

STÜRMISCHE ZEITEN: RENDITE JAGEN ODER RISIKO BEGRENZEN?



REGINA ANHORN

Noch lässt eine nachhaltige Trendwende im internationalen Zinsgefüge auf sich warten. An ihrer Mai-Presskonferenz hat die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) deshalb klare Warnsignale in Bezug auf die Risiken ausgesprochen, welchen die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen ausgesetzt sind: Der Renditedruck sei 2015 nochmals angestiegen und werde auch in Zukunft nicht abnehmen. Wie soll man sich folglich positionieren?

Die Ausgangslage für Finanzmarkt-Akteure ist wenig berauschend. Die durchschnittliche Netto-Vermögensrendite betrug 2015 nur gerade 0.8%, dies nach 6.4% im Vorjahr. Aktienanlagen erweisen sich zurzeit als volatil und anfällig auf Kurskorrekturen. Und während Vorsorgeeinrichtungen mit Staatsgarantie letztes Jahr mit ihren Schweizer Immobilienanlagen punkten konnten, dürfte dies gemäss OAK BV in Zukunft weniger der Fall sein.

Alternative Anlagen im Ausland geschätzt

Tiefe oder gar negative Zinsen sind kein nationales Problem. Doch manche institutionellen Anleger im Ausland gehen mit dieser Herausforderung anders um, wie eine globale Umfrage von State Street verdeutlicht. Dabei wurden die Vorsorgeeinrichtungen in «Risikobegrenzer» (45% der Befragten) und «Renditejäger» (36% der Befragten) eingeteilt. Über ein Drittel der im vierten Quartal 2015 befragten 400 Vor-

**KURZPORTRAIT
SWISS HEDGE FUND COUNCIL**

Der Swiss Hedge Fund Council setzt sich zum Ziel, die Transparenz im Bereich der Hedge Funds zu verbessern und das Verständnis bei den Investoren in der Schweiz zu fördern. Dies geschieht in enger Zusammenarbeit mit einem Team aus dem Institut für Wealth und Asset Management. Im Vordergrund der Tätigkeit stehen Aus- und Weiterbildung, Research, Referate, Medienarbeit sowie die jährliche Fachtagung.

sorgeeinrichtungen befolgt eine risikofreudige Anlagestrategie, um mit höheren Renditen allfällige Finanzierungslücken zu schliessen. Der substantielle Unterschied zu vielen Schweizer Vorsorgeeinrichtungen besteht darin, dass beide Gruppen alternative Anlagen als wichtige Quelle höherer Erträge betrachten. Fast zwei Drittel der «Renditejäger» planen zudem, in den nächsten drei Jahren ihren Funds of Hedge Funds-Anteil zu erhöhen, sind sich aber bewusst, dass das hausinterne Knowhow im Risikomanagement noch verbessert werden muss.

In der Schweiz hat sich gemäss dem quartalsweise publizierten Schweizer Pensionskassen-Index der Credit Suisse die Hedge Fund-Allokation in den letzten zwei Jahren immerhin stetig von 2.0% auf 2.6% (1. Quartal 2016) erhöht. Dies ist bescheiden – und doch mehr als erwartet, wenn man bedenkt, dass manche externen Berater in der Schweiz dieser Anlageklasse nur wenig abgewinnen können.

**Risikomanagement
als Zünglein an der Waage**

Risikomanagement und alternative Anlagen werden in der Umfrage von State Street fast in einem Atemzug genannt.

Der stürmische Jahresauftakt illustrierte, wie das gehen kann: In solchen Phasen können sich Managed Futures Funds mit Trendfolge-Ansätzen und systematisch-diversifizierten Strategien positiv in Szene setzen.

Der systematische Fund Manager Quantica Capital, Mitglied des Swiss Hedge Fund Council¹, investiert in Futures-Märkte und verfolgt Trendfolge-Strategien, wobei Rebalancing und Steuerung der Risiken täglich erfolgen. Anstatt Szenarien zu bilden, erkennen die quantitativen Modelle mittel- bis langfristige Trends an den Märkten. Managed Futures weisen niedrige Korrelationen zu traditionellen Anlageformen auf und können von Auf- und Abwärtstrends profitieren. Sie wirken sich sehr günstig auf die risikobereinigte Performance von gemischten Portfolios aus und eignen sich deshalb besonders in Krisenzeiten. So kann der Investor vom so genannten «Krisen-Alpha» profitieren, ohne langfristig auf eine positive Rendite verzichten zu müssen.

**Overlay-Strategien
für stürmische Zeiten**

Bei Edmond de Rothschild Asset Management, ebenfalls Mitglied des Swiss Hedge Fund Council, kommen bereits seit dem Jahr 2000 Overlay-Strategien zur Anwendung, welche sich in stürmischen Zeiten ebenfalls bewährt haben. Diese Strategien können für ein bestehendes Portfolio eine zusätzliche unkorrelierte Performance generieren und/oder das jeweilige Basis-Portfolio gegen Schwankungen absichern. Die Umsetzung findet im Aktien-, Anleihen- sowie Fremdwährungs-Bereich statt. Beim Währungs-Overlay werden Währungen als eine separate Anlagekategorie betrachtet und über andere Anlagekategorien, Asset Manager sowie Depotbanken hinweg verwaltet. Um Währungsrisiken abzufedern, werden Währungs-Overlays mit Devisenterminkontrakten oder Futures empfohlen, was vor allem kostenmässig positiv ins Gewicht fällt. Institutionelle Anleger sollten bei ihren Anlagen

möglichst bei der originären Währung bleiben, insbesondere auch im Zusammenhang mit Anlagen in Funds of Hedge Funds, und die Absicherung auf Portfolio-Stufe mit einem Spezialisten durchführen.

**Renditequellen diversifizieren
und Basiseffekt nutzen**

Reichmuth & Co – ebenfalls Mitglied des Swiss Hedge Fund Council – setzt seit vielen Jahren auf einen robusten Portfolio-Aufbau. Im Zentrum steht die Diversifikation von Renditequellen. Gerade in schwierigen Zeiten gilt es, die Basis möglichst hoch zu halten. In einem anschliessenden Marktaufschwung profitiert man von einer höheren Basis und muss nicht zusätzliche Risiken eingehen, um einen Performance-Rückstand aufzuholen. Um ein traditionelles Portfolio zu diversifizieren, kommen deshalb bereits seit vielen Jahren Hedge Funds zum Einsatz. Diese haben insbesondere in schwierigen Marktphasen wie 2000–2003 oder auch 2007 elementare Performance-Beiträge gebracht und einen wertvollen Beitrag geleistet, die Renditen hoch zu halten.

Durch die aktuellen Verzerrungen in den Finanzmärkten aufgrund negativer Obli-

TAGUNGS-HINWEIS

An der nächsten traditionellen ZHAW Hedge Fund Fachtagung vom 25. August 2016 in Zürich wird das Thema «Risiko-Management» näher beleuchtet – und zwar von zwei Seiten, den Vorsorgeeinrichtungen und den Hedge Funds. Das Ziel besteht darin, zusätzliche Transparenz zu schaffen, Vertrauen zu bilden und Lösungsansätze aufzuzeigen. Interessenten melden sich via anho@zhaw.ch

Integration alternativer Anlagen/Hedge Funds

Ausgewählte Schweizer Pensionskassen und institutionelle Anleger

	Anlagevermögen	Alternative Anlagen		Hedge Funds	
	2015 Mio. CHF	2015 in %	2014 in %	2015 in %	2014 in %
Aargauische Pensionskasse	9521	11.2	12.3	0.0	0.0
ASGA Pensionskasse	12 338	16.1	15.8	13.3	13.7
BVK	28 240	6.0	6.0	0.0	0.0
MPK Migros-Pensionskasse	21123	13.8	11.3	1.3	1.6
Pensionskasse des Bundes PUBLICA	36 460	3.6	3.5	0.0	0.0
Pensionskasse Coop	8551	9.2	7.1	n/a ²	n/a ²
Pensionskasse Novartis	12 992	17.9	15.0	9.7 ³	8.7 ³
Pensionskasse Post	15 162	10.5	9.3	n/a ²	3.3
Pensionskasse Pro	2674	21.5	11.7	6.2	8.1
Pensionskasse SBB	16 253	7.1	6.9	2.6	2.4
Pensionskasse Stadt Zürich ¹	15 340	17.7	17.0	9.3	8.0
Schindler Pensionskasse	1742	17.2	14.0	2.6	2.3
SUVA	46 400	n/a ²	15.0	n/a ²	n/a ²
Zuger Pensionskasse	3291	0.3	0.0	0.0	0.0

1 Die Daten für 2015 beziehen sich auf den 29.04.2016

2 Nicht verfügbar

3 Private Equity & Hedge Funds

Quelle: Geschäftsberichte für 2015 und 2014

gationenrenditen selbst bei langen Laufzeiten und hoch bewerteten Aktienmärkten ist eine vernünftige Portfolio-Diversifikation mit rein traditionellen Anlagen schwierig. Ausserdem steigt die Gefahr, dass die historisch tiefe bzw. negative Korrelation von Aktien und Festverzinslichen in Zukunft nicht mehr greift. Damit steigt die Wichtigkeit von aktiven und alternativen Anlagestrategien im Portfolio-Kontext. Neben Hedge Funds bieten insbesondere Gold, Insurance-linked Securities oder Infrastrukturanlagen gutes Diversifikationspotenzial und sollten in einem robusten Portfolio mitberücksichtigt werden.

Wenig Grund zur Klage

Beispiele von gewichtigen Schweizer Pensionskassen und institutionellen Anlegern indizieren, dass bei einer nachhaltigen Investition in Hedge Funds kaum

je über schlechte Renditen geklagt wird – eher im Gegenteil: So hebt die Pensionskasse Coop in ihrem aktuellen Geschäftsbericht explizit hervor, dass die Überschussrendite der alternativen

Anlagen gegenüber der strategischen Benchmark auf die Performance der Private Equity und Hedge Fund-Anlagen zurückzuführen sei.

Regina Anhorn von der ZHAW in Winterthur verfasste diesen Beitrag in Zusammenarbeit mit folgenden Vertretern des Swiss Hedge Fund Councils:

Dr. Pascal Buschor, Managing Director und Leiter des Zürcher Büros von Edmond de Rothschild Asset Management (Suisse) SA,

Patrick Erne, Leiter Research und Hedge Funds, Partner von Reichmuth & Co, Privatbankiers, Luzern und

Dr. Bruno Gmür, Managing Partner der Quantica Capital AG, Schaffhausen.

