

SIGLO Timeout Nr. 70 - (R)Evolution

Einführung

Die erzielten Fortschritte in Bereichen und Branchen wie Mobilfunk, IT oder Pharma in den letzten Jahren beeindrucken, nicht nur technisch, sondern auch in der praktischen Anwendung. In anderen Gebieten scheint die Zeit hingegen stillzustehen und die Praxis nur langsam Fortschritte zu machen, z.B. beim Angebot von "guten" Alternativen Anlagen. Doch dieser Eindruck täuscht. Transparenz und Kosteneffizienz sind heute auch bei Alternativen Anlagen erhältlich und fortschrittliche Pensionskassen demonstrieren eindrucksvoll, dass man mit solchen nicht nur Risiken streuen, sondern auch Renditen steigern kann. Im aktuellen Umfeld drängen sich anstelle polemischer und unseriöser Repe-titionen überholter Vorwürfe konstruktive Diskussionen über die Chancen transparenter Lösungen auf, damit eine breite Anleger-schaft von der erfreulichen Evolution in Alternativen profitieren kann.

Ausgangslage

Als intransparent und teuer werden sie oft verschrien, die Alternativen Anlagen. Und das ohne Mehrwert für Investoren zu generieren! Wir streiten nicht ab, dass solche Vorurteile leider nach wie vor auf einige Produkte zutreffen. Es wird wohl auch so bleiben, denn in einem Uni-versum von über 20'000 äusserst heterogenen Anbietern aus den Bereichen Private Equity, Private Debt, Hedge Funds, ILS, Loans oder Commodities gibt es immer wieder schwarze Schafe. Wir möchten dieses Timeout aber nicht den negativen, sondern investorenfreundlichen Vertretern der Alternativen Welt widmen. Diese nahmen die teils berechtigten Vorwürfe nämlich ernst und bieten heute höchst transparente, kosteneffiziente und attraktive Anlagelösungen an. Anhand zweier Beispiele beschreiben wir diese erfreuliche Evolution.

Senior Secured Loans

Senior Secured Loans sind Darlehen an kleine und mittelgrosse Firmen. Sie ähneln den gemäss BVV II als traditionell klassifizierten High Yield Anleihen. Loans sind aber risikoärmer, weil sie in der Kapitalstruktur einer Firma über den Anleihen liegen, besichert sind und historisch deutlich höhere Recovery Values erzielen. Zudem sind sie als Floating Rate konzipiert und damit weniger zinssensitiv als Anleihen.

Intransparent? Einige Anbieter von Loan Funds stellen ihren Investoren monatlich Übersichten aller Titel im Portfolio sowie aussagekräftige Rendite-Risiko-Kennzahlen zur Verfügung wie z.B. Preise, Coupons, Ratings, Renditen auf Verfall, Laufzeiten und Sektoren. Man erkennt auf einen Blick, wie umfangreich diese Funds über Einzeltitel diversifizieren, welche Sektoren im Vordergrund stehen, welche Titel gefährdet erscheinen oder wie hoch die erwartete Rendite aus Coupons ist. Man erkennt auch sofort die

wichtigen relativen Wetten gegenüber den sehr risikoreichen Indizes. Das Risiko dieser Indizes resultiert aus der hohen Anzahl von Titeln mit tiefen Ratings aber dafür hohen Coupons und Verfallsrenditen. Von uns empfohlene Manager verzichten aus Risikomanagement- und aus Liquiditätsgründen auf viele dieser Titel.

Uns geht es bei der Transparenz nicht darum, die Fundmanager permanent zu korrigieren oder zu belehren. Falls dies nämlich nötig wäre, sollte man besser den Manager austauschen. Und wenn man selber alles besser weiss, sollte man das Geld auch selber verwalten. Wichtig sind für uns transparente Informationen zur Strategie und zur aktuellen Positionierung. Damit können wir abschätzen, ob ein Produkt auf die Ziele und die Risikofähigkeit bzw. Risikobereitschaft eines Kunden passt und ob keine ungewollten oder gering entschädigten Risiken darin schlummern.

Teuer? Im stark umkämpften Markt liegen die Gebühren für erstklassige Loan Funds bei 0.3% bis 0.7% pro Jahr ohne Performancegebühr. Loan-ETFs, welche renditemässig weit hinter den (kaum replizierbaren) Indizes landen, sind nicht günstiger und viele aktive Funds, sowohl für Investment Grade als auch für High Yield Anleihen, ebensowenig.

Trendfolgestrategien

Trendfolgestrategien (CTAs) suchen mit Hilfe von mathematischen Modellen nach Preistrends in diversen Märkten (Zinsen, Rohstoffe, Aktien, Währungen) und wetten auf deren Fortsetzung. Ihr Diversifikationspotenzial ist ausserordentlich hoch, wie man z.B. 2008 zu schätzen lernte. Gerade in heftigen Krisen, wenn Aktienmärkte, gewisse Rohstoffe oder bestimmte Währungen anhaltend an Wert verlieren, funktionieren CTAs, weil sie diese Trends erkennen und ausnutzen. Zentral ist dabei die systematische Umsetzung.

Anlageentscheide werden nicht diskretionär von Managern getroffen, sondern über die Modelle gesteuert (solange das Modell läuft).

Intransparent? Einige Anbieter stellen heute ihre Modelle den Anlegern zur Verfügung und zeigen alle ihre Positionen auf täglicher Basis. Im Gegensatz zu unvorhersehbaren Bauchgefühlen vieler aktiver Aktien- oder Anleihenmanager wissen wir bei CTAs, welche Positionen aus welchen Gründen im Portfolio liegen. Dank dieser Transparenz können sorgfältige Anleger genau nachvollziehen, worin sie investiert sind.

Auch hier geht es nicht um Besserwisserei, sondern beispielsweise um Konsistenz im Anlageprozess. Wenn wir die Modelle der Manager verstehen, erkennen wir rasch, ob Positionen evtl. nicht ins Modell passen. Dies erlaubt uns, dem Manager falls nötig konkrete Fragen dazu zu stellen. Wir erlauben uns, an dieser Stelle das bereits im Timeout Nr. 5 erwähnte Zitat von Thomas Schneeweis, wonach Intransparenz und Blackboxes wie so vieles anderes auch im Auge des Betrachters liegen. Gut beschriebene und klar kommunizierte Trendfolge-strategien mögen für Laien zwar unverständlich sein. Dies liegt aber nicht am Sender der Information, sondern am Empfänger.

Teuer? Gute Funds sind heute für 0.5% bis 1% p.a. ohne Performancegebühr erhältlich. In Anbetracht des intensiven Wettbewerbs rechnen wir damit, dass die Anzahl solcher Produkte in naher Zukunft sprunghaft zunehmen wird.

Weitere Beispiele sprengen den Rahmen, sind aber z.B. bei ILS und Private Debt zu finden. Wir helfen natürlich jederzeit gerne bei der Suche ;-)

Überholte Vorwürfe

Die gebetsmühlenartig vorgetragenen Vorwürfe, alle Alternativen seien intransparent und teuer, wirken heute unseriös, polemisch und überholt. Das Gesetz (BVV II) und die Aufsicht stellen die Risikostreuung unmissverständlich in den Vordergrund. Anlagerisiken zu streuen heisst, sie auf möglichst viele, unabhängige Risikoprämien mit positivem Erwartungswert zu verteilen und dabei Sorgfalt bei der Anlageauswahl walten zu lassen. Es mutet paradox an, wenn Anleger bei der Umsetzung dieser sinnvollen Vorgabe die ganze Palette an Alternativen Anlageklassen generell ausschliessen, vor allem wenn mit Intransparenz und Kosten argumentiert wird.

Diverse fortschrittliche Pensionskassen liefern mit ihren hervorragenden Resultaten in solchen Alternativen Anlagen bereits beste Beweise dafür, dass sich Offenheit für transparente und innovative Alternativen beim Anlegen lohnt.

Fazit

Als aktive Beitragszahler der zweiten Säule liegt es uns am Herzen, dass diese (R)evolution in den Alternativen Anlagen weitergeht und noch mehr Akzeptanz in einer breiteren Anlegerschaft findet. Die hohe Transparenz der genannten Beispiele bietet Anlegern nämlich die Chance, mit Sorgfalt und Komfort in Alternative zu investieren. Dank tiefen Gebühren dürfte sich damit nicht nur die Diversifikation, sondern auch die erwartete Rendite verbessern, was im Tiefzinsumfeld höchst willkommen wäre. Zudem bleibt der Erfolg auch der Anbieterseite nicht verborgen. Die (R)evolution ist also noch lange nicht abgeschlossen aber die Richtung der Entwicklung stimmt, insbesondere aus Sicht von neugierigen und ambitionierten Investoren.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

