

Nicht-traditionelle Anlagen oder: Wie man ein Portfolio optimal abrundet

Die meisten Anleger kennen sich mit traditionellen Anlageformen wie Aktien oder Obligationen bestens aus. Noch allzuoft fehlen jedoch nicht-traditionelle Anlagen, die einem Portfolio den letzten Schliff geben könnten.



Von Rolf Bögli
Leiter UBS Wealth Management
Region Mittelland, Bern

Nicht-traditionelle Anlagen umfassen ein breites Spektrum an Investmentmöglichkeiten von Hedge Funds und Immobilien über Rohstoffe bis zu Private Equity. Da sie in der Regel anderen Gesetzmässigkeiten unterliegen als traditionelle Anlagen, bieten sie ausgezeichnete Diversifikations- und Optimierungsmöglichkeiten.

Chancen und Risiken

Nicht-traditionelle Anlagen stabilisieren ein Portfolio und verbessern das Risiko-/Ertrags-Verhältnis vor allem deshalb, weil ihre Entwicklung weniger von der Börsen- und Zinsentwicklung abhängt als jene herkömmlicher Anlagen. Sogar in den Baissejahren 2000 bis 2002, als die Aktien weltweit mit substantiellen Kursrückgängen konfrontiert waren, verzeichneten viele

nicht-traditionelle Anlagen positive Renditen. Dazu kommt, dass sich Hedge Funds, Immobilien, Rohstoffe und Private Equity im Konjunkturzyklus nicht nur anders verhalten als die traditionellen Anlagen, sondern sich diesbezüglich auch untereinander unterscheiden. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, in alle nicht-traditionellen Anlageklassen gleichzeitig zu investieren, um vollumfänglich von ihrem Potential zu profitieren.

Selbstverständlich bieten aber auch nicht-traditionelle Anlagen nicht nur Chancen; sie bergen auch gewisse Risiken. Dazu gehört insbesondere, dass sie weniger liquid und transparent sind als börsenkotierte Anlagepapiere. Direktinvestitionen in nicht-traditionelle Anlagen können deshalb ähnlich riskant sein wie der Kauf einzelner Aktien. Dies gilt speziell, wenn einem die Zeit, das Know-how oder die Kontakte fehlen, um die Investitionsmöglichkeiten selber im Detail zu prüfen. Wie so oft ist es deshalb sinnvoll, sein Kapital auf verschiedene nicht-traditionelle Anlagen zu verteilen – und sich auf einen möglichst langen Anlagezeitraum von mehreren Jahren einzustellen.

Wie setzt sich das nicht-traditionelle Anlageuniversum zusammen? Die wichtigsten nicht-traditionellen Anlageformen sind Hedge Funds, Immobilien, Rohstoffe und Private Equity.

Wie setzt sich das nicht-traditionelle Anlageuniversum zusammen? Die wichtigsten nicht-traditionellen Anlageformen sind Hedge Funds, Immobilien, Rohstoffe und Private Equity.

Hedge Funds

Der Oberbegriff «Hedge Fund» umfasst eine Vielzahl ganz unterschiedlicher Anlagekategorien:

Equity Hedge: Equity Hedge ist die älteste und verbreitetste Hedge-Fund-Strategie. Equity Hedge Funds suchen

unterbewertete Aktien und bauen entsprechende Longpositionen auf (d.h. sie kaufen die Titel), um sie später mit Gewinn zu verkaufen; in diesem Fall gehen sie von steigenden Kursen aus. Umgekehrt bauen sie Shortpositionen in überbewerteten Aktien auf (d.h., sie verkaufen sie «leer», ohne sie zu besitzen) und kaufen sie erst später zu einem tieferen Preis; sie erwarten in diesem Fall also sinkende Kurse.

Relative Value: Bei der Relative-Value-Arbitrage-Strategie versuchen die Manager, Preisdifferenzen zwischen ähnlichen Anlagen aufzuspüren und daraus Profit zu schlagen.

Event driven: Die Manager von Event-driven-Strategien zielen darauf ab, aus ausserordentlichen Ereignissen, wie z.B. bevorstehenden M&A-Aktivitäten, Gewinne zu erzielen.

Global macro: Global-macro-Manager versuchen, makroökonomische Entwicklungen, wie Zins- oder Wechselkursänderungen, frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend zu nutzen.

Commodity Trading Advisors (CTAs): CTAs handeln vor allem mit Futures auf Finanzinstrumenten, Währungen und Rohstoffen. Dabei stützen sie sich oft auf komplexe Computeranalysen, die ihnen zum Erfolg verhelfen sollen.

Theoretisch können auch Privatanleger direkt in einzelne Hedge Funds investieren. Dies ist allerdings nicht in jedem Fall empfehlenswert: weil Direktanlagen ein erhöhtes Risiko beinhalten, weil die Transparenz bisweilen zu wünschen übriglässt, weil die Liquidität oft ungenügend ist und weil häufig hohe Mindestanlagesummen verlangt werden – wenn überhaupt noch Neugelder angenommen werden. Praktisch ist es deshalb sinnvoll, wenn sich Privatan-

leger auf Funds-of-Hedge-Funds beschränken, die ihrerseits in verschiedene Hedge Funds investieren. Funds-of-Hedge-Funds werden professionell gemanagt und sind im Gegensatz zu einem einzelnen Fonds einfacher handelbar.

Immobilien

Immobilienanlagen werden in der Regel in fünf Kategorien aufgeteilt:

Büro: Die grösste Anlagekategorie von Immobilien profitiert davon, dass Bewilligungen für Büros meist schneller erteilt werden als solche für Einkaufszentren. Allerdings sind Bürogebäude dafür stark konjunkturabhängig.

Einzelhandel: In diesem Immobilienbereich ist am zweitmeisten Geld investiert, wobei Einkaufszentren einen Grossteil ausmachen. Ausschlaggebend für den Erfolg sind der Mietermix sowie die Lage. Kritisch ist, dass Ladenflächen oft restriktiven Planungsvorschriften unterworfen sind.

Industrie: Die Lokalität spielt im Industriebereich oft eine geringe Rolle. Wichtig ist aber, dass ein Standort gut an das Verkehrsnetz angeschlossen ist. Da viele Industriebauten im Besitz der Produktionsfirmen sind, müssen professionelle Immobilienverwalter attraktive Konditionen offerieren. Industrieimmobilien zeichnen sich durch langfristige Verträge aus.

Wohnen (Mehrfamilienhäuser): Je nach Land sind grössere Wohnobjekte als Anlageinvestitionen unterschiedlich interessant. Vielerorts greift beispielsweise der Staat aus sozialen Überlegungen in den Mietmarkt ein, weswegen oft Mieten unter dem Marktpreis zustande kommen.

Spezialimmobilien: Zur Kategorie der «Spezialimmobilien» gehören vor allem Hotels, aber auch Krankenhäuser, Pflegeheime, Altersresidenzen und andere Einzelobjekte.

Für die meisten Privatanleger sind Direktinvestitionen in Immobilien (abgesehen vom selbst genutzten Wohneigentum) kaum die erste Wahl. Direkt-

Die wichtigsten nicht-traditionellen Anlageklassen

Hedge Funds: Hedge Funds können unterschiedliche Anlagestrategien verfolgen. Gemeinsam ist ihnen der im Vergleich mit traditionellen Anlageklassen grosse Handlungsspielraum in der Umsetzung ihrer Strategien. Hedge Funds versuchen, in jedem Marktumfeld positive Renditen zu erzielen, d.h. auch wenn die Märkte fallen.

Immobilien: Immobilien als Anlageklasse umfassen sowohl Direktanlagen als auch indirekte Anlagen in Immobilien. In der Regel werden Immobilienanlagen in fünf Kategorien aufgeteilt: Büro, Einzelhandel, Industrie, Wohnen (Mehrfamilienhäuser) und Spezialimmobilien. Immobilien bieten Anlegern einen teilweisen Inflationsschutz.

Rohstoffe: Zur Kategorie Rohstoffe gehören beispielsweise Erdöl und Erdgas sowie Bodenschätze wie Gold, Eisen, Zink und Nickel, aber auch landwirtschaftliche Produkte wie Weizen, Kaffee oder Holz. Rohstoffe sind zum Teil ähnlichen Schwankungen unterworfen wie Aktien, bieten aber attraktive Renditechancen sowie einen teilweisen Inflationsschutz.

Private Equity: Private Equity sind Investitionen in Unternehmen, die zumeist (noch) nicht an der Börse kotiert sind; häufig sind dies Jungunternehmen, bisweilen aber auch etablierte Firmen. Private-Equity-Investitionen sind naturgemäss nicht liquid und besonders langfristig ausgerichtet.

investitionen binden viel Kapital und erfordern profunde Branchenkenntnisse. Zudem sind sie mit hohem administrativem Aufwand verbunden, wenn man sich persönlich mit Mietern, Renovationen und Unterhalt beschäftigen will. Umgekehrt kann man sich über einen Immobilienfonds oder eine Immobiliengesellschaft schon mit wenig Geld an einem breit diversifizierten und professionell gemanagten Immobilienportfolio beteiligen.

Rohstoffe

Rohstoffe gehören zu den ältesten und gleichzeitig vielfältigsten Anlageformen überhaupt. Generell können sie in vier Kategorien eingeteilt werden:

Energie: Energie in der Form von Rohöl, Erdgas, Benzin und Heizöl ist der am meisten gehandelte und liquideste Rohstoff. Aus diesem Grund ist er der wichtigste Bestandteil der meisten Rohstoffindizes.

Edelmetalle: Edelmetalle gelten als sichere physische Werte. Gold, Silber und Platin spielen aber auch in der Schmuckbranche und in der Industrie eine wichtige Rolle.

Industriemetalle: Die wichtigsten Industriemetalle – Kupfer, Aluminium, Zink, Nickel und Zinn – sind in der Industrie unersetzlich. Ihre Preise hängen stark von der Wirtschaftslage ab.

Agrargüter: Im Gegensatz zu den anderen Rohstoffkategorien sind Agrargüter erneuerbar. Der Preis von Zucker, Kaffee, Baumwolle usw. hängt nicht zuletzt vom Wetter ab und ist deshalb nur schwer prognostizierbar.

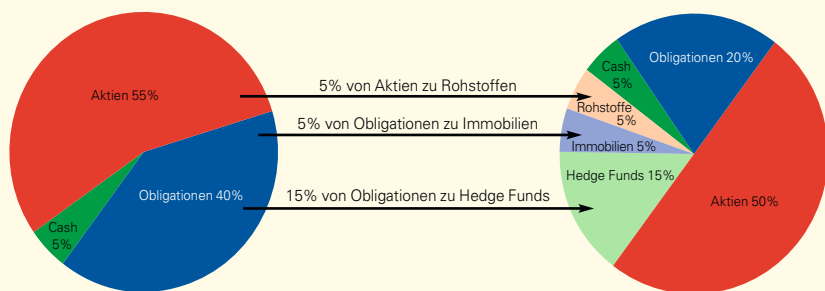
Physisch in Rohstoffe zu investieren ist für die meisten Anleger ein Ding der Unmöglichkeit – nur schon aus dem einfachen Grund, dass man beispielsweise nicht tonnenweise Sojabohnen kaufen und lagern kann. Alternativen sind Investitionen in Rohstoff-Futures, in Aktien von Unternehmen, die im Agrarsektor tätig sind, oder in Rohstoff-Fonds oder -Zertifikate. Investitionen in Rohstoff-Futures erfordern spezielles Know-how, und Aktien von Rohstoffproduzenten bergen als Direktanlagen ein relativ hohes Kurschwankungsrisiko. Für Privatanleger am naheliegendsten sind deshalb entsprechende Fonds bzw. Zertifikate, mit welchen sie breit diversifiziert von den Chancen profitieren können, die sich auf diesen Märkten bieten.

Private Equity

Private Equity wird gemeinhin in vier Kategorien gegliedert:

Venture Capital: Venture-Capital-Firmen oder -Fonds investieren vor allem in junge Unternehmen, oft Start-ups, in zukunftssträchtigen Branchen wie High-Tech oder Healthcare, die innovative

Ein Portfolio mit und ohne nicht-traditionelle Anlagen



Die Portfolio-Optimierung mittels nicht-traditioneller Anlagen erfolgt über den Transfer eines Teils der Aktienallokation zu Rohstoffen und eines Teils der Obligationenallokation zu Immobilien und Hedge Funds (Musterbeispiel).

Produkte entwickeln. Häufig unterstützen sie diese Firmen auch mit ihrem Know-how in strategischen und betriebswirtschaftlichen Fragen.

Buyouts: Diese Private-Equity-Vehikel finanzieren den Besitzerwechsel bei etablierten Unternehmen. Sie helfen dem Management bei Buyouts des eigenen Unternehmens oder sie erwerben selber substantielle Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligungen.

Mezzanine: Private-Equity-Unternehmen im Mezzanine-Bereich bringen in der Regel flexibles nachrangiges Kapital, d.h. Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter, in etablierte Unternehmen ein. Typischerweise bieten diese Finanzierungsformen eine attraktive Verzinsung, besonders im Vergleich mit klassischen Krediten. Oft bieten sie Investoren zudem die Möglichkeit, sich am Eigenkapital zu beteiligen.

Special Situations: Diese charakterisieren eine Private-Equity-Form, bei der in Unternehmen investiert wird, die sich in einer aussergewöhnlichen Situation befinden. So übernimmt beispielsweise ein Special-Situations-Fonds Schulden eines Unternehmens, das sich in einer Restrukturierungsphase befindet, mit der Absicht, diese später gewinnbringend zu verkaufen oder aber die Kontrolle über die Firma zu erlangen und sie später an die Börse zu bringen.

Anleger können sich zwar auch direkt als Private-Equity-Investoren betätigen; in den meisten Fällen ist dies jedoch wegen der nicht zu unterschät-

zenden Risiken nicht ratsam. Empfehlenswert ist deshalb ein Engagement über einen entsprechenden Private-Equity-Fonds, eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft oder einen Private-Equity-Dachfonds, der seinerseits in verschiedene Private-Equity-Gefässe investiert.

Komplexes Anlageuniversum und massgeschneiderte Lösungen

Der kurze Überblick über das Universum der nicht-traditionellen Anlagen zeigt, wie vielfältig die Investitionsmöglichkeiten sind. Er zeigt aber auch, dass man sich ohne entsprechendes Fachwissen und genügend Zeit nicht unbedingt auf eine Vielzahl von Einzelanlagen einlassen sollte. Für die meisten Privatanleger ist die Delega-

tion des Portfoliomanagements bei nicht-traditionellen Anlageklassen die vielversprechendste Lösung.

Bei UBS spielen nicht-traditionelle Anlagen sowohl bei Vermögensverwaltungs- und Beratungsmandaten als auch bei kollektiven Anlagen eine immer wichtigere Rolle. So gibt es beispielsweise die Möglichkeit, mit einem Fonds, einem Fund of Funds oder einem Zertifikat auf einen Schlag ein breit diversifiziertes Portfolio in einer der vier nicht-traditionellen Anlageklassen zu erwerben; es ist aber auch möglich, mit einer einzigen Transaktion alle vier Bereiche gleichzeitig abzudecken.

Wieviel ein Anleger in nicht-traditionelle Anlagen investieren will, hängt von seinen Bedürfnissen und Zielen, seinem Zeithorizont und seiner Risikobereitschaft ab. Gemäss UBS Wealth Management Research sollte ein optimal gewichtetes Portfolio bis zu 25% nicht-traditionelle Anlagen enthalten. Dabei können beispielsweise Rohstoffe zulasten der Aktienquote und Immobilien und Hedge Funds zulasten der Obligationenquote aufgebaut werden (s. Grafik). Abschliessend kann festgehalten werden, dass sich nicht-traditionelle Anlagen, seien es Hedge Funds, Immobilien, Rohstoffe oder Private Equity, je länger, je mehr als unverzichtbare Portfolio-Bausteine durchsetzen werden. ●

Non-traditional investments – a perfect complement for every portfolio

While most investors are familiar with the traditional types of assets such as stocks and bonds, non-traditional investments remain underrepresented in most portfolios. This is a pity, because non-traditional asset classes – hedge funds, real estate, commodities and private equity – would stabilize a portfolio and improve its risk-return profile. The main reason for this positive effect is the fact that non-traditional asset classes are more independent from the trends on the financial markets than conventional assets. Even during the bear market from 2000 to 2002, when equities were confronted with substantial losses, many non-traditional investments generated positive returns. However, since non-traditional investments encompass very heterogeneous types of assets, it is difficult for private investors to identify the “right” one. It takes a lot of time and know-how to find one’s way around this diverse universe. And because of the risks involved, direct investments in individual securities may not be the best idea. It makes sense, therefore, to delegate the task of identifying the most promising investments to professional asset managers. These professionals have the expertise and the contacts to assemble and monitor perfectly balanced portfolios for various investor profiles. Therefore UBS offers investors the opportunity to invest in non-traditional asset classes either by delegation through a mandate solution or by means of investment funds, funds of funds or certificates. These products either cover one of the four main categories or the entire range from hedge funds and real estate to commodities and private equity. Whatever an investor decides and whatever his asset allocation, non-traditional investments are fast becoming indispensable portfolio building blocks.