

HEDGE FUNDS & PENSIONS KASSEN

Top oder Flop?

Mit der Revision der BVV 2 werden alternative Anlagen in die Liste der für Vorsorgeeinrichtungen zugelassenen Investments aufgenommen. Viele sind mit diesem Entscheid nicht einverstanden.

Die neuen Anlagebegrenzungen, die das BVV 2* vorsieht, zielen hauptsächlich auf die Aktualisierung und die Vereinfachung der Anlagen im Allgemeinen ab. Mit der Revision der Verordnung sollen einerseits die Sicherheit der Anlagen sowie eine marktkonforme Rendite gewährleistet und andererseits Anlagekategorien aufgenommen werden, die sich bei angemessener und kontrollierter Nutzung bewährt haben.

Neu wurde eine Kategorie "Alternative Anlagen" (dazu gehören die Hedge Funds) eingeführt. Sie fällt jedoch nur unter die diversifizierten Produkte und darf maximal 15% des Portfolios ausmachen. Dennoch handelt es sich dabei um eine wesentliche Änderung, da alternative Anlagen in der bisherigen BVV 2 gar nicht existierten.

Dieser Anlagentyp erfordert aufgrund seiner Besonderheiten von den Pensionskassen spezielle Aufmerksamkeit. Daher wird der Due Diligence viel Bedeutung beigemessen. Die Pensionskasse muss sicherstellen, dass sie die Eigenschaften ihrer alternativen Anlagen kennt und die geringsten Auswirkungen auf ihre Finanzlage prüft.

Schlechtes Timing? Nein!

Während die neuen Bestimmungen verabschiedet und veröffentlicht wurden, verzeichneten diejenigen Hedge Funds, die man diversifiziert nennen kann, vom 31. 12. 2007 bis Ende Oktober 2008 nach ersten Schätzungen negative Performances von fast -14%.

Hat also der Gesetzgeber einen Fehler gemacht, als er mehr alternative Anlagen gestattete? Kurzfristig betrachtet und angesichts der Ergebnisse für das Jahr 2008 könnte man versucht sein, diese Frage zu bejahen. Dann wären allerdings auch Einschränkungen für den Anteil der Aktienanlagen angebracht, denn diese verzeichneten im selben Zeitraum Verluste von nahezu -40%! Längerfristig gesehen erweitert die Zulassung von Hedge Funds die Palette der Anlageinstrumente, mit denen bei einer norma-

len Marktentwicklung die Volatilität der Portfolios reduziert werden kann.

Ziel erreicht!

Natürlich haben die massiven Wertverluste an den Finanzmärkten in den letzten Monaten auch zu beträchtlichen Verlusten bei Hedge Funds geführt. Doch zwischen 1992 und 2008 erzielten die Funds of Hedge Funds im Schnitt eine jährliche Performance von 5.6% (siehe Tabelle). Sie gehörten nie zu den besten (blau) und nie zu den schlechtesten Anlageklassen (rot). Zwischen 1992 und 1999 erzielten sie eine jährliche Performance von durchschnittlich 7.85%. Von 2000 bis 2008 (per 30. September) lag diese bei 3.59%, während jene von Schweizer Aktien im selben Zeitraum 1.18% und jene von Schweizer Obligationen 3.28% betrug. Alternative Fonds befinden sich also im Mittelfeld der 17 untersuchten Anlageklassen. Auch im Hinblick auf den Goldpreis ist das Timing entscheidend, wenn man bedenkt, dass ein Kilo physisches Gold (nicht zu verwechseln mit Anlagefonds, die in Aktien von Goldminengesellschaften investieren) in den siebziger Jahren fast 60'000 CHF kostete, und heute noch 27'000 CHF wert ist.

Ausgereifte Anlagen

Zusammenfassend kann man sagen, dass Hedge Funds eine Anlageklasse sind, die unter normalen Marktbedingungen – die in den letzten zwölf Monaten nicht gegeben waren! –, nicht mit den Märkten korrelieren. Hedge Funds sind eine interessante Alternative, vorausgesetzt, sie sind in CHF und es werden verschiedene Anlagestile und Manager eingesetzt. Ja, es gab "unerwünschte Akteure" in der Hedge-Fund-Industrie, und sie braucht eine Sanierung. Es stimmt auch, dass einzelne Strategien aufgrund von Interventionen zur Kontrolle der Märkte nicht mehr anwendbar sind oder sein werden, gewisse Strategien mit Leveraging schwer umsetzbar sind und einige illiquid gewordene Anlagen die Möglichkeiten ein-

* Die neuen Bestimmungen zu den Finanzanlagen im Zusammenhang mit der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge treten am 1. Januar 2009 in Kraft.

schränken. Es trifft auch zu, dass eine Sanierung der Branche, wie sie nach dem Platzen der Technologieblase zu Beginn der Jahrtausendwende oder der Immobilienblase in der Schweiz zu Beginn der 90er Jahre stattgefunden hat, sinnvoll ist.

Letztlich ist es auch richtig, dass die gegenwärtige Korrektur gesund ist. Einige neue Akteure, die für diese Art der Anlageverwaltung nicht geeignet sind, werden verschwinden. Dies wird eine bessere Regulierung der Branche ermöglichen. Die Hedge Funds sind zu ausgereiften Anlagen herangewachsen.

Gesunder Menschenverstand ist entscheidend

Rufen wir uns in Erinnerung, dass bei einem Investment die spezifischen Bedürfnisse jedes

Anlegers berücksichtigt werden müssen. Ebenfalls sollte bei der Vermögensverwaltung den kurz-, mittel- und langfristigen finanziellen Bedürfnissen Rechnung getragen werden, damit Anlagen nie mit Verlust verkauft werden müssen. Auf jeden Fall können mit einer breiten Diversifizierung der Assets Krisen, die von Zeit zu Zeit jede Anlageklasse treffen, besser gemeistert werden.



Olivier Ferrari,
Präsident und Gründer,
CONINCO, Explorers in finance

Hedge Funds: eine strategische Alternative

Jahr für Jahr verzeichnen Hedge Funds weder die höchsten noch die tiefsten Performances.

Blau: Die beste Performance. Rot: Die schlechteste Performance. Grün: Die Performances nahe am Mittel der Anlageklassen.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	16	17
	Cash	Schweizer Obligationen	Ausländische Obligationen in CHF	Europäische Obligationen	Rohstoffe	Internationale Obligationen	Wandelanleihen	Schweizer Aktien	Europäische Aktien	Internationale Aktien	Hypotheken	Schweizer Direktimmobilien	Schweizer Immobilienfonds	Schweizer Immobilienstiftungen	Hedge Funds in CHF	L/S-Equity in CHF	Ausländische Immobilienfonds	Gold (Unze in CHF)
31.12.1992	8.21%	12.03%	13.73%	7.33%	11.78%	14.21%	27.33%	17.64%	3.13%	2.56%	7.80%	4.50%	7.53%	4.26%	22.75%	25.98%	4.81%	-6.28%
31.12.1993	4.99%	12.98%	12.31%	12.60%	0.35%	14.70%	18.60%	50.81%	30.92%	24.05%	6.40%	4.50%	46.31%	5.92%	20.27%	29.92%	23.09%	16.80%
31.12.1994	4.03%	-0.58%	0.04%	-7.68%	2.51%	-9.81%	-4.94%	-7.62%	-9.86%	-7.40%	5.50%	4.50%	19.18%	7.20%	-9.90%	1.95%	-12.83%	-1.92%
31.12.1995	3.04%	12.24%	11.61%	10.71%	1.63%	4.66%	24.64%	23.06%	6.94%	6.14%	5.48%	4.50%	18.55%	4.58%	2.79%	27.24%	2.61%	1.02%
31.12.1996	1.86%	5.39%	5.90%	25.94%	42.87%	20.92%	15.41%	18.29%	41.30%	32.42%	4.97%	4.50%	3.40%	3.24%	10.68%	17.72%	27.13%	-5.01%
31.12.1997	1.41%	5.67%	5.22%	4.60%	5.49%	8.88%	18.18%	55.19%	34.48%	25.75%	4.47%	4.50%	21.81%	2.86%	11.70%	18.61%	13.45%	21.89%
31.12.1998	1.40%	5.71%	4.22%	13.20%	30.58%	8.58%	8.54%	15.37%	21.03%	17.09%	4.07%	4.50%	-0.03%	5.86%	-4.55%	11.61%	-6.28%	-0.28%
31.12.1999	1.22%	-0.45%	0.43%	-1.37%	64.12%	11.57%	38.18%	11.69%	35.06%	45.60%	3.90%	4.50%	2.61%	6.48%	13.44%	38.67%	26.39%	-0.09%
31.12.2000	2.89%	3.43%	3.74%	2.13%	28.10%	2.84%	-10.47%	11.91%	-7.26%	-12.11%	4.28%	4.50%	-3.39%	4.84%	8.71%	5.62%	19.13%	-5.47%
31.12.2001	3.08%	3.83%	3.91%	3.03%	-16.52%	1.45%	-5.64%	22.03%	-17.93%	-14.78%	4.30%	4.50%	5.97%	2.99%	5.56%	-0.32%	0.22%	2.46%
31.12.2002	1.27%	10.19%	8.59%	6.81%	11.63%	-0.48%	-8.13%	-25.95%	-32.02%	38.28%	3.93%	4.50%	7.80%	5.15%	4.09%	-5.32%	-15.03%	24.77%
31.12.2003	0.31%	2.12%	2.11%	11.15%	18.66%	2.78%	26.94%	22.05%	23.92%	19.05%	3.27%	4.50%	13.23%	4.48%	7.72%	19.48%	25.87%	19.37%
31.12.2004	0.31%	4.62%	3.21%	6.44%	10.95%	1.46%	9.06%	6.90%	11.14%	5.48%	3.19%	4.50%	6.17%	4.26%	4.34%	6.43%	26.84%	5.54%
31.12.2005	0.71%	3.58%	2.26%	6.06%	37.85%	7.94%	1.88%	35.61%	26.17%	26.25%	3.12%	4.50%	6.35%	4.35%	3.05%	7.59%	33.80%	17.92%
31.12.2006	1.34%	-0.27%	0.31%	3.85%	-4.41%	-1.71%	13.37%	20.67%	24.04%	11.37%	3.03%	4.50%	3.30%	4.80%	5.21%	7.82%	31.65%	23.15%
31.12.2007	2.44%	-0.29%	-0.81%	4.17%	21.06%	2.90%	4.61%	-0.05%	6.03%	1.53%	3.11%	4.50%	-3.26%	5.06%	4.83%	7.68%	-18.60%	30.98%
30.09.2008	2.08%	1.84%	1.84%	3.40%	-6.69%	0.93%	-14.06%	-19.66%	31.46%	-25.15%	2.46%	3.36%	4.89%	3.35%	-10.79%	-15.44%	-23.35%	4.44%
Ann. Perf. (1992-09.2008)	2.41%	4.81%	4.61%	6.49%	9.67%	5.24%	8.76%	10.45%	7.34%	5.31%	4.37%	4.50%	6.19%	4.75%	5.60%	11.45%	7.83%	5.54%
Ann. Perf. (2000-09.2008)	1.64%	3.28%	2.84%	5.35%	10.20%	2.04%	1.26%	1.18%	-2.37%	-4.46%	3.51%	4.50%	4.57%	4.49%	3.59%	3.39%	7.54%	13.48%
Ann. Perf. (1992-1999)	3.25%	6.50%	6.57%	7.75%	9.10%	8.86%	17.61%	21.57%	19.08%	17.16%	5.32%	4.50%	8.00%	5.04%	7.85%	20.98%	8.15%	-2.52%
Ann. Perf. (1992-2007)	2.03%	4.65%	4.55%	7.34%	23.07%	7.48%	14.31%	22.15%	21.05%	20.08%	1.34%	0.00%	14.15%	1.20%	8.09%	12.17%	17.55%	14.17%