

## Risiko über Gebühr

*Gute Vermögensverwaltung vermehrt die Gelder des Kunden und streut die Risiken des Investments. Dabei spielt die Kostenstruktur eine zentrale Rolle.*

**A**uf den ersten Blick ist es überraschend, dass der Pioneer Geldmarkt Plus noch im Juli 2007 bei Vermögensverwaltern einer der beliebtesten Fonds für die Liquiditätsreserve ihrer Kunden war. Hatten sie nicht erkannt, dass der Fonds auch in Asset Backed Securities (ABS) investiert, was eigentlich nicht mehr als risikolose Liquidität bezeichnet werden kann?

Nach welchen Prinzipien also funktioniert eigentlich Vermögensverwaltung? Welche Überlegungen sollten die Berater leiten – und was muss der Kunde beachten?

Das Ziel von Vermögensverwaltung ist schlicht und ergreifend, Geld zu vermehren. Leider vermehrt sich Geld aber grundsätzlich zunächst einmal nicht. Im Gegenteil, es wird schlecht wie Milch. Es wird zwar nicht sauer, aber aufgrund der Inflation halbiert sich sein Wert – die Kaufkraft – etwa alle 25 Jahre. Um es zu vermehren, muss man Geld „arbeiten“ lassen. Lässt man es aber arbeiten, so kommen zur Inflation noch Bankgebühren sowie eine Versteuerung der Erträge hinzu.

Geld an sich arbeitet nicht, sondern sein Besitzer gibt es Marktteilnehmern, die damit arbeiten. Egal ob Aktie, Anleihe, Zertifikat oder Geschlossener Fonds: Am Ende der Kette ist es immer so, dass das Geld jemandem geliehen wird, der dafür Zins, Dividende oder Gewinnbeteiligung zahlt. Dieser Jemand muss mindestens soviel Ertrag mit dem geliehenen Geld erwirtschaften, dass er den Zins zahlen kann – sonst funktioniert der Mechanismus nicht. Die zentrale Regel dabei ist: Je höher das Verlustrisiko, welches der Geldgeber akzeptiert, desto höher der Zins, den er erwarten darf.

Ein Risiko zu akzeptieren, liefert also Zusatzertrag. Leider nur dann, wenn das Risiko sich nicht realisiert. Falls es das doch tut, entstehen schmerzliche Verluste. Da nun aber auch ein guter Vermögensverwalter kein Hellseher ist, kann er nicht wissen, ob etwa der Dollar weiter einbricht, sich in Russland ein Yukos-Skandal wiederholt, die Spannungen zwischen China und Taiwan eskalieren oder sich der Kundenschwund bei der Deutschen Tele-

kom beschleunigt. Dem Vermögensverwalter bleibt daher nur eines: Er muss Risiken managen. Er muss versuchen, seine Kundengelder so geschickt auf verschiedene Risiken zu verteilen, dass er möglichst viele Risikoprämien vereinnahmt. Und dass der Schaden begrenzt bleibt, falls doch einmal eines der Risiken eintritt. Vermögensverwaltung ist also in erster Linie Risikomanagement.

Dabei spielt die Höhe der Verwaltungskosten eine ganz entscheidende Rolle. Dazu ein Beispiel: Ein Vermögensverwalter bietet seine Leistung für ein Prozent pro Jahr an, sein Konkurrent für 1,5 Prozent pro Jahr. Spielt ein Gebührenunterschied von jährlich gerade einmal 0,5 Prozent im Jahr wirklich eine Rolle? Ja, auf lange Sicht sogar eine elementare. Das zeigt sich etwa bei Anleihen: Wenn ein Vermögensverwalter um ein halbes Prozent höhere Gebühren verlangt als sein Konkurrent, muss er deutlich höhere Risiken eingehen, um die gleiche Zielrendite

zu erwirtschaften. Investiert der günstigere Verwalter in sichere AA-Anleihen, so muss der teurere, um seine Zusatzkosten zu verdienen, statt dessen in BBB-Anleihen investieren. Und damit steigt das Ausfallrisiko.

Das Beispiel zeigt, dass Vermögensverwalter umso höhere Risiken akzeptieren müssen, je höher die Kostenbelastung ist, die für den Kunden aus ihrer Tätigkeit anfällt. Sehr oft bleibt das lange Zeit unbemerkt, wie das Beispiel ABS-Risiken in Geldmarktfonds zeigt. Aber irgendwann realisiert sich jedes Risiko, sonst wäre es keines.

Für die Struktur eines Portfolios bedeutet das: Nur über eine durchdachte Streuung der Risiken ist langfristig eine attraktive Rendite zu erwarten. Alles andere wäre Glücksspiel. Auch muss die Struktur effizient umgesetzt werden.

Die Kosten der Vermögensverwaltung sind notwendig. Weitere Gebührenbelastungen für den Anleger sollten aber möglichst gering gehalten werden. Gute Vermögensverwalter ermöglichen ihren Kunden einen effizienten Zugang zu den Finanzmärkten. Reibungsverluste und Schachtelgebühren gilt es dabei zu vermeiden. ■

### VITA

#### Dr. Andreas Beck

- Geboren 1965. Nach dem Abitur Studium der Mathematik in München, Promotion in Bremen
- 1996 bis 1998 Tätigkeit bei einer internationalen Rückversicherungs-Gesellschaft, bis 2005 Vorstand einer Unternehmensberatung
- seit 2005 Leitung des Instituts für Vermögensaufbau

