

Risiken minimieren

MULTI-MANAGER-PRODUKTE sind speziell für kleinere Vermögen ein adäquates Instrument, um dennoch von den sich immer schneller verändernden Verhältnissen an den Kapitalmärkten zu profitieren.



Norbert Neunhoeffler, VisioFund, suchte für seine Kunden lange nach Informationen zu vermögensverwaltenden Dachfonds und baute schließlich selbst eine der größten Datenbanken hierzulande auf.

November 2001: Norbert Neunhoeffler aus Heidenheim steht vor einer schwierigen Entscheidung: Als Finanzberater ist er für seinen Kunden seit Jahren auf der Suche nach optimalen Produkten. Er hatte Depots auf Fondsbasis entwickelt und sich damit – mit viel Erfolg – als Asset Allocator versucht.

Das aber reicht nicht mehr. Die gestiegenen Anforderungen an die gesetzeskonforme Anlageberatung, ein professionelles Portfoliomangement mit Asset Allokation und Rebalancing sowie ein qualitativ hochwertiges Produktresearch würden sich künftig nicht mehr inhouse bewältigen lassen. Was Neunhoeffler brauchte, waren Konzepte, in denen die richtigen Strategien, die am besten geeigneten Fonds für seine Kunden bereits zusammengefasst waren. Die Vision von Multi-Manager-Lösungen, mit der Zielsetzung, Asset Allokation, Management- und Style-Diversifikation auf die Ebene der Zielinvestments zu verlagern, traf schon damals einen Kern des Portfoliomanagements.

Konkurrenz für Großbanken

Das ist auch daran zu sehen, dass mittlerweile eine ganze Reihe von Initiatoren, Vertrieben und andere auf solche Multi-Manager-Lösungen setzen. Denn sind Vermögen zu klein, um sie von einem Vermögensverwalter im klassischen Sinne „managen“ zu lassen, bleiben als Ausweg im Rahmen von optimal diversifizierten Gesamtportfolios eben vor allem gemanagte Fondsdepots und vermögensverwaltend gemanagte Dachfonds. Während die klassische Vermögensverwaltung ursprünglich eine Domäne kleiner Privatbanken war, drängen heute nicht nur Großbanken, sondern auch Konkurrenten aus dem Non- und Near-Banking-Bereich in dieses Geschäftsfeld.

Unter anderem getrieben durch die steuerliche Benachteiligung durch die Abgeltungssteuer geben mittlerweile viele Vermögensverwalter ihre Expertise in Form von gemanagten Depots beziehungsweise vermögensverwaltenden Dachfonds an das breite Publikum weiter. Die Maxime einer Vermögensverwaltung ist es, den von individuellen Parametern des Investors abhängigen Ertrag risikoadjustiert zu maximieren. Die Risiken bei der Ertragsmaximierung sind jedoch vielschichtig, sie bestehen aus systematischen und unsystematischen Risiken. Teilweise lassen sie sich zumindest im unsystematischen Bereich ohne Ertragsverlust reduzieren. Das Einzeltitelrisiko kann dabei über die In- ▶

Multi-Manager-Strategien im Überblick

Quelle: MMD – MultiManagerDepot

Anbieter	Struktur	Bezeichnung	Anmerkungen
Albrecht & Cie. Vermögensverwaltung AG	Fonds-VV	Albrecht & Cie. MultiManager-Portfolio, 6 Strategiedepots: Ertrag, Balance, Wachstum, Potenzial, Flex, Absolute Return	Mindestanlage: 300.000 Euro; VV-Honorar: 0,55 bis 1 % zzgl. MWSt.; Kickbacks werden vergütet
A/Ventum AG und Co. KG	Dachfonds	A/Ventum family office Core Invest Fund (WKN: AORC4N) Schwerpunkt: Alternative Investmentfonds	Ausgabeaufschlag: bis zu 3,5 Prozent; Managementgeb.: bis zu 1,6 % p. a.; erfolgsabhängige Vergütung: 25 Prozent ab 6 % p. a. mit HWM
Capitol Finanzhaus GmbH	Dachfonds	IAM - Multi Strategy Fund Growth (WKN: AOMMMS)	Ausgabeaufschlag: bis zu 5,26 %; Managementgebühr: bis zu 1,75 % p. a.; erfolgsabhängige Vergütung: bis zu 15 % über 3,5 % pro Halbjahr (keine HWM)
Loginvest GmbH	Dachfonds	Loginvest - NanoBaisse-Multi-Manager (WKN: AOM9NU)	Ausgabeaufschlag: 5 %; Managementgebühr: 1,70 % p. a.
MLP AG	Dachfonds	X of the Best - konservativ (WKN: A1CVCE) X of the Best - ausgewogen (WKN: A1CVCD) X of the Best - dynamisch (WKN: A0Q5MC)	Ausgabeaufschlag: bis zu 5 % Managementgebühr: bis zu 2 % p. a. Erfolgsabhängige Vergütung: ja
Monetalis Consult GmbH & Co. KG	Fonds-VV	Monetalis Multi-Asset AR Trend	Mindestanlage: 100.000 Euro
Neue Vermögen Asset Management GmbH	Fonds-VV	Elite Team	Mindestanlage: 5.000 Euro; VV-Honorar: 1,25 % p. a. zzgl. MWSt.; Einrichtungsgebühr: 3 % zzgl. MWSt. (ab 100.000 Euro Rabatt)
Patriarch Multi-Manager GmbH	Fonds-VV	Patriarch Vermögensstrategie Spezialitäten	VV-Honorar: bis zu 1,75 % p. a. zzgl. MWSt.; Einrichtungsgebühr: bis zu 6 % zzgl. MWSt.

► Investition in einen Investmentfonds beseitigt werden.

Durch die Aufteilung des Investitionskapitals auf verschiedene Investmentfonds mit unterschiedlichen Köpfen und Stilrichtungen lässt sich ein weiterer Teil des unsystematischen Risikos eliminieren. Bedienen diese unterschiedlichen Investmentfonds auch noch alle möglichen Anlageklassen, ist das unsystematische Risiko gänzlich aus dem Gesamtportfoliorisiko entfernt. Es verbleiben damit die systematischen Risiken, die eigentlichen Marktrisiken also. Diese lassen sich auch nicht durch eine optimale Diversifizierung des Wertpapierportfolios reduzieren.

Risikosteuerung erleichtert

Ein solcherart aufgebautes Portfolio bedarf allerdings einer intensiven Pflege. Dazu gehört das Rebalancing genannte Wiederherstellen der ursprünglichen Risikogewichtungen, aber auch die Überwachung beziehungsweise der Austausch der einzelnen Portfoliobestandteile unter Ausschluss psychologischer Einflüsse und der Berücksichtigung von Nachsteuerrenditen und sonstigen Kosten. Sowohl multimanager-basierende Depot- als auch Dachfondslösungen bieten Investoren die Möglichkeit, unsystematische Risiken zu eliminieren.

In der Tabelle sind exemplarisch einige der heute eingesetzten Multi-Manager-Konzepte dargestellt. Die Multi-Manager-Depots haben gegenüber Dachfonds den Vorteil, dass sie eher dem Bild einer Vermögensverwaltung entsprechen.

Grundsätzlich bieten Depotlösungen eine höhere Transparenz durch Anzeige aller Transaktionen und ein individuelleres und zeitnahes Berichtswesen. Dies führt andererseits aber auch zu einem ungleich höheren Verwaltungsaufwand. Im Gegensatz zum Dachfonds muss die theoretische Besteuerung von Veräußerungsgewinnen (Spekulationssteuer) innerhalb der Depotlösungen beachtet werden.

Eine pauschalisierte Aussage zu den Kostenstrukturen ist nicht möglich, hier muss produktspezifisch darauf geachtet werden, ob Bestandspflegeprovisionen oder andere Rückvergütungen (Kickbacks) dem Investor oder dem Vertriebs zugute kommen. Zudem ist wichtig, dass das Zusammenspiel von Ausgabeaufschlägen, Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten, Depotgebühren und erfolgsabhängigen Gebühren nicht zu einer übermäßig hohen Real-Total-Expense-Ratio führt und damit den Vorteil der Multi-Manager-Lösungen eliminiert.

Allgemein bieten Multi-Manager-Lösungen aus portfoliotheoretischer Sicht einen höheren Mehrwert als beispielsweise reine Mischfonds oder Einzelfonds. Letztendlich entscheidend sind also nicht die faktisch höheren Kosten von Multi-Manager-Lösungen gegenüber Misch- und sonstigen Investmentfonds, sondern die Fähigkeit des Produktmanagements, eine höhere Bruttorendite zu erwirtschaften, die die höheren Kosten, in Form einer akzeptablen Nettorendite, auszugleichen vermag. Wird das Konzept diesem Anspruch gerecht, er-

hält der Investor in den meisten Fällen zwar keine höhere Nettorendite im Vergleich zu Misch- oder sonstigen Investmentfonds, kann aber den Mehrwert in Form der Beseitigung weiterer unsystematischer Portfoliorisiken für sich verbuchen. Damit wird sich der Erfolg der Multi-Manager-Lösungen einerseits aus den Fähigkeiten des Produktmanagements im Bereich der Selektion von guten Vermögensverwaltern und andererseits aus einer fairen Kostenstruktur zusammensetzen. Der Multi-Manager-Ansatz konzentriert sich komplett auf die Identifizierung der besten Vermögensverwalter und deren Strategien.

Damit kann der Berater sich seiner Kernaufgabe widmen und den Kunden optimal und interessenkonfliktfrei beraten. Weil es noch keine umfassenden Daten zu den Fonds und ihren Strategien gab, baute sich Norbert Neunhoffer über die Jahre mit der VisioFund-Datenbank eine der umfangreichsten Datenbanken für vermögensverwaltende Dachfonds in Deutschland auf. Die Ergebnisse werden monatlich in Form von Rankings für konservative, ausgewogene, dynamische, aktienorientierte und flexible Dachfonds online veröffentlicht. Erstmals wurden im Februar 2010 auch die besten Dachfonds für 2009 mit den VisioFund-Awards prämiert. Das Projekt VisioFund hat sich als Informationsplattform rund um das Thema Dachfonds etabliert und wird ständig erweitert. ■

Autor **Patrick Hohmann** ist Redakteur bei „finanzmonitor.de“.