

Portfoliofonds

Das Ganze mehr sein lassen als die Summe seiner Teile

Geschlossene Dachfonds, die ihrerseits in geschlossene Fonds investieren haben in den vergangenen Jahren aufgrund der wachsenden Nachfrage an Bedeutung gewonnen. Breit streuende Misch- oder Dachfonds kommen dabei einer strukturierten Vermögensverwaltung schon recht nahe. Umso wichtiger sind die Qualität und die Architektur des Fonds.

Stecken Initiatoren in ihre Dachfonds nur hauseigene Zielfonds, handelt es sich um eine geschlossene Architektur, die für den Anleger das Risiko birgt, Ladenhüter ins Portfolio geschummelt zu bekommen. Unbedingt zu beachten sind außerdem die Gewichtung der einzelnen Fondssegmente und die Kostenstruktur. Denn doppelte Kosten beeinträchtigen die Rendite des Investors erheblich.

Ob geschlossene Fonds auch für Kleinanleger zur Altersvorsorge geeignet sind, darüber scheiden sich die Geister. Laufzeit und Mindesteinlage bieten Kleinanlegern oft nicht die nötige finanzielle Flexibilität. Deswegen gilt für ihn erst recht, dass geschlossene Fonds erst in Frage kommen, wenn ein ausreichend abgesichertes Depot und eine Liquiditätsreserve aufgebaut wurden. Erfüllt ein Mischfonds all diese Kriterien, kommt er auch in einer Ansparvariante in Frage. „Bei niedrigen Beteiligungssummen sollte man etwa im Schiffsegment eher auf Zweitmarktfonds oder Dachfonds setzen“, meint Akriba-Geschäftsführer Stefan Triebe dazu. In jedem Fall sollten geschlossene Fonds unabhängig von der Vermögensgröße nur zum langfristigen Vermögensaufbau gekennzeichnet werden.

Grundsätzlich sind geschlossene Fonds nur als Beimischung fürs Depot in Betracht zu ziehen. In welchem Ausmaß das erfolgen sollte, hängt nicht zuletzt von der Portfoliogröße und der Liquidität ab. Natürlich spielt auch der Anlagehorizont eine Rolle. „Als nicht fungible Anlage, als den Depotbaustein, der ausschließlich dem langfristigen Vermögensaufbau dienen

soll, halten wir eine Fondsbeteiligung auch bei kleineren Depotgrößen für geeignet“, meint Franz-Joseph Busse von der Busse Asset Optimizer GmbH. Bei vermögenden Anlegern könne der Anteil geschlossener Fonds sogar über 50 Prozent hinausgehen. Last but not least müssen sich Anleger über ihre Risikoneigung im Klaren sein.

Risiko und Rendite korrelieren miteinander. Wichtige Grundlage für alle theoretischen Depotüberlegungen ist die „Moderne Portfoliotheorie“ des US-Nobelpreisträgers Harry Markowitz (siehe Infokasten). Danach kann eine breite Streuung des Anlagevermögens in verschiedene Assetklassen mit unterschiedlichem Risiko-Chancen-Verhältnis das Gesamtrisiko reduzieren. Entscheidend ist, wie sich die Assetklassen zueinander verhalten: Je weniger sie voneinander abhängen, desto eher stellt sich der gewünschte Effekt ein, bei gleicher Risikostruktur mehr Rendite zu ermöglichen, oder bei derselben Rendite Risiko aus dem Portfolio zu nehmen. Die wechselseitige Abhängigkeit der Assetklassen wird mit einem Korrelationskoeffizienten ausgedrückt. Der Koeffizient 1 gibt einen vollständigen Gleichlauf

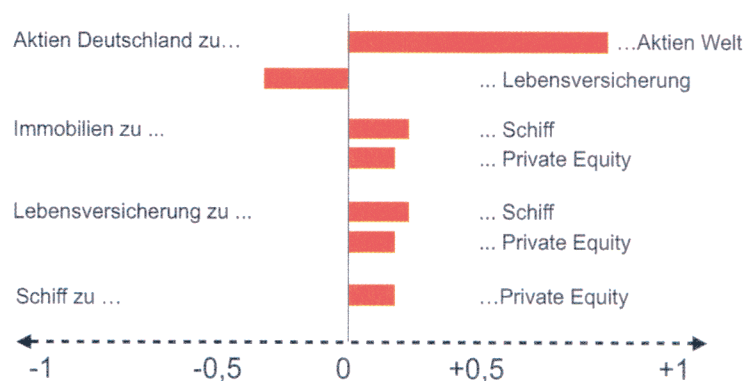
der Entwicklung zweier Assets aus, ist er negativ heißt das, dass die positive Entwicklung des einen Assets mit der negativen Entwicklung des anderen Assets zusammenhängt.

Über die genauen Korrelationswerte der geschlossenen Fonds gibt es keine verbindlichen Informationen. Franz-Joseph Busse hält seine Korrelationsmatrix für seinen Asset Optimizer streng geheim. Daher sind von Marktteilnehmern nur Schätzungen zu hören. Stefan Triebe etwa sieht die Korrelation zu Aktien für Immobilienfonds bei -0,2 bis -0,3 und für Schiffsbeteiligungen bei +0,2 bis +0,3. „Die Überlegung ist die, dass Immobilienpreise häufig bei schwächerer Konjunktur sogar ansteigen, Schiffe hingegen mit der Weltkonjunktur korrelieren. Wobei wiederum der Aktienmarkt auch nicht eins zu eins mit der Weltkonjunktur korreliert, sondern in der Regel dieser vorausläuft“, meint Triebe.

Finanzberater müssen ihren Kunden zunächst aufzeigen, wie die Anlageklassen in ihrem Depot insgesamt miteinander korrelieren. Danach gilt es, die Abhängigkeit der einzelnen Segmente bei geschlos-

Moderne Vermögensstrukturierung

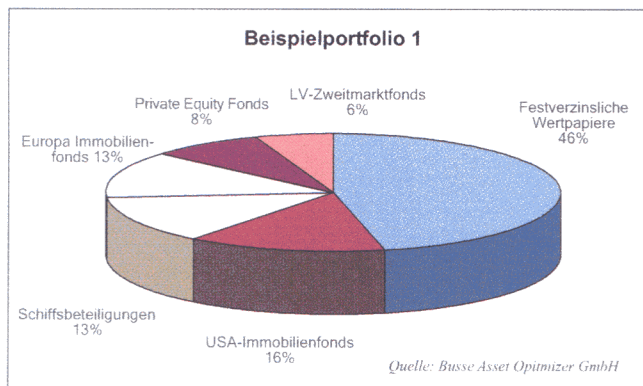
Korrelation zweier Anlageklassen



Quelle: Assentus Bank

Portfoliofonds

Das Ganze mehr sein lassen ...



Beispiel für ein konservatives Portfolio: Rendite-Erwartungswert 6,4 % - Risiko (Standardabweichung) 3,9 %. Nur mit 16-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt die Rendite unter 2,5 Prozent.

senen Fonds zu klären. Unter Berücksichtigung der Risikoaffinität des Anlegers sollte nun das Portfolio aufgebaut beziehungsweise ergänzt werden. Konservative Investoren diversifizieren in den Überlegungen von Busse gemäß dem Beispielportfolio 1. Der Anleger kann theoretisch eine Rendite von 6,4 Prozent erwarten mit einem 16-prozentigen Risiko, mit der Rendite unter 2,5 Prozent zu fallen.

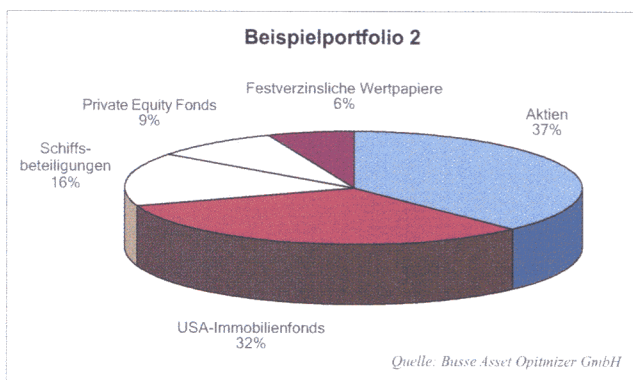
Für risikofreudige Anleger sieht Busses Musterdepot ganz anders aus. Es besteht im Wesentlichen aus Aktien und auch der Anteil an US-Immobilienfonds ist wesentlich höher. Festverzinsliche Wertpapiere nehmen nur einen geringen Stellenwert ein. Triebe führt an, dass geschlossene Fonds in Baissezeiten mit positiven Renditen überzeugen konnten und „traditionelle Anlagen“ daher nicht übergewichtet, sondern breit gestreut werden sollten.

Die beiden Musterportfolios verdeutlichen, dass die geschlossenen Fonds im Depot gestreut werden müssen. Die Diversifikation für di-

rekt investierende Fonds wie auch Dachfonds erfolgt auf drei Ebenen: nach Segmenten, innerhalb der Segmente etwa nach Core- und Opportunity-Konzepten und schließlich nach Produkten. Dabei kann es schon auf Produktebene zu Komplikationen kommen, da die Produktlinien unterschiedlich lang am

Markt sind, unterschiedlich viele Produkte hervorrufen und die Fondsverfügbarkeit nicht konstant gegeben ist.

Geschlossene Fonds entwickeln sich insgesamt betrachtet weitgehend unabhängig von anderen Assetklassen wie Aktien oder Rentenpapiere. Da sie den Schwankungen der Kapitalmärkte weniger stark unterliegen, können geschlossene Fonds das Depot des Anlegers stabilisieren und je nach Gewichtung sogar die Rendite steigern. Allerdings können sich weltwirtschaftliche Tiefschläge etwa auf den Wechselkurs zum US-Dollar, die Charraten für Schiffe und die Nachfrage nach Immobilien auswirken. /ae



Beispiel für ein risikofreudigeres Portfolio: Rendite-Erwartungswert 8,5 % - Risiko (Standardabweichung) 8,5 %, bei 16 Prozent Risiko mit der Rendite unter null Prozent zu fallen.

Auf einen Blick: Moderne Portfoliotheorie von Harry Markowitz

Die Grundlage der modernen Portfoliotheorie ist der Aufsatz „Portfolio Selection“ von Harry Markowitz aus dem Jahr 1952. 1990 wurde Markowitz für seine portfoliotheoretischen Arbeiten der Nobelpreis verliehen. Ziel aller Portfoliotheorie ist es, ein optimales Portfolio zu erreichen. Dafür setzt Markowitz die Rendite einer Anlage in Bezug zum Risiko. Kernpunkt seiner Portfoliotheorie ist der „Diversifikationseffekt“.

Ohne Diversifikation kann nur das erwartete Rendite- und Risikoniveau des einzelnen Wertpapiers erreicht werden. Diversifikation führt hingegen an das Risiko- und Renditeniveau heran, das zwischen denen der einzelnen Titel liegt. Bei erfolgreicher Übertragung der Theorie in die Praxis kann das Risiko eines Portfolios dank Diversifikation sogar unter das Risiko des risikoärmsten Einzeltitels im Depot sinken. Umgekehrt würde ein Portfolio, das nach Strukturierung ein gleich hohes Risiko hat, dem Anleger eine höhere Rendite bringen. Markowitz geht davon aus, dass durch Portfoliooptimierung an die Stelle des spezifischen Risikos eines Einzeltitels ein Portfoliorisiko tritt, das geringer ist als das durchschnittliche gewichtete Risiko über alle Einzeltitel desselben Portfolios.

Entscheidender Faktor für die Diversifikation eines Portfolios ist die Korrelation zwischen seinen Bestandteilen. Der Korrelationskoeffizient drückt dabei die wechselseitige Abhängigkeit der Entwicklung verschiedener Wertpapiere aus. Ist er positiv, bewegt sich die Entwicklung zweier Assets gleichgerichtet, ist er negativ, bewirkt eine rückläufige Entwicklung hier eine positive Entwicklung dort und umgekehrt.