



# Asymmetrierungs- strategien im privaten Portfolio-Management

**In 2004 dominierten Seitwärtsbewegungen die Märkte - wie reagierten Ihre Kunden darauf?**

Nach einer gigantischen Hausse bis Anfang 2000, einem exorbitanten Einbruch der Märkte bis zum Beginn der militärischen Interventionen im Irak und einer nachfolgenden Kursrallye, war das Jahr 2004 geprägt von Seitwärtsbewegungen an den Börsen. In den etablierten Märkten waren deshalb kaum adäquate Renditen realisierbar.

Im Vermögensmanagement-Prozess musste man im Rahmen der taktischen Asset-Allokation entweder aktiv an den Märkten tätig werden (Trading, Market-Timing, Über-/Untergewichtung einzelner Assetklassen) um Überschussrenditen zu erzielen oder strukturierte Produkte einsetzen, wie Discount- oder Bonuszertifikate.

**Buy- and Hold-Ansätze haben Ihrer Meinung nach nun ausgedient?**

Nein, das kann generell so nicht gesagt werden. Wir begehen häufig den Fehler, dass wir uns zu eindimensional lenken lassen und von einem ins andere Extrem verfallen. Mit strukturiertem Buy and Hold können intelligente, innovative und risikooptimierte Strategien zur Umsetzung kommen.

**Erläutern Sie uns dies bitte näher.**

Ich bin auch der Meinung, dass die alte Kostolany-Weisheit „Schlaftabletten kaufen und liegen lassen“ nicht mehr zeitgemäß ist. Diesen Ansatz teile ich mit vielen meiner Kollegen. Daraus aber abzuleiten, dies könne auf alle Bereiche übertragen werden, ist meiner Meinung nach falsch.

Ich definiere hier drei unterschiedliche Produktkategorien: lineare Produkte wie Aktien-Einzelinvestments, Index-Zertifikate oder klassische Publikumsfonds. Hier macht gerade in Seitwärtsmärkten eine Buy- and Hold-Strategie keinerlei Sinn und ist meiner Meinung nach absolut ineffizient!

Anders verhält es sich im zweiten Produktbereich, dem Segment der asymmetrischen Produktstrukturen. Hierzu zählen beispielsweise alle Arten strukturierter Produkte wie Bonus- oder Discount-Zertifikate.

Zum dritten Segment gehören unkorrelierte Produkte, d. h. Hedge-Funds oder bestimmte Arten von Garantie- bzw. Strategie-Zertifikaten. Auch hier machen kontrollierte Buy- and Hold-Strategien Sinn.

**Bei Bonus- oder Discountzertifikaten, sprich asymmetrischen Produkten wie Sie es nennen, sind Buy- and Hold-Strategien demnach ratsam?**

Generell ja. Es gilt aber, weitere Parameter wie beispielsweise Markterwartung, Risikoneigung, Risikotragfähigkeit sowie persönliche und steuerliche Präferenzen des Kunden zu beachten. Dann lassen sich individuelle Produktstrategien für alle Markterwartungen konstruieren - egal ob steigende, fallende oder auch seitwärts tendierende Märkte.



**Sie gehen in Ihrem Portfoliomanagement aber auch noch weiter?**

Ja natürlich. An erster Stelle steht ein integriertes und ganzheitliches Konzept für unsere Kunden.

Klassische quantitative Soll-Allokationen (strategische Asset-Allokation) werden hierbei für den Kunden festgelegt.

Dann werden wie beschrieben Markterwartungen und Abstimmung der jeweiligen Produktsegmente, unterteilt in linear, asymmetrisch und unkorreliert, einbezogen.

Des Weiteren gilt es, im Sinne eines ganzheitlichen Vermögenskonzeptes auch geopolitische, rechtliche und geographische Diversifikationsaspekte zu berücksichtigen. Diese fließen in unsere Portfolio-Konzepte ein. Hierzu transformieren wir bewährte Vorgehensweisen institutioneller Investoren und Asset-Manager auf den privaten Investor mit dem Ziel, unseren Kunden einen ganzheitlichen Asset- und Risikomanagement-Ansatz zu bieten.

**Was erwartet uns in 2005?**

Ich glaube, dass Unsicherheiten und Gefahren weiter in den Märkten vorhanden sein werden, deren Ursache auch exogene, nicht kalkulierbaren Schocks (z. B. globaler Terror) sein können. Dies dürfte zusammen mit strukturellen Problemen und hohen Rohstoffpreisen eher für Seitwärtsstrategien sprechen.

Andererseits reicht das Spektrum strukturierter Produkte mittlerweile so weit, dass sowohl im Hinblick auf Asset-Klassen (von Zins- über Vola- bis zu Rohstoffprodukten) als auch auf Strategiemöglichkeiten intelligente und effiziente Portfolios gebildet werden können. Diese bieten eine risikoadjustierte und optimierte Teilnahme an den Chancen der Märkte.

Voraussetzung ist jedoch, dass man die Produkte samt Auswirkungen genauestens quantifizieren und verifizieren kann. Intensive Kenntnisse zu Derivaten, deren Funktionsweisen und Wechselwirkungen bzw. Korrelationen sind dafür Voraussetzung. Andernfalls sollten Experten hinzugezogen werden.



**Markus Miller ist bei der Raiffeisenbank Kleinwalsertal AG im Bereich Business Development verantwortlich für den Aufbau eines strategischen Netzwerkes im Sinne eines umfassenden Family-Office-Konzeptes sowie der Betreuung innovativer Produkt-, Service-, Dienstleistungs und Anlage-Konzepte.**

