

Risikooptimierung mit Dachfonds

In Dachfonds (Funds-of-Funds) sind unterschiedliche Anlagestile in einem einzigen Fondsinvestment miteinander kombiniert. Diese Produkte sind attraktiv, da sich damit das Teilrisiko breiter streuen lässt und somit das Rendite-/Risiko-Profil optimiert wird. Für den Anlagerfolg ist die Auswahl der Zielfonds bzw. der Fondsmanager entscheidend. Deren Selektion muss daher aufgrund eines strengen und klar gegliederten Auswahlprozederes erfolgen.



Von Patrik Spiess

*Fund & Manager Selection
IFOS Internationale Fonds Service AG
100%ige Tochtergesellschaft der
VP Bank, Vaduz*

Dachfonds (Funds-of-Funds) investieren nicht in einzelne Wertpapiere, sondern in verschiedene Investmentfonds. In einem Dachfonds werden unterschiedliche Anlagerichtungen und Investmentstile vereinbart, um damit sowohl das Gesamtrisiko eines Portfolios zu verringern als auch das Strategie- und Managerisiko zu optimieren. Diese Investmentfonds zeichnen sich dadurch aus, dass mit relativ geringen Beträgen in unterschiedliche Anlagestile und Fondsmanager investiert werden kann, wodurch sich das Potential der Funds-of-Funds erhöht.

Für den Anleger heisst das, dass er mit einem Investment in einen Dachfonds aufgrund der darunterliegenden Zielfonds an der Entwicklung einer

Vielzahl von Unternehmen, Branchen oder Sektoren partizipiert.

Bei der Allokation ist es entscheidend, dass keine «Überdiversifikation» stattfindet und sich die einzelnen Zielfonds mit ihren unterschiedlichen Strategien ergänzen. Bei einer Überdiversifikation würde die Gefahr bestehen, dass sich die positiven Performancebeiträge gegenseitig aufheben könnten.

Im deutschsprachigen Raum sind solche Konstrukte erst seit relativ kurzer Zeit erhältlich. Nachdem in Deutschland 1998 die ersten Dachfonds lanciert worden waren, folgten auch in Österreich und in der Schweiz ähnliche Produkte. Funds-of-Funds sind in verschiedenen Bereichen denkbar, wobei das Spektrum von Hedge Funds über Private Equity bis zu traditionellen Aktienanlagen reicht. Dachfonds sind dabei nicht mit Umbrella-Fonds zu verwechseln. Letztgenannte sind lediglich ein rechtliches Gebilde, unter dem verschiedene Fonds subsumiert werden können.

Manager-Selektion entscheidend

Zahlreiche wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass es nur wenigen Fondsmanagern gelingt, über eine längere Periode Jahr für Jahr eine Top-Performance zu erzielen und den gewählten Benchmark «outzuperformen». Um dieses Managerisiko zu umgehen, sind Dachfonds eine valable Alternative. Ein Fund-of-Funds bietet die Möglichkeit, die erfolgreichsten Manager und die attraktivsten Anlagestile in einer Anlage zu kombinieren. Augenscheinlich ist, dass der Managerselektion – und damit der Auswahl der Zielfonds – entscheidende Bedeu-

tung zukommt. Bei der VP Bank müssen alle in Frage kommenden Zielfonds hohen Qualitätsanforderungen genügen. In diesem Auswahlprozess werden der Anlagestil, das Anlageverhalten sowie die Reaktion auf unterschiedliche Marktsituationen laufend evaluiert. Das ganze Verfahren erfolgt auf der Basis eines mehrstufigen Prozesses. Da dessen strikte Umsetzung höchste Priorität genießt, dauert dieser in der Regel auch mehrere Wochen und ist mit einer umfassenden Analyse des Investitionsobjekts, die strengen quantitativen und qualitativen Kriterien folgt, verbunden.

Falls trotz dieser Vorsichtsmaßnahmen ein Zielfonds die strengen qualitativen und quantitativen Kriterien nicht erfüllt, kann innerhalb des Dachfondsmanagements rasch umdisponiert werden, ohne dass zahlreiche Transaktionen vorgenommen werden müssen. Diese «Reallokation» wird durch das Fondsmanagement selbständig vorgenommen. Bei entsprechenden Einzelanlagen müsste der Anleger die Transaktionen selber in Auftrag geben und durch die höhere Anzahl der Anlagen höhere Transaktionskosten in Kauf nehmen. Zudem wird die steuerliche Aufstellung vereinfacht, da nur ein Wertpapier im Depot liegt. Die VP Bank AG, Vaduz, hat ihre Tochtergesellschaft IFOS Internationale Fonds Service AG mit der Emission, der Selektion und dem Management ihrer Funds-of-Funds betraut.

Fondsuniversen

Die Fondsuniversen der einzelnen Dachfonds der VP Bank AG beinhalten bis zu circa 1000 mögliche Investmentfonds. Dies kommt daher, dass

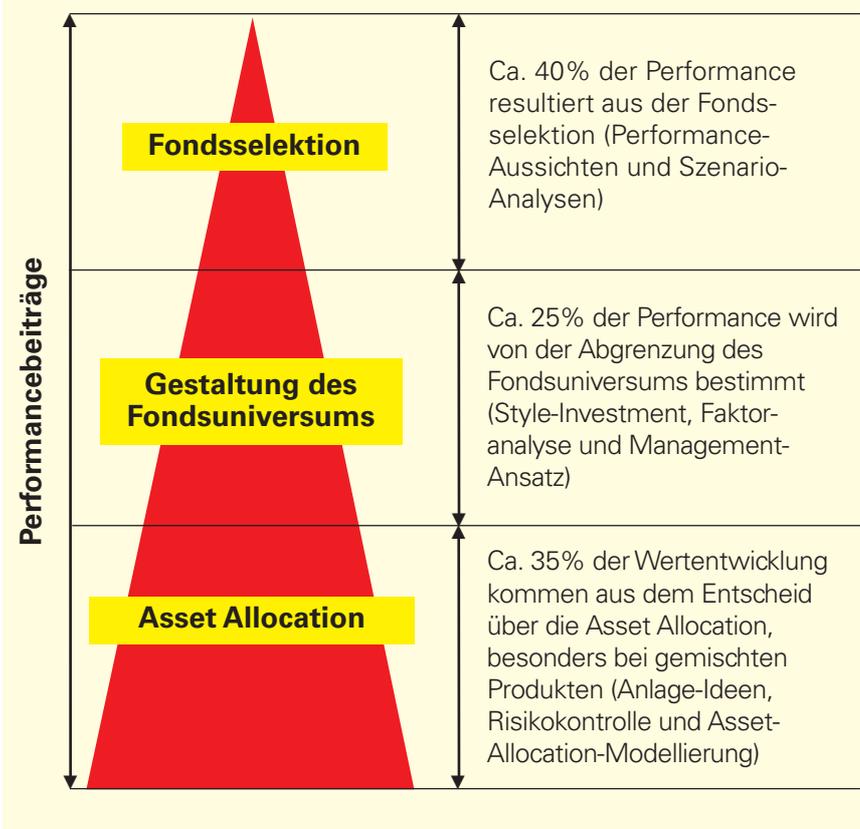
die Dachfonds der VP Bank AG in sämtliche Investmentfonds investieren dürfen, welche der Richtlinie 85/611/EWG entsprechen (Investmentunternehmen für Wertpapiere, UCIT, OGAW usw.), und nicht nur in Produkte, welche in Liechtenstein zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind. Nicht zugelassen sind jedoch Investitionen in Funds-of-Funds. Bei der Umsetzung der Investmententscheide kann der Manager auf ein leistungsfähiges Relationship Management und Fund Brokerage zurückgreifen, das mit weit über 300 fremden Fondsanbietern Beziehungen unterhält und so eine optimale Abwicklung sicherstellt und für Zusatzeinkünfte in Form von Bestandeskommissionsvereinbarungen sorgt, die zu 100% dem Fund-of-Funds zugute kommen. Der Dachfondsmanager ist aber keinesfalls nur auf Produkte fixiert, welche die VP Bank AG durch Bestandeskommissionsvereinbarungen abdeckt, sondern ihm steht hier das gesamte, den rechtlichen Kriterien entsprechende Fondsuniversum zur Verfügung. Sollte das Fondsmanagement eine Position allozieren, welche nicht durch eine Vereinbarung abgedeckt wird, so werden umgehend die Kollegen vom Relationship Management aktiv und schliessen eine entsprechende Vereinbarung ab.

Offene Fondsarchitektur

Bei grossen Anbietern von Dachfonds besteht die Gefahr, dass vor allem hauseigene Fonds berücksichtigt werden. Dies widerspricht dem eigentlichen Sinn von Funds-of-Funds und hinterlässt einen negativen Beigeschmack. Glücklicherweise gibt es aber zahlreiche Anbieter, die sich nicht davon abhalten lassen, eine im wahrsten Sinne des Wortes offene Fondsarchitektur zu unterstützen, und die in ihren Dachfonds ausschliesslich auf Drittprodukte setzen. Zu diesen Marktteilnehmern gehört auch die VP Bank AG mit zurzeit acht verschiedenen Dachfonds und zwei Funds-of-Hedge-Funds im Programm.

Den Anlegern steht damit ein breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten zur Verfügung, das von traditionellen Fondsanlagen in den Markt Schweiz bis hin zu den momentan po-

Aktive Performancebeiträge VP Bank Fund Advice FoF



pulären Märkten wie «Emerging Markets» oder «Natural Resources» reicht. Gerade bei Anlagen in «Emerging Markets» können mit Dachfondskonstrukten die teilweise sehr hohen Volatilitäten der Zielfonds und der Märkte reduziert werden.

So umfasst der VP Bank Fund Advice FoF Aktien Emerging Markets heute 14 Zielfonds aus dem definierten Anlageuniversum. Die eher hohe Anzahl an Zielfonds kommt daher, dass das Produkt in die Hauptregionen Südostasien, Lateinamerika, Osteuropa sowie Naher Osten investiert und die einzelnen Regionen teilweise mit spezifischen Länderfonds und nicht mit Regionenfonds abgedeckt werden. Durchschnittlich halten die VP Bank Dachfonds zwischen acht und zehn Produkte. Einzelne Zielfonds der allozierten Produkte sind eher aggressiv. Die erhöhten Risiken werden mit der Gewichtung der einzelnen Zielfonds sowie der breiten Allokation auf Managementstile und Fondsmanager aber wieder reduziert, so dass das Rendite-/Risiko-Verhältnis des Fonds im Ver-

gleich mit anderen globalen «Emerging-Markets»-Aktienfonds alles in allem im vorderen Mittelfeld liegt.

Faire Gebühren

Ein oft ins Feld geführter Nachteil von Dachfonds sind die Kosten, da eine Doppelbelastung der Management Fees auf der Ebene der Zielfonds und im Dachfonds selber entsteht. Dieser Einwand ist bei den Produkten der VP Bank AG jedoch nur bedingt richtig. Für die Zielfonds, welche mit den Dachfonds alloziert werden, erhält die VP Bank AG Bestandeskommissionen auf den Beständen, welche zu 100% dem Dachfonds gutgeschrieben werden. Die höhere Gebührenbelastung (1,7% Pauschalentschädigung plus die Management Fees der Zielfonds, welche über die Fondsperformance der Zielfonds belastet werden) ist unserer Meinung nach gerechtfertigt, da sich aufgrund der optimierten Risikostruktur eines Fund-of-Funds die Volatilität und somit das Anlagerisiko für den Anleger reduziert. •