

ALLES IM MUSTERKOFFER

Gestützt auf wissenschaftliche Erkenntnisse, streuen die neuen Portfoliofonds das Risiko und optimieren zugleich das Depot



Dafür wurde 1990 sogar der Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften verliehen: Der Amerikaner Harry M. Markowitz entwickelte mit seiner Portfolio-Theorie bahnbrechende Überlegungen zur optimalen Depotstruktur. Seitdem wird sein Name fast schon inflationär gebraucht, wenn Finanzberater ihre Investments an den Mann bringen wollen. Doch oft haben die vermeintlich guten Tipps mit der wissenschaftlichen Erkenntnis gar nicht mehr so viel zu tun. Dabei können Anleger auch heute noch von der Portfolio-Theorie profitieren – insbesondere bei der Depotoptimierung mit Geschlossenen Fonds.

„Markowitz hat herausgefunden, dass durch die Beimischung von riskanteren Anlageklassen das Gesamtrisiko eines Depots paradoxerweise sogar geringer sein kann als bei der sichersten Einzelinvestition allein“, erklärt Professor Franz-Joseph Busse von der Fachhochschule

München. „Und das bei gleichzeitig steigender Renditeerwartung.“ Durch das richtige Mischungsverhältnis mehrerer Kapitalanlagen lassen sich so höhere Erträge bei sinkendem Risiko erreichen. Unverzichtbare Voraussetzung für solche Portfolio-Effekte ist jedoch, dass die gewählten Investments möglichst wenig korrelieren – dass das Auf und Ab der Märkte in den einzelnen Anlageklassen also weitgehend unabhängig voneinander verläuft.

Unterschätzte Fonds. Besonders im Börsenhandel zeigt sich aber zunehmend eine gegenseitige Abhängigkeit innerhalb der Aktienmärkte und sogar zwischen Aktien und festverzinslichen Wertpapieren. „Die erwünschten Portfolio-Effekte können deshalb mit den traditionellen Anlageklassen nicht mehr erreicht werden“, sagt Finanzexperte Busse. „Hier können die Geschlossenen Fonds eine herausragende Rolle über-

nehmen. Für die Portfolio-Optimierung ist die Beimischung solcher Beteiligungsmodelle daher unverzichtbar.“ Die umfangreichen Studien seines Instituts zeigen, dass Geschlossene Fonds kaum mit Aktien und Anleihen korrelieren. Datenbasis der Untersuchungen sind die Performance-Analysen der Beteiligungsmodelle über 15 Jahre. „Und fast noch wichtiger: Auch untereinander zeigen die verschiedenen Fondstypen weitgehend unterschiedliche Entwicklungen“, ergänzt Busse. So haben etwa Schiffe einen anderen Zyklus als Immobilien, Lebensversicherungsmärkte einen anderen als Private Equity (s. auch Rendite-Risiko-Profil rechts).

In welchem Umfang nun das eigene Depot mit Geschlossenen Fonds bestückt werden sollte, hängt vom Vermögen und der Liquidität des Anlegers ab. Denn die Beteiligungen haben lange Laufzeiten, ein vorzeitiger Ausstieg ist selten mög-

lich. Sie eignen sich daher eher als Beimischung zum langfristigen Vermögensaufbau, die Liquidität sollte durch rasch handelbare Wertpapiere sichergestellt werden. Portfolio-Experte Busse empfiehlt dennoch bei größeren Depots, in der Regel gut 40 Prozent der Kapitalanlagen in Geschlossene Fonds zu investieren – verteilt auf etwa vier bis fünf Branchensegmente.

All-inclusive-Paket. Das ist oft leichter gesagt als getan. Denn die einzelnen Fonds haben meist hohe Mindestbeteiligungen von 15000 bis 20000 Euro. Da muss der Anleger ganz schön was auf der hohen Kante haben, um die errechnete optimale Depotstruktur tatsächlich umsetzen zu können. Das haben inzwischen auch viele Anbieter erkannt und bündeln den speziellen Rendite-Risiko-Mix von verschiedenen Fondssegmenten unter einem Dach – in Portfolio-Fonds, die dann ihrerseits in einzelne Immobilien-, Schiff- und andere Fonds investieren. „Mit unserem Best-Asset-Fonds wollen wir auch stärker jüngere Anleger ansprechen“, sagt Andreas Heibrock, Mitglied der Geschäftsleitung beim Initiator Realis. „Bereits ab 5000 Euro können private Anleger so wie Großinvestoren von dem Diversifikationseffekt unterschiedlicher Assetklassen profitieren.“

Die Portfolio-Fonds entpuppen sich als neuer Trend, aktuell können Interessenten bereits unter acht Angeboten wählen (s. S. 72). Einige Emissionshäuser haben die Produktlinie neu gestartet, andere blicken bereits auf eine längere Historie zurück und planen fleißig weiter: „Direkt im Anschluss an unseren Best Select 6 werden wir auch den siebten Fonds nach dem bewährten Prinzip auf den Markt bringen“, sagt Stephan Morick, Produktverantwortlicher bei der zur MPC-Gruppe gehörenden Assentus Bank.

Vertrauen ist Trumpf. Dabei sind die Portfolio-Fonds keineswegs unumstritten (s. Pro und Contra S. 72). Da sie als Dachfonds in verschiedene Zielfonds investieren, müssen sie mit einer doppelten Kostenstruktur leben. Auf die Gebühren sollten Anleger deshalb ein besonders wachsames Auge haben.

Zwar berufen sich die meisten Fonds auf die Berechnungen und Aussagen der Wissenschaftler Markowitz und Busse, doch mit einer umfangreichen Risikostreuung ist es bei manchen Angeboten nicht so weit her. Während etwa die Beispielrechnungen von Busses Asset Optimizer je nach Risikoneigung ein breit gefächertes Musterdepot favorisieren (s. rechts), bilden manche Fonds nur wenige Branchensegmente ab oder legen den Schwerpunkt stark auf einen Fondstyp. „Auch mit einer Beteiligung zu 50 Prozent an Schifffonds lässt sich wegen der unterschiedlichen Schiffsklassen und Laufzeiten eine gute Risikostreuung erreichen“, entgegnet Klaus Fickert, Geschäftsführer und Vertriebschef bei König & Cie. „Das erforderliche Know-how der wichtigsten Assetklassen haben wir im eigenen Haus.“

Auch das sehen einige Marktbeobachter aber kritisch. Besteht doch die Gefahr, dass bei Portfolio-Fonds, die ausschließlich in hauseigene Produkte investieren, auch Ladenhüter zu Lasten des Anlegers untergebracht werden. „Bei unseren HCL-Fonds wissen wir genau, was in den Produkten drinsteckt und sind von der guten Konzeption überzeugt“, hält Oliver Moosmayer, Geschäftsführer des zur HCL-Gruppe gehörenden Emittenten HSC, dagegen. „Letztlich muss der Anleger aber natürlich immer auch Vertrauen in den Initiator mitbringen.“

Unabhängige Konzepte. Das gilt selbst bei Portfolio-Fonds, die bewusst nur auf fremde Zielfonds setzen. „Wir wollen ▶

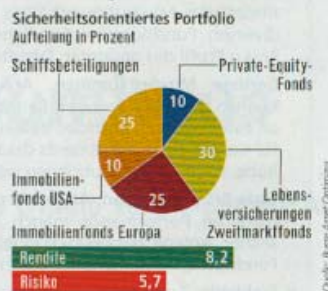


„Für die Portfolio-Optimierung ist die Beimischung von Geschlossenen Fonds unverzichtbar“

Franz-Joseph Busse, BWL-Professor an der Fachhochschule München

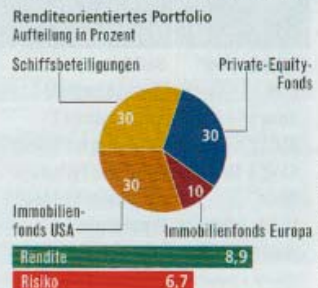
Mehr Sicherheit gefragt ...

In der optimalen Fondsdepotstruktur mit einem Schwankungsrisiko von nur 5,7 Prozent dominieren Lebensversicherungs- und Schifffonds.



... oder mehr Ertragschance

Soll dagegen die Rendite bei möglichst geringem Risiko optimiert werden, sind mehr Private-Equity- und US-Immobilienfonds im Depot.



Die Mischung macht's

Die umfangreichen Performance-Untersuchungen im Institut von Franz-Joseph Busse an der Fachhochschule München zeigen für jedes Segment der Geschlossenen Fonds eine spezielle Rendite-Risiko-Struktur. So lässt sich mit vergleichbaren Kennzahlen für jede Renditeerwartung das optimale Mischungsverhältnis im Portfolio errechnen.



Tanker: Schifffonds sind in allen Musterportfolien der Dachfondsanbieter dabei – sie sollen Rendite bringen und das Depot stabilisieren



PRO

Günstiges Portfolio

Befürworter schätzen die Risikostreuung und Renditechancen.

- **Portfolio-Optimierung.** Geschlossene Fonds stabilisieren das Depot, weil sie oft unabhängig von den Schwankungen der Kapitalmärkte sind.
- **Diversifizierung.** Die Investition in mehrere Fondsklassen bietet eine breite Risikostreuung und verringert so die Verlustmöglichkeit. Zudem optimiert das Mischungsverhältnis der diversen Fondsklassen das Rendite-Risiko-Profil des gesamten Depots.
- **Geringe Mindestsummen.** Anleger können sich mit günstigen Beiträgen an einem ganzen Portfolio beteiligen, für das bei Einzelinvestments deutlich höhere Summen aufzubringen wären.
- **Gute Ertragschancen.** Angesichts der mageren Performance manch klassischer Anlage haben Geschlossene Fonds ordentliche Renditeaussichten.
- **Etablierte Anbieter.** Viele Initiatoren von Portfolio-Fonds haben ihre Erfahrung und ihr Know-how bereits durch Leistungsbilanzen nachgewiesen.

CONTRA

Teure Ladenhüter

Kritiker befürchten einige Problem-Fonds und hohe Kosten.

- **Hohe Gebühren.** Die Portfolio-Fonds sind Dachfonds, bei denen eine doppelte Kostenstruktur besteht – auf Dachfondsebene sowie zusätzlich bei den einzelnen Fondsinvestments.
- **Ladenhüter im Depot.** Es besteht die Gefahr, dass Anbieter schlechte oder nur schleppend verkäufliche Fonds in dem Dachfonds unterbringen und so entsorgen. Dieses Risiko ist umso größer, wenn nur in hauseigene Fonds investiert werden soll.
- **Blindpool-Angebote.** Oft weiß der Anleger bei Fondszeichnung noch nicht, in welche konkreten Investitionen letztlich seine Gelder fließen.
- **Provision entscheidend.** Es kann für Anbieter verlockend sein, die Zielfonds nicht nach Qualität, sondern nach den höchsten Provisionen auszuwählen.
- **Falsche Beratung.** Die geringen Mindestsummen können auch neue Anlegerkreise ansprechen, für die Geschlossene Fonds gar nicht geeignet sind.

uns nicht dem Verdacht aussetzen, eigene Fonds zu forcieren“, begründet Tilman Fischer, Geschäftsführer der WestLB Trust, die Zurückhaltung. „Schließlich soll das neue Produkt gerade auch Einsteiger von den Vorteilen der Portfolio-Idee mit Geschlossenen Fonds überzeugen.“

Anbieter ohne hauseigene Zielfonds wie etwa Demark kennen diesen Interessenkonflikt ohnehin nicht. „Absolute Unabhängigkeit und der wissenschaftliche Ansatz von Diversifikation plus Korrelation sind die Erfolgsgaranten“, sagt Demark-Vorstand Karsten Mieth. „Mit unserem ersten abakus-balance-Fonds haben wir auch gezeigt, dass die optimierte Portfolio-Struktur erreichbar ist: Er ist zu 99 Prozent investiert – in 61 Einzelfonds mit 14 verschiedenen Fondsgattungen bei 21 Initiatoren.“

Geeignete Ergänzung. Wer es sich leisten kann, sollte weiterhin sein Portfolio mit mehreren Geschlossenen Fonds selbst zusammenstellen. Für andere Anleger, deren Geldbeutel nicht ganz so üppig bestückt ist, sind die Portfolio-Fonds jedoch grundsätzlich geeignet – auch wenn sich nicht alle streng an Markowitz halten. ■

WERNER MÜLLER

Aktuelle Portfoliofonds mit breit diversifizierten Investments

Anbieter	Fonds	Portfolio ^a	Mindestbeteiligung in Euro	Agio in %	Laufzeit in Jahren	Kontakt www.
Assentus Bank ²⁾	Best Select 6	20% Immos, 30% Schiffe, 30% LV, 20% PE (nur MPC-Fonds)	5.000	5	17	assentus-bank.de
DCM	Vorsorge Portfolio 1	je 20% Immos, Schiffe, LV, PE, Energie (nur DCM- u. König & Cie.-Fonds)	6.000	0	15	dcm-ag.de
Demark	abakus balance 2	17% Immos, 20% Schiffe, 13% LV, 10% PE, 40% Sonstige (nur fremde Fonds)	5.000	4	12	demark.de
HSC	Aufbauplan VI Portfolio	40% Schiffe, 40% LV, 20% PE (nur HCI-Fonds)	7.500	5	20	hsc-fonds.de
König & Cie.	Investment Portfolio 1	15% Immos, 50% Schiffe, 20% LV, 15% PE (nur König & Cie.-Fonds)	5.000	0	16	emissionshaus.com
Realis	Bayernfonds Best Asset 1	50% Immos, 20% Schiffe, 15% LV, 15% PE (Realis-Fonds und Kooperationen)	5.000	5	16	realisag.de
Steiner + Company	Protos Invest 1	35% Immos, 35% Schiffe, 14% LV, 16% PE (meist fremde Fonds)	5.000	5	13	steiner-company.de
West LB Trust	WestLB Trust 3 Pr.Sel. ³⁾	30% Immos, 40% Schiffe, 30% PE (nur fremde Fonds)	10.000	5	20	westlbtrust.com

^aImmos = Immobilien, PE = Private Equity, LV = Lebensversicherungswertmarkt; ²MPC-Gruppe; ³Premium Select

Quellen: Angaben der Anbieter