

Die Anforderungen wachsen mit den Aufgaben

Institutionelle Investoren erwarten ein breites Leistungsspektrum

Institutionelle Investoren haben eine Vielzahl von Anforderungen und Herausforderungen zu bewältigen. Mit der Komplexität ihrer Aufgaben steigt auch ihre Erwartungshaltung an die Investmentgesellschaften. Längst sind nicht mehr nur einzelne renditeträchtige Produkte gefragt, sondern erfolgversprechende Konzepte. Diese unterstützen die institutionellen Anleger, die doppelte Erwartungshaltung einer Outperformance der Märkte bei gleichzeitiger Sicherheit in der Anlage zu bewältigen oder ihr Portfolio stärker entlang ihrer kalkulierten Auszahlungsströme zu strukturieren.



*Von Daniel Ghirardi
Head of Switzerland
Pioneer Global Investments Ltd., Genf*

Mit einem traditionellen Fondsmanagement allein können die Investmentgesellschaften diese Erwartungshaltung seitens der institutionellen Anleger (Outperformance und Sicherheit) kaum erfüllen, vielmehr müssen sich die Investmentgesellschaften zu innovativen Asset Managern weiterentwickeln. Pioneer Investments forciert daher un-

ter anderem die Entwicklung von Portable-Alpha- und Absolute-Return-Konzepten.

Portable-Alpha-Strategien für mehr Rendite bei gleichem Risiko

«Portable Alpha» beschreibt ein Konzept, mit dem sich eine Outperformance der Märkte bei einem konstanten oder geringeren Risiko erzielen lässt. Kurzum: Mit Portable-Alpha-Konzepten können institutionelle Investoren das Dilemma, gute Erträge bei gleichzeitig geringem Risiko erwirtschaften zu müssen, auflösen.

Grundidee von «Portable Alpha» ist es, die Entscheidung für eine Anlageklasse von der Auswahl eines aktiven Managements zu trennen. Institutionelle Anleger benötigen gerade bei seitwärts gerichteten Marktentwicklungen und niedrigen Zinsen überdurchschnittliche Renditen, ohne die Abhängigkeit von einzelnen Märkten und das Anlagerisiko unnötig zu erhöhen. Dabei steht ihnen eine Vielzahl von Strategien offen, um «Portable Alpha» zu erreichen.

Kern einer Portable-Alpha-Strategie ist es, von einer Anlageklasse, in der sich eine Outperformance schwer erwirtschaften lässt, wie etwa den grossen, bekannten Aktienmärkten, in eine andere, wo die Erträge deutlich höher sind, zu wechseln. Der Anleger

allokiert seine Mittel auf ein Investment, das ein Alpha von beispielsweise 200 Basispunkten erwirtschaftet. Dies können etwa ausgewählte Hedge Funds sein. Zusätzlich vereinbart der Investor mit seiner Bank einen sogenannten «Total Return Swap», also den Ausgleich der Ertragsströme des gewählten Aktienindex gegen den risikolosen Zins. Als Endergebnis erhält er die Indexentwicklung plus 200 Basispunkte. Das Ergebnis des aktiven Managements, das Alpha, wird so auf den ausgewählten Aktienbereich übertragen.

Einsatz von Derivaten

Ein anderer Ansatz ersetzt die Erträge eines Aktienportfolios durch Derivate. Auf diese Weise lassen sich die Erträge langfristiger Investments in Aktien erhöhen, etwa bei Pensionsfonds. Hier bilden beispielsweise Aktienindex-Futures das Aktienportfolio ab. Sie liefern die gleichen, an den Index gebundenen Ergebnisse und setzen gleichzeitig einen Grossteil des Kapitals frei, um es beispielsweise in ein aktiv gemanagtes Fixed-Income-Portfolio zu investieren. Selbst wenn man die Kosten, die durch das Halten der Futures-Position anfallen, berücksichtigt, lässt sich eine Zusatz-Nettorendite von 100 Basispunkten gegenüber Aktien erreichen. Derartige Ertragsziele legen nahe, dass Portable Alpha zunehmend ein typisches Element von Pensionskassen und Pensionsfonds darstellen wird.

Absolute-Return-Strategien sichern Renditen unabhängig von der Marktentwicklung

Institutionelle Investoren können eine Vielzahl ihrer Aufgaben nur erfüllen, wenn sie auch unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung in der Lage sind, Renditen zu erwirtschaften. Ein Schlüssel hierfür sind Absolute-Return-Strategien und -Produkte. Ihr Ziel ist es, über einen definierten Zeitraum eine positive Rendite zu erzielen und sowohl die Wahrscheinlichkeit als auch das Ausmass möglicher Verluste zu minimieren. Absolute-Return-Strategien nutzen hierzu drei Ansätze:

1. Renditen aus Wertpapierpositionen
2. Gewinne durch Alphastrategien
3. Wertsteigerungen aus dem übergelagerten Risikomanagement

Aus den beiden ersten Quellen fließen die absoluten Gewinne, während das Risikomanagement den Managern ermöglicht, zielgenauer permanente Renditen zu erwirtschaften. Mit Hilfe einer feingliedrigen Anlagestrategie werden die drei Zuflüsse so aufeinander abgestimmt, dass immer Mindestgewinne erreicht werden. Konkret heisst dies: Der Wertpapierbesitz stellt eine bestimmte Mindestrendite sicher. Allerdings hängt diese Position stark von der allgemeinen Marktentwicklung ab. In der zweiten Kategorie zielen Investments dagegen auf Gewinne, die deutlich über die jeweilige Marktentwicklung hinausgehen. Anhand des Risikomanagements schliesslich werden die Positionen der drei Ansätze so austariert, dass die Wahrscheinlichkeit und – ebenso wichtig – die Höhe möglicher Verluste minimiert werden.

Liability-driven Investments gewinnen an Bedeutung

Neben Portable-Alpha- und Absolute-Return-Strategien wird es für die Investmentgesellschaften zunehmend wichtig, Liability-driven Investments (LDIs), also entlang den jeweiligen Verpflichtungen aufgestellte Portfolios, anbieten zu können. Der Grund: Dieser Anlageansatz gewinnt für institutionelle Investoren zunehmend an Bedeutung. Denn Unterdeckungen bei Pensionskassen wirken sich nach den

Rechnungslegungsstandards zahlreicher Länder auf die Unternehmungsrechnung aus. Ein Beispiel: In Grossbritannien sind mehr als neun von zehn im FTSE 100, dem britischen Standardindex, gelisteten Unternehmen von Unterdeckungen betroffen. Diese Unterdeckungen haben zahlreiche Ursachen. Hierzu zählen etwa niedrigere Zinsen oder Überinvestitionen auf den Aktienmärkten.

Ein Schlüsselfaktor ist jedoch das getrennte Management von Anlagen und Liabilities. Traditionell orientierte sich das Management der Pensionsfonds an einem Benchmark, in der Regel einem Vergleichsindex. Folglich erfolgten die Investitionen stärker in Abhängigkeit von diesem Vergleichswert als entlang der Verpflichtungen. Das LDI-Konzept schafft dagegen einen Rahmen, in dem sich die Performance des Fonds an den jeweiligen Verpflichtungen orientiert. Eine Möglichkeit für einen LDI-Ansatz sieht dabei den Einsatz von Derivaten vor. Auf diese Weise wird das Renditeziel der Anlagen demjenigen der Verpflichtungen angeglichen.

Das Aufsetzen eines solchen dynamischen Asset- und Liability-Managements (ALM) beinhaltet mehrere Schritte: Zunächst wird ein Portfolio der Verpflichtungen, die abgesichert werden müssen, zusammengestellt. Anschliessend wird das Mass der erwarteten Marktoutperformance bestimmt. Schliesslich gilt es, mit Hilfe des sogenannten «Risk Budgeting» die Positionen zu optimieren. «Risk Bud-

geting» stellt einen Ansatz dar, jeder Anlagestrategie separiert Risiken zuzuordnen und die möglichen Klumpenrisiken aufgrund von Korrelationen zwischen den verschiedenen Strategien aufzuführen. Eine strategische Asset Allocation schliesst diesen Prozess ab.

In einem zweiten Schritt werden in dieser Analyse die Liabilities als Assetklasse eingefügt. Die Folge: Bei der Bestimmung der optimalen Allokation wird ein bestimmter Anteil als Position für die Verpflichtungen aufgebaut. Die Zusammensetzung des Portfolios orientiert sich damit «automatisch» an den Verpflichtungen des institutionellen Investors. Pensionskassen können auf diese Weise das Problem der Unterdeckungen lösen.

Intelligente Lösungen für komplexe Anforderungen

Die Anforderungen an institutionelle Investoren steigen mit den zunehmend komplexen Aufgaben und Zielsetzungen, die sie zu erfüllen haben. Ein innovativer Asset Manager zeichnet sich daher nicht nur durch die Güte seiner Produkte aus, sondern vor allem auch durch die Fähigkeit, umfassende, intelligente Konzepte für die spezifischen Aufgabenstellungen der Investoren zu entwickeln. Know-how bei Portable-Alpha- und Absolute-Return-Strategien sowie bei Liability-driven Investments rüsten die Investmentgesellschaften somit für die steigenden Erwartungen seitens der institutionellen Investoren. ●

Institutional investors expect comprehensive services

Institutional investors have to meet a growing number of requirements and challenges. Accordingly, expectations vis-à-vis investment companies are rising. Promising investment concepts have become even more important than individual products. These support institutional investors both in outperforming the markets and in offering safe investments; at the same time they enable them to better structure their portfolios along their calculated payment streams.

Traditional fund management alone can no longer cope with all these expectations. Investment companies must therefore become innovative asset managers offering concepts such as portable alpha and absolute return. Portable alpha describes a concept which allows investors to outperform the markets at constant or even lower risk. Absolute-return strategies aim at positive returns over a given period, independent of general market trends, and at minimizing the probability and extent of potential losses. In addition to portable-alpha and absolute-return strategies, liability-driven investments are growing in importance. These are concepts which include an institutional investor's liabilities to optimize asset allocation.