

# Hedge Funds als Vorsorgeinstrumente

**VORSORGEPLANUNG** Breit diversifizierte Hedge Funds überzeugen durch ihre vorteilhaften Rendite-Risiko- und Portfolio-Charakteristiken. Sie gewähren auch Privatinvestoren effizienten Zugang zu alternativen Anlagen.

ANDREAS BENZ

Eine der wichtigsten Überlegungen bei der Vorsorgeplanung ist die Berechenbarkeit sowie die Nachhaltigkeit des Anlageportfolios. Sobald die monatliche Lohnüberweisung nicht mehr automatisch das Konto füllt, müssen Pensionärinnen wie Pensionäre darauf vertrauen, dass die Vorsorgeplanung hält, was sie verspricht, und die Finanzierung des gewohnten Lebensstils gesichert ist. Dazu sollten die Einkommen aus den drei Schweizer Säulen AHV, Pensionskasse sowie der freiwilligen Vorsorge idealerweise auch die Inflation decken.

## Gefährliche Ausrichtung auf Anlagebooms

Dieses Vorhaben kann sich mit einem Portfolio, das ausschliesslich in traditionelle Aktien- und Obligationenanlagen investiert, als knifflig erweisen. Gerade Aktien sind zuweilen extrem volatil. Anleger, die in die boomenden Börsen der 90er Jahre investiert hatten, bekamen dies deutlich zu spüren. Obligationen hingegen reagieren zinsensensitiv und offerieren zurzeit bescheidene Renditen, die kaum die Inflation ausgleichen. Ausserdem weisen die beiden Anlagekategorien eine relativ hohe gegenseitige Abhängigkeit auf, sind also vergleichsweise stark korreliert. Es be-

steht die Gefahr, dass die Kurse beider Anlagekategorien gleichzeitig nach unten tendieren, sich Verluste also nicht kompensieren, sondern summieren.

Die Verteilung der Anlagen auf Aktien und Obligationen allein ist demnach ungenügend. Gerade ein

## Hedge Funds visieren eine absolute Rendite an.

Vorsorgeportfolio sollte noch breiter abgestützt werden. So impliziert auch die Moderne Portfoliotheorie, dass Investmentrisiken auf diverse Anlageklassen und -strategien mit möglichst unterschiedlichen Rendite-Risiko-Charakteristiken verteilt werden sollten. Eine professionelle Strukturierung und Diversifikation des Portfolios ermöglicht es sogar, bei gegebenem Risiko die Gesamrendite eines Portfolios signifikant zu erhöhen oder bei gegebener Rendite das Gesamtrisiko zu vermindern.

Zur breiteren Diversifikation eines Portfolios kommen alternative Anlagen in aufstrebende Schwellenländer, Rohstoffe, Immobilien, Private Equity oder Hedge Funds in Frage. Engagements in alternativen Anlagen mit einem Portfolioanteil von rund 30% haben sich bis-

lang in der Praxis bewährt. Vor allem breit diversifizierte Hedge Funds erwiesen sich als vorteilhaft. Hedge Funds visieren eine absolute Rendite an, unabhängig von den Bewegungen der Aktien- und Obligationenindizes. Sie weisen eine dementsprechend geringe Korrelation zu traditionellen Anlagen auf und gestatten es institutionellen Anlegern, Portfolios mit spezifischen Rendite-Risiko-Eigenschaften zu konstruieren. Dies erhöht die Flexibilität in der Definition und Umsetzung der Anlagestrategie. Dadurch können Anlagen und deren Einkommensströme im Rahmen des Asset-Liability-Managements noch besser auf die Verpflichtungen ausgerichtet werden.

## Manager mit spezifischen Fähigkeiten

Hedge Funds überzeugen nicht nur durch vergleichsweise hohe Sicherheit und Effizienz, sondern auch durch eine langfristig vorteilhafte Performance. So avancierte der CSFB Hedge Fund Index seit seiner Einführung im Dezember 1993 bis Ende August 2005 um 10,7% pro Jahr bei einer Volatilität von 8,0%. Der Weltaktienindex MSCI World lieferte eine Rendite von 8,1% bei einer Volatilität von 14%, und der Staatsobligationenindex Citigroup Global Government Bond warf 6,4% ab bei einer Volatilität von 6,6%.

Um zuverlässig und nachhaltig absolute Rendite zu erzielen, müssen Hedge-Fund-Manager über ganz spezifische Fähigkeiten verfügen. Die meisten Manager versuchen, Marktineffizienzen und deren Ursachen und Folgen zu verstehen und entsprechend zu nutzen. Sie trachten danach, von Kursanomalien zwischen voneinander abhängigen Wertschriften zu profitieren, verfolgen Momentum-Strategien, indem sie Markttrends identifizieren, oder sie wenden ihr Expertenwissen an, um Gewinnmöglichkeiten aus Spezialsituationen in Märkten, Branchen und Unternehmen auszuwerten.

Hedge-Fund-Manager sind nicht den regulatorischen und methodologischen Restriktionen unterworfen wie traditionelle Fondsmanager. Sie haben die Freiheit, in viele verschiedene Anlagen und Finanzinstrumente zu investieren und eine grosse Auswahl an Anlagestilen und -techniken einzusetzen. Die Möglichkeit, Optionen und Futures, Arbitragetechniken sowie Short Selling (Leerverkauf von Wertschriften) anzuwenden, eröffnet Hedge-Fund-Managern die Chance, Kursgewinne in fallenden, steigenden, volatilen oder sich in bestimmten Bandbreiten bewegenden Märkten zu realisieren. Als Konsequenz weisen Hedge Funds in der Regel nicht nur zu traditionellen Anlagen, sondern auch zwi-

schen den diversen Hedge-Fund-Stilen eine limitierte Korrelation auf.

## Effizienter Zugang

Für Privatinvestoren ist es allerdings schwierig, aus einzelnen Hedge Funds ein eigenes, diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Die hohen Minimalinvestments von bis zu 1 Mio Dollar und die oft langen Mindesthaltedauern sind auf die Bedürfnisse der Grossanleger zugeschnitten. Zudem sind das Universum an Hedge Funds sowie deren Stile und Strategien vielfältig und unübersichtlich: So schätzt das Analyseinstitut Hedge Fund Research die Zahl an Hedge Funds per Ende Juni 2005 auf 8219 und das von ihnen verwaltete Gesamtvermögen auf mehr als 1 Billion Dollar. Abgesehen davon hüten Hedge Funds ihre Anlageheimnisse wie Starköche ihre Erfolgsrezepte. Deshalb ist es für Privatanleger extrem schwierig, aus dem riesigen Universum die passenden und erfolgreichen Hedge Funds herauszuspicken.

Die Lösung heisst Fund-of-Hedge-Funds: Dies sind gut diversifizierte Portfolios, die dem Anleger Zugang zu einer sorgfältig ausgesuchten Palette von Single Hedge Funds gewähren. Diese Sammelvermögen werden gezielt entwickelt und strukturiert, um bei einem gegebenen Risiko eine spezifische Rendite zu erwirtschaften.

Das ermöglicht es dem Investor, ein Produkt zu wählen, das seinen Bedürfnissen am besten entspricht.

Die Anbieter von Fund-of-Hedge-Funds schaffen dank ihrer professionellen Managerauswahl und Portfoliostrukturierung Mehrwert. Die Bündelung von Single Hedge Funds in Sammelvermögen gewährt einen kosteneffizienten Zugang zu einer breiten Palette von Hedge Funds mit Minimalinvestments von weniger als 100000 Dollar.

Hedge Funds werden auch als strukturierte Produkte mit regelmässigen Couponzahlungen und/oder Kapitalgarantien angeboten.

## Manager verfügen über spezifische Fähigkeiten.

Dadurch kann ein Anleger sicherstellen, dass sein ursprünglich investiertes Kapital zu einem ganz bestimmten Zeitpunkt zu 100% zurückbezahlt wird. So kann der Vorsorgeanleger verhindern, dass er bei substantiellen Kursverlusten auf dem falschen Fuss erwischt wird.

Andreas Benz, Regional Manager, Man Investments, Pfäffikon SZ.

# Renditen, die blenden

**ASSET ALLOCATION** Mit frühzeitiger Planung und konservativen Annahmen halten sich Enttäuschungen in Grenzen.

ADRIAN SCHERER

Viele Anleger sind seit Jahren an den Finanzmärkten aktiv. In der Praxis zeigt sich immer wieder, dass es sich entscheidend lohnt, in regelmässigen Abständen Gedanken zu den ganz persönlichen Anlagezielen zu machen. Das kann der Kauf einer Immobilie oder eine Frührentierung vor dem 60. Altersjahr sein. Durch den kontinuierlichen Denkprozess sind sie in der Lage, ihre Anlageziele quantitativ zu formulieren und sich ihrer Risikofähigkeit und Risikofreudigkeit bewusst zu werden.

## Strukturiertes Vorgehen

Erst das Platzen der New-Economy-Blase hat vielen Investoren bewusst gemacht, dass sie sich von der lang anhaltenden Hausse haben blenden lassen und in vielen Bereichen falsch positioniert waren. Speziell die Verlustrisiken von Aktienanlagen wurden unterschätzt: Sie waren auf die lange und starke Korrekturphase nicht vorbereitet.

Bei einer langfristigen Betrachtung zeigt sich, dass das Risiko im Gegensatz zur Rendite bedeutend konstanter ist. Während das Risiko bei Aktienanlagen – unter Verwendung von Zehnjahresdurchschnitten – seit 1950 in einer Bandbreite von 11,8% bis 16,6% lag (Differenz 4,8 Prozentpunkte), resultierten bei der Rendite Extremwerte zwischen Minus 2,1% und Plus 15,2%. Das ist eine Differenz von 17,3% Prozentpunkten! Es ist somit sinnvoll, die optimale Anlagestrategie über das maximal tolerierbare Risiko und nicht über die erwünschte Rendite zu bestimmen. Das maximal tolerierbare Risiko wird mittels eines Risikoprofils in Erfahrung gebracht, wobei dieses aus zwei Faktoren besteht: der Risikofähigkeit, wie viel Risiko ein Anleger einge-

hen kann, und der Risikofreudigkeit, wie viel Risiko ein Anleger eingehen will. Ist aus dem maximal tolerierbaren Risiko die optimale Anlagestrategie abgeleitet, wird deren langfristige Rendite geschätzt. Idealerweise stimmt diese Rendite mit der notwendigen Rendite zum Erreichen des Anlageziels überein. Ist die Rendite jedoch tiefer, muss das Anlageziel überdacht werden. Das Resultat dieser Analyse kann sein, dass eine Anlagestrategie mit 50% festverzinslichen Werten und 50% Aktien optimal ist.

Ende der 90er Jahre propagierten die Banken vermehrt Finanzpläne. Es stellte sich jedoch bald heraus, dass die als Basis gewählten erwarteten Renditen auf den Aktienmärkten zumindest kurzfristig stark überschätzt worden waren. Das Hauptproblem ist, dass es keine guten Modelle zur Schätzung der künftigen Rendite über kürzere Zeiträume wie z.B. ein Jahr gibt. Oft werden daher historische Werte den Schätzungen für die Zukunft zu Grunde gelegt. Hatte der US-Aktienindex S&P 500 zwischen 1950 und 1999 im Durchschnitt jedes Jahr um 9% zugelegt, so stieg dieser Wert zwischen 1990 und 1999 auf rund 15%. Aus der Sicht von 1999 wäre eine Annahme der zukünftigen Performance von 9% als konservativ betrachtet worden. In Tat und Wahrheit fiel der S&P 500 jedoch zwischen Januar 2000 und Dezember 2002 um rund 40%. Die Differenz zum erwarteten Renditeplus von knapp 30% fiel damit katastrophal aus. Der Fehler basiert in der fehlenden Kongruenz der Fristen: Es macht wenig Sinn, einen über 50 Jahre berechneten Durchschnittswert als repräsentativ für die kommenden drei Jahre zu betrachten, da die effektiven Werte sehr stark von diesem Mittelwert differieren.

Ein klarer Pluspunkt des strukturierten Vorgehens ist die Erfassung der Risikotoleranz eines Kunden: In den meisten Fällen hat dieser Parameter dazu geführt, dass ein Anleger nicht zu 100% in Aktien investiert war, sondern eine deutlich tiefere Aktienallokation von beispielsweise 50% gewählt hatte. Obligationen haben von 2000 bis 2002 rund 36% zugelegt. Ein gemischtes Portfolio bestehend aus 50% Festverzinslichen und 50% Aktien erlitt in dieser Zeit nur eine leicht negative Performance und war somit weit entfernt von den Minus 40% des reinen Aktienportfolios. Konkret hätte sich die jährliche Performance (annualisiert) von -12,8% auf -2% verbessert und das Risiko wäre von knapp 19% auf rund 8,5% gefallen.

## Renditeschätzungen als Achillesferse

Mit einer sauberen und umfassenden Erfassung aller Bedürfnisse stellt in der Finanzplanung die erwartete Rendite der Anlagen die Achillesferse dar. Dieses Problem kann dadurch entschärft werden, dass die Annahmen konservativ ausfallen. Für einen in Schweizerfranken rechnenden Investor erwarten wir für die nächsten fünf Jahre Renditen von 2% für Obligationen, 8% für Aktien, 5% für alternative Anlagen (Hedge-Fonds) und gut 5% für ein gemischtes Portfolio. Wenn sich der Anleger früh einer Finanzplanung unterzieht, kann dadurch der Planungshorizont verlängert werden. Damit steigen auch die Chancen, dass die erwartete Rendite realisiert oder sogar übertroffen werden kann.

Adrian Scherer, CFA, Chief Investment Officer, Bank Sal. Oppenheim (Schweiz) AG, Zürich.

www.asset.abnamro.com



## AUF DER SUCHE NACH MEHR SICHERHEIT IN DEN SCHWELLENMÄRKTEN? WÄHLEN SIE EINEN BERATER MIT LOKALER EXPERTISE.

Schwellemnärkte sind anders. Von Regierungsvorschriften bis hin zu Marktprotokollen – sie regeln die Dinge auf ihre eigene Art und Weise. Nur wenn Sie die lokalen Feinheiten und Besonderheiten wirklich verstehen, können Sie mit Vertrauen im jeweiligen Land investieren.

Dank unserer mehr als zehnjährigen Erfahrung in diesem Bereich sind wir in der Lage, Ihnen eine Expertise anzubieten, auf deren Grundlage Sie gute Entscheidungen für beeindruckende Ergebnisse treffen können. Unser ABN AMRO Global Emerging Markets Bond Fund (USD) verzeichnete seit seiner Auflegung im Mai 1998 eine Wertsteigerung von über 265%. Und unser preisgekrönter ABN AMRO Latin America Equity Fund hat seit seiner Lancierung im Juni 1994 eine jährliche Outperformance seiner Benchmark um beinahe 8% gezeigt.\*

Wir bieten sowohl über Aktien als auch über Anleihen die Möglichkeit einer Anlage in den wichtigsten Schwellemnärkten der Welt. Unsere umfangreiche Palette umfasst u. a. Fonds mit Anlageschwerpunkt globale Schwellemnärkte, Indien, Russland und Osteuropa.

**Investieren Sie mit Vertrauen in die Schwellemnärkte. Sprechen Sie mit Ihrem Kundenbetreuer vor Ort oder besuchen Sie uns im Internet: [www.asset.abnamro.com](http://www.asset.abnamro.com).**

Making more possible

ABN AMRO Asset Management

\*Quelle: ABN AMRO Asset Management. Daten per Ende August 2005, in USD und basierend auf NAV. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Performance zu. Der Wert von Kapitalanlagen kann sowohl steigen als auch fallen, und Sie erhalten unter Umständen das investierte Kapital nicht in vollem Umfang zurück. Eine Anlage in den Fonds sollte nur auf der Basis des Verkaufsprospekts, des Jahresberichts und der nachfolgenden Halbjahresberichte erfolgen. Als Vertretung und Zahlstelle von ABN AMRO Funds in der Schweiz fungiert die ABN AMRO Bank (Schweiz), Beethovenstrasse 33, CH-8002 Zürich. Der Verkaufsprospekt, die Statuten, die Jahres- und Halbjahresberichte der Gesellschaft sowie die Liste der Käufe und Verkäufe im Namen der Fonds während der Berichtsperiode können am Geschäftssitz der ABN AMRO Bank (Schweiz) in Zürich kostenlos angefordert werden.

ANZEIGE