

Intelligente Diversifikation durch Multi-Manager

Das Multi-Manager-Prinzip wählt aus dem globalen Universum der Asset Manager jene mit dem grössten Performancepotential aus und kombiniert sie so, dass ein Anlageportfolio mit effizientem Risiko-/Ertrags-Profil erreicht wird. Drei bis vier möglichst gering korrelierte Asset Manager pro Anlageklasse genügen, um eine ausreichende Diversifikation zu erreichen und dadurch die Verlustrisiken zu minimieren.



Von Marcel Salzmann (links)
 Head Multi-Manager Investment
 Program für institutionelle Investoren
 UBS Global Asset Management

und Marcel Nellen
 Head Institutional Wholesale
 Business Switzerland
 UBS Global Asset Management

Bei der professionellen Vermögensverwaltung für grosse institutionelle Investoren wird das Multi-Manager-Prinzip schon seit geraumer Zeit als Standard angewandt. Multi-Manager ist die Kombination von mehreren, möglichst gering korrelierten Asset Managern, mit dem Ziel, das Gesamtrisiko innerhalb einer Anlageklasse intelligent zu diversifizieren. Die Erträge der einzelnen Asset Manager sollen damit kumuliert werden.

Im Vergleich zur systematischen und meist Benchmark-orientierten Diversifikation über verschiedene Anla-

geklassen, Branchen, Währungen und Titel bedeutet intelligente Diversifikation die Erweiterung um zwei zusätzliche Dimensionen:

- Diversifikation der Asset Manager
- Diversifikation der Anlagestile

Als Konsequenz wird auch der herkömmliche Anlageprozess um zwei Dimensionen erweitert:

- Selektion der Asset Manager
- Kombination der Asset Manager

Selektion und Kombination der Asset Manager

Bei einer Weltklasse-Sportmannschaft stellt der Coach die besten aller verfügbaren Spitzenspieler so in seiner Mannschaft auf, dass ein optimales und erfolgreiches Zusammenspiel möglich wird. Genauso müssen beim Multi-Manager-Prinzip aus dem globalen Universum der Asset Manager

innerhalb einer Anlageklasse jene mit dem grössten Performancepotential ausgewählt und so kombiniert werden, dass ein Anlageportfolio mit effizientem Risiko-/Ertrags-Profil erreicht wird. Dabei ist von entscheidender Bedeutung, dass die gewählten Asset Manager ihrem Anlagestil treu bleiben, damit das gesamte Diversifikationspotential ausgeschöpft werden kann.

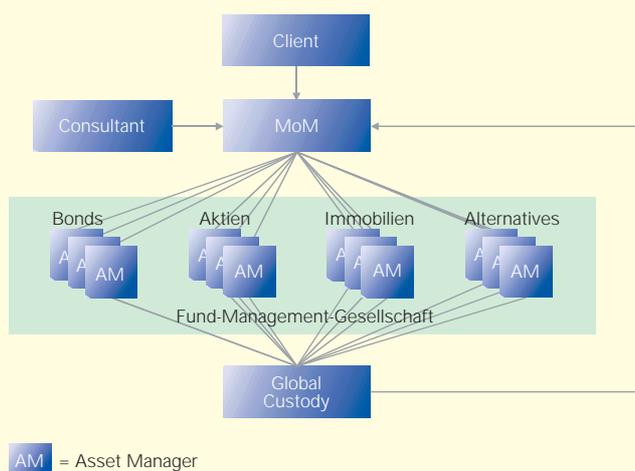
Die Selektion und Kombination von Asset Managern ist eine anspruchsvolle Aufgabe, die, angesichts der erforderlichen laufenden Neubeurteilung, unter anderem auch mit viel Research-Aufwand verbunden ist. In diesem Bereich bieten neutrale Investment Consultants aufgrund ihrer Erfahrung bei der Betreuung grosser Vermögensverwaltungsmandate diverse Methoden zur Analyse und Synthese von Asset Managern nach «Best Practice» an.

Bei der Analyse der Asset Manager geht es um die qualitative und quantitative Beurteilung folgender vier Kernbereiche:

- Anlagestrategie
- Organisationsstruktur
- Investitionsprozess
- Performance

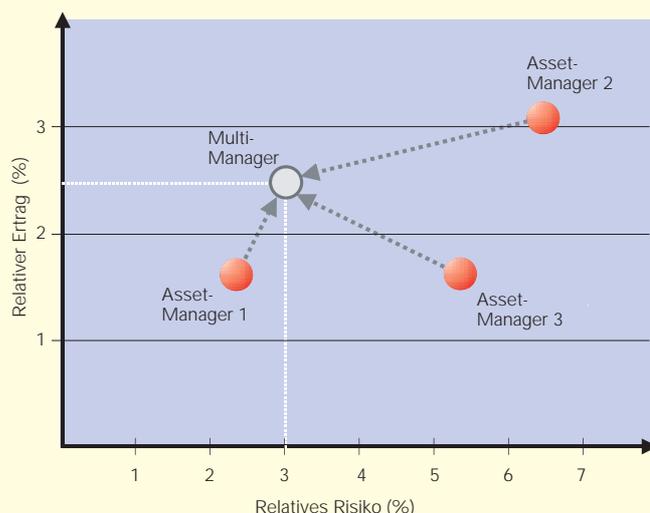
Die *Anlagestrategie* muss eine klare Marktausrichtung sowie ein fokussiertes und bewährtes Anlageprodukt beinhalten. Die *Organisationsstruktur* muss kulturelle Stabilität in den Anlageteams aus sehr gut ausgebildeten Analysten und Portfoliomanagern mit langjähriger Erfahrung gewährleisten, wobei Rollen und Verantwortlichkeiten genau definiert sind. Der *Investitionsprozess* muss effizient, klar gegliedert, zusammenhängend und optimal systemunterstützt sein. Die *Performance*

Das Multi-Manager-Prinzip



Das Vermögen wird innerhalb der Anlageklassen über unterschiedliche Asset Manager und Anlagestile diversifiziert. Ein neutraler Investment Consultant überwacht die Asset-Manager-Selektion. Die Fonds werden durch die Fondsmanagement-Gesellschaft administriert. Die Konsolidierung der Resultate übernimmt der Global Custodian.

Die Praxis stützt die Theorie



Innerhalb der Anlageklasse «Aktien Global» werden drei möglichst gering korrelierte und sich in ihren Anlagestilen ergänzende, erfolgreiche Asset Manager so kombiniert, dass dadurch eine Risikoreduktion von 2 bis 2,5% erreicht wird.

spiegelt als Resultat der vorangegangenen Faktoren das Potential für überdurchschnittliche Anlageerträge.

Die anschliessende Synthese der vier Faktoren konzentriert sich darauf, in einem sich schrittweise annähernden Verfahren die erfolgreichsten Asset Manager aufgrund ihrer Investitionsstile und Anlageprozesse so zu kombinieren, dass ein ausgewogenes und effizientes Portfolio entsteht. Die Erfahrung zeigt, dass drei bis vier möglichst gering korrelierte Asset Manager pro Anlageklasse genügen, um eine ausreichende Diversifikation der Volatilitäten zu erreichen und die Verlustrisiken einer massiven Underperformance oder gar des Ausfalls eines Asset Managers zu minimieren.

Multi-Manager in der Praxis

In der heutigen Praxis sind zwei Umsetzungsvarianten des Multi-Manager-Prinzips gängig:

- Funds of Funds (FoF) für Privatanleger
- Management of Managers (MoM) bei institutionellen Investoren

FoF kombinieren verschiedene am Markt erhältliche Fonds, die von den Asset Managern selbst angeboten werden, zu einem neuen Fonds. Die FoF

beschränken sich meistens auf einzelne Anlageklassen oder Anlagestrategien. Dieses Prinzip ist heute auch häufig im Hedge-Fund-Bereich anzutreffen, denn damit lässt sich die teils hohe Volatilität einzelner Hedge-Fund-Manager besser diversifizieren.

Beim MoM-Prinzip dagegen investiert der Anleger in institutionelle Fonds und delegiert die Verwaltung von deren Vermögen an die Asset Manager. Fondslancierung und -administration sowie das laufende Investment Controlling nimmt eine Fondsmanagement-Gesellschaft wahr. Auf eine zusätzliche Zusammenfassung der einzelnen Fonds in weitere FoF wird aus Kostenüberlegungen oft verzichtet. Die Portfoliomanager gewichten die einzelnen Fonds innerhalb der Anlageklassen regelmässig neu, legen die taktische Asset Allocation fest und bei Bedarf auch die entsprechenden Währungsabsicherungsstrategien.

Anspruchsvolle Aufgaben beim Multi-Manager-Prinzip sind die Konsolidierung der Anlageresultate und das transparente Investment Reporting angesichts der höheren Anzahl unterschiedlicher Asset Manager. Für eine effiziente und schnelle Abwicklung greifen institutionelle Anleger auf die professionellen Global Custody Services grosser Depotbanken zurück.

Multi-Manager wo möglich und sinnvoll

Die Verteilung der Anlagegelder auf verschiedene Asset Manager bedingt eine gewisse Vermögensgrösse, sonst muss die Risikodiversifikation mit einer zu hohen Verwaltungsgebühr pro Asset Manager erkauft werden.

Kleinere und mittelgrosse institutionelle Anleger haben jedoch zwei Möglichkeiten:

- sie können spezialisiert einzelne Anlageklassen mit höheren Volatilitäten, wie z.B. «Aktien Global», nach dem Multi-Manager-Prinzip diversifizieren
- oder sie können sich an den am Markt angebotenen Multi-Manager-Gesamtlösungen beteiligen

Eine Multi-Manager-Gesamtlösung führt beispielsweise UBS Global Asset Management seit 2001 in ihrer Produktpalette: das Multi-Manager Investment Program mit einem Anlagevolumen von rund drei Milliarden Franken. Es diversifiziert über verschiedene Asset Manager und Anlagestile in den Anlageklassen Obligationen, Aktien, Immobilien und Hedge Funds. ■