# Aktiv mit passiven Fonds

Noch dominieren institutionelle Investoren den ETF-Markt. Inzwischen sind die Indexfonds jedoch in immer mehr Depots privater Anleger zu finden.

Immer schön die Bälle in der Luft halten: Wer auf Indexfonds setzt, investiert nicht automatisch passiv – zahlreiche Vermögensverwaltungsstrategien haben sich dem aktiven Management mit passiven Produkten verschrieben.

Die Angelsachsen sind dem „Alten Europa“ traditionell einige Jahre voraus, sei es bei der Beliebtheit von Fast Food, der Verbreitung spritschluckender SUVs oder dem Onlinepoker. Das Gleiche gilt für die standardisierte Vermögensverwaltung oder den Einsatz kostengünstiger ETFs in Privatanlegerdepots. „In den USA waren ‚Managed Accounts‘ bereits in den 90er-Jahren populär, unter anderem weil sie steuereffizient waren“, sagt Diana Mackay, Geschäftsführerin des Londoner Consultingunternehmens Mackay Williams. Und den Anteil der Privatanleger am ETF-Vermögen in den USA schätzt Deborah Fuhr vom Analysehaus ETFGI auf 40 Prozent. In Deutschland dürfte diese Quote eher bei zehn Prozent liegen.

Doch das könnte sich in den kommenden Jahren ändern. So war der aktuelle Trend hin zu Vermögensverwaltungen auf ETF-Basis auf dem diesjährigen FONDS professionell KONGRESS in Mannheim kaum zu übersehen. Die börsengehandelten Indexfonds sind dabei, über verschiedenste Verpackungen ihren Weg in die Depots der Privatanleger zu finden – seien es Dachfonds, standardisierte Vermögensverwaltungen oder fondsgebundene Rentenversicherungen.

## Kostenbewusstsein gesteigert

Mackay spricht regelmäßig mit Fondsselektoren aus ganz Europa und hat dabei festgestellt, dass immer mehr von ihnen auch ETFs in ihre gemanagten Portfolios einbauen. „Dieser Trend zeigt, dass die europäische Mifid-II-Richtlinie das Kostenbewusstsein schon vor ihrem Inkrafttreten enorm gesteigert hat.“ Das sei insbesondere in Großbritannien und den Niederlanden der Fall, wo schon seit einiger Zeit keine Provisionen mehr vereinnahmt werden dürfen. „Wenn unabhängige Finanzberater ein Beratungshonorar verlangen, bemühen sie sich, dass ihre Kunden die Produkte so günstig wie möglich beziehen“, sagt Mackay.

Die Independent Financial Advisors (IFAs) in Großbritannien seien im Großen und Ganzen zufrieden mit der neuen Aufgabenteilung: Sie übernehmen die Betreuung der Kunden, während sich ein Spezialist um die Allokation der Modellportfolios kümmert. „Der IFA hat dadurch einen breiteren Beratungsansatz“, sagt Mackay. „Er klärt mit dem Kunden, wie viel er in Cash haben sollte und wie viel in einen Pensionsfonds oder die Vermögensverwaltung fließen sollen. Dabei stellt er auch sicher, dass der Klient die Steuervorteile für Altersvorsorgevehikel nutzt, die sich jeweils bieten. Das Feld ist so breit, dass sich der IFA nicht auch noch Gedanken um die beste Portfolioaufteilung machen kann, und überlässt das gern Spezialisten.“

Mackay weist auf einen weiteren Trend hin, der in Großbritannien sichtbar wird: „Weil Kunden nicht gern viel Geld für Beratung ausgeben, nutzen sie vermehrt Online-Angebote. Da gibt man am PC unter anderem seinen Anlagehorizont und die Anlageziele ein und erhält dann einen Investmentvorschlag auf Basis von ETFs oder anderen kostengünstigen Indextrackern. Dafür zahlt man rund ein Prozent All-in Fee.“

Es wird wohl nicht lange dauern, bis britische Online-Anbieter wie Nutmeg, 7IM, Parmenion, Lovemoney oder Hargreaves Lansdown versuchen werden, auch Kontinentaleuropa zu erobern. Einige heimische Onlineangebote gibt es bereits, etwa das Internetportal Financescout 24, das Frankfurter Start-up Vaamo oder Quirion, eine Plattform der Honorarberatungsbank Quirin (siehe Tabelle auf Seite 126). Unabhängige Finanzberater müssen ihren Kunden künftig also einen Mehrwert bieten und ihre Geschäftsmodelle entsprechend ausrichten. Sonst wird zumindest ein Teil der bisherigen Kunden den bequemen Weg der Onlineanbieter gehen, die mit geringen Kosten und Erreichbarkeit rund um die Uhr punkten können.

## Vorteile für Berater

Für Berater haben Vermögensverwaltungskonzepte große Vorteile, schließlich stellen sie im immer enger gewordenen Regulierungsdickicht eine praktikable und zeitsparende Lösung dar. Wird in der Vermögensverwaltung auf ETFs zurückgegriffen, erleichtert das dem Berater zudem die Argumentation, denn

Foto: © Svetlana Mandrikova | Dreamstime.com

Gabriele Cibis, Anlageberaterin: „Seit einiger Zeit überführe ich meine Kunden in eine Vermögensverwaltung."

börsennotierte Indexfonds suggerieren niedrige Kosten.

### Handling vereinfacht

„Seit einiger Zeit überführe ich meine Fondskunden in die Strategien einer Vermögensverwaltung", berichtet Gabriele Cibis, seit über 26 Jahren Anlageberaterin in Berlin sowie Gründungsgesellschafterin und Partnerin bei Top Ten Financial Network. „Zum einen kann auf diese Weise viel schneller im Sinne der Anleger auf Marktbewegungen reagiert werden, zum anderen bin ich vorbereitet, falls in Zukunft Bestandsprovisionen doch noch verboten werden sollten." Denn mit einer Vermögensverwaltung hängt sie nicht mehr von Provisionen ab, die von den Fondsanbietern fließen, sondern sie vereinbart mit ihren Kunden eine Service- oder Vermögensverwaltungsgebühr, also ein Honorar. Cibis kennt einen weiteren Vorteil der Vermögensverwaltungslösung: Sie reduziert damit ihr Haftungsrisiko und ihren Dokumentationsaufwand auf ein erträgliches Maß. Bei einem Gespräch über Einzelfonds, bei dem vielleicht drei Positionen ausgetauscht werden, umfasse die gesetzlich vorgeschriebene Dokumentation leicht acht, neun Seiten und mehr – und das bei jedem Termin mit dem Anleger. „Bei der Beratung für eine Vermögensverwaltung hält sich der Dokumentationsaufwand dagegen nach anfänglicher Erfassung und Dokumentation der persönlichen Daten und Risikobereitschaft sowie der Erstellung eines Verwaltervertrags bei allen Folgeterminen mit rund ein bis zwei Seiten in Grenzen", so Cibis.

Tatsächlich ist das Handling einzelner Fonds für Berater umständlich geworden. „Da ist es für Berater viel einfacher, wenn sie ihr Geschäft durch die Nutzung von Vermögensverwaltungsprodukten standardisieren", sagt Tilo Stolzenburg, Direktor der luxemburgischen Fondsplattform Moventum. „Dann beantwortet der Berater mit dem Kunden nur noch einige Fragen, um dessen Risikobereitschaft zu erfassen. Anschließend führt der Vermögensverwalter den Geeignetheitstest durch, um sicherzustellen, dass der Kunde das richtige Portfolio bekommt. Innerhalb der festgelegten Strategie darf er dann Käufe und Verkäufe tätigen, ohne dass der Kunde jeweils unterschreiben muss." Eine Vermögensverwaltung auf ETF-Basis ist übrigens auch bei Moventum Thema: Die Luxemburger Plattform prüft derzeit, künftig eine solche Lösung anzubieten.

Gerd Bennewirtz, Geschäftsführer des Vermögensverwalters SJB Fondsskyline, nennt ein weiteres Argument, das aus Sicht der Vermittler für die Nutzung von Vermögensverwaltungskonzepten spricht: „Ich befürchte, dass die Sache mit der Mehrwertsteuer noch nicht komplett vom Tisch ist." Derzeit gelten Bestandspflegeprovisionen zwar als mehrwertsteuerfrei, es sei aber nicht ausgeschlossen, dass der Gesetzgeber eines Tages Bestandspflegeprovisionen doch als mehrwertsteuerpflichtig deklariert. „Wer weiß, womöglich dürfen Vermittler dann rückwirkend für die letzten drei Jahre Mehrwertsteuer auf ihre vereinnahmten Provisionen abführen", sagt Bennewirtz.

### Kosten im Fokus

Der Grund dafür, dass ETFs immer häufiger Bestandteil einer Vermögensverwaltung werden, liegt in den Kosten, die angesichts der niedrigen Zinsen und der erhöhten Transparenz stärker in den Vordergrund rücken. Die Portfoliomanager haben festgestellt, wie

Gerd Bennewirtz, SJB: „Alle Kosten, die ich bei den Zielfonds einspare, verbessern die Performance."

schwierig es ist, dauerhaft gegen hohe Kosten anzumanagen. Wer nicht aufpasst, produziert bei zweistufigen Modellen rasch Gesamtkosten über drei Prozent im Jahr, was das Erreichen einer positiven Performance zu einem echten Kraftakt macht. Beispielsweise musste der „Privatfonds: Kontrolliert pro", ein Multi-Asset-Produkt von Union Investment, im vergangenen Jahr 2,66 Prozent laufende Kosten und 1,82 Prozent Performancegebühren, also insgesamt 4,48 Prozent Kosten verkraften. Bei der konservativeren Variante „Privatfonds: Kontrolliert" waren es 2,14 Prozent plus 1,64 Prozent Erfolgsgebühr, also insgesamt 3,78 Prozent. Zwar war die Wertentwicklung dieser beiden Fonds in den letzten Jahren positiv, aber in einem etwas schwierigeren Jahr wie 2011 lagen die Ergebnisse nach Kosten deutlich unter Wasser.

So etwas ist ärgerlich für Anlageberater und peinlich für Portfoliomanager – mit einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung sehen schließlich beide schlecht aus. Daher findet in

### Fondsbasierte Vermögensverwaltung vergleichbar machen

Norbert Neunhoeffer will Transparenz in den Dschungel der standardisierten Vermögensverwaltung bringen. Mit MMD Multi Manager hat er einst die vermögensverwaltenden Fonds segmentiert und vergleichbar gemacht. Das ist relativ einfach, denn es handelt sich um Wertpapiere, für die täglich ein Preis berechnet und veröffentlicht wird. „Zusätzlich haben wir jedoch mit www.assetstandard.com vor Kurzem ein Portal eröffnet, das neben den vermögensverwaltenden Fonds nun auch die verschiedenen Fondsvermögensverwaltungen mit ihren Renditeergebnissen vergleichbar machen soll", erklärt Neunhoeffer. Diese Aufgabe ist überhaupt nicht trivial, denn fondsbasierte Vermögensverwaltungskonzepte haben keine ISIN und veröffentlichen keine Preise. „Das geht noch weiter: Die einen geben die Ergebnisse nach Kosten an, die anderen vor Kosten. Die einen leiten Kickbacks an ihre Kunden weiter, die anderen nicht. Wir arbeiten daran, dass wir auch das vergleichbar machen können." Zahlreiche Strategien auf Fondsbasis hat Asset Standard bereits in der Datenbank, und wöchentlich werden es mehr. Performancedaten sind auf der Website bislang jedoch nur von einigen wenigen Angeboten abrufbar.

Foto: © Gabriele Cibis, SJB Fondsskyline

der Branche langsam ein Umdenken statt. Bennewirtz, der seit 1989 Fonds vermittelt und seit 1998 eine Vermögensverwalterlizenz nach Paragraf 32 KWG hat, erläutert: „In meiner Vermögensverwaltung investiere ich stark in ETFs. Wenn die gehandelte Position groß genug ist, kaufe ich gern auch die institutionelle Tranche eines aktiven Fonds, die deutlich geringere Kosten hat als die Retailtranche. Alle Kosten, die ich bei den selektierten Zielfonds einspare, verbessern die Performance meiner Vermögensverwaltung.“ Natürlich könnte er auch die Bestandsprovisionen der aktiven Fonds an die Kunden zurückfließen lassen, das hätte denselben Effekt. „Aber solche Kickbacks an den Kunden müssen vom Kunden wie Kapitaleinkünfte versteuert werden – das ist der Nachteil dieser Vorgehensweise“, sagt Bennewirtz. Das spricht eindeutig dafür, die Kosten erst gar nicht anfallen zu lassen, anstatt sie erst zu verrechnen und dann rückzuvergüten.

Doch nicht immer ist es ganz so einfach, meint Axel Rohr, Vorstand des Haftungsdachs BN & Partners Deutschland. „Es ist wichtig, bei einer fondsgebundenen Vermögensverwaltung zum einen auf die Kosten, zum anderen aber auf das Auswahlprinzip bei den Zielfonds zu achten.“ ETFs sollten differenziert betrachtet werden.

### Differenzierter Blick

„In effizienten Märkten wie bei US-Aktien wird sich ein ETF eher lohnen als bei Schwellenländern, wo es mehr auf die Expertise eines aktiven Managers ankommt“, sagt Rohr.

**Ausgewählte Vermögensverwaltungskonzepte mit ETF-Einsatz**

| Anbieter/ Initiator | Name des Produkts | Hülle | Zahl der Port-folios | Portfolio-manager | Verwahr-stelle/ Plattform | Auflage | Agio für den Ver-trieb (max.) | Lauf. Vergütung p. a. für den Vertrieb (max.) | Art der laufenden Vergütung |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Advanced Dynamic Asset Management | Patriarch Vermögens-management | Dachfonds | 1 | Advanced/PEH Wertpapier | Axxion | Jan. 13[1] | 5,0 % | 0,65 % | Provision |
| Advanced Dynamic Asset Management | Multiwert Absolute Return Superfund C | Dachfonds | 1 | Advanced/PEH Wertpapier | Axxion | Jan. 15[1] | 5,25 % | 0,65 % | Provision |
| Augsburger Aktienbank | Strategiedepots der AAB | VV-Depot | 4 | HSBC | Augsburger Aktienbank | Mai 12 | 2,0 –5,0 % | 0,6–0,9 % (je nach Risikostufe) | Zeitanteiliges Mngt.-Entgelt |
| Avana Invest | Avana Indextrend | Dachfonds | 2 | Avana Invest | Caceis Bank | Juni 09 | 5,0 % | 0,6 % | Provision |
| Avana Invest | Avana Multi Assets Pensions | Dachfonds | 1 | Avana Invest | Caceis Bank | April 11 | 5,0 % | 0,6 % | Provision |
| Fair AM | Fair AM Managed Depot | VV-Depot | 2 | Fair AM/Avana | Ebase | Jan. 15 | 5,0 % | Individuell | Provision |
| Bâloise Vie Luxembourg | BIF-ETF Secure ARC | Fonds-LV | 1 | Bâloise (Quant-Modell) | V-Bank | Jan. 15 | 4,5 % | 1,0 % | Provision |
| BB-Wertpapier-Verwaltungsges. | BB ETF-Strategien | VV-Depot | 4 | BB-Wertpapier-Verwaltungsgesellschaft | Augsburger Aktienbank | Okt. 13 | 5,0 % | 0,9 % | Anteil an Mngt.-Gebühr |
| Confee | Confee-Nettodepot | Modellportfolios | 5 | Confee[2] | Augsburger Aktienbank | Jan. 14 | 0,0 % | Individuell | Service-gebühr |
| Deutsche AWM | DWS Multi Opportunities | Dachfonds | 1 | Henning Potstada | State Street | Mai 02 | 4,0 % | Individuell | Provision |
| SJB Fondsskyline | SJB-Fondsstrategien | Wertpapierdepot (nach Modellportf.) | 5 | SJB Fondsskyline | FFB | Jan. 13 | 0,0 % | 0,5–0,8 % | Anteil an Mngt.-Gebühr |
| Financescout 24 | Financescout 24 Managed Depot | VV-Depot | 5 | Ebase | Ebase | Feb. 14 | | Keine (Online-Plattform) | |
| GFA Vermögensverw. | ETF-Strategien | VV-Depot | 3 | Börsen-ampel.de-Team | AAB und DAB | Nov. 12 | 0,0% | individuell | Provision + Perform. Fee |
| HVB | HVB Private Banking | Verm.-verw. | 20[3] | Hypovereinsbank | Hypovereinsbank | k. A. | | Keine Provision für Drittvertrieb | |
| HVB | HVB Vermögens-depot privat | Multi-Asset-Fonds[4] | 4 | Pioneer Investments | Caceis Bank | Feb. 08 | | Keine Provision für Drittvertrieb | |
| Stadtsparkasse Wuppertal | Trend Global | Dachfonds | 1 | Stadtspk. Wuppertal, Spectrum, Microstep[5] | Deka Lux. | Aug. 14 | | Keine Provision für Drittvertrieb | |
| Jung, DMS & Cie. | Fine Folio ETF-Stabilitäts-Strategie | VV-Depot | 3 | Ampega/ BB-Wertpapier | Augsburger Aktienbank | März 15 | 5,0 % | 1,0 % | Provision |
| Mars AM | Mars 10 | Multi-Asset-Fonds | 1 | Mars AM | State Street | Juli 13 | 4,0 % | 0,5 % | Provision |
| Netfonds | NFS ETF-Portfolios | VV-Depot | 3 | NFS in Kooperation mit Ishares | DAB Bank | April 14 | 5,0 % | 0,40 –0,75 % je nach Gebührenmodell | Service-gebühr |
| Quirion | Kapitalmarktstrategien | VV-Depot | 11 | Quirin Bank | Quirin Bank | Nov. 13 | | Keine (Online-Plattform) | |
| Starcapital | Stars Defensiv, Flexibel, Offensiv | Dachfonds | 3 | Markus Kaiser, Starcapital | DZ Privatbank | Sep. 13 | 4,0 % | 0,55–0,8 5% je nach Fonds/Anteilklasse | Provision |
| Tareno (Luxembourg) | Tareno Enhanced Index Investing | Dachfonds | 3 | Tareno (Luxembourg) | Banque de Luxembourg | Dez. 06 | 3,0 % | 0,4–1,0 % je nach Fonds | Provision |
| Vaamo | Vaamo | Modellportfolios | 3 | N/A | FFB | Juni 14 | | Keine (Online-Plattform) | |
| Veritas Investment | Veri ETF-Dachfonds | Dachfonds | 5 | Veritas Investment | Société Générale | April 07 | 0,0 % | 0,75 % | Provision |

Was mit ETF-Dachfonds begann – im April 2007 wurde der Veri ETF-Dachfonds als erstes deutsches Produkt dieser Art aufgelegt – findet sich jetzt auch in zahlreichen Vermögensverwaltungskonzepten wieder. Die Tabelle zeigt eine Auswahl verschiedener Produkte, die ausschließlich oder zum Teil in ETFs und andere günstige Indexfonds investieren.

[1] Zeitpunkt der Übernahme des Managements durch Advanced | [2] Buy-and-Hold-Portfolios mit Rebalancing | [3] Matrix-Auswahl an Portfolios mit unterschiedlichen Ausprägungen hinsichtlich Nachhaltigkeit, Benchmark-Orientierung, Strategien, Preisgestaltung etc. | [4] auf der Rentenseite werden Einzelanleihen, ansonsten überwiegend ETF eingesetzt | [5] Advisor

Quelle: Anbieter, eigene Recherchen

Thomas Rosenfeld, Deutsche Bank: „Wir setzen neben Einzeltiteln sowohl aktive Fonds als auch ETFs ein."

Sein Unternehmen hat im Januar gemeinsam mit dem Analysehaus Morningstar die fondsgebundene Vermögensverwaltung BN & Morningstar Aktiv Portfolio ins Leben gerufen. „Dort werden sowohl ETFs als auch aktiv gemanagte Produkte eingesetzt, deren Kickbacks aber konsequent an den Anleger zurückerstattet werden", sagt Michael Weisz, der das Produkt mitkonzipiert hat.

### ETF-Anbieter frohlocken

Die ETF-Anbieter spüren das zunehmende Interesse der Vermögensverwalter bereits. „Früher wurden ETFs überwiegend von institutionellen Investoren eingesetzt", sagt Heike Fürpaß-Peter, Leiterin Public Distribution Deutschland und Österreich bei Lyxor. „Mittlerweile sehen wir aber auch eine wachsende Nachfrage von Vermögensverwaltern und Beratern. Diese setzen ETFs auch als langfristige Bausteine in ihren Portfolios ein, sodass sie nicht mehr rein als Trading-Instrument genutzt werden, sondern als echtes Investment – gerade auf langfristige Sicht kann der Kostenvorteil im Vergleich zu aktiven Fonds den Performanceunterschied ausmachen."

Ähnlich sieht das auch Wettbewerber Blackrock, der mit seinem „Ishares Connect"-Programm Vermögensverwalter und ETF-Anbieter vernetzt – seit Januar übrigens auch in Deutschland. „In den USA ist das verwaltete Vermögen in ETFs als Teil solcher Portfoliolösungen auf heute geschätzt knapp 100 Milliarden Euro gestiegen, seit wir dort 2008 das Ishares-Connect-Programm gestartet haben", teilt Blackrock mit. In Deutschland und der Schweiz hätten ETFs in Portfoliolösungen derzeit ein Volumen von 3,5 Milliarden Euro.

### Index heißt nicht gleich billig

Allerdings ist nicht alles Gold, nur weil ETFs zum Einsatz kommen. „Bei Fondsvermögensverwaltungen auf ETF-Basis sollte man genau hinsehen", rät Norbert Neunhoeffer, Geschäftsführer von Asset Standard, einem auf vermögensverwaltende Produkte spezialisierten Analysehaus. „Vereinzelt wird bei solchen Konzepten ETF draufgeschrieben, um dem Kunden zu suggerieren, dass die Kosten niedrig sind. Aber an Vermögensverwaltung und Administration wollen oft drei oder vier Parteien mitverdienen, sodass bei so mancher ETF-basierter Vermögensverwaltung die Gesamtkosten ebenfalls recht hoch sind – auch wenn sie ETF-Bausteine enthalten."

Gegen gemanagte Depots sprechen aus Sicht des Anlegers nicht nur die potenziell höheren Kosten, die sich aus dem mehrstufigen Aufbau ergeben können. Auch die Transparenz bleibt auf der Strecke. Zwar sind die Produkte in sich transparent: Die genauen Kosten und deren Verteilung auf Verwahrstelle, Vertrieb und Portfoliomanager werden den Investoren in aller Regel sauber aufgeschlüsselt. Aber die Ergebnisse der Vermögensverwalter untereinander sind kaum vergleichbar. Morningstar zum Beispiel bereitet zwar die Daten von vermögensverwaltenden Fonds oder ETF-Dachfonds auf, nicht aber die von anderen Rechtsstrukturen wie standardisierten Fondsvermögensverwaltungen (siehe Kasten auf Seite 126).

### Klein und Groß verschwimmen

Dennoch haben solche Lösungen nicht nur für Berater, sondern auch für Kunden Vorteile, schließlich erhält er selbst bei kleinem Geldbeutel eine professionelle Vermögensverwaltung – wenn auch in standardisierter Form. Die Konsequenz ist, dass die Abgrenzung zwischen Groß- und Kleinkunden derzeit verschwimmt. „Ich sehe eine Renaissance der Vermögensverwaltung", sagt Werner Egeler, der einst bei der Bethmann Vermögensbetreuung und der Privatbank Ellwanger & Geiger gearbeitet hat. „Früher war Vermögensverwaltung ein ‚Edelthema', das nur Großkunden zur Verfügung stand, denn es war mit einem sehr hohen Aufwand verbunden. Mit den heutigen elektronischen Möglichkeiten kann man Vermögensverwaltung auch für kleine Depots anbieten." Heute ist Egeler Vorstand der Firma Microstep Financial Markets, die ein Modell für trendoptimiertes Management (TOM) entwickelt hat. Es generiert Ein- und Ausstiegssignale, um die Asset Allocation von Depots richtig zu steuern. Egeler bietet es sowohl Family Offices als auch Wealth-Management-Abteilungen an. Die Stadtsparkasse Wuppertal wendet sein Modell seit August 2014 in ihrem ETF-Dachfonds Trend Global an (siehe Tabelle auf Seite 126).

Werner Egeler, Microstep Financial Markets: „Ich sehe eine Renaissance der Vermögensverwaltung."

Es ist tatsächlich so, dass die Vermögensverwaltung heute von der gehobenen Klientel bis ins Kleinkundensegment vorgedrungen ist, wie die zahlreichen Konzepte zeigen. Aber auch der umgekehrte Weg wird beschritten. So sind Fonds längst nicht mehr nur die Anlage des kleinen Mannes, sondern sie halten auch Einzug in die Vermögensverwaltungen der betuchten Klientel. „Bei uns im Wealth Management setzen wir neben Einzeltiteln sowohl aktive Fonds als auch ETFs ein, wenn spezielle Bereiche abgedeckt werden sollen", sagt Thomas Rosenfeld, der bei der Deutschen Bank hierzulande die Betreuung der Kunden im Wealth Management verantwortet. „Wir sind uns darüber im Klaren, dass es im Wesentlichen darauf ankommt, mit der Asset Allocation richtig zu liegen. Bei der konkreten Besetzung der einzelnen Segmente spielen dann auch die Kosten eine wichtige Rolle."

Der Trend, bei der Portfoliokonstruktion auf kostengünstige Bausteine zu setzen, ist inzwischen also auch auf dem Alten Kontinent angekommen. Ganz so wie einst Fast Food, SUVs oder Onlinepoker.

ANKE DEMBOWSKI | FP

Foto: © Deutsche Bank, Microstep Financial Markets

Daniel Ziggel | FOM Hochschule für Oekonomie & Management, Essen

# „Viele Modelle versagen“

Daniel Ziggel, Professor an der FOM Hochschule für Oekonomie & Management, über den praktischen Einsatz von Rechenkernen im Portfoliomanagement und die Grenzen quantitativer Anlagekonzepte.

Oft werden quantitative Modelle eingesetzt, um in der Vermögensverwaltung die Gewichtung der einzelnen Assetklassen zu bestimmen. Wie solche Modelle genau funktionieren, ist für viele schwer vorstellbar. Daniel Ziggel, Professor an der FOM Hochschule für Oekonomie & Management und Geschäftsführer der Quasol GmbH, forscht im Bereich der Finanzstatistik und entwickelt Rechenkerne für den praktischen Einsatz im Portfoliomanagement. Der Versicherer Bâloise setzt Ziggels Rechenkern etwa in der Fondspolice BIF-ETF Secure ARC ein. Im Gespräch mit FONDS professionell erläutert Ziggel, wo die Vorteile solcher Quant-Modelle liegen – und wo die Grenzen.

**Herr Ziggel, Sie programmieren Rechenkerne für Vermögensverwaltungen. Können Sie für Nichtinformatiker kurz erklären, was Sie da genau machen?**

*Daniel Ziggel:* Wir implementieren finanzstatistische Modelle, die teilweise sehr rechenintensiv und komplex sind. Das Ergebnis wird dann in einem „Rechenkern“ zur Verfügung gestellt. Darunter kann man sich beispielsweise eine einfache Java-Datei vorstellen, die in die bestehende IT-Landschaft integriert wird. Füttert man diese Datei nun mit den notwendigen Daten, werden die jeweiligen Berechnungen durchgeführt und die Ergebnisse zurückgegeben.

**Sie konzentrieren sich lieber auf die separate Modellierung einzelner Assetklassen als auf die derzeit beliebten Asset-Allocation-Portfolios. Warum?**

Für unterschiedliche Assetklassen gelten unterschiedliche Gesetzmäßigkeiten. Beispielsweise kann man für Anleihen erwartete Renditen sehr verlässlich schätzen, was für Aktien nicht möglich ist. Somit werden auch unterschiedliche Werkzeuge benötigt. Der jeweilige Anteil, den eine Assetklasse letztendlich im Portfolio ausmacht, wird dann durch die Ziele und Risikoneigung des Investors bestimmt. Dies ist eine Kernaufgabe innerhalb des Beratungsprozesses. Bei einem Mischfonds beispielsweise wird diese Entscheidung abgegeben und verliert daher an Transparenz. Letztendlich haben Backtests von neuen Mischstrategien auch nur eine sehr geringe Aussagekraft, da sich die Performance der Anleihenbestandteile in der Zukunft nur schwerlich wiederholen lässt.

Daniel Ziggel: „Treten ‚Sprünge‘ im Wertpapierverlauf auf, ist dies beinahe unmöglich zu erfassen.“

**Vielen ist nicht klar, wie man die richtige Länder- und Branchenallokation für ein Aktienportfolio mit einem Modell optimieren kann. Können Sie erklären, wie solche Modelle aufgesetzt sind?**

Einzelne Faktoren wirken sich unterschiedlich auf die Kursentwicklung verschiedener Länder und Sektoren aus. Während etwa einige Branchen und Länder vom fallenden Ölpreis profitieren, ist das für andere ein großes Problem. Um nun ein gut diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen, müssen Bausteine gefunden werden, die sich nicht zu gleichläufig entwickeln. Dies kann beispielsweise über die Analyse von Korrelationen erreicht werden.

**Beruhen Ihre Modelle auf der Annahme, dass die Korrelationen immer gleich bleiben? Oder anders gefragt: Können Ihre Modelle helfen, mit seinem Portfolio besser durch so schlimme Aktienjahre wie 2008 zu kommen?**

Es wurde in zahlreichen Studien nachgewiesen, dass sich die relevanten Marktparameter regelmäßig ändern. Somit darf auf keinen Fall angenommen werden, dass Korrelationen oder Volatilitäten konstant bleiben. Viele Modelle berücksichtigen dies jedoch nicht und versagen daher gerade dann, wenn sie eigentlich vor Verlusten schützen sollen. Wir gehen hier einen vollkommen anderen Weg und versuchen, gerade aus Änderungen der Parameter Rückschlüsse für Investitionsentscheidungen zu ziehen. Eines unserer Modelle, das auch im Bâloise-Produkt ETF Secure ARC Verwendung findet, prüft täglich auf Änderungen der Volatilität. Diese Informationen können dann verlässlich in Handelssignale transformiert werden. Verluste in Krisenzeiten können so deutlich reduziert werden.

**Politische Entscheidungen sind durch Modelle schwer in den Griff zu bekommen. Wie hat Ihr Modell reagiert, als die Schweizer Nationalbank entschied, den Kurs des Franken freizugeben?**

Treten sogenannte „Sprünge“ im Wertpapierverlauf auf, ist dies durch Modelle beinahe unmöglich zu erfassen. Es bedürfte schon Verfahren aus dem Hochfrequenzbereich. Die Schweiz ist hier ein gutes Beispiel. Nach der Entscheidung gab es natürlich heftige und plötzliche Ausschläge. Zufällig befand sich zu dieser Zeit sogar ein ETF auf Schweizer Aktien in ETF Secure ARC. Am Ende des Tages hat unser System aber nicht einmal ein einziges Signal in diesem Zeitraum generiert, da sich, in Euro gerechnet, kein negativer Effekt ergeben hat und die währungsbereinigte Schwankung weit weniger ausgeprägt war.

Foto: © FOM Hochschule für Oekonomie & Management