

((Rubrik))

Asset Management

((Headline))

Alles dreht sich um den Kern

((Lauftext))

Mit dem Core-Satellite-Ansatz leben Anleger in den besten der aktiv und passiv verwalteten Anlagewelten. Das Core-Portfolio bietet die nötige Stabilität, um langfristige Ziele zu erreichen, das Satellite-Portfolio nutzt sich kurzfristig bietende Gelegenheiten aus. Durch Exchange-Traded-Funds wird der Ansatz weiter optimiert.

Ein Core-Satellite-Portfolio vereint das scheinbar Unvereinbare, nämlich die passive mit der aktiven Portfolioverwaltung. Dieser Ansatz erlaubt die sehr strukturierte und disziplinierte Umsetzung von Asset-Allokation-Modellen bei tendenziell geringeren Kosten als bei einer ausschliesslich aktiven Verwaltung. «Entscheidend ist die Aufteilung der Anlagen auf aktiv und passiv verwaltete Wertpapierdepots», präzisiert Thomas Merz, Vizepräsident der Quantitative Strategies Group. Der «Core»-Anteil im Depot besteht aus passiv verwalteten Wertpapieren wie Indexfonds, Exchange-Traded-Funds (ETFs) oder Fonds mit einer geringen aktiven Risikokomponente, etwa Enhanced Indexing Strategies. Dabei wird die Portfolio-Benchmark zum Performance-Vergleich benutzt. Der Core-Anteil der Anlage ist am grössten. Er besteht aus weit gestreuten Assets. Mit ihm wird eine klar definierte Langzeitstrategie verfolgt. Dabei soll das Core-Portfolio die Benchmark-Renditen abbilden. Es erfährt wenig Veränderungen und stabilisiert daher das Gesamtdepot. Diesem Teil steht ein Satellite-Portfolio gegenüber, das die dynamische Komponente in dem Modell darstellt. Die Anlagen in diesem Portfolio können Instrumente wie Aktien, Fonds, strukturierte Produkte aus klassischen bis alternativen Anlageklassen sein. «Hier liegt der Akzent auf der Verbesserung des Risiko/Rendite-Verhältnisses des Gesamtportfolios», betont Thomas Merz. «Diese Anlagen sind häufig kurz- bis mittelfristig und sollen die Rendite des Anleger-Portfolios verbessern, da sie vom Portfolio-Benchmark abweichen und ertragreicher sind.» Anlagen im Satellite-Portfolio können aus einer Mischung aus über den Beta-Faktor und besonders aktiv verwalteten Übergewichtungen bestehen oder aus Fonds mit höherem Tracking-Error und selbst aus Fonds mit weniger Einschränkungen, was die Risikoverwaltung in Bezug zu einer Benchmark betrifft, wie etwa spezielle Hedgefonds.

Die Grundelemente

Der wachsende Erfolg des Core-Satellite-Ansatzes ist allerdings nicht nur der Flexibilität des Angebots zu verdanken. Ein wichtiges Argument sind auch die geringeren Verwaltungsgebühren. Es scheint unsinnig, für Fonds oder Mandate, die eigentlich zu 95 Prozent passiv verwaltete Fonds sind, eine Verwaltungsgebühren wie für ein aktiv verwaltetes Depot zu bezahlen. Wenn Anleger ihre Depots in zwei getrennte Portfolios teilen und dabei 80 Prozent im Core-Portfolio investieren, müssen die Verwaltungsgebühren niedriger sein, da die Verwaltung ja hauptsächlich passiv ist. Geht man von einem Tracking Error von 5 Prozent für das Gesamtportfolio und einem vernachlässigbaren Risiko für die Anlagen im Core-Portfolio aus, läge der Tracking Error für die Anlagen im Satelliten-Portfolio bei 25 Prozent. So verringern sich zwar die Verwaltungsgebühren, die Dienste eines Portfolio-Managers werden aber trotzdem genutzt.

((Kasten))

Ein Anlageinstrument für Core und Satellite

Nichts hat das die Investmentlandschaft so stark verändert wie die Exchange-Traded-Funds (ETFs). Ihr Anteil wächst ständig, seitdem sie 1993 erstmals in den USA angeboten wurden. Üblicherweise bestehen ETFs aus Aktienkörben, die wie Anlagefonds funktionieren und ge- sowie verkauft werden können wie normale Wertpapiere. Ihr Kostenverhältnis ist in der Regel beträchtlich niedriger als das von Investmentfonds, da sie passiv verwaltet werden und meist an einen breiten Basisindex gebunden sind. Die ETFs kamen 2000 nach Europa und ein Jahr später wurde Xmtch (der ETF der Credit Suisse) in der Schweiz erstmals angeboten. Unter den vom Umsatz gesehen zehn grössten ETF-Manager ist Xmtch, der den SMI abbildet, bei weitem der bedeutendste. Der Core-Satellite-Ansatz erlaubt die Aufnahme von ETFs in beide Portfolios. Da der Erwerb, die Verwaltung und der Verkauf von ETFs nur geringe Kosten verursacht, nutzen manche sie auch als langfristige Anlage für die strategische Asset-Allokation, andere hingegen handeln sie ständig aufgrund von Market-Timing-, Tilting- oder Absicherungsstrategien.

((Bildlegende))

Anleger sind flexibler, wenn sie für ihre Anlagen Core-Satellite-Portfolios wählen.