

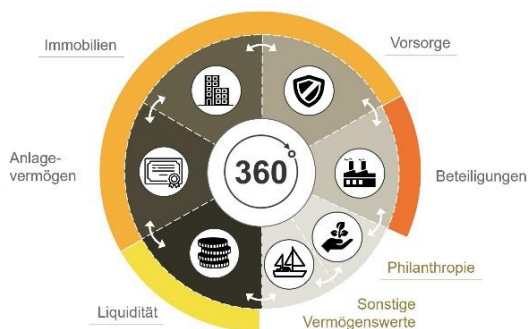
Vermögensverwaltung innerhalb unserer gesamtheitlichen Asset Allocation

Asset Allocation à la carte

Autor: Bruno Tanner

Bei der Wahl ihrer Vermögensallokation sind private Investoren von Sachzwängen weitgehend befreit. Sie entscheiden frei, nach welchen Prinzipien und Anforderungen sie ihr Vermögen bewirtschaften wollen. Ihre persönliche Situation, ihre angestrebten Ziele und Präferenzen sowie allfällige Restriktionen sind massgebend für die Definition der richtigen strategischen Allokation aller Vermögenswerte.

Gesamtheitliche Asset Allocation



Trotz der grossen Freiheiten bei der Vermögensallokation sind gesetzliche, steuerliche sowie vorsorgerelevante Aspekte in einer stringenten Art und Weise zu berücksichtigen. Unter Beachtung dieser Disziplinen erhöht sich die Komplexität der Verwaltung erheblich. Private Investoren delegieren deshalb oft die gesamtheitliche Bewirtschaftung ihrer Vermögenswerte an Dritte. Nicht zuletzt auch, weil vielfach die nötige Zeit, das Interesse oder das Wissen für die Selbstverwaltung fehlt.

Im Falle einer Delegation ist es unerlässlich, dass sich der Beauftragte ein umfassendes Bild über den Kunden sowie dessen berufliche und familiäre Situation macht. Dabei ist eine transparente und offene Gesprächskultur ebenso wichtig wie

eine klare Definition der Entscheidungskompetenzen. Darf der Beauftragte allein alle relevanten Entscheide treffen, oder wird dafür ein Komitee gebildet? Letzteres ist ratsam, wenn es sich um komplexe und über längere Zeit gebundene Anlagen handelt, wie beispielsweise den Erwerb von Unternehmensbeteiligungen, den Aufbau eines Immobilienportfolios oder die Alimentierung einer (Familien-)Stiftung. In einer solchen Konstellation müssen die Kompetenzen des Beauftragten und des Komitees passgenau abgegrenzt werden, um Missverständnisse zu vermeiden. Zudem ist im Umgang mit Familienangehörigen und den damit verbundenen Angelegenheiten Diskretion das Mass aller Dinge.

Die nachfolgenden Ausführungen konzentrieren sich auf die Vermögensverwaltungstätigkeit innerhalb einer gesamtheitlichen Asset Allocation. Dabei stehen die Anlagephilosophie, die möglichen Ziele einer Anlagestrategie und ihre Umsetzung im Vordergrund.

Die Anlagephilosophie

Die Philosophie der Anlagetätigkeit bietet Stoff für zahlreiche Abhandlungen, da vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten und unterschiedliche Varianten möglich sind. Die Zusammensetzung eines Portfolios kann sich teilweise signifikant auf die Anlageergebnisse auswirken. Prominente Beispiele dafür sind: Fokus auf Sachwerten versus Nominalwerten, aktive versus passive Vermögensverwaltung oder nationale Wertpapiere (Home Bias) versus globale Orientierung. Um das eigene, ganz persönliche Profil festlegen zu können, bedarf es auf Anlegerseite mehrerer Entscheidungen auf verschiedenen Ebenen. Dabei

hilft das Gespräch mit einem Experten, der die kritischen Fragen formulieren kann.

In der Vermögensverwaltung gehören heutzutage sogenannte SRI-Vorgaben zum Standard. SRI steht für «Socially Responsible Investing», d.h. die Investments (Aktien und Festverzinsliche) werden nicht nur nach ökonomischen Kriterien analysiert und beurteilt, sondern beinhalten auch eine tiefe Einsicht in das soziale und ökologische Profil eines Unternehmens. Mit diesem Ansatz lassen sich Risiken im Portfolio spürbar reduzieren, weil die Sicht des Analysten nicht nur die finanzwirtschaftlichen Perspektiven der Unternehmung untersucht, sondern weitere Qualitätsfaktoren ins Konzept einfließen lässt. Der Ausschluss gewisser Sektoren aus dem Anlageuniversum kann ebenfalls erwogen werden.

Insgesamt sollte ein Portfolio vernünftig diversifiziert sein, um sich gegenüber Einzelrisiken so gut wie möglich abzusichern. Auch der Umgang mit Rohstoffen und anderen nicht traditionellen Anlagen sollte im Kreis der Verantwortlichen diskutiert werden. Es ist gut möglich, dass man zum Schluss gelangt, diese Kategorien nicht ins Portfolio aufzunehmen - sei es aus Gründen der Intransparenz, der Verständlichkeit, allfälliger Nachschusspflichten oder möglicher, schwer abzuschätzender Kostenfolgen.

Ziele einer Anlagestrategie

Eine erfolgreiche Vermögensverwaltung basiert auf einem langfristigen und idealerweise generationenübergreifenden Konzept. Deshalb ist es sehr wichtig, sich über die Anlagephilosophie und über die Erwartungen an die Vermögensverwaltung zu unterhalten, und sich Klarheit über die Variabilität des Umfelds zu verschaffen.

Jeder Zeitabschnitt hat seine eigenen Gesetze. In den Neunziger Jahren gerieten zum Beispiel die Zinsen ins Rutschen und bescherten überdurchschnittliche Resultate im Bereich der Festverzinslichen und Aktien. Die Dekade nach dem Jahrtausendwechsel wird hingegen oft als „verlorenes Jahrzehnt“ dargestellt, weil das Platzen der Internetblase 2001 quasi zum Vorläufer der Finanzkrise ab 2007 mutierte, und der Anleger kräftige

Buchverluste verkraften musste. Im heutigen Umfeld wiederum haben wir es mit ungewohnt tiefen oder sogar negativen Zinsen und ungenügenden Inflationserwartungen zu tun, was den Anleger vor besondere Herausforderungen stellt. Daher ist es sehr sinnvoll, die Anlagestrategie regelmäßig auf ihre Gültigkeit zu überprüfen; allerdings sollte man bei deren Modifikation vorsichtig sein und nicht alle vorher gültigen Grundsätze über Bord werfen. Es lohnt sich, gewisse Situationen einfach «auszusitzen» und nicht der kurzfristigen Spekulation preiszugeben.

Welche Ziele lassen sich nun für die Vermögensanlage definieren? Der langfristige Investor dürfte in erster Linie seine Vermögenssubstanz gegen äussere Einflüsse, wie beispielsweise Inflation, schützen wollen, um diese erfolgreich in die nächste Generation zu transportieren. Möglicherweise macht sich der Anleger auch Gedanken über einen Mindestwert des Portfolios, der nicht unterschritten werden darf. Oder es steht eine absolute Performancevorgabe pro Jahr im Vordergrund. Für Andere ist der Vergleich mit einer Benchmark wichtig, oder eine Kombination davon. Auch die Unterteilung von gebundenen und freien Mitteln kann der besseren Übersichtlichkeit und Bewirtschaftung wegen nützlich sein.

Die Separierung nach dem sogenannten «Core-/Satellite-Ansatz», der zwischen Kernanlagen (z.B. 70 Prozent des Portfolios) und taktischen Positionen (entsprechend 30 Prozent des Portfolios) unterscheidet, dürfte in der Praxis am bekanntesten und in vielen Fällen auch umgesetzt sein. Ein entsprechender Mechanismus in der Anlagetätigkeit erleichtert die Einhaltung der strategischen Vorgaben.

Letztlich ist es für den Beauftragten elementar, die Spielregeln der Vermögensverwaltung genau zu kennen. Zu diesem Zweck sind strategische Benchmarks und taktische Bandbreiten pro Anlagekategorie unerlässlich. Sie verhindern unliebsame Überraschungen.

Auf der Verwendungsseite ist es denkbar, dass die erwirtschafteten Erträge insgesamt oder teilweise für philanthropische Zwecke oder für bestimmte andere Projekte verwendet werden. Vor allem bei Stiftungen empfiehlt es sich, die jährli-

chen Ausschüttungen über die Laufzeit der Stiftungstätigkeit zu definieren, was auch auf der Gegenseite eine gewisse, erwünschte Planungssicherheit vermittelt.

Umsetzung und Taktik: Wie wird umgesetzt?

Sobald die Anlagestrategie und die taktischen Bandbreiten festgelegt sind, geht es an die Umsetzung. Das ist gar nicht so einfach. Für den Aufbau eines neuen Portfolios empfiehlt sich die Erstellung eines Aktionsplans, mit dem festgelegt wird, welche Wertpapiere erworben werden und in welchen Sequenzen die Käufe erfolgen sollen. Die praktische Erfahrung zeigt, dass ein gestaffelter Einsatz der Mittel sinnvoll sein kann, insbesondere wenn es sich um einen Investor handelt, der sein Wissen im Wertpapiergeschäft im Zuge der Portfoliokonstruktion aufbauen möchte.

Die Einführung von einfachen Bewirtschaftungsregeln kann die Qualität der Anlageergebnisse verbessern. Zwei seien an dieser Stelle kurz erwähnt: Zum einen das sogenannte «Rebalancing» (Rückführung der Gewichtung pro Anlagekategorie auf die strategische Position), und zum anderen die Portfolio-Absicherung. Dabei wird vorab definiert, mit welchen Instrumenten eine Absicherung durchgeführt wird und in welchem Ausmass diese zu erfolgen hat. Das erleichtert das Vorgehen in Krisensituationen.

Die Anzahl der Transaktionen sollte aus zwei Gründen unbedingt minimiert werden. Erstens dürfte der Effekt der Umschichtung tendenziell enttäuschend ausfallen, und zweitens schmälern die Kosten die Nettoperformance. «Hin und her macht Taschen leer» - eine Weisheit, die sich immer wieder bestätigt. Zu guter Letzt darf man die Kontrolle nicht vernachlässigen. Regelmässige Gespräche machen sich bezahlt und erweitern die Vertrauensbasis bei Familienmitgliedern und weiteren involvierten Parteien.

Kontaktieren Sie uns. Wir sind gerne für Sie da. TRIONINVEST.

TRIONINVEST

Bruno Tanner

Dufourstrasse 29

CH-3005 Bern

+41 (0)31 359 30 36

bruno.tanner@trioninvest.ch

www.trioninvest.ch