

Eine Strategie, die satt macht

Investoren haben den Core-Satellite-Ansatz entdeckt. Dabei wird der Kern des Vermögens vorsichtig angelegt, mit dem Rest darf gespielt werden VON ZOLTÁN TAMÁSSY

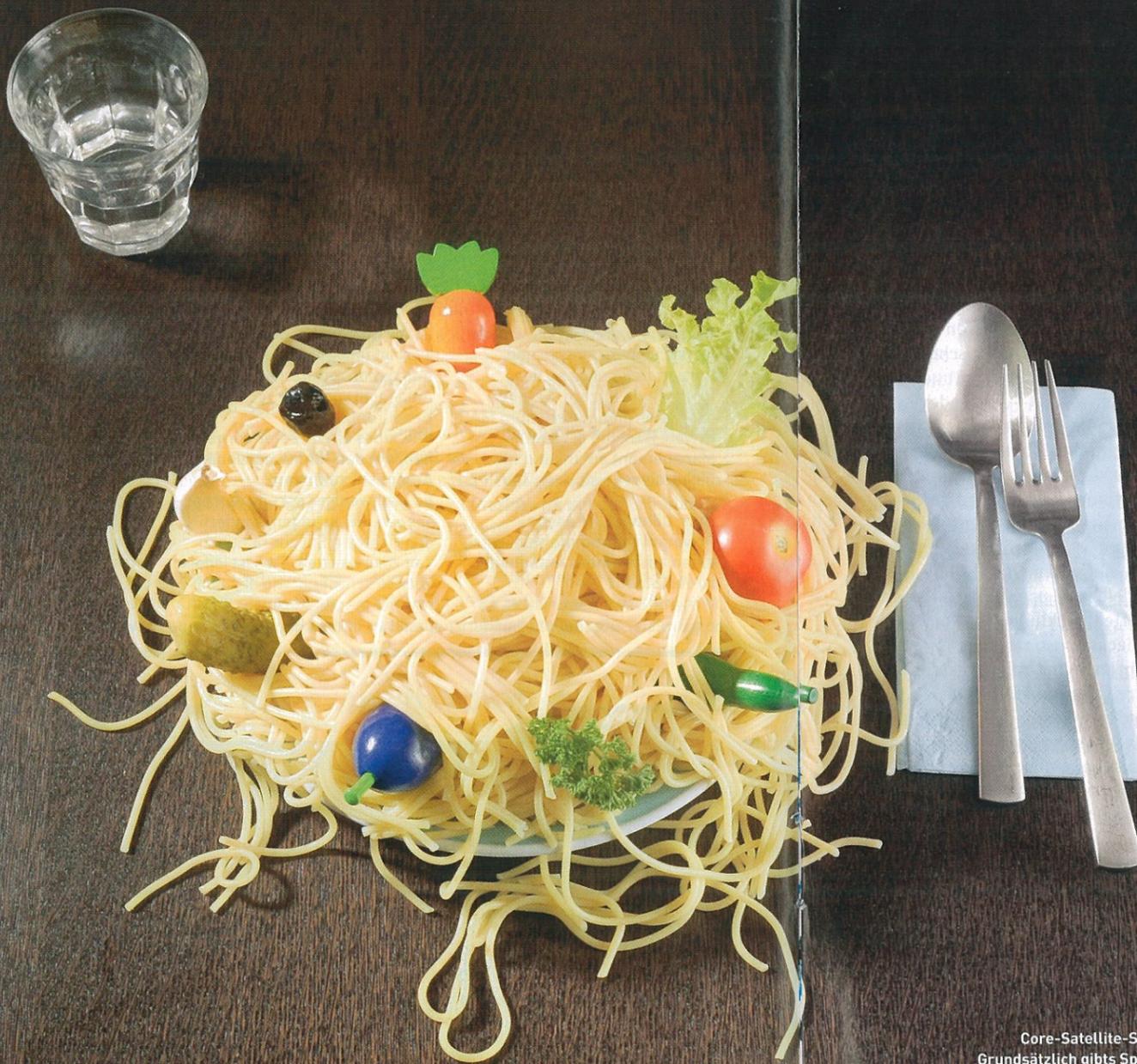
Als so etwas wie das Mass aller Dinge für Portfolio-Strategien gilt gegenwärtig der Core-Satellite-Ansatz. Laut einer Umfrage von EDHEC European ETF Survey wandte ihn 2006 fast die Hälfte der institutionellen Investoren an. Doch auch unter Privatanlegern findet der Ansatz vermehrt Anklang. «Die Core-Satellite-Strategie ist effizienter, kostengünstiger und transparenter als herkömmliche Ansätze», fasst der unabhängige Zürcher Vermögensverwalter Alex Hinder die Vorteile zusammen.

Gemäss dieser Strategie wird das Kapital zum grösseren Teil in einen langfristig ausgerichteten Kern – den Core – investiert. Dieser soll eine konstante Grundrendite mit relativ tiefem Risiko bieten. Aktien grosser Konzerne aus den Industrienationen, Obligationen von erstklassigen Schuldner oder risikoarme Immobilien sind beliebte Kernanlagen. Eine möglichst breite Diversifikation mindert das Risiko des Portfolios zusätzlich, bequem umsetzbar durch den Einsatz von Fonds oder Index-Produkten.

ETFs für die Kernanlagen

Für den Kern finden in erster Linie passive Instrumente wie Exchange Traded Funds (ETF), Index-Fonds oder Index-Zertifikate Anwendung. Dahinter steht die Erfahrung, dass nur wenige Fondsmanager mit der aktiven Suche nach besonders lukrativen Titeln besser abschneiden als der Markt. Passive Instrumente bilden Indizes wie beispielsweise den Swiss-Market-Index (SMI) nach. Sie schlagen daher nie den Markt, sind aber auch nie schlechter und zudem sehr transparent. Bei ETFs, Index-Fonds und Index-Zertifikaten entfällt das teure aktive Management, die Käufe und Verkäufe geschehen nach Massgabe des jeweiligen Index. Daher sind die Gebühren von passiven Instrumenten sehr tief. Allerdings schütten Index-Zertifikate in der Regel keine Dividenden aus.

Die Satelliten sollen für Zusatzrenditen sorgen. In den Satelliten können diverse enger definierte Themen kurz- und mittelfristig «gespielt» werden, die zwar riskanter, umgekehrt aber auch renditeträchtiger sind als die Kernanlagen: exotische Aktienmärkte oder Branchen, Währungen, Rohstoffe, riskante Immobilienmärkte, Hochzinsanleihen oder gar bestimmte Anlagestile. Satellitenthemata werden sowohl



Core-Satellite-Strategie:
Grundsätzlich gibts Spaghetti –
der Sugo variiert
FOTO: STEFAN JÄGGI

mit Einzeltiteln als auch mit passiven Instrumenten oder aktiv gemanagten Fonds umgesetzt.

Vermögensverwalter Hinder bildet den Kern der Kundenportfolios fast ausschliesslich aus ETFs: «Die Erfahrung hat gezeigt, dass bei schwankungs- und risikoarmen Anlagen – wie sie für den Core eingesetzt werden sollten – passive Instrumente im Vergleich zu aktiven vor allem aufgrund der tieferen Gebühren langfristig eine Überperformance bieten.» Hinder setzt auch bei den Satelliten vorwiegend auf passive Instrumente.

Direktanlagen in Obligationen

«Bei Obligationen setzen wir aus Kostenüberlegungen auf Einzeltitel», sagt Roberto Bianchi von der Bündner Kantonalbank (GKB) zur Bildung des Kerns der Kundenportfolios. Die Aktientranche bildet die Bank hingegen je nach Marktentwicklung aus aktiven oder passiven Instrumenten. Denn der SMI etwa sei aufgrund seines Übergewichts an Finanz- und Pharmatiteln gegenwärtig kein geeigneter Index für passive Anlagen. Bei den Satelliten fährt die GKB ebenfalls einen gemischten Ansatz. «Für ausländische Immobilien gibt es derzeit keine geeigneten aktiven Fonds,

hier verwenden wir passive Produkte», sagt Bianchi. Das Thema Gold hatte die GKB zunächst mit einem ETF abgedeckt, um nach starken Kurssteigerungen auf ein strukturiertes Produkt mit Kapitalerschutz zu wechseln. Neuerdings führt die GKB auch «Nachhaltigkeit/Ecologia» und «Infrastruktur» als Satellitenthemata – umgesetzt mit Einzeltiteln.

Die prozentuale Aufteilung zwischen Kern und Satelliten sollte nach Massgabe der eigenen Risikobereitschaft und -fähigkeit sowie des Anlagehorizonts geschehen. Üblich ist ein Verhältnis von vier (Kern) zu eins (Satelliten) – Anleger mit hoher Risikobereitschaft wählen gar eine Eins-zu-eins-Verteilung. Bei Käufen und Verkäufen ist gemäss Roberto Bianchi immer der Blick für das Ganze zu wahren. Es können zum Beispiel maximale Aktienquoten für das Gesamtportfolio gesetzt werden: «Falls diese erreicht ist, kann ein Satellitenthemata, das nur mit Aktien umzusetzen ist, noch so reizvoll sein: Darin sollte aus Risikoüberlegungen nicht investiert werden.»

Eine hohe Anzahl von Satelliten übt einen stabilisierenden Einfluss auf das Gesamtportfolio aus. Zu viele Satellitenthemata gehen aber auf Kosten der Übersichtlichkeit.

«AGGRESSIVE MANAGER BRINGEN KEINEN MEHRWERT»

Roman von Ah ist Verwaltungsrat und geschäftsführender Partner von Swiss Rock Asset Management sowie Dozent beim Swiss Training Center for Investment Professionals (AZEK).

Sollte man eine Core-Satellite-Strategie mit aktiven oder passiven Instrumenten umsetzen?

Eine tragfähige Anlagestrategie bestimmt 90 Prozent des zukünftigen Erfolgs. Es ist wissenschaftlich bewiesen, dass passive Fonds im Durchschnitt besser abschneiden als aktive, bei denen Gewinne die Verluste kompensieren und zusätzlich Kosten anfallen.

Für die Satelliten werden oft und gerne aggressive Fondsmanager eingesetzt. Was bringt das?

Der Informationskoeffizient (IK) misst die Leistung bezüglich des eingegangenen Risikos. Je höher, umso besser. Studien zeigen für aggressive Manager einen IK nahe null. Sie bringen im Schnitt keinen Mehrwert. Ich kenne keine konzent-

rierte Anlagestrategie, mit der man nicht irgendwann gegen die Wand fährt. Kontrollierte Risiken eingehende aktive Manager haben bessere IKS. Dies bewährt sich auch bei unseren Anlagen seit Jahrzehnten.

Gute Fondsmanager sind rar. Sollten Privatanleger gleich zu ETFs greifen?

Anleger müssen entscheiden, ob sie mit Sicherheit «Indexertrag minus Kosten» oder mit Unsicherheit «Indexertrag plus zusätzliche Erträge» bevorzugen. Ersteres liefert passive Instrumente wie ETFs, Letzteres aktiv gemanagte Fonds. Bei der Wahl von aktiven Fonds spielen die Kosten eine grosse Rolle.



Anlage-
experte
Roman
von Ah