

ZHAW Investor Fachtagung Hedge Funds

Marktopportunitäten und Handlungsbedarf in der Schweiz

von Drilon Prenaj, 6. September 2017

Die ZHAW Investor Fachtagung Hedge Funds, welche am 6. September 2017 bereits zum 15. Mal in Folge durchgeführt wurde, drehte sich um das Thema „Marktopportunitäten und Handlungsbedarf in der Schweiz“. Wie in den Vorjahren wurde sie in Kooperation mit dem Swiss Hedge Fund Council organisiert und von Prof. Dr. Peter Meier moderiert. Fünf Experten, grosse Investoren, Berater und Hedge Fund Anbieter, zogen die zahlreich erschienenen Zuhörer mit unterschiedlichen Lösungsansätzen in ihren Bann. Der Saal des Zürcher Zunfthauses zur Zimmerleuten war fast bis auf den letzten Platz besetzt.



Théodore Economou, Lombard Odier Investment Managers

Herausforderungen der Hedge Fund Industrie: Neue Lösungsansätze

Gemäss Théodore Economou, CIO der Lombard Odier Investment Managers und Key Note Speaker an der Fachtagung, erfüllen Hedge Funds seit 2008 das Versprechen nach Performance und Diversifikation nur teilweise. In seiner Präsentation zum Thema „A differentiated approach to hedge fund implementation“ wies er nach, dass auch aktive „long only“ Fonds eine Underperformance erzielten. Gründe dafür sieht er unter anderem in der zunehmenden Beliebtheit von passiven Anlagen. Dieser Trend ist zudem mit den Interventionen der Nationalbanken verstärkt worden, was schliesslich zu einer Fehlallokation von Kapital führte. Grosse passive Fonds erhalten mehr Kapital und können so die Marktindizes outperformen. Dies führt wiederum zu einer Outperformance von passiven im Vergleich zu aktiven Investments. Innovativen Fonds fehle es dann an Finanzierung und Anreizen zur Steigerung der Performance.

Hedge Funds sind aber gemäss Economou auch strukturellen Herausforderungen ausgesetzt. Investoren sind beispielsweise nach der Krise von 2008 risikoaverser geworden. Zudem sind die Hürden für das Aufsetzen neuer Funds deutlich gestiegen.

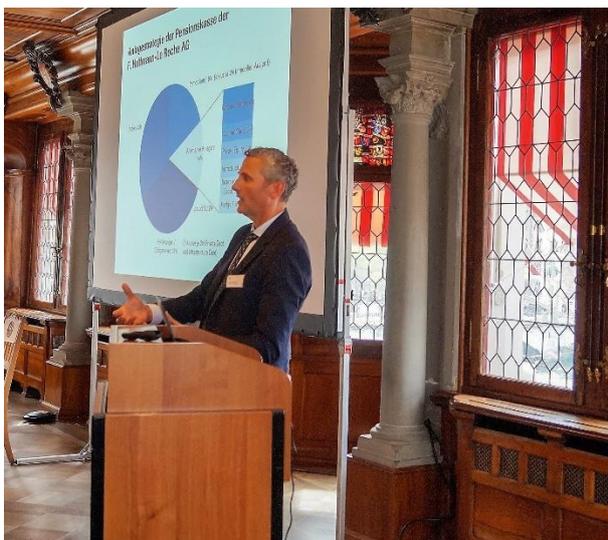
Zu lernen, wie sich Lombard Odier diesen Herausforderungen mit einem differenzierten Ansatz stellt, hat dem Auditorium Denkanstöße vermittelt, auch die eigene Asset Allokation zu überdenken. Bei Lombard Odier sieht das zum Beispiel so aus: Mittels einer „Kreditkonvexität“ Strategie wird versucht, einen absoluten Return Ansatz mit einer Nettoerrendite von 8% bei einer Volatilität von 6-8% zu erzielen.

Einsatz von alternativen Anlagen aus der Sicht einer grossen Pensionskasse

Die Pensionskasse der F.Hoffmann-La Roche AG verwaltet laut Dr. Georg Wessling, Senior Portfolio Manager Alternative Investments, ein Gesamtvermögen von rund CHF 9 Mrd. und ist mit 14% in alternativen Investments, davon mit 2% in Hedge Funds, investiert. Dabei wird auf eine Kombination von Dachfonds und Einzelfonds

gesetzt. Mit zunehmendem Anlagevolumen pro alternative Anlagekategorie können so die Kosten bei diversifizierten Einzelfonds niedriger ausfallen als bei Dachfonds. Die Ressourcen lassen aber nur eine begrenzte Anzahl Investments zu.

Im Zusammenhang mit alternativen Anlagen besteht der typische Anlageprozess bei Roche aus dem Screening, einer dreistufigen Due Diligence (Investments, Operational und Legal & Tax), der Anlageentscheidung und dem Monitoring. Bei der Implementierung alternativer Anlagen muss aber auch abgewogen werden, ob der Selektionsprozess intern erfolgen soll oder ob die Empfehlung von Beratern berücksichtigt wird. Soll in Einanleger-vehikel investiert werden oder in Mehranlegervehikel?



Dr. Georg Wessling, Pension Asset Management F. Hoffmann-La Roche AG

Optimierung des Gesamtportfolios mit Hedge Funds

Gisela Jaeggi, Leiterin Manager Selection & Alternative Investments bei der Schweizerischen Mobiliar Asset Management AG, machte ebenfalls keinen Hehl daraus, dass man an der Anlagefront mit zahlreichen Herausforderungen zu kämpfen hat, sei es mit den tiefen Zinsen, den Währungen oder den Volatilitäten. Vor sieben Jahren hat die 1826 gegründete Mobiliar, welche insgesamt 20 Milliarden CHF verwaltet, sukzessive ein diversifiziertes Portfolio von

alternativen Anlagen aufgebaut. So ist man in heute in Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Securities und seit kurzem in Private Debt und Infrastruktur investiert.



Gisela Jaeggi, Schweizerische Mobiliar Asset Management AG

Das Ziel des diversifizierten Hedge Fund Portfolios (70% Long/Short und 30% CTAs) besteht in der Optimierung des Risiko-Rendite-Profiles des Gesamtportfolios mit Minimierung des Draw-Down-Risikos und der Reduktion der Volatilität im Gesamtportfoliokontext. Die Umsetzung erfolgt v.a. via massgeschneiderte Fund of Funds. Mit der Performance war man in letzter Zeit allerdings nicht nur zufrieden.

Hedge Funds: Who Cares?

Cédric Kohler, Head of Advisory bei Fundana SA, erklärt, dass Hedge Funds seit jeher der Untergang vorausgesagt wurde. Entscheidend sei jedoch die risikoadjustierte Performance. Der Hedge Fund Research Index (HFRI FOF) weise demnach im Gegensatz zum S&P500 weniger Drawdowns und Verluste auf. Es hänge auch massgebend davon ab, welcher HFRI-Index als Referenz für einen Performancevergleich gewählt werde. Die Erwartungshaltung in Bezug auf die Rendite ist gemäss C. Kohler signifikant gesunken. Das führe wiederum zwangsläufig zu steigendem Druck auf die Gebühren der Hedge Fund Industrie. Bei Betrachtung der Gebührenstruktur im Schweizer Markt wird ersichtlich, dass trotz der zweit höchsten Kostenbelastung (nach

Private Equity), gemessen an der Total Expense Ratio, ein Hedge Fund Investment weiterhin eine positive Rendite erwirtschaftet. Zudem hat Cédric Kohler gezeigt, dass ein positives Alpha im Zeitraum 2010-2016 generiert werden konnte.



Cédric Kohler, Fundana SA

Fokus auf aktives Risikomanagement

Die globale Verschuldung hat gemäss Benedict Götte, Partner bei der Crossbow Partners AG, in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Verdeutlicht wurde diese Problematik durch die Quote der gesamten privaten Schulden zum realen BIP von 286%. Die Bondmärkte sind mittlerweile ausgereizt und somit der «Free lunch» der Diversifikation praktisch ausgeschöpft. Er empfiehlt, nicht weiter Renditen nachzujagen, sondern aktiv gemanagte Risiken zu allozieren.



Benedict Götte, Crossbow Partners AG

Bei der Auswahl einer Handelsstrategie sollte man sich aktuell auf bewährte Strategien wie CTA-, Makro- und «relative Value» Strategien konzentrieren, die in der Regel geringere Korrelationen mit dem Business Cycle und/oder Aktienmärkten aufweisen. Eine Analyse zeigte, dass diese Strategien in Krisenzeiten gegenüber dem Aktienmarkt weltweit outperformt haben. Weiter betont er, dass die Outperformance von aktiven vs. passiven Investments in langjährigen Zyklen erfolge und jetzt ein guter Zeitpunkt für eine Neubeurteilung ist.



Prof. Dr. Peter Meier, ZHAW School of Management and Law

Im abschliessenden Panelgespräch unter Leitung von Prof. Dr. Peter Meier stellen sich die Referierenden auch den zahlreichen Fragen aus dem Publikum.