

ALTERNATIVE ANLAGEN

VOM PRODUKT
ZUR LÖSUNG

REGINA ANHORN / MICHEL TRÖHLER

Die ZHAW Investor Fachtagung Hedge Funds, welche am 29. August 2019 bereits zum 17. Mal in Folge durchgeführt wurde, war dieses Jahr dem Thema «Vom Produkt zur Lösung» gewidmet. Asset Manager sowie Vertreterinnen und Vertreter von Pensionskassen berichteten, welche Lösungsansätze bei ihnen im Zusammenhang mit alternativen/illiquiden Anlagen im Vordergrund stehen und konfrontierten damit die Vertreterinnen und Vertreter aus der Wissenschaft und dem Hedge Fund Management. Der Anlass wurde in Kooperation mit dem Swiss Hedge Fund Council organisiert und von Prof. Dr. Peter Schwendner vom ZHAW Institut für Wealth & Asset Management moderiert.

Im Vordergrund der Diskussion standen diesmal Anlagelösungen, welche auf die Bedürfnisse und Wünsche der Investoren mit unterschiedlichen Rendite-Risiko-Profilen abgestimmt sind.

Unobserved Performance of Hedge Funds

Prof. Dr. Florian Weigert von der Universität St. Gallen stellte sein aktuelles Research Paper vor. In Zusammenarbeit mit Wissenschaftlern an der Georgia State University und der Universität Mannheim wurde eine neue Messzahl für die Skills der Hedge Fund Manager entwickelt – die

so genannte «Unobserved Performance» (UP). Sie zeigt die Differenz respektive das Alpha der Performance zwischen 10 834 analysierten Hedge Funds und einer hypothetischen Long-Equity-Rendite. Die Forschungsergebnisse sprechen eine deutliche Sprache: «UP» wird von häufigem Aktienhandel, dem Einsatz von Derivaten und vertraulichen Informationen zu Marktpositionen getrieben. Fonds mit einer hohen «UP» generieren im Vergleich zu Fonds mit einer tiefen «UP» in den Folgejahren eine risikoadjustierte Outperformance von über 6 % p.a.

Einsatz alternativer Anlagen für Institutionelle

Dr. Claudia Emele, CIO Avadis Vorsorge und CEO Avadis Anlagestiftungen, erinnerte an die Hauptgründe für alternative Anlagen: Dazu gehören unter anderem die Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles auf Stufe Gesamtvermögen dank zusätzlicher Anlageklassen sowie die Erzielung überdurchschnittlicher Managerleistungen. Gemäss Bundesamt für Statistik (2019) haben alternative Anlagen bei Schweizer Pensionskassen seit 2004 zwar insgesamt markant von 2.8 % auf 8.9 % (2017) zugenommen. Doch der Private-Equity-Anteil liegt mit 1.6 % immer noch deutlich unter der 2 %-Grenze. Die Auswahl eines kompetenten Managers gilt als wichtigster Erfolgsfaktor. Outper-

formance setzt grosse Erfahrung und ein starkes Netzwerk voraus.

Nachhaltige Hedge Funds: Ein Widerspruch in sich?

Franz Odermatt, Senior Portfolio Manager bei Crossbow Partners, wies nach, dass gemäss der Swiss Sustainable Investment Market Study 2018 Hedge Funds keine Gelder in nachhaltige Anlagen investiert hatten, während es bei den Aktien doch immerhin 13 % waren. Gemäss Odermatt sind Investoren und Hedge Funds bezüglich Wichtigkeit nachhaltiger Anlagen gespalten. Immerhin glauben gemäss Preqin (November 2018) rund 65 % der Investoren, dass ESG in den nächsten Jahren an Bedeutung gewinnen wird. Ein zentraler Faktor ist dabei die wachsende Kundennachfrage. Dabei ist gemäss Cerulli Associates die ESG-Integration bei den Wertschriften-Besitzern mit 81 % viel ausgeprägter als bei den Fondsmanagern (61 %). Eine eigene Umfrage bei 61 Hedge Funds ergab, dass immerhin deren 24 sich für ESG interessieren und mehr Wachstum/Integration in die Fondskonzepte erwarten.

Illiquide Anlagen: Die Sicht der BVK

Adrian Wipf, Head Asset Management & Mitglied der Geschäftsleitung, erläuterte in anschaulicher Weise die Anlage-Philosophie der BVK. Im Vordergrund steht



Prof. Dr. Peter Schwendner (l.) von der ZHAW School of Management and Law führte durch den Anlass und die Diskussionsrunde.

v.l.n.r.: Prof. Dr. Florian Weigert, Franz Odermatt, Dr. Claudia Emele, Adrian Wipf, Thomas Arnet.

das Bedürfnis nach gut rentierenden Anlagen, um die BVK nachhaltig zu sichern. Für Adrian Wipf könnten insbesondere bei alternativen und illiquiden Anlagen zwischen der BVK und den Intermediären Interessenkonflikte auftreten, die es zu vermeiden gilt. Die Lösung besteht in der strikten Anwendung von neun Anlagegrundsätzen. Dies hat dazu geführt, dass man aus den Bereichen Private Equity, Hedge Funds und Wandelanleihen ausgestiegen ist, weil vergleichbare Liquiditäts- und Risikoprämien zu besseren Bedingungen an anderer Stelle abgeschöpft werden können. Dazu zählen auch Bereiche, aus denen sich die Banken zum Teil zurückgezogen haben – etwa Kredi-

te an Unternehmen mit guter Bonität. Es werden auch Hypotheken an Nichtversicherte gewährt. Schrumpfende Bankbilanzen kreieren neue Möglichkeiten für illiquide Investments in Form von Privatplatzierungen oder Schuldscheindarlehen.

Vom Produkt zur Lösung

Zum Abschluss der Vortragsreihe zeigte Thomas Arnet, Senior Investment Officer Alternative Investments bei UBS, dass Hedge Funds nicht als separate Anlageklasse angeschaut werden sollten, sondern als integrative Komponente der gesamten Asset Allokation. Bei der UBS dominieren Kundenlösungen die gesamte

Hedge-Fund-Palette. Langfristig gesehen, das heisst seit 1990, mussten sich Funds of Hedge Funds nur von globalen Aktien geschlagen geben, dies aber bei gleichzeitig markant tieferer Volatilität. Bei der UBS wird das Spektrum der Kundenlösungen für Standard-Mandate durch die Portfolio-Grösse, die Gebühren und die spezifischen Bedürfnisse der Kunden definiert. Bei den strategischen Mandaten kommt es sozusagen zu einer integralen Erweiterung des Anlageteams des Kunden. Das ermöglicht unter anderem strategische Partnerschaften mit substanziellem Wissenstransfer sowie individualisiertem Reporting und Research.