

# Das Ziel ist identisch, die Konzepte variieren

Um in möglichst allen Marktphasen Verluste zu vermeiden, greifen etliche Banken und Vermögensverwalter zu Wertsicherungskonzepten. Diese arbeiten mit Grenzen für den Wertverlust, Finanzmathematik sowie einer breiten Streuung über Regionen und Anlageklassen. Doch nicht jeden Branchenkenner überzeugt diese Vorgehensweise. *Von Jürgen Hoffmann*

Stiftungen sind per definitionem risikoavers. Sie müssen externen Vermögensverwaltern deshalb entsprechend strenge Risikovorgaben machen. Die haben Wertsicherungskonzepte entwickelt, die der Risikokontrolle und -steuerung dienen. Renditechancen sollen damit gewahrt bleiben, Verlustrisiken aber gesenkt werden. Wertsicherung erhöht grundsätzlich die Planbarkeit von Erträgen – doch bei dem Verständnis davon, was dieser Begriff bedeutet, gibt es durchaus Unterschiede.

In fast allen Wertsicherungskonzepten der Vermögensverwalter werden die Anlageentscheidungen mit allgemeinen Rahmenbedingungen wie makroökonomisches Umfeld und aktuelle Prognosen verknüpft. Das ist auch bei der Baden-Württembergischen Bank (BW-Bank) in Stuttgart so. Das Konzept: eine aktive Risikosteuerung.

Die BW-Bank legt das Stiftungskapital in Aktien und Renten an und betrachtet die Risiken beider Säulen zusammen. Zu Beginn des Kalenderjahres definiert sie auf Basis von Vorgaben der Stiftung einen

Sicherheitspuffer: den maximal geduldeten Kapitalverlust.

Ein Beispiel: Der Portfoliowert beträgt 10 Mio. EUR, der Rentenanteil 70%, der Aktienanteil 30%. Da in 99% der Fälle der maximale Renditeanstieg einer Anleihe in einer Woche nie größer als 30 Basispunkte war und die Duration des Portfolios mit 5,85 Jahren angenommen wird, beläuft sich der Risikoanteil bei 10 Mio. EUR auf 122.850 EUR (7 Mio. EUR x 0,30% x 5,85 = 122.850 EUR). Auf der Aktienseite war der Verlust in 99% der Fälle in einer Woche nie größer als 10%. Daraus ergibt sich ein Risikoanteil von 300.000 EUR (3 Mio. EUR x 10% = 300.000 EUR). Damit beträgt der Sicherheitspuffer insgesamt 422.850 EUR, die maximal tolerierbare Wertuntergrenze 9.577.150 EUR.

„Neben dem verwendeten mathematischen Modell ist die Erfahrung unserer Fachleute entscheidend“, erläutert Mirjam Schwink, stellvertretende Direktorin im Stiftungsmanagement der BW-Bank. Sie betont, dass es sich um ein dynamisches Konzept handelt, bei dem sowohl die Aktien- als auch die Rentenquote bis

auf Null heruntergefahren werden kann: „Im Oktober 2011 beispielsweise wurde als Reaktion auf die Folgen der Reaktor-katastrophe in Fukushima und der damit verbundenen Marktverwerfungen der Aktienanteil fast komplett zurückgefahren, genauso wie 2008.“



Mirjam Schwink

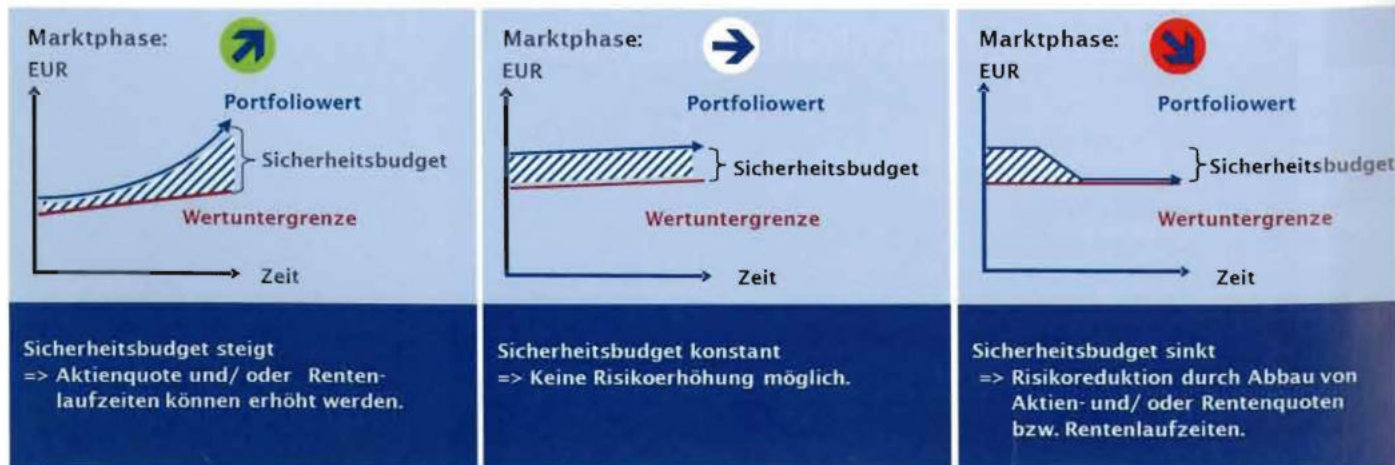
In den vergangenen zehn Jahren habe die BW-Bank mit diesem Wertsicherungskonzept für Stiftungen mit maximal 30% Aktienanteil „in keinem Jahr Verlust gemacht“. Selbst im Krisenjahr 2008 wurde noch ein Plus nach Kosten erzielt.

## Risiko kontrollieren – Fuß vom Gas

Seit sieben Jahren bewährt hat sich laut der Hamburger Berenberg Bank auch das vom hauseigenen Portfoliomanager Dr. Christoph Heumann entwickelte Konzept für „Risiko-kontrollierte Multi-Asset-Port-

## Das Wertsicherungskonzept der BW-Bank

QUELLE: BADEN-WÜRTTEMBERGISCHE BANK



folios“. Dieses richtet sich an institutionell geprägte Stiftungen und wird mit unterschiedlichen Ausprägungen angeboten: Eine gängige Variante ist die Vorgabe einer festen Wertuntergrenze, die sich nach dem individuellen Risikobudget der Stiftung richtet und sich zum Beispiel auf den Zeitraum eines Kalenderjahres bezieht.

Wird Berenberg – mehr als 200 Stiftungen werden derzeit von der Privatbank betreut – mit einem Wertsicherungsmandat beauftragt, so passt das Portfoliomanagement die Allokation in die chancenreichen Anlagen regelmäßig derart an, dass die Wertuntergrenze selbst bei Stressszenarien an den Märkten eingehalten wird. Bemerkenswert: Im laufenden Jahr liegt die durchschnittliche Rendite für Stiftungen mit einem Risikobudget von 4% bei rund 5%.

Die Kontrolle der Wertuntergrenze erfolgt mindestens täglich. Heumann: „Unser Portfoliomanagement ist sogar rund um

die Uhr besetzt, um bei global diversifizierten Portfolios auch bei starken Marktbewegungen in Amerika oder Asien jederzeit agieren zu können.“

Ein weiteres Merkmal des Berenberg-Konzepts ist laut Heumann, „die antizyklische Allokation für ein stabiles Erreichen des Anlageziels“. Wenn schon Mitte des



Dr. Christoph  
Heumann

Jahres die Renditen für eine Stiftung sehr gut sind, schichten die Portfolio-Manager die Anlagen schrittweise aus chancenreichen in risikoärmere Segmente um. Sie nehmen also den Fuß vom Gas. Ziel: das Vermeiden von Achterbahnfahrten.

Interessant für Institutionen mit ethischen oder ökologischen Stiftungszwecken: Berenberg ermöglicht es, Nachhaltigkeit bei der Vermögensanlage zu berücksich-

tigen. Dafür orientiert man sich am Dow Jones Sustainability Index.

## **Wertsicherung nach dem Vorbild der Yale-University**

Das Hamburger Family Office Kontora (betreutes Kundenvermögen: 4 Mrd. EUR) verwendet für die Wertsicherung von Vermögen das sogenannte Yale-Modell und das Multifaktormodell. Beim Yale-Modell, das seit 20 Jahren von großen Universitätsstiftungen praktiziert wird, spielen alternative Investments eine zentrale Rolle. Geschäftsführer Stephan Buchwald: „Da es keine Anlageform gibt, die gleichzeitig Sicherheit, Rendite als auch Verfügbarkeit bietet, mischen wir möglichst viele Anlageformen.“ Gleichzeitig kommt das Multifaktormodell ins Spiel: Risikofaktoren, die auf eine Anlageklasse wirken, werden analysiert und danach die Mischung der Anlageklassen (Asset Allocation) ausgerichtet.

Was kompliziert klingt, ist in der Praxis einfach nachvollziehbar. „Nehmen Sie das Zinsänderungsrisiko“, erläutert der Geschäftsführer. „Diesem unterliegen gleich mehrere Anlageklassen. Wenn Sie beispielsweise nur Aktien und Renten mischen, erreichen Sie nicht die gewünschte Risikostreuung.“ Zusätzlich diversifiziert Kontora, indem innerhalb einer Anlageklasse mehrere Anlagestile beauftragt werden. Korrelationen werden so gering wie möglich gehalten.



Berndt Otternberg

„Im Ergebnis ist die Wertentwicklung und die Schwankungsbreite der Vermögen relativ konstant“, so Buchwald. Auf diese Weise erreichen die „Geldflüsterer von der Waterkant“ 4 bis 6% Gesamtrendite pro Jahr, 3% davon durch ordentliche Erträge aus Zinsen, Dividenden oder Mieteinnahmen, die sofort für die Stiftungsarbeit verwendet werden können. Allerdings lässt sich diese Strategie nur mit großen Stiftungen umsetzen, die über Vermögen von mindestens 20 Mio. EUR verfügen.

Für kleinere Institutionen verweist Berndt Otternberg, ebenfalls Geschäftsführer bei Kontora, auf Fondslösungen. Wie zum Beispiel die Dachfonds von Eckhard Sauren, die zwar ebenfalls dieses Konzept umsetzen, aber größtenteils auf die alternativen Investments verzichten.



Stephan Buchwald

## Vermögenserhalt nach einem Ampel-System

Auch andere Fonds setzen Wertsicherungskonzepte ein. So arbeitet der LAM-Stifterfonds von Lampe Asset Management mit einer finanzmathematisch ermittelten Prognose des innerhalb eines bestimmten Zeitraums maximal möglichen Portfolioverlustes. Lukas Adams, Leiter des Teams Marketing/Vertriebsunterstützung: „Diese Prognose wird ver-

wendet, um das jeweilige Fondsvermögen der beiden Anlageklassen Aktien und Renten getrennt voneinander vor substantziellen Wertverlusten zu schützen.“ Wichtig: Die Höhe der tatsächlich eintretenden Verluste könne von der Kalkulation abweichen: „Es handelt sich nur um eine Verlustprognose.“

Das Modell funktioniert wie eine Verkehrsampel: Zunächst wird ein fixes, prozentuales Risikobudget von beispielsweise 5% definiert. Hat das Fondsvermögen einen Wert von beispielsweise 100 EUR, liegt die Wertuntergrenze des Fondspreises also bei 95 EUR. Das Risikobudget: 5 EUR. Dieses wird auf die Anlageklassen Aktien und Renten entsprechend ihrer immanenten Risiken verteilt.

Solange die Ampel grün ist, greift das Wertsicherungssystem nicht ein. Reduziert sich jedoch der Fondspreis und nähert sich seiner Wertuntergrenze von 95 EUR, mindert sich das absolute Risikobudget und die Ampel geht zunächst auf Gelb. Eine automatische Teilabsicherung wird eingeleitet, das investierte Fondsvermögen wird schrittweise abgesichert. Kommt es zu weiteren Verlusten und damit einer weiteren Annäherung an die Untergrenze, schaltet die Ampel auf Rot und das Fondsvermögen wird gänzlich abgesichert, um vor weiteren Marktpreisverlusten geschützt werden zu können. Adams: „Auf beiden Stufen können sowohl Derivate als auch direkte Verkäufe zur Absicherung eingesetzt werden.“

Zeigen sich die Aktien- und Rentenmärkte freundlicher, wird das Fondsvermögen wieder freigegeben und kann erneut investiert werden. Steigt in freundlicheren Märkten anschließend der Fondspreis auf beispielsweise 110 EUR, kann die Wertuntergrenze entsprechend angepasst und dann in unserem Beispiel auf 104,50 EUR angehoben werden. In der Vergangenheit habe man das Fondsvermögen so auch in extremen Marktphasen schützen können, berichtet Adams. Doch sichert er sich selbst gleich darauf ab mit den Worten: „Dies kann jedoch nicht für die Zukunft garantiert werden.“



Lukas Adams

## Geringe Volatilität kostet Rendite

Kritisch schaut dagegen Dr. Christoph Bruns, Vorstand des Aktienfonds-Anbieters Loys AG in Oldenburg, auf Wertsicherungskonzepte. Dieser Begriff klinge zwar attraktiv, die Beschränkung auf eine geringere Volatilität müsse aber „mit geringeren Renditen bezahlt werden“, so der Fondsspezialist. „Die Wertsicherung hat ihren Preis.“ Im Ganzen dürfe es sich eher um ein Nullsummenspiel handeln.

Für Bruns ist das wichtigste Wertsicherungskonzept im Vermögensmanagement immer noch der Verkauf. „Die Erfahrung lehrt, dass Wertsicherungskonzepte möglicherweise kurzfristig dem Anleger ein sicheres Gefühl verschaffen“, hat der Fondsexperte festgestellt. „Langfristig verpassen sie aber einen erheblichen Teil des Ertragspotenzials, das mit den einzelnen Anlagegattungen verbunden ist. Das klügste Vorgehen zum risikobewussten Vermögensaufbau besteht darin, günstig einzukaufen, Zeit mitzubringen und bei reifen Bewertungen zu veräußern.“



Dr. Christoph Bruns

## Fazit

Stiftungen steht eine breite Palette von Konzepten zur Wertsicherung zur Auswahl. Nicht selten gleichen sich Konzepte, sind jedoch mit anderen Begriffen versehen. Stiftungen sei empfohlen, sich – wie immer beim „Einkauf“ – mehrere Konzepte anzusehen und genau erläutern zu lassen. Dabei kann man durchaus darauf drängen, nicht mit finanzspezifischem Fachchinesisch drangsaliert zu werden. Ein Vermögensverwalter muss auch komplexe Zusammenhänge mit einfachen Worten erläutern können. Und schließlich sollte man natürlich die Wertsicherungskonzepte und seriösen, erfahrenen Beratern schläft es sich dann auch in turbulenten wirtschaftlichen Zeiten ruhiger.