

Anlagezielfonds oder gemanagte Fondsportfolios?

Königsklasse oder Individualität

Erst durch den Einsatz von Anlagefonds können Banken eine Vermögensverwaltung anbieten, die der Forderung nach möglichst weit reichender Diversifikation nachkommt und sich dennoch auch an die Besitzer weniger grosser Portefeuilles richtet. Wurden Fonds dabei anfangs nur zur Beimischung verwendet, ist heute auch eine Vermögensverwaltung, die nur auf Fonds aufbaut, eine überlegenswerte Alternative.

Diese Entwicklung hat allerdings lange gedauert. Erst in der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre wurde hierzulande der erste Anlagezielfonds aufgelegt. Mit dieser Innovation können auch Investoren, die keine Millionen zur Verwaltung geben können, ihr Vermögen weltweit diversifiziert durch Anlageprofis managen lassen. Doch auch den Banken bringen diese Produkte einen Vorteil: Die Anlagezielfonds haben nicht nur einen Rationalisierungseffekt, sondern ermöglichen es auch, für die Vermögensverwaltung Kunden in einem Segment zu akquirieren, das deutlich unterhalb des klassischen Private banking angesiedelt ist.

Fonds haben an Glanz verloren

Die Anlagezielfonds etablierten sich rasch als Aushängeschild für die Leistung des Anbieters, da der Investor erstmals Einblick in die Ausgestaltung und vor allem auch die Umsetzung der Anlagestrategien einer Bank erhielt. Anders als für einen – nicht selten sehr spezialisierten – Aktien- oder Obligationenfonds wird die Performance eines Anlagezielfonds in erster Linie durch die zu Grunde liegende Strategie bestimmt. Aber es bedarf auch umfangreicher Kenntnisse über Aktien- und Obligationeninvestments, um einen Anlagezielfonds zu managen. Man kann diese Produkte daher als die Königsklasse unter den Wertpapierfonds bezeichnen.

In den letzten Jahren haben diese Fonds etwas an Glanz verloren. Dies liegt zum einen an der anhaltenden Börsenbaisse, zum andern aber auch an der zunehmenden Transparenz im Anlagefondsgeschäft

und nicht zuletzt an der Emanzipation der Investoren, die immer seltener bereit sind, sich ohne Quervergleich nur in den Produkten der eigenen Hausbank zu engagieren. Es verwundert daher nicht, dass sich neue Instrumente und Verfahren etablieren konnten, die versuchen, die Stärken der Anlagezielfonds zu wahren und gleichzeitig die Schwächen zu eliminieren.

Anlagestrategie einfach umgesetzt

Der Unterschied zur klassischen Vermögensverwaltung ist vor allem das Fehlen von Transparenz, das mit Anlagezielfonds in Kauf genommen werden muss. Während der Private-banking-Kunde anhand des detaillierten Depotauszugs schnell feststellen kann, welche Strategie und Titelselektion der Vermögensverwaltung zu Grunde liegen, erfährt der Anlagezielfondsinvestor dies erst mit Verzögerung und in wesentlich aggregierter Form aus den monatlichen Publikationen.

Ausserdem weist der Anlagezielfonds – wie die Vermögensverwaltung mit Direktanlagen – eine zumindest theoretische Schwäche auf: Kein Vermögensverwalter, und sei er noch so gross, wird von sich behaupten können, er sei in allen Märkten der Beste. Selbst eine Grossbank mit weltweiter Präsenz wird eingestehen müssen, dass es Asset manager gibt, die einfach besser abschneiden. Dieser Grundgedanke hat dem Klassenbesten-Ansatz in den letzten Jahren einen wahren Höhenflug beschert.

Realisiert wurde dieses Konzept in den Funds of funds, auch Dachfonds genannt. Damit wird die Anlagestrategie eines Instituts sehr einfach umgesetzt und die Titelauswahl innerhalb einzelner Anlage-segmente gleichzeitig ausgesuchten Spezialisten – idealerweise auch ausserhalb des eigenen Konzerns – überlassen. Während in Deutschland und in Österreich die Dachfonds einen regen Zuwachs

So funktionieren verwaltete Fondsportfolios

Wie in der klassischen Vermögensverwaltung schliesst der Kunde mit seiner Bank oder seinem Vermögensverwalter einen Vermögensverwaltungsvertrag ab. Der sieht allerdings vor, dass nur in Investmentfonds angelegt wird. Typischerweise wird der Vermögensverwalter zunächst eine Asset allocation erarbeiten. Sie dient als Grundlage für ein Musterportfolio, das aus zwölf bis zwanzig Fonds besteht. Das Musterportfolio wiederum ist die Vorlage, nach der die Kauf- und die Verkaufsaufträge ausgelöst werden. Moderne Portfoliomanagementsysteme ermöglichen dabei eine exakte Übereinstimmung der Ist-Struktur mit dem Musterportfolio, da Fraktionen von Fondsanteilen erworben werden können und dank Order pooling die administrativen Transaktionskosten fast gegen null tendieren. Muss der Kunde für Transaktionen, die durch Fondswechsel, ein Rebalancing oder eine Strategieänderung ausgelöst werden, eine Kommission zahlen, ist dies ein Indiz, dass das Portfolio manuell verwaltet wird. Das Management von Hand hat den Vorteil, dass anlagespezifische Wünsche des Kunden berücksichtigt werden können. Überlässt er seinem Verwalter das Management ohne Restriktionen, fährt er mit einem Portfoliomanagementsystem meist kostengünstiger und besser, weil das System eine sehr viel exaktere und kostengünstigere Bewirtschaftung zulässt. Noch wichtiger als die Art des Managements ist die Auswahl der Fonds. Hier ist eine Fondsvermögensverwaltung, die auch Drittprodukte gleichberechtigt berücksichtigt, auf jeden Fall einer Verwaltung vorzuziehen, die zur Hauptsache auf die institutseigenen Fonds setzt.

punkto Anzahl und Volumen verzeichnen konnten, sind sie in der Schweiz noch nicht sehr weit verbreitet.

Zum Vorteil des Dachfonds, das Know-how zahlreicher Spezialisten in einem Produkt zu vereinen, gesellen sich aber auch Nachteile. Meist werden zunächst einmal die doppelten Kosten für das Management angeführt. Da heute jedoch die Retrozessionen der einzelnen Subfonds in der Regel in den Dachfonds fließen, greift dieses Argument nur noch für übertriebene Gebührenansätze.

Die fortschrittlichste Lösung

Die gemanagten Fondsportfolios repräsentieren die aktuellste Entwicklung im Bereich der fondsgestützten Vermögensverwaltung. Sie stellen den wohl fortschrittlichsten Ansatz dar, da sie durch die Berücksichtigung der besten Produkte den Einbezug externer Spezialisten gewährleisten und der Investor jederzeit anhand seines Depotauszugs die genaue und vollständige Depotstruktur erkennen kann. Zudem ermöglichen sie es, individuelle steuerliche Gesichtspunkte zu berücksichtigen, und erlauben eine von der Depotgrösse abhängige Verwaltungsgebühr. Gemanagte Fondsportfolios gleichen daher eher einer klassischen Vermögensverwaltung als einem Fund of funds.

Für den Anleger spielt es vorderhand eine untergeordnete Rolle, ob seine Bank sein Fondsportfolio manuell oder mit Hilfe eines modernen Portfoliomanagementsystems verwaltet. Er sollte sich aber genau erkundigen, ob Umschichtungen im Portfolio mit Gebühren belastet werden. Vorsicht ist geboten, falls die Gebühren nicht deutlich unter der normalen Ausgabekommission liegen. Nur wenn diese Transaktionen gebührenfrei sind, hat der Investor die Gewissheit, dass sie von Anlageentscheidungen ausgelöst werden und nicht nur den Umsatz der Bank steigern sollen.

In ihrer Konzeption ähneln sowohl Dachfonds als auch verwaltete Fondsportfolios dem Multimanageransatz, wie er von Family offices für die Verwaltung sehr grosser Vermögenswerte angewandt wird. Aus Gründen des Kundenschutzes sind sie jedoch viel strenger reglementiert.

Das gemanagte Fondsportfolio entspricht in seiner Art der klassischen Vermögensverwaltung. Die Beziehung zwischen dem Anleger und dem Berater oder dem Vermögensverwalter ist daher meist

enger, als dies für einen Anlageziel- oder einen Dachfonds der Fall ist.

Was Spezialistenwissen und Diversifikation angeht, weisen Dachfonds und verwaltete Fondsportfolios einen Vorsprung auf die Anlagezielfonds auf, da sich der Investor mittelbar in der Regel an mehreren hundert Einzelanlagen beteiligt.

Einem schier undurchdringbaren Dschungel gleichen hingegen die Gebühren. Von den Fondsverkäufern werden sie gern als «irrelevant, sofern das Ergebnis unter dem Strich stimmt» hingestellt. Aus zwei Gründen sollte man dieser Argumentation nicht folgen: Zum einen ist der zukünftige Erfolg nicht sicher, und zum anderen gibt es trotz Anlegerschutz überrissene Gebührenmodelle, die schon von vornherein ein gutes Ergebnis nach Kosten verunmöglichen.

sten. Sie sollte nicht mehr als 3% des investierten Betrags ausmachen, da sie andernfalls auch für längerfristige Anlagen die zu erwartende Nettoperformance deutlich reduziert.

Transaktionsgebühren sind in der Vermögensverwaltung immer ein zweischneidiges Schwert, da sie für den Verwalter einen Interessenkonflikt darstellen können: Erhält er eine solche Entschädigung, kann er durch häufiges Umschichten seine Einkünfte erhöhen. Bei Anlageziel- und Dachfonds werden diese Gebühren dem Fonds belastet und sind damit performancemindernd, sodass es im Interesse der Manager liegt, sie möglichst klein zu halten. In der Praxis schützt dieses Argument indes nicht immer vor Missbrauch. Eine vernünftige All-in-Gebühr, die sämtliche Trans-

Die Unterschiede

	Anlagestrategiefonds	Dachfonds	Gemanagte Fondsportfolios
Auswahl aus verschiedenen Strategien	ja	ja	ja
Automatische Anpassung der Asset allocation	ja	ja	ja ¹
Investition in	einen Fonds	einen Fonds	individuelles Portfolio aus diversen Fonds
Top-of-Class-Ansatz möglich	vereinzelt ²	ja	ja
Transparenz	gering	gering	gut
Marktübliche Erwerbskosten	ca. 2%	ca. 2%	ca. 2%
Jährliche Verwaltungskosten	ca. 1,5%	ca. 1,5% ³	ca. 1,5% ³
Anlagestrategiewechsel gebührenpflichtig?	ja (zum Teil reduziert)	ja (zum Teil reduziert)	nein
Berücksichtigung individueller steuerlicher Aspekte	nein	nein	ja
Volumenabhängige Gebührenstaffel	nein	nein	ja

¹ bei manchen Anbietern nur bei grösseren Änderungen

² durch Multimanagerkonzepte

³ plus Managementgebühren einzelner Fonds

Quelle: iFund Services

Der Investor kann die Kosten allerdings recht gut abschätzen, indem er die drei grössten Gebührenkomponenten hinterfragt. Dies sind erstens Einstiegs-, Kauf- oder Rücknahmegebühren, zweitens Transaktionsgebühren und drittens Verwaltungs- und Depotgebühren.

Die Gebühren beachten

Die Einstiegsgebühren bewegen sich für Anlageziel- und Dachfonds heute in der Regel um etwa 2%. Für die verwalteten Fondsportfolios errechnet sich die Einstiegsgebühr aus der Ausgabekommission der einzelnen Fonds, liegt in der Regel aber ebenfalls um die 2%. Für sämtliche Produkte gilt: Werden sie durch unabhängige Berater verkauft, ist für die Beratung in der Regel eine Entschädigung zu lei-

aktionsgebühren umfasst, ist deshalb allen anderen Modellen vorzuziehen.

Einen Seitenblick sollte der Investor auch auf die Kosten für einen allfälligen Strategiewechsel werfen. Obwohl das Anlageziel in der Regel über einige Jahre nicht verändert werden sollte, kommen Wechsel in der Praxis aus diversen Gründen doch recht häufig vor. Bewegt man sich innerhalb desselben Umbrellas, wird in Anlagezielfonds oder Funds of funds oft ein spezieller Rabatt für einen Wechsel gewährt. Im gemanagten Fondsportfolio fallen bei einem Strategiewechsel oftmals gar keine Transaktionsgebühren an.

Ein oft zu wenig beachtetes Kriterium für den Einstieg in einen Fonds oder in die Vermögensverwaltung ist die Liquidität bei einem allfälligen Ausstieg. Open-

ended-Anlagezielfonds und Dachfonds sind in diesem Punkt angesichts ihrer täglichen Liquidität unproblematisch. Für verwaltete Fondsportfolios ist die tägliche Liquidität nicht immer gewährleistet, besonders wenn mit standardisierten Portfoliomanagementsystemen gearbeitet wird. Die in der Praxis häufig anzutreffende zweiwöchentliche oder monatliche Liquiditätsverfügbarkeit stellt meist kein Problem dar. Ist mit einer längeren Wartezeit zu rechnen, sollte abgeklärt werden, ob dies den Anlegerbedürfnissen noch entspricht.

Besonders in schwierigen Börsenzeiten wird gerne auf die Möglichkeit von Sparplänen hingewiesen, mit denen der Durchschnittskosteneffekt ausgenutzt werden kann. Mit Anlagezielfonds und Funds of funds ist dies meist problemlos möglich. Für verwaltete Fondsportfolios ist darauf zu achten, dass die zufließenden Mittel gleichmässig und strategiegemäss in alle Positionen des Depots investiert werden. Andernfalls ist nicht auszuschliessen, dass sich das Portfolio im Laufe der Zeit zu weit von der zu Grunde liegenden Strategie entfernt.

Eine Vermögensverwaltung, die auf Fonds aufbaut, ist heute durchaus eine Alternative zum klassischen Ansatz und bietet zudem den Vorteil, dass sich Top-of-class- oder ähnliche Konzepte leicht integrieren lassen. Für ein anzulegendes Vermögen von weniger als 500 000 Fr. drängt sich aus Diversifikations- und Kostenüberlegungen eine Verwaltung auf Fondsbasis geradezu auf – immer vorausgesetzt, dass die Gebühren im marktüblichen Rahmen liegen und die Produkte unabhängig ausgewählt werden.

Michael Partin, iFund Services