

«Ruhige Hand» hilft beim Gebührensparen

Ein Weg zur effektiveren Verwaltung von Privatvermögen

Von Roger Trunz*

Privatkunden können bei der Vermögensverwaltung mindestens 1,2% Kosten pro Jahr sparen. Die Voraussetzung dafür ist die Konzentration auf Anlagestrategien, bei denen das Portefeuille einzig nach festgelegten Kriterien umgeschichtet wird. Zu vermeiden ist zudem die Mehrfachverrechnung von bestimmten Gebühren.

Grob vereinfacht gesagt, gibt es zwei verschiedene Philosophien für die Vermögensverwaltung: Beim «klassischen» Ansatz wird die Verteilung des Vermögens auf Aktien, Obligationen usw. (Vermögensallokation) als Rahmenbedingung betrachtet. Der Vermögensverwalter sieht die Hauptaufgabe darin, innerhalb einzelner Anlagekategorien die «richtigen» Wertschriften (einzelne Aktien, einzelne Obligationen usw.) auszuwählen. Beim «institutionellen» Ansatz wird hingegen der entscheidende Beitrag des Vermögensverwalters in der Vorgabe der richtigen Vermögensallokation zwischen Aktien, Anleihen usw. gesehen. Bei der Umsetzung der Allokation in die eigentliche Anlagestrategie wird einer ausreichenden Risikodiversifikation innerhalb der einzelnen Anlagekategorien mehr Gewicht beigemessen als der Wahl der richtigen Einzeltitel.

Umschichtungen treiben die Kosten

Diese unterschiedliche Ausgangssituation für die beiden Ansätze hat unter anderem Auswirkungen auf die Häufigkeit und das Ausmass von Portefeuilleumschichtungen. Beim institutionellen Ansatz beschränken sich die Vermögensverwalter darauf, die Gewichtung der einzelnen Anlagekategorien in der vorgegebenen Vermögensaufteilung periodisch wiederherzustellen. Demgegenüber ist der klassische Vermögensverwalter weitgehend frei, die Frequenz und das Ausmass von Portefeuilleumschichtungen zu bestimmen. Es kann sein, dass der Portefeuilles-Anteil, der in Aktien investiert ist, auf der Jagd nach überdurchschnittlich rentierenden Titeln ein-, zwei- oder dreimal pro Jahr verkauft und wieder investiert wird.

Das folgende Beispiel zeigt – unter der Annahme von marktnahen Konditionen –, wie gross die Einsparungen bei den Verwaltungskosten auf Grund von geringeren Portefeuilleumschichtungen sein können. Mögliche Performanceunterschiede zwischen den beiden Ansätzen werden dabei ignoriert, weil dazu willkürliche Annahmen

getroffen werden müssten. Der resultierende Kostenunterschied erlaubt jedoch, die Renditedifferenz («Überperformance») zu schätzen, die klassische Mandate erzielen müssten, um die Unterschiede bei den Kosten zu rechtfertigen.

Die Berechnungen der Vermögensverwaltungskosten beruhen auf einem Portefeuille von 2 Mio. Fr., das zu 30% in festverzinsliche Anlagen (Geldmarkt und Obligationen) und zu 70% in Aktien und Aktienfonds investiert ist. Die Portefeuilleumschichtungen beim institutionellen Ansatz sind geringer, da sie ausschliesslich der periodischen Wiederherstellung (im Beispiel jeweils am Quartalsende) der empfohlenen Vermögensaufteilung dienen. Dabei wurden folgende, «hypothetische» Performancewerte pro Jahr unterstellt: Geldmarkt 4,0%, Obligationen 5,5%, Aktien 12,0% und Fonds 10,0%.

Im Gegensatz dazu werden beim klassischen Mandat nicht nur die ursprünglichen Gewichte der Vermögensallokation periodisch wiederhergestellt. Die Suche nach überdurchschnittlich rentierenden Aktien führt zu einer deutlich höheren Handelsaktivität. Wer ein Portefeuille mit einem Aktienanteil von 50% bei einer Schweizer Bank verwalten lässt, muss typischerweise mit einer Umschlaghäufigkeit für den Aktienanteil von 1 bis 1,5 rechnen. Ein Wert von 1 bedeutet, dass der gesamte Aktienanteil einmal pro Jahr verkauft und anschliessend neu investiert wird. Daraus resultiert ein Transaktionsvolumen von 2 Mio. Fr., jeweils 1 Mio. Fr. für den Verkauf und den neuerlichen Kauf von Aktien.

Während sich die Verwaltungskosten pro Jahr beim klassischen Mandat auf 63 200 Fr. oder 3,16% des verwalteten Kundenvermögens belaufen, beschränken sich die Verwaltungskosten beim institutionellen Ansatz auf 39 800 Fr. oder 1,99% des verwalteten Vermögens (siehe Tabelle). Eine «ruhige Hand» bei Umschichtungen zahlt sich also aus, denn das klassische Mandat müsste gegenüber dem institutionellen Ansatz eine

durchschnittliche Mehrrendite von etwa 1,2% oder einen Mehrertrag von 24 000 Fr. pro Jahr aufweisen, um die Mehrkosten zu rechtfertigen. Dabei ist zu bedenken, dass Vermögensverwalter gemäss empirischen Untersuchungen meist nicht in der Lage sind, durch aktives Handeln im Vergleich mit einem Referenzindex systematisch mehr Rendite bei gleichem Risiko zu erzielen.

Belastung durch doppelte Gebühren

Im Beispiel ist mit Kosten für ein Vermögensverwaltungsmandat von 1,1% bzw. 1,0% des gesamten Kundenvermögens gerechnet worden. Zusätzlich bezahlt der Kunde für das Management der in Fonds angelegten Gelder nochmals 1,6% Management- und Verwaltungsgebühren pro

Jahr. Diese Mehrfachverrechnung von gleichartigen Gebühren ist seit geraumer Zeit bekannt – und umstritten. Ein Abweichen von dieser Doppelbelastung führt zu weiteren Einsparungen von etwa 0,2% pro Jahr. Bei einem Kundenvermögen von 2 Mio. Fr. sind weitere Rückvergütungen (Retrozessionen) von 25% bis 50% der durch die Depotbank erhobenen Depot- und Transaktionsgebühren an externe Vermögensverwalter üblich. Zusätzliches Sparpotenzial für einen Privatkunden, der die Dienste eines externen Vermögensverwalters in Anspruch nimmt, eröffnet sich daher, wenn der Vermögensverwalter diese Retrozessionen dem Kunden vergütet.

* Roger Trunz ist Partner bei der OLZ & Partners Asset and Liability Management AG in Murten.

Berechnung der Kosten*Klassischer Vermögensverwaltungsansatz**Franken*

Vermögensverwaltung	23 000
Anlagefonds – Ausgabe	2 000
Anlagefonds – Management und Verwaltung	6 800
Gebühren aus Handelsvolumen	27 200
Depot- und Kontoführung	4 200
Gesamtkosten pro Jahr	63 200

*Institutioneller Vermögensverwaltungsansatz**Franken*

Vermögensverwaltung	21 000
Anlagefonds – Ausgaben	1 300
Anlagefonds – Management und Verwaltung	6 800
Gebühren und Handelsvolumen	6 500
Depot- und Kontoführung	4 200
Gesamtkosten pro Jahr	39 800