

Alternative Anlageformen

Das Performance-Gesetz

Können Sie spontan drei eherne Gesetze des Finanzsektors nennen?

Eine schwierige Aufgabe, denn wahrscheinlich gibt es keine drei. Eine unumstössliche Regel jedoch ist allgemein bekannt: Wenn man

Rendite erzielen möchte, muss man mindestens ein Risiko eingehen.

Fragt sich nur, für welches Risiko man sich entscheidet!

IN KÜRZE

Wie soll man sich zwischen Private Equity, Hedge Funds, Privatplatzierungen, Infrastruktur und ILS entscheiden? Es gibt einen fundierten, auf gesundem Menschenverstand beruhenden Ansatz für die Wahl: Man beginnt seine Auswahl mit einfachen Strategien, die von den Anlegern verstanden werden und eine angemessene Liquidität bieten.

Viele Anleger kompensierten den Renditenrückgang bei den Obligationen, indem sie die Durationsrisiken, den Anteil an hochverzinslichen Anleihen («High Yields») oder jenen an Anleihen aus Schwellenländern erhöhten. Diese Umstellung hat grösstenteils bereits stattgefunden, beispielsweise im «High Yield»-Sektor: Die aktuellen Renditen von rund 5 Prozent in Dollar scheinen bei einer Ausfallquote von wenigen Prozent durchaus annehmbar. Wenn man aber weiss, dass der historische Mittelwert der Ausfälle immerhin bei 5 Prozent liegt, kann man sich fragen, ob dieses Risiko wirklich sinnvoll ist.

Im Immobilienbereich weisen die Pensionskassen oft bereits hohe Engagements auf und es gibt immer seltener die Möglichkeit zum Kauf. Gemäss einer Studie der Credit Suisse beträgt der durchschnittliche Aufschlag (Agio) der schweizerischen Fonds in diesem Sektor 29 Prozent. Obwohl dieser Trend nun rückläufig ist, handelt es sich dabei um den höchsten Wert seit 1994! Daher ist in diesem Segment weiterhin Vorsicht geboten.

In dieser Situation haben viele Kassen ihren (strategischen und/oder taktischen) Aktienanteil erhöht. Doch auch hier sollte man sich nach einem fast sieben Jahre dauernden Rallye bei den amerikanischen Aktien (das bisher drittlängste Rallye der Geschichte) fragen, wie lange es noch währen wird. Es sind nämlich beunruhigende Signale zu beobachten. Das US-Wachstum beträgt gerade mal 2 Prozent. Die Arbeitslosigkeit, bei deren Bezifferung die vielen ausgesteuerten Personen nicht mitgerechnet sind, wird unterbewertet. Die Gewinne

der amerikanischen Unternehmen stagnieren und die Zahl der Unternehmen, deren Price-Earnings-Ratio (P/E) bei 19 Punkten liegt, klettert in schwindelnde Höhen. Wenn das Wachstum der Schwellenländer die Konjunktur nicht ankurbelt, ist ein Kurssturz bei den amerikanischen Aktien absehbar. Dann werden die Anleger die P/E-Ratio sowie ihre Gewinne nach unten korrigieren müssen. Eine P/E-Ratio von 14 würde zusammen mit einem um 10 Prozent tieferen Gewinn beispielsweise bedeuten, dass eine Korrektur der amerikanischen Börse um 30 Prozent vorliegt.

Alternativanlagen als Alternative

Trotz eher skeptischen Pressestimmen expandiert derzeit der Alternativsektor, denn er bietet teilweise eine Lösung des Problems. Gemäss der aktuellen Pensionskassen-Studie von Swisscanto stieg der durchschnittliche Anteil an Alternativanlagen von 5.4 Prozent auf 6.1 Prozent. Die Kassen bevorzugen dabei die Bereiche Private Equity, ILS und Infrastruktur. Die Hedge Funds lagen 2015 fast unverändert bei 1.4 Prozent. Eine andere Untersuchung des Büros für Finanzberatung Prequin, das weltweit mit 460 institutionellen Investoren zusammenarbeitet, zeigt auf, dass nur 20 Prozent der Akteure den Alternativbereich völlig links liegen lassen. Diese Studie belegt auch sehr deutlich, dass die Anleger immer stärker willens sind, ihre Positionen in diesem Sektor zu erhöhen.

Entscheidungshilfe

Wie soll man sich nun aber zwischen Private Equity, Hedge Funds, Privatplatzierungen, Infrastruktur und ILS ent-

scheiden? Sogar für professionelle Anleger sind einige komplexe Strategien schwer zu begreifen und gleichen oft einer «Blackbox».

Es gibt jedoch einen fundierten, auf gesundem Menschenverstand beruhenden Ansatz, um mit diesem Problem fertig zu werden: Man beginnt seine Auswahl mit einfachen Strategien, die von den Anlegern verstanden werden und eine angemessene Liquidität bieten. Dazu gibt es eine ganz simple Testfrage: Wenn es keinem Mitglied des Investitionsausschusses gelingt, seinen Kollegen die Strategie auf einfache Weise zu erläutern, dann ist diese Strategie wahrscheinlich ungeeignet. Und warum sollte die Liquidität im Zentrum stehen? Weil dies dem Anleger die Möglichkeit gibt, Fehler zu machen und auch berichtigen zu können, wenn er es wünscht.

Von den unzähligen bestehenden Strategien entspricht eine ganz besonders gut den oben genannten Kriterien: Long/Short-Aktien. Alle Investitionsausschüsse, die eine herkömmliche Allokation gewohnt sind, kennen sich mit der Fundamentalanalyse von Unternehmen aus, die das eigentliche Herzstück der Long/Short-Aktienstrategie darstellt.

Dieser einfache Investitionsansatz besteht darin, Wertpapiere zu kaufen, die vom Markt als unterbewertet erachtet

werden, und Wertpapiere zu verkaufen, die wiederum als überbewertet gelten. Dank dieser Strategie ist es langfristig möglich, eine Rendite zu erzielen, die ähnlich hoch ausfällt wie bei Aktien (6 Prozent bis 7 Prozent im Jahr), jedoch ein nur halb so grosses Risiko aufweist (Volatilität oder «Drawdowns»). Selbst

«Wenn es keinem Mitglied des Investitionsausschusses gelingt, seinen Kollegen die Strategie auf einfache Weise zu erläutern, dann ist diese Strategie wahrscheinlich ungeeignet.»

wenn diese Strategie mit den Börsenindizes korreliert, kann man ein Alpha in der Grössenordnung von durchschnittlich 4 Prozent bis 5 Prozent erhalten. Darüber hinaus ermöglicht diese Strategie den Anlegern, sich bei Bedarf rasch zurückzuziehen, da die Verwalter von Long/Short-Aktien auf den weltweit liquidesten Märkten tätig sind.

Das ist doch Wahnsinn! Viel zu teuer!

Der hysterische Ruf nach Kostensenkung, der manchmal einer Hexenjagd gleicht, gilt natürlich auch für Alternativenanlagen. Viele Anleger beklagen sich über die viel höheren Verwaltungskosten, vor allem im Vergleich zu indexierten Lösungen. Dabei darf man aber nicht vergessen, dass letztlich nur eines zählt, nämlich die Netto-Performance.

Nehmen wir an, eine Pensionskasse mit 1.5 Mrd. Franken investiert 30 Prozent ihres Anlagevermögens in Aktien. Wenn der Aktienmarkt eine Korrektur

von 30 Prozent erfährt (gemäss einem weiter oben ausgeführten Szenario), ergibt sich daraus für die Pensionskasse ein Gesamtverlust von 9 Prozent, das heisst 135 Mio. Franken. Wenn sich aber die Pensionskasse für eine Allokation von 20 Prozent in Aktien und von zusätzlichen 10 Prozent in Long/Short-Aktien entscheidet und diese Strategie während der Korrektur einen Rückgang von 10 Prozent hinnehmen muss, dann entsteht ein um 30 Mio. geringerer Gesamtverlust. Hätte die Marktkorrektur 50 Prozent betragen (wie 2008 oder 2002), wäre der Verlust um 45 Mio. geringer ausgefallen und hätte 3 Prozent des Vermögens der Pensionskasse ausgemacht. Und diese 3 Prozent sind genau die Quote, welche die Pensionskassen jedes Jahr an Rendite erwirtschaften müssen. Die Pensionskasse hätte also eine Jahresperformance eingespart. Das ist doch eine Überlegung wert, oder?

Für welche Risiken werden Sie sich also entscheiden? Denken Sie bei Ihren Erwägungen an die Worte von Winston Churchill: «History will be kind to me as I intend to write it» – «Die Geschichte wird mich nett behandeln, weil ich sie selbst schreiben werde». |

Cédric Kohler