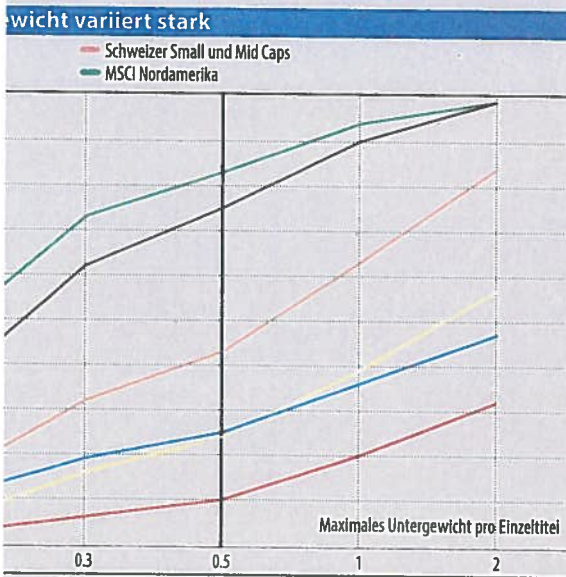


Indexportfolio Schweiz

sch. Die Indexkonstellation verlangt eine aktive Gewichtung aller Titel.



h Struktur durch die Titel um eichtlich ungewichte.

nicht primär bei der Auswahl seiner Titel, sondern bei der Nicht-Auswahl beziehungsweise der Untergewichtung von grossen Einzeltiteln.

Ganz anders ist die Situation für einen aktiven Manager in Europa oder Nordamerika. Er kann schon mit einer minimalen Untergewichtung der einzelnen Titel von 0,5 % insgesamt 75% des Portfolios für seine Anlageideen einsetzen. Im Gegensatz zur Schweiz muss er sich nicht mit der Untergewichtung einzelner Titel auseinandersetzen, sondern kann sich ausschliesslich auf die Auswahl seiner besten Ideen konzentrieren.

Die Konsequenz daraus ist, dass bei gleichem titelspezifischem Risiko von einem aktiven Europa-, Nordamerika- oder Welt-Portfolio im Vergleich zu einem am SPI orientierten Portfolio rund die doppelte Überrendite erwartet werden darf.

SMI ungünstiger als SPI
Aufgrund der grösseren Titelnkonzentration im SMI sind dessen Risikoeigenschaften noch ungünstiger. In der Praxis bilden viele institutionelle Anleger Aktien Schweiz mit einer passiv umgesetzten

gie investiert. Nur 15% der Investition stehen dann für aktive Portfoliogewichte zur Verfügung.

Nehmen wir an, das Anlageziel sei eine Outperformance des SPI von 1% pro Jahr. Diese Überrendite kann nur mit dem aktiven Teil (15% des Portfolios) erwirtschaftet werden. Um die Überrendite von 1% zu erreichen, muss die jährlich zu erzielende Outperformance des aktiven Portfolioanteils 6,66% ($1\%/15\%=6,66\%$) betragen – eine Grössenordnung, deren Erfolgswahrscheinlichkeit kaum gegeben ist.

In unserer Praxis bewährt es sich seit vielen Jahren, auch die zwanzig SMI-Aktien als Teil des aktiven Portfolios zu bewirtschaften. Wenn auch diese Titel bis 0,5% vom Index abweichen können, erhöht sich das maximal mögliche aktive Portfoliogewicht von 15% auf 25%. Die Renditeanforderung ans aktive Management sinkt, da im aktiven Teil des Portfolios nur noch 4% pro Jahr zusätzlich verdient werden müssen, um das Renditeziel von plus 1% gegenüber dem Index auf das ganze Portfolio zu erreichen.

Dynamische Reallokation

Die Optimierung der aktiven Gewichte über alle Titel erweist sich gegenüber der Core-Satellite-Strategie für Aktien Schweiz als das eindeutig dominante Konzept. Ausser der Titelselektion ermöglicht es die dynamische Reallokation zwischen den gross- und kleinkapitalisierten Aktien.

Der Einbezug aller Titel zur Beschaffung von aktiven Portfoliogewichten, die gleichzeitige Kontrolle der titelspezifischen Risiken über eine maximale Untergewichtung der Einzelwerte sowie der Einsatz eines multidimensionalen Aktienauswahlprozesses erlaubt es, im harten Praxistest selbst für einen so konzentrierten Index wie den SPI eine langjährig konsistente Outperformance zu erzielen.

Wer den Kern passiviert und von den Satelliten die Mehrperformance erwartet, wird mit hoher Wahrscheinlichkeit enttäuscht werden.

FRANK UND FREI



BILD: ZVG

Thomas Fedier, CEO und Partner VT Wealth Management

«Es gibt zu viele Eigeninteressen»

Herr Fedier, mit dem neuen Finanzdienstleistungs- und -infrastrukturgesetz macht der Regulator Druck. Worauf machen Sie sich als unabhängiger Vermögensverwalter gefasst? Sicher auf mehr bürokratischen Aufwand und kompliziertere Arbeitsbedingungen. Das ist aber keine Kritik. Eine gewisse Regulierung kann der Branche zuträglich sein. So gibt es mehr Klarheit über die Ausübung des VV-Geschäfts.

Stimmt der Vorwurf, dass die grossen Vermögensverwaltungsbanken die kleinen verdrängen und die Regulierung dazu hilft?

Die kleinen haben zweifellos ein Kostenproblem bei den Investitionen in IT und Marketing. Das wird mit der schärferen Regulierung nicht geringer. Und sagen wir's so: Die grossen stört es zweifellos nicht, wenn die kleinen aufgeben.

Wie das Überleben sichern?

Nur mit den Kunden. Es braucht eine kritische Grösse, eine unternehmerische Führung und eine umsichtige Planung bei den strukturellen Kosten. Und tun, was die auf Produktverkauf fixierten Banken immer weniger bieten: hochwertige Beratung, Flexibilität und energisches Handeln in kritischen Marktlagen.

passiv einsetzen ment.»

achtet werktive Porttitelabweit 211 Aktien n mehr als Das aktive nur mit eiengewichtung werden

die uner- SMI-Strategie und einer aktiven Strategie
 en Titelrisi- für mittel- und kleinkapitalisierte Werte
 id liegt das ab. Dabei werden typischerweise 85% (In-
 amangers dexgewichtung) in die passive SMI-Strate-

Martin Schlatter ist Leiter Aktien, René
 Dubacher Leiter Forschung und Entwick-
 lung der bankenunabhängigen Fondslei-
 tung Swiss Rock Asset Management.

**Soll man wegbrechendes
 Private-Banking-Geschäft im Asset
 Management kompensieren?**

Da bin ich eher skeptisch. Mit Vor-
 teil macht man das, was man kann.
 In neue Geschäftsfelder vordringen
 bedingt eine klare Strategie und ei-
 nen langen Atem. Opportunismus
 ist nicht angebracht.

**Würden Sie sich heute nochmals
 selbständig machen?**

Selbstverständlich. Ich bin felsenfest
 davon überzeugt, dass die unabhän-
 gige oder neutrale Beratung grosses
 Potenzial hat. Die Kunden wünschen
 sich einen Ansprechpartner der fach-
 liche Kompetenz mit den nötigen so-
 zialen Qualitäten verbindet. Die
 Geldverwaltung hat immer auch eine
 emotionale Komponente und einen
 persönlichen Touch. Produktverkäu-
 fer stossen schnell an ihre Grenzen.

Was macht Sie besonders stolz?

Dass ich mich nie in ein Schema
 habe zwängen lassen, nie an die
 Uniformierung geglaubt und nie
 vergessen habe, dass die Kunden-
 interessen das Wichtigste sind. Die
 Belohnung dafür sind die langjähri-
 gen Kundenbeziehungen.

Worüber regen Sie sich auf?

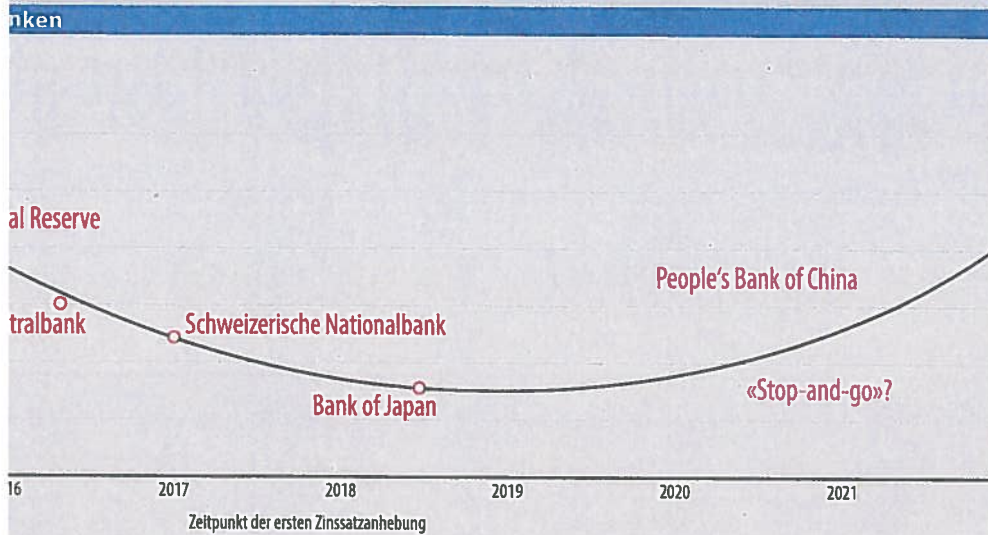
Aufregen ist ein hartes Wort. Aber es
 beelendet mich schon, mitansehen
 zu müssen, wie den Managern al-
 lenhalben das Rückgrat abhanden
 gekommen ist. Jeder denkt nur an
 sich und seine Kompensationen. Die
 Kunden sind nachrangig geworden.

**Was ist zu tun, damit der Finanzplatz
 Schweiz stark und integer bleibt?**

Es dürfen nicht nur Partikularinter-
 essen, besonders der Managements,
 befriedigt werden. Der Finanzplatz
 muss der Schweiz dienen und nicht
 umgekehrt. Nur wenn wir zu einem
 Gesamtinteresse zurückfinden, wer-
 den wir das Jammertal überwinden.

INTERVIEW: HANSPETER FREY

JFS
lar – wie auch für Aktien



Werte

Effekt: + Negativer Effekt, = Neutraler Effekt, * Niedrige Volatilität

PHASE NICHT SYNCHRON	ZIEL WACHSTUM	SYNTHESE
+ - -	- + +	+* + =
+ + -	- - +	- - -
+ - -	+ = =	= + -