

Anlegen in Seitwärtsmärkten: Erfolg dank «Alpha» und «Beta»

Auch Anfang 2005 befinden wir uns in einem Finanzmarktumfeld tiefer, wenn auch allmählich steigender Zinsen und seitwärts laufender Aktienmärkte. Als Anleger kann nur Erfolg haben, wer seine Asset Allocation aktiv anpasst und sich nicht auf die Auswahl von Einzeltiteln beschränkt. Anders ausgedrückt: Wer auf «Alpha» und «Beta» setzt, kann zu den Gewinnern zählen.



*Von Dr. Christian Wiesendanger
Leiter Private Banking Region
Mittelland, Credit Suisse, Bern*

Wohlvertraute Komponenten jeder Asset Allocation sind Obligationen und Aktien. Entscheidend ist die Wahl der Märkte – sowohl hinsichtlich der geographischen Lage als auch des Sektors. Die Komponente der Performance oder Wertentwicklung aus der Wahl eines Marktes nennen wir im Finanzlatein das «Beta». Eine weitere, weniger vertraute Komponente sind alternative Anlagen, wo der Fähigkeit und dem Talent des Managers ausschlaggebende Bedeutung zukommt – im Fachjargon als «Alpha» bezeichnet.

Alternative oder marktneutrale Anlagen bewegen sich definitionsgemäss nicht parallel zu den traditionellen Finanzmärkten und reduzieren damit das Risiko für den Anleger. Im aktuellen Marktumfeld gewichten wir diese Anlageklasse entsprechend hoch. Das

wichtigste Beispiel solcher Anlagen sind Hedge Funds. Marktneutrale Anlagen stossen aufgrund ihrer komplexeren Struktur auf viele Vorurteile. Immer wieder ist zu hören, sie seien risikoreich, wenig transparent und teuer.

Ver mehrt auf «Alpha» setzen ...

Wie die nebenstehende Grafik zeigt, weisen die Fakten in eine andere Richtung. Hedge Funds haben im guten Börsenumfeld zwischen 1994 und 2000 sowie 2003 eine ebenso gute Wertentwicklung aufgewiesen wie im schlechten Umfeld der Jahre 2001 und 2002. Auch die Risiko-Rendite-Verhältnisse sprechen zugunsten von Hedge Funds. Während in der Periode von 1998 bis April 2004 Aktien – repräsentiert durch den MSCI World Equity Index – bei einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von mageren 1,6% eine Schwankung von 16,5% und Obligationen (JP Morgan Global Government Bond Index) eine Rendite von 7,6% bei 10,5% Schwankung aufwiesen, zeigten Hedge Funds (HFRI Weighted Composite) eine jährliche Rendite von 7,5% bei nur 8,3% Schwankung – also vergleichbare Renditen bei viel kleineren Vermögensschwankungen.

Im Vergleich zu traditionellen Anlagen sind Hedge Funds tatsächlich weniger transparent für den einzelnen Anleger. Das liegt in ihrer Natur. Hedge Funds sind Anlagen mit einer wohldefinierten Strategie, welche durch den Fondsmanager kompetent umzusetzen ist. Der Auswahl und Überwachung der einzelnen Hedge Funds und ihrer Manager kommt zentrale Bedeutung zu. Beides kann nur durch mit dem Markt bestens vertraute Spezialisten wahrgenommen werden,

zum Beispiel eine Bank. Schliesslich ist es wichtig, diesen Spezialisten den Freiraum zu lassen, in mehrere Fonds zu investieren, um die Risiken für den Anleger nochmals zu verringern. Deshalb bietet das Private Banking der Credit Suisse seinen Kunden nur Multi-Manager-Anlagen an, die aus mehreren einzelnen Hedge Funds zusammengestellt werden.

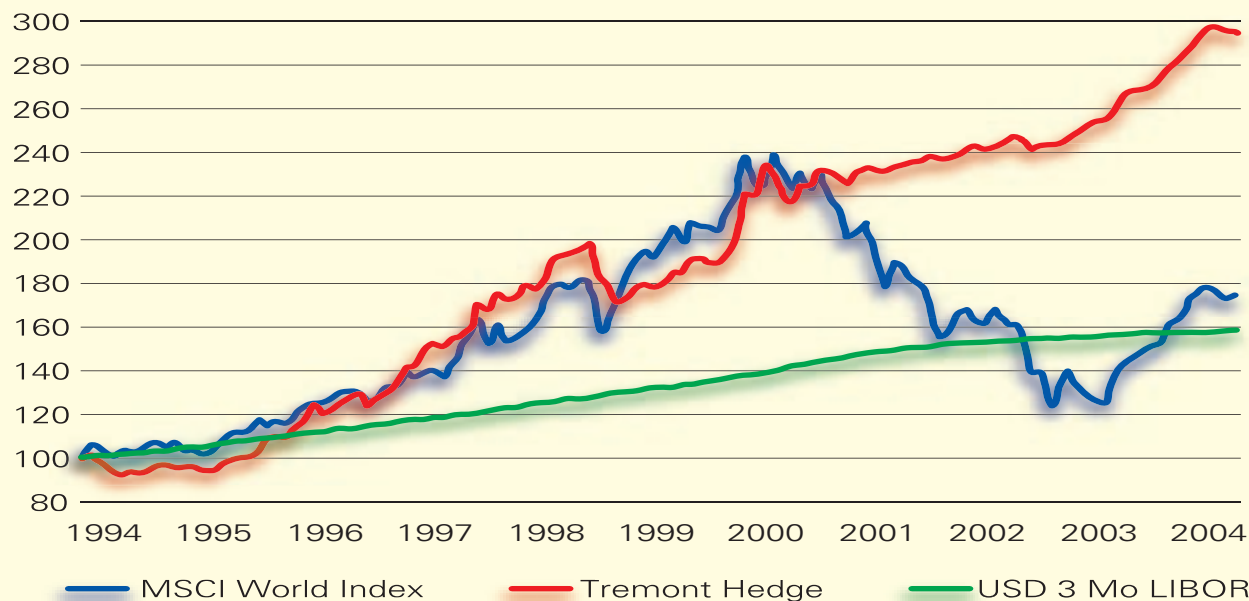
... gezielt «Beta» finden

Wer mit Investitionen in traditionelle Anlagekategorien Erfolg haben will, muss die richtigen Märkte auswählen. Für einen längeren Zeithorizont sehe ich vermehrt Chancen in Japan, das als grösster Importeur Chinas vom dortigen Boom stark profitiert. Positiv wirkt sich der China-Boom auch auf die Rohstoffe, einschliesslich des Rohöls, aus. Doch auch in Europa gibt es verheissungsvolle Perspektiven. Durch die EU-Erweiterung haben die neuen Mitglieder Aussicht auf beständiges Wachstum, wie das Beispiel Irlands vor zehn Jahren gezeigt hat. Wer hätte damals den irischen Markt als nachhaltigen Gewinner empfohlen? Die traditionellen US- und westeuropäischen Märkte dagegen werden noch auf absehbare Zeit aufgrund steigender Zinsen und verhaltenen Wachstums seitwärts tendieren.

Gewinner und Verlierer im ersten Halbjahr 2005

Zusammenfassend erwarte ich im ersten Halbjahr 2005 als Gewinner alternative Anlagen und – bei Aktien – Osteuropa und Japan. Als Verlierer sehe ich Obligationen und die US- und westeuropäischen Aktienmärkte, die bereits ansprechend bewertet sind. ■

Performance von Aktien und Hedge Funds im Vergleich



Hedge Funds haben im guten Börsenumfeld von 1994 bis 2000 und 2003 eine ebenso gute Wertentwicklung aufgewiesen wie im schlechten Umfeld der Jahre 2001 und 2002. Auch die Risiko-Rendite-Verhältnisse sprechen zugunsten von Hedge Funds.

Investing in Sideways Markets: Success With “Alpha” and “Beta”

At the beginning of 2005 we still find ourselves in a financial market environment of low, albeit gradually rising, interest rates and sideways-moving equity markets. Investors must actively adjust their asset allocations and not merely invest in individual securities for success. In other words: Those who rely on “alpha” and “beta” can count themselves winners.

The tried-and-tested components of every asset allocation are bonds and equities. What is crucial, however, is the choice of markets – both with regard to geographic location and to sector. The component of performance based on the choice of market is known as the “beta” in financial jargon. Another, less familiar, component is alternative investments, where the manager’s skill and expertise are of crucial significance – in the jargon, the “alpha”.

By definition, alternative or market-neutral investments do not move in line with traditional financial markets and thus reduce the risk for the investor. In the current market environment we weight this asset class correspondingly high. The most important example of such investments are hedge funds. Market-neutral investments face many prejudices due to their complex structure. The usual complaint is that they are high-risk and expensive and lack transparency.

Put your money on “alpha” ...

In reality it’s a very different story. Hedge funds performed just as well in the unfavorable market environment of 2001 and 2002 as in the favorable environment between 1994 and 2000 and in 2003. The risk-/return ratios also speak in favor of hedge funds. While equities – represented by the MSCI World Equity Index – fluctuated by 16.5% between 1998 and April 2004 for a meagre 1.6% average annual return and bonds (JP Morgan Global Government Bond Index) generated an average return of 7.6% with fluctuations of 10.5%, hedge funds (HFRI Weighted Composite) saw a mere 8.3% fluctuation for an annual return of 7.5% – in other words, similar returns with far smaller price fluctuations.

It is true that, in comparison with traditional investments, hedge funds are less transparent for the individual investor but this is intrinsic to their nature. Hedge funds are investments with a well-defined strategy that is rigorously implemented. The selection and tracking of individual hedge funds and their managers is crucial. This can only be achieved by specialists who really know the market, e.g. a bank. Moreover, it is important that these specialists are given the freedom to invest in several hedge funds so that they can further minimize the risk for their investors. This is why Private Banking at Credit Suisse offers its clients multi-manager investments comprising several individual hedge funds.

... trust in “beta”

If you want to invest successfully in traditional investment categories, you must select the right markets. Over the long term I see increased opportunities in Japan which, as China’s biggest importer, profits from the boom there. This also has a positive effect on raw materials, including crude oil. The prospects for Europe also look promising. Following EU enlargement, the new member states are set to enjoy continuous growth, as happened in Ireland ten years ago. Who would have recommended the Irish market as a lasting winner then? In contrast, the traditional U.S. and Western European markets will continue their sideways trend for the foreseeable future, due to rising interest rates and sluggish growth.

I expect the first half of 2005 to see alternative investments and Eastern European and Japanese equities as the winners. Bonds and the U.S. and Western European equity markets I see as fairly valued – hence with little potential. ■