

Core/Satellite Strategien mit ETFs

Portfolio Management im Wandel

©oscar williams/fotolia.com

Derzeit unterliegt das Portfolio Management einem Strukturwandel. Zum einen kommt es zu einer Trennung von Beta, d.h. der generellen Entwicklung eines breiten Marktes oder Vergleichsindex und Alpha, der Wertentwicklung zurückgehend auf die Kompetenz des Portfolio-Managers. Zum anderen ist traditionelles aktives Management mehr und mehr standardisiert; was sich im starken Wachstum der passiven Investmentprodukte widerspiegelt.



■ Thorsten Michalik, Head db x-trackers Deutsche Bank Exchange Traded Funds

Dieser Trend wird ergänzt durch reine Alpha oder Absolute Return Strategien, was die explosionsartige Entwicklung von Hedge Fonds zeigt. Die klare Trennung von Marktrisiko und dem aktiven Verwaltungsrisiko steht im Gegensatz zu dem traditionellen Fondsmodell, welches darauf ausgerichtet ist, beide Elemente zu vereinen.

Allerdings beeinträchtigen die damit einhergehenden Ausgabeaufschläge sowie die hohen Managementgebühren die Rendite nachhaltig.

ETFs dagegen bewegen sich „eins zu eins“ zum zugrunde liegenden Index. Somit wird ein ETF-Investor nie besser abschneiden als der Index. Aber das ist meist schon Performance genug. 2005 und 2006 haben nur die wenigsten aktiv verwalteten Fonds in Deutschland den DAX geschlagen. Auch bei anderen großen Aktienmärkten war das Bild zuletzt ähnlich. Hier zeigt sich, dass aktive Fondsmanager meist nur in Märkten eine Outperformance erreichen, in denen sie einen Informationsvorsprung haben. Hinzu kommt, dass aktiv verwaltete Fonds oft sehr strengen Restriktionen unterliegen. Einerseits darf wenig von der zugrundeliegenden Benchmark abgewichen werden. Andererseits steht nur ein beschränktes Anlageuniversum für das aktive Management zur Auswahl. Aus diesen Gründen wird tatsächlich oft nur ein kleiner Anteil eines traditionellen Portfolios aktiv verwaltet, während der größte Teil passiv die Benchmark abbildet.

Anleger zahlen allerdings auf das gesamte Portfolio Verwaltungsgebühren in gleicher Höhe, unabhängig von der passiv/aktiv Struktur des Fonds. Dies führt zu hoher Ineffizienz auf der Kostenseite. Vergleicht man daher die Total Expense Ratio (TER) – eine Kennzahl, die angibt, welche Kosten

jährlich anfallen – von ETFs und aktiven Fonds, sollte man sich fragen, ob man für das „Mehr an Kosten“ auch eine Outperformance zum Markt bekommt.

ETFs wachsen rapide

Das Anlagevehikel ETF hat in den letzten Jahren in Europa ein rasantes Wachstum erlebt. ETFs sind im wesentlichen börsennotierte Indexfonds. Sie bieten ein hohes Maß an Flexibilität, da Sie wie eine Aktie zu niedrigen Handelsspannen über die Börse zu erwerben sind. Damit lassen sich schnell und unkompliziert größere Positionen in unterschiedlichen Märkten auf- und wieder abbauen. Die mit dem fortlaufenden Börsenhandel einhergehende transparente Preisfeststellung bietet somit einen deutlichen Vorteil gegenüber dem starren außerbörslichen Handel im traditionellen Fondsgeschäft. Zudem ermöglichen die verschiedenen ETF Strukturen eine breite Risikostreuung zu geringen Kosten. Die Verwaltungsgebühren bei den in Deutschland gelisteten ETFs auf Aktienbasis, liegen laut einer Studie von Morningstar und Morgan Stanley bei durchschnittlich 0,15 bis 0,85 Prozent pro Jahr. Die Verwaltungsgebühren bei Renten-ETFs liegen bei ca. 0,15 bis 0,25 Prozent pro Jahr.

Die hohe Liquidität, der einfache Zugang sowie das niedrige Kostenniveau zeichnen ETFs daher als ideales Anlagevehikel für die Core-Satellite Strategie im Portfoliomanagement aus.

Der Core-Satellite Ansatz

Der Core-Satellite Ansatz zielt darauf ab, eine klare Trennung zwischen dem aktiven

und passiven Teil des Portfolios zu erreichen. Dabei soll der größte Teil des Kapitals – der Kern oder Core – in breit diversifizierte Anlageinstrumente investiert werden, die einen der großen Indizes nachbilden.

Somit wird das Risiko reduziert und Stabilität zum Vergleichsindex garantiert. Gleichzeitig werden die Managementgebühren begrenzt. Die Abweichung zum Vergleichsindex resultiert somit nur noch aus dem kleineren Teil des Portfolios, den so genannten Satellites.

Der Satellite-Teil des Fonds gibt dem Portfolio Manager ausreichend Spielraum Handelsstrategien einzusetzen, um über den Kernbereich des Portfolios hinaus zusätzliche Renditen zu erzielen. Generell kann der Anleger mit der Größe des Core Anteils am Gesamtportfolios einen Zielwert für die Abweichung vom Vergleichsindex festlegen.

Die Kombination von reinem passiven Management auf der einen Seite und reinem aktiven Management auf der anderen, ermöglicht eine höhere Transparenz und somit eine verbesserte Vergleichbarkeit der Performance. Die Managementgebühren fallen daher nur für den wirklich aktiv verwalteten Teil an, was die Kostenstruktur des Fonds deutlich verbessert. Die Einführung von ETFs hat den Core-Satellite Ansatz in der praktischen Umsetzung daher erleichtert und flexibilisiert.

Ein breiter Marktindex wie der Dax oder MSCI Europe kann dabei die Core Komponente des Portfolios bilden. Eine Alternative ist es, eine optimale Mischung aus Sektoren- oder Länder-Indizes zu bilden.

Außerdem bieten Index-ETFs Zugang in ein breites Spektrum an Aktien ohne die Notwendigkeit eine Auswahl an Aktien treffen zu müssen.

Da ETFs an der Börse handelbar sind, können Verlagerungen im Kernportfolio zeitnah und kostengünstig durchgeführt werden, ohne die Performance in großem Maße zu beeinträchtigen. Darüberhinaus erleichtern ETFs im Core Portfolio das Cash Management im Fonds. Bargeld-Zuflüsse können direkt in den kompletten Markt über den ETF investiert werden, wobei keinerlei Performance Einbußen in einem


Zwei Strategie-Beispiele


	Gewichtung*	Konservativ
Core	80%	iBoxx Eurozone ETF oder iBoxx Global Inflation-linked Index ETF
Satellite	5%	DBLCI OY ETF
	5%	MSCI World ETF
	5%	MSCI Emerging Markets TRN ETF
	5%	EONIA ETF


* alles db x-trackers ETFs


	Gewichtung*	Dynamisch
Core	70%	MSCI World ETF oder MSCI Europe TRN Index ETF
Satellite	7.5%	DJ Euro STOXX 50 ETF
	7.5%	Shortdax ETF
	7.5%	Nifty50 TRN Index ETF
	7.5%	DBLCI OY ETF


Beratungs- sicherheit

Stuttgarter Urteil? 

Münchener Urteil? 

Beitragsflexibilität? 

Höchste Garantierente? 

Tarife mit Unisex-Eigenschaften? 



Nutzen Sie die Stärke
des Spezialisten aus Köln.

Profizieren Sie von echten
ungezifferten Produkten und
hohen laufenden Courtagen.

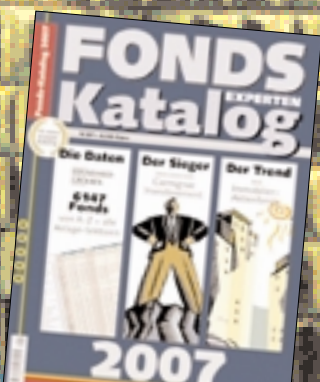


Mehr Informationen?

www.koelner-pensionskasse.de
Kostenfreie Hotline 0800/221 50 11
oder info@koelner-pensionskasse.de

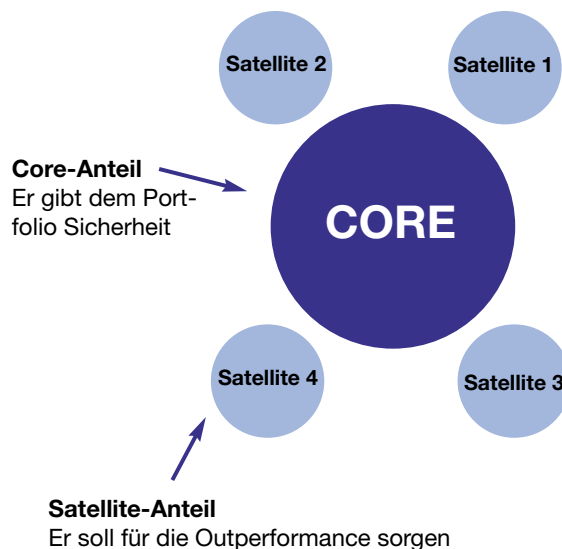
Kölner Pensionskasse
– Einfach Besser

FONDS Katalog 2008



steigenden Markt hingenommen werden müssen. Ebenso kann ein Teil des Portfolios leichter zu Bargeld gemacht werden, ohne die Portfolio Allokationen des aktiven Managers und somit dessen Performance zu beeinträchtigen.

Ferner eignen sich ETFs hervorragend in der taktischen Asset Allokation, sprich im Satellite-Anteil des Portfolios, um zusätzliche Renditen gegenüber dem Vergleichsindex zu erzielen. Dabei können ETFs auf bestimmte Sektoren, ausgewählte Investment-Stile oder auch ETFs auf Rohstoff-Indizes zum Einsatz kommen.



Ausgewählte Core-Satellite Strategien

Um eine konservative Core-Satellite Strategie zu verwirklichen, ist zum Beispiel ein breiter Rentenindex wie der db x-trackers iBoxx EUROZONE ETF im Core-Anteil geeignet. Somit ist ein Vergleichsindex bestimmt und gleichzeitig für Stabilität im Gesamtportfolio gesorgt.

Der Satellite-Anteil dient dann dazu, zusätzliches Rendite-Potential zu ermöglichen. Dafür eignen sich, zum Beispiel ETFs auf Rohstoffindizes, wie der db x-trackers DBLCI OY ETF, ETFs auf Aktienindizes, wie der db x-trackers MSCI World ETF sowie der db x-trackers MSCI Emerging Markets TRN ETF als Emerging Market Komponente. Für ein vereinfachtes Bargeld Management kann zudem noch ein ETF auf einen Geldmarktzins, wie der db x-trackers EONIA ETF, eingesetzt werden.

Ein Core-Satellite-Ansatz mit einem breiten Aktienindex als Kern-Anteil, bietet die Möglichkeit eine dynamischere Anlagestrategie zu fahren. Dafür eignet sich zum Beispiel der db x-trackers MSCI World ETF als Vergleichsindex und Core-Anteil, wobei dieser ergänzt wird durch einen Mix aus ETFs auf regionale, Emerging Markets ETFs, wie den db x-trackers Nifty 50 Index ETF sowie Rohstoffindizes.

Mit einer Verlagerung der Gewichtung von entwickelten Marktindizes aus Europa oder den USA, zu Emerging Market Indizes aus Asien, basierend auf der optimalen historischen Allokation im Hinblick auf das Rendite-Risiko-Profil, ist ein weiteres feintuning des Core-Satellite Portfolios möglich.

Es läßt sich also deutlich feststellen, dass eine Core-Satellite Strategie auf Basis von ETFs vielfältige Möglichkeiten bei einer verbesserten Kostenstruktur für Investoren bietet.

Core-Satellite Strategie mit ETFs

Der Core-Satellite Ansatz bietet die Möglichkeit, reines passives Investment von reinem aktiven Investment zu trennen und so die Kosten gering zu halten, ohne auf Rendite verzichten zu müssen.

ETFs, welche wie Aktien fortlaufend an der Börse gehandelt werden und über eine gute Kostenstruktur verfügen, können dabei im Core-Anteil des Portfolios zum Einsatz kommen, um Sicherheit zu garantieren. Im Satellite-Anteil können sie für zusätzliches Rendite Potenzial sorgen.

Von der daraus resultierenden besseren Performance, profitieren sowohl Institutionelle Portfolio Manager als auch Privatanleger.

TRENDS

Im Asset-Management sind zwei starke Trends zu beobachten:

- Die Trennung von Alpha- und Beta-Renditen. Hieraus erfolgt eine entsprechende Restrukturierung der Kapitalanlagen.
- Das starke Wachstum passiver Investmentprodukte sowie von Absolute-Return Konstruktionen. Exchange-Traded Funds sind die Antwort auf die Managementgebühren größtenteils passiv gemanagter Portfolios in der traditionellen Long-only-Welt. Institutionelle Anleger aber auch Privatkunden wenden sich daher vermehrt einem Core-Satellite-Ansatz im Portfoliomanagement zu.

Übrigens belegen die Ergebnisse einer State-Street-Studie, dass Anleger immer mehr Wert auf eine Aufteilung der Erträge in die so genannte Beta-Rendite und die so genannte Alpha-Rendite, also die eigentliche Leistungsfähigkeit der Manager, legen.