihres innovativen Ansatzes bezeichnen Fachkreise diese Fonds mittlerweile als «Asset-Allocation-Fonds der dritten Generation». Eigentlich deckt sich dieser Ansatz in vielerlei Hinsicht mit der Arbeitsweise eines Fondsmanagers, der für einen Anleger und dessen Anlagehorizont den passenden Asset Mix sucht. Zu Anfang ist der Aktienanteil (einschliesslich internationaler Titel) grösser, damit auch die Renditen höher ausfallen; später gewinnt dann die Kapitalstabilität an Bedeutung, weshalb der Anteil an Anleihen und Barmitteln angehoben wird. All das klingt zwar sehr einleuchtend, doch die richtige Portfoliostruktur zu finden (s. Grafik auf Seite 34), bedingt beträchtliche Research-Anstrengungen. So müssen tatsächlich Tausende potentieller Kombinationen mit variabler Asset Allocation durchgespielt werden, um den besten Weg zur Umschichtung eines Portfolios von einem aggressiven auf einen konservativen Stil zu eruieren. Ist dieser dynamische Asset Mix erst einmal festgelegt, wird eine ausgeklügelte Fund-of-Funds-Struktur erarbeitet, die dem Portfolio Manager die grösstmögliche Flexibilität einräumt, um die Asset Allocation auf eine laufend aktualisierte Reihe von Risikokontrollen abzustimmen.

Bis heute sind über 30 Milliarden US\$ in die Fidelity Freedom Funds geflossen. Trotz eindeutigem Anlegerinteresse sind bisher nur wenige andere Fondsverwalter diesem Beispiel gefolgt. Mit ein wichtiger Grund dafür sind wohl die beträchtlichen Eintrittsschranken, die es zur Schaffung dieser Portfolioart zu überwinden gilt. Nur ein sehr grosses Unternehmen mit entsprechenden Kapazitätsvorteilen hat die Voraussetzungen, die für solche Fonds erforderlichen rigorosen Modell- und Testaktivitäten durchzuführen. In den letzten Jahren hat sich Fidelity ihre eigenen Erfahrungen mit den Freedom Funds in den USA zunutze gemacht, um in Grossbritannien, Kontinentaleuropa und Hongkong die «Target Funds»-Reihe zu lancieren. Alle Target Funds werden von London aus verwaltet. Hierfür zeichnen der preisgekrönte Manager Richard Skelt und sein 17 Mitarbeiter starkes Spezialistenteam verantwortlich. Die Target Funds eröffnen dem Managed-Fund-Segment eine neue und wertvolle Dimension in puncto Asset Allocation.

Wie wichtig diese Dimension einmal sein wird, bleibt abzuwarten. In den letzten Jahren musste sich die gesamte Anlegergemeinschaft – ob Vermögensverwalter oder Finanzplaner – gewahr werden, dass die Zeit zwischen März 2000 und März 2003 nicht einfach nur eine «dreijährige Anomalie» war. Über die letzten zehn Jahre betrachtet, schnitten Anleihen besser ab als Aktien; gewisse an den Hauptmärkten gehandelte Aktien warfen zwischenzeitlich höhere Renditen ab als Staatsanleihen, und die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren weisen keine positive Korrelation mit Aktien mehr auf. Kurz: Die fundamentalen Beziehungen zwischen den verschiedenen Anlagekategorien haben sich verändert. Dies bringt neue Risiken für Vermögensverwalter und ihre Kunden mit sich. Unter Umständen bedarf es neuer Strategien, um die mit risikoreichen Vermögenswerten hart erkämpften Renditen zu schützen, wenn sich ein Anleger seinem Ausstiegszeitpunkt nähert, sei dies im Vorfeld seiner Pensionierung oder bei Kapitalbedarf zwecks Rückzahlung von Verbindlichkeiten. Die letzten drei Jahre waren für die Anleger alles andere als ein Honiglecken. Sie mussten lernen, dass Risikokontrolle ein zentrales Planungsziel darstellen sollte. Nach unserem Dafürhalten werden Produkte wie die Target Funds von Fidelity zunehmend an Bedeutung gewinnen, denn sie helfen, genau dies zu erreichen, und tragen dazu bei, dass Markt und Kunden die Asset Allocation gleich definieren.