

Dienstag, 24. Mai 2005 / Nummer 118 Seite 33

# Berater im Zwiespalt

## Sind Superfonds eine Superlösung fürs Kundendepot?

Von Jörg Steinbach

Die neue OGAW-III-Richtlinie macht eine erheblich größere Flexibilität im Fondsmanagement möglich: Statt der bisher gesetzlich verankerten Klassifizierung in Aktien- und Rentenfonds führt der Gesetzgeber nur noch die zulässigen Anlageinstrumente auf. Das läßt gemischte Portfolios in verschiedensten Kombinationen zu. Von diesen größeren Freiheitsgraden machen die Superfonds Gebrauch.

Für Anlageberater stellt sich dabei die Frage, wie sie mit den neuen Produkten umgehen. Die hohe Schule der Anlageberatung besteht darin, maßgeschneiderte Wertpapierportfolios zu erstellen, die in Übereinstimmung zu den individuellen Planungen und Rendite/Risiko-Präferenzen des Anlegers stehen. Als Bausteine stehen Fonds zur Verfügung, die sich durch die gewählte Assetklasse, den praktizierten Managementstil, das zu erwartende Risikopotential und die Marktkapitalisierung der im Portfolio enthaltenen Wertpapiere unterscheiden. Je exakter diese Angaben sind, desto verlässlicher werden die Strategien aufgehen, die der Berater mit einer Kombination verschiedener Fonds umsetzt. Daher gerät ein Anlageberater, der für seine Kunden Superfonds einsetzt, in einen Zwiespalt. Einerseits schlägt die größere Flexibilität beim Management der Einzelfonds positiv zu Buche. Die Verwalter von Aktienportfolios können zum Beispiel vorübergehend maximal bis zu 100 Prozent Liquidität aufbauen. Das war bislang nicht möglich. Daher konnte ein Fondsmanager selbst bei einem sehr ungünstigen Kursszenario drohenden Verlusten nur begrenzt ausweichen. Vor allem in Extremsituationen ist die große Beweglichkeit bei der Kassenhaltung von Vorteil. Fondsmanager können die Anleger mit einer Liquiditätssteuerung vor Verlusten schützen, indem sie erst dann wieder zur

vollen Investitionsquote zurückkehren, wenn sie das Marktumfeld wieder als stabil ansehen.

Was auf der Ebene des Fonds von Vorteil ist, bringt dem Anlageberater andererseits ein Problem. Die Asset Allocation eines Fondsdepots läßt sich bei einem signifikanten Anteil solcher Superfonds weniger scharf abgrenzen und durch den Berater kaum noch steuern. Berater und Anleger delegieren wesentliche Entscheidungen auf die Ebene der Kapitalanlagegesellschaft. Daraus ergeben sich drei Schlußfolgerungen.

### Bedeutender Soft-Faktor

Erstens: Superfonds eignen sich vor allem als Beimischung zu diversifizierten Portfolios, wobei sie als Alternative zu globalen Aktienfonds eingesetzt werden können. Für den Umfang dieser Beimischung sollte sich der Berater am Anteil der globalen Aktienfonds, der in der spezifischen Asset Allocation für den Kunden ermittelt wurde, orientieren. Dabei kann in Rechnung gestellt werden, daß das Risikoprofil eines Superfonds günstiger ausfällt als das eines globalen Aktienfonds alter Prägung, da eine erhebliche Umschichtung in Renten oder Cash möglich ist.

Zweitens: Die Orientierung für die Auswahl der Superfonds muß vornehmlich an quantitativen Kriterien wie Rendite und Volatilität festgemacht werden. Eine Auswahl nach anderen Merkmalen ist wegen der großen Variabilität in den Anlagemöglichkeiten nur bedingt verlässlich, es sei denn, in der Satzung des Fonds sind von vornherein Einschränkungen vorgenommen worden, die Orientierungspunkte liefern können.

Drittens: Der Soft-Faktor unter den vier Ps (Philosophie, Performance, Prozesse, Personen), nämlich die Erfahrung und das Know-how der handelnden Personen, gewinnt bei der Entscheidung für einen dieser Fonds eine größere Bedeutung.