

# **GS Quarterly Breakfast Meeting for Pension Funds**

## ***Einsatzmöglichkeiten von Hedge Funds***

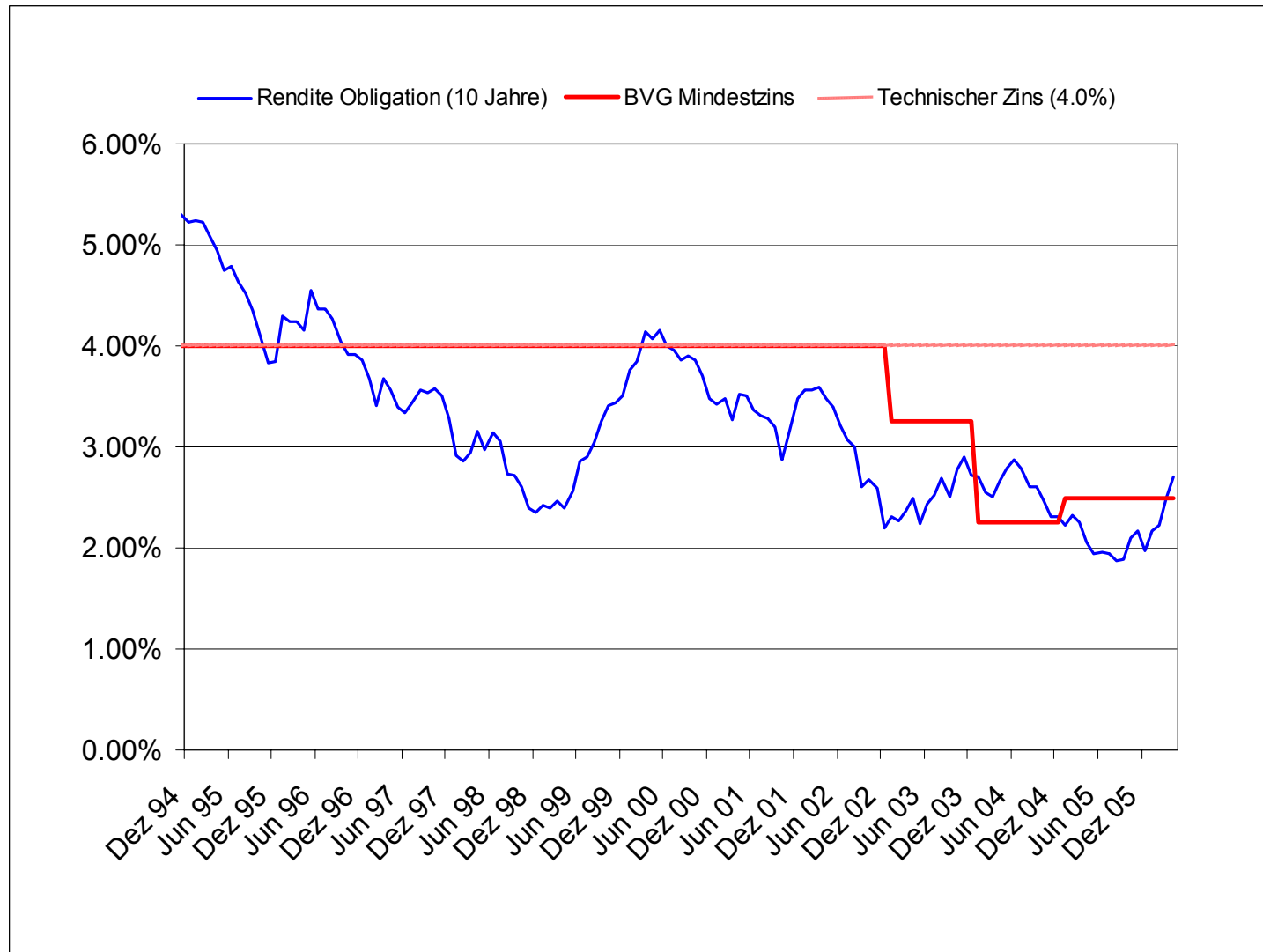
Michael Knecht, Investment Consultant  
PPCmetrics AG  
Financial Consulting, Controlling & Research

[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)

5. Juli 2006

- Hedge Funds als alternative Renditequelle für Schweizer Pensionskassen?
- Implementierung von Hedge Funds
  1. Hedge Funds als Anlagekategorie
  2. Alternative Einsatzmöglichkeiten – Hedge Funds als integraler Bestandteil der SAA
    - Hedge Funds als aktiver Satellit
      - Hedge Funds als Substitut
    - Hedge Funds als Ergänzung zum traditionellen Anlageuniversum
      - Hedge Funds als Komplement
- Zusammenfassung

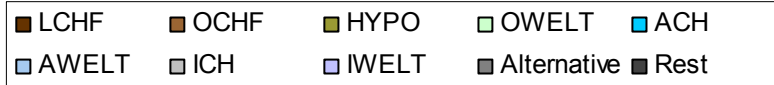
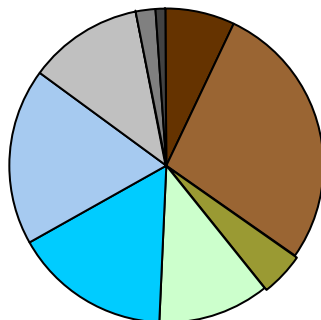
# Ausgangslage – Soll-Rendite und Zinsumfeld



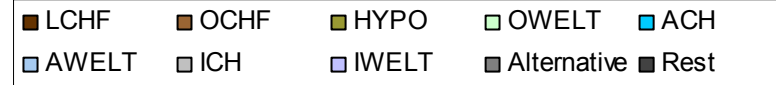
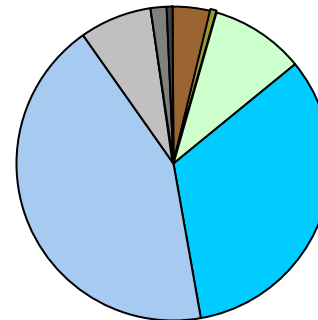
- Der risikofreie, langfristige Zinssatz liegt seit ca. zehn Jahren unter der Mindestverzinsung (ex Kosten der Vorsorgewerke).
- Ohne die Auflösung von Wertschwankungsreserven müssen Vorsorgewerke Anlagerisiken tragen, um dadurch das langfristige Renditepotential zu steigern.
- Das Vorsorgewerk muss sich also entscheiden, wie viel und welche Risiken es tragen will.
- Dabei ist die gewählte Anlagestrategie an die Risikofähigkeit der Pensionskasse und die Risikowilligkeit der verantwortlichen Gremien auszurichten. Diese können sich jedoch widersprechen!

# Anlagestrategie vs. Risikodekomposition (Asset Only Betrachtungsweise)

Strategiegewicht CS Pensionskassen Index  
(1. Q. 2006)

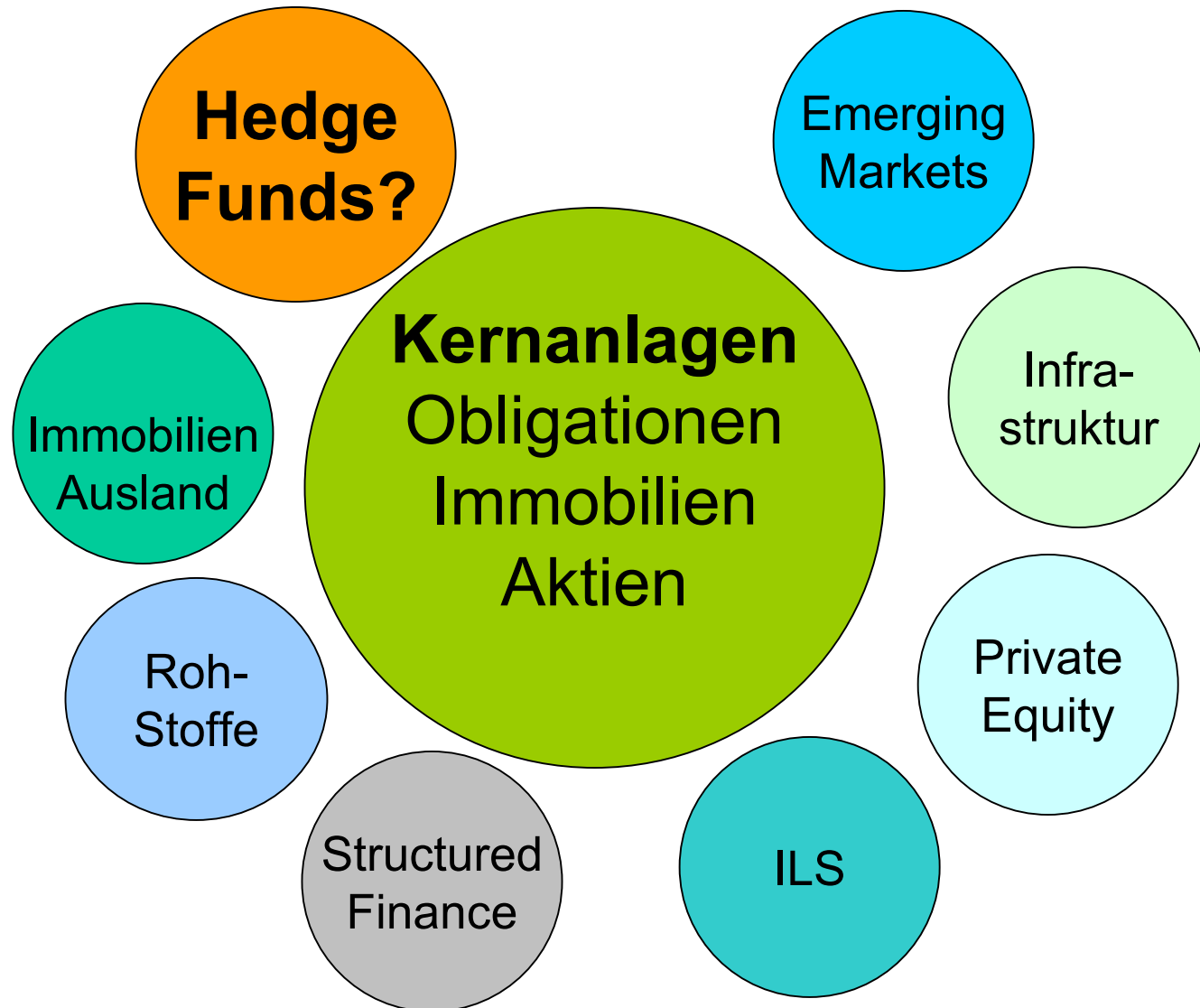


Risikodekomposition CS Pensionskassen Index  
(1. Q. 2006)



- Durchschnittliche Investition in Sachwerte von 46% und in Aktien von 34%
- Die Sachwerte belegen jedoch 85% des Risikobudgets, davon alleine die Aktien circa 75%!
- In der Asset & Liability Betrachtung nimmt die Bedeutung der Aktienrisiken zu (→ Immunisierung der Zinsrisiken).

# Erweiterung traditioneller Anlagemärkte durch neue Anlagekategorien bzw. neue Ideen / Konzepte

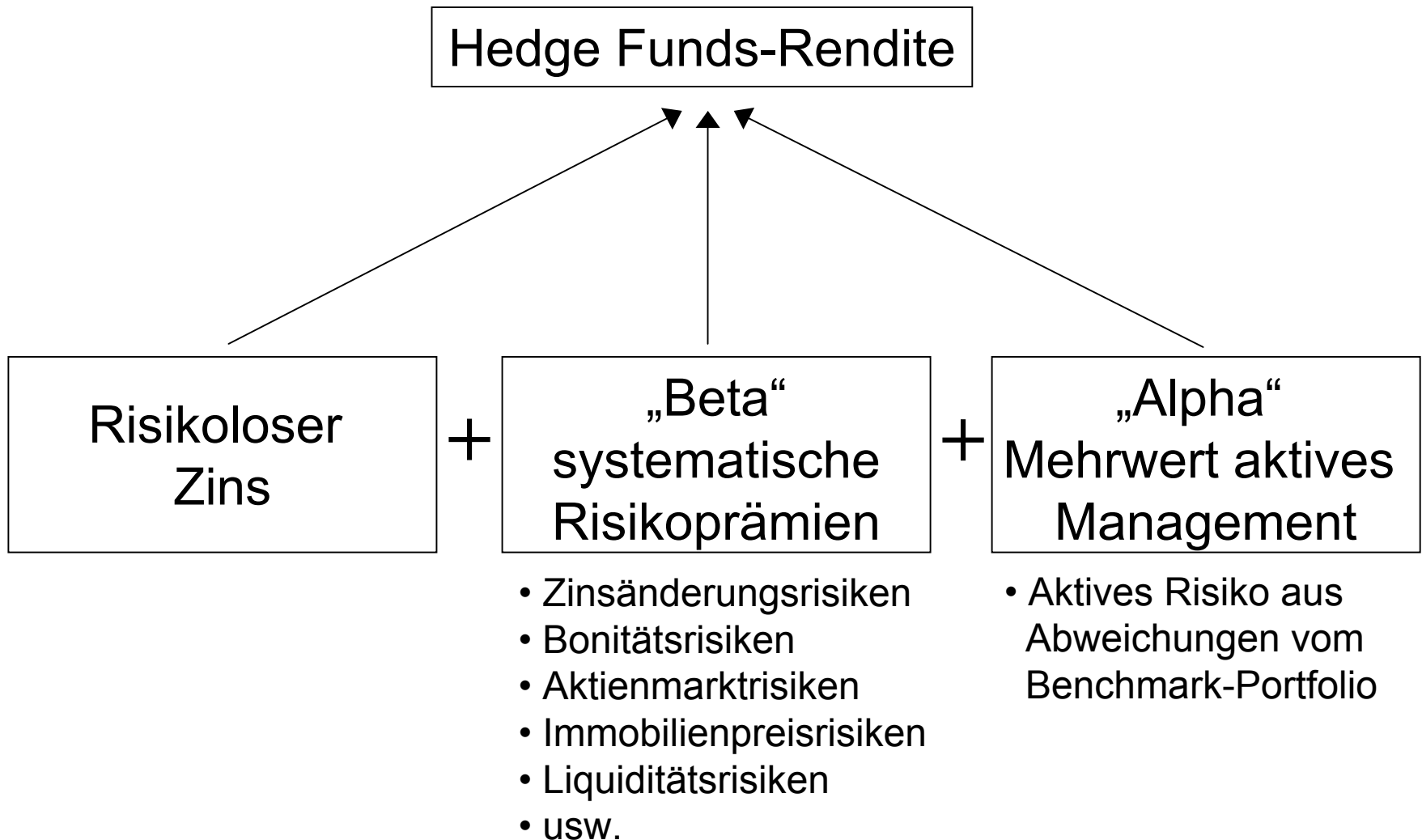


# Wie verdienen Hedge Funds ihr Geld?

## Antworten aus der Industrie

---

- „... All Weather Alpha Generatoren, welche durch ihre Prognosefähigkeit eine unkorrelierte Rendite erzielen...“
  - „... Der Grossteil der Rendite ist durch traditionelle und nicht- traditionelle (Volatilitätsprämie, Liquiditätsprämie) Prämien erklärbar. Das pure Alpha wird durch die Fees eliminiert...“
  - „... Die Hedge Funds sind Dienstleister der Finanzmärkte. Sie sind Liquiditätsprovider und eliminieren Ineffizienzen. Sie sind die modernen Investment Banken...“
  - „... Hedge Funds sind Risikomanager, welche gezielt ein Portfolio von Risiken zusammenstellen, welches vom Markt mit einer Rendite entschädigt wird...“
- **Alle Antworten beziehen sich auf dieselbe Frage. Und so heterogen sie auch sind, keines der Statements ist generell richtig oder falsch!**



- Klassische Definition:

Als Hedge Funds gelten alle Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Partnerschaften,

- die **derivative Instrumente** zu mehr als nur zur einfachen Risikoabsicherung einsetzen (d.h. zum Beispiel auch für direktionale Wetten),
  - die **Leerverkäufe** tätigen dürfen,
  - die einen **Leverage** aufweisen können,
  - die nicht öffentlich handelbare Kontrakte halten.
- Hedge Funds = Wette auf Konzept (Strategie)  
= Umsetzungsmöglichkeit

- Grundsätzlich zwei Varianten:
  1. Hedge Funds als eigene Anlageklasse
    - Beimischung eines Multimanager / Multistrategie HF-Produkts
  2. Alternative Einsatzmöglichkeiten – Hedge Funds als integraler Bestandteil der SAA
    - Hedge Funds als aktiver Satellit
      - Hedge Funds als Substitut
    - Hedge Funds als Ergänzung zum traditionellen Anlageuniversum
      - Hedge Funds als Komplement

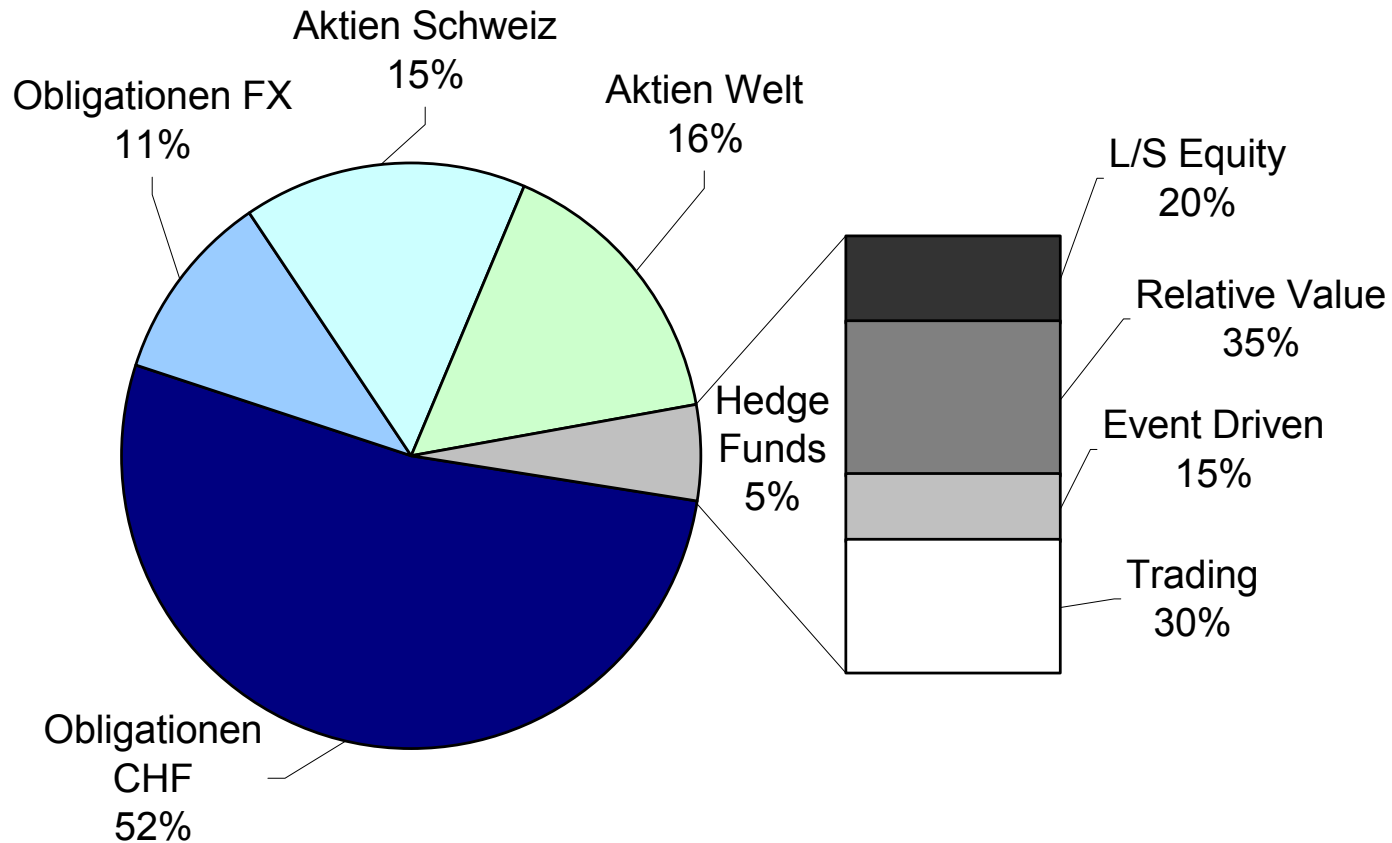
- Klassische Allokation (Obligationen, Aktien, Immobilien), aktiv oder auch passiv bewirtschaftet, welcher im Umfang von 3% - 10% ein Multistrategie / Multimanager FOF-Produkt beigemischt wird.
- Hedge Funds werden wie eine eigene Anlagekategorie mit entsprechenden Rendite-, Risiko- und Korrelationseigenschaften behandelt.
- Losgelöster Bestandteil der restlichen Gesamtallokation. Gefahr der Neutralisierung von aktiven Entscheiden!

# Hedge Funds als eigene Anlageklasse (2)

Beispiel Mandatsspezifikation FoHF Investment		
<b>Referenzwährung</b>	CHF	
<b>Anlagebetrag</b>	CHF 25 Mio.	
<b>Anlageziele:</b>		
- Zielrendite (Netto)	CHF Libor 3M p.a. + 5%	
- Zielvolatilität	< 7%	
- Max. Draw Down	< - 10%	
- Strategischer Leverage	keiner	
- Anzahl Manager	Min. 15	Max. 45
- Position pro Manager	Min. 2%	Max. 10%
<b>Anlagestile</b>	Min.	Max.
- L/S Equity	10%	40%
- Relative Value	30%	60%
- Event Driven	10%	20%
- Trading	0%	30%
<b>Liquidität</b>	Quartalsweise, 95 Tage Ankündigung	
<b>Kündigungsfrist (Lock Up)</b>	max. 3 Monate	

# Hedge Funds als eigene Anlageklasse (3)

Beispiel: FoHF als Anlagekategorie



- Vorteile & Chancen
  - Geeignetes Einstiegsinvestment
  - Einfache Implementierung
  - Selektion kann „unabhängig“ von der bestehenden Allokation erfolgen.
  - Vergleichbarkeit mit anderen Produkten (Peer Group Analyse) möglich

- Nachteile & Kritik
  - Bei der Integration von HF als Anlagekategorie wird die HF Allokation als lösgelöster Bestandteil betrachtet.
  - Eine teilweise Überlappung der Anlageuniversen kann zu einer teuren Umsetzungsvariante von traditionellen Risikoprämien und zur Neutralisierung von aktiven Entscheiden auf Stufe Gesamtportfolio führen.
- Fazit: Potential der Industrie nicht voll ausgeschöpft!

# Hedge Funds als integraler Bestandteil der Gesamtallokation (1)

---

- Aufsplitten der Multimanager / Multistrategy FoHF in einzelne Themen
- Hedge Funds als ein Konzept, nicht als eine Anlagekategorie betrachten!
- Entwickeln einer eigentlichen Hedge Funds Strategie.
- Relevante Fragen:
  - Was wollen wir mit Hedge Funds erreichen?
  - Was kann uns die Hedge Funds Industrie bieten?
  - Wie wollen wir Hedge Funds integrieren?
- Alternative Einsatzmöglichkeiten – Hedge Funds als integraler Bestandteil der SAA
  - Hedge Funds als Substitut
  - Hedge Funds als Komplement

# Hedge Funds als integraler Bestandteil der Gesamtallokation (2)

## Risikobudget, basierend auf

- Risikowilligkeit
- Risikofähigkeit

### Ebene Strategie

#### Traditionelle Anlagekategorien

- Obligationen
- Immobilien
- Aktien

#### Alternative Anlagemärkte

- ILS
- Structured Finance
- Kreditmärkte
- Energiemärkte

### Ebene Umsetzung

- Aktiv vs. Passiv?
- Hedge Funds als Alpha zu passiven Core  
→ Substitut

- Hedge Funds als „Door Openener“ bzw. Risikoträger!
- Alpha & Beta Komponente  
→ Komplement

# Hedge Funds als Substitut für traditionelle, aktive Mandate (1)

- Bestandteil eines traditionellen Mandats:
  - Passive Positionen zur Indexreplikation durch trad. Mandat
  - Aktive Positionen zur Mehrwertgenerierung relativ zur Benchmark gehalten.
- Durch die aktive Positionierung entstehen Unter- und Übergewichte relativ zum Vergleichsindex.
- **Idee:** Trennung von Alpha und Beta

Beispiel: Trennung von Alpha und Beta in einem traditionellen Mandat			
	Manager A Aktien Portfolio	Benchmark Gewichtung	Manager A Aktive Positionierung (PF - BM)
Aktie A	20%	18%	2%
Aktie B	35%	38%	-3%
Aktie C	10%	13%	-3%
Aktie D	5%	4%	1%
Aktie E	30%	27%	3%

# Hedge Funds als Substitut für traditionelle, aktive Mandate (2)

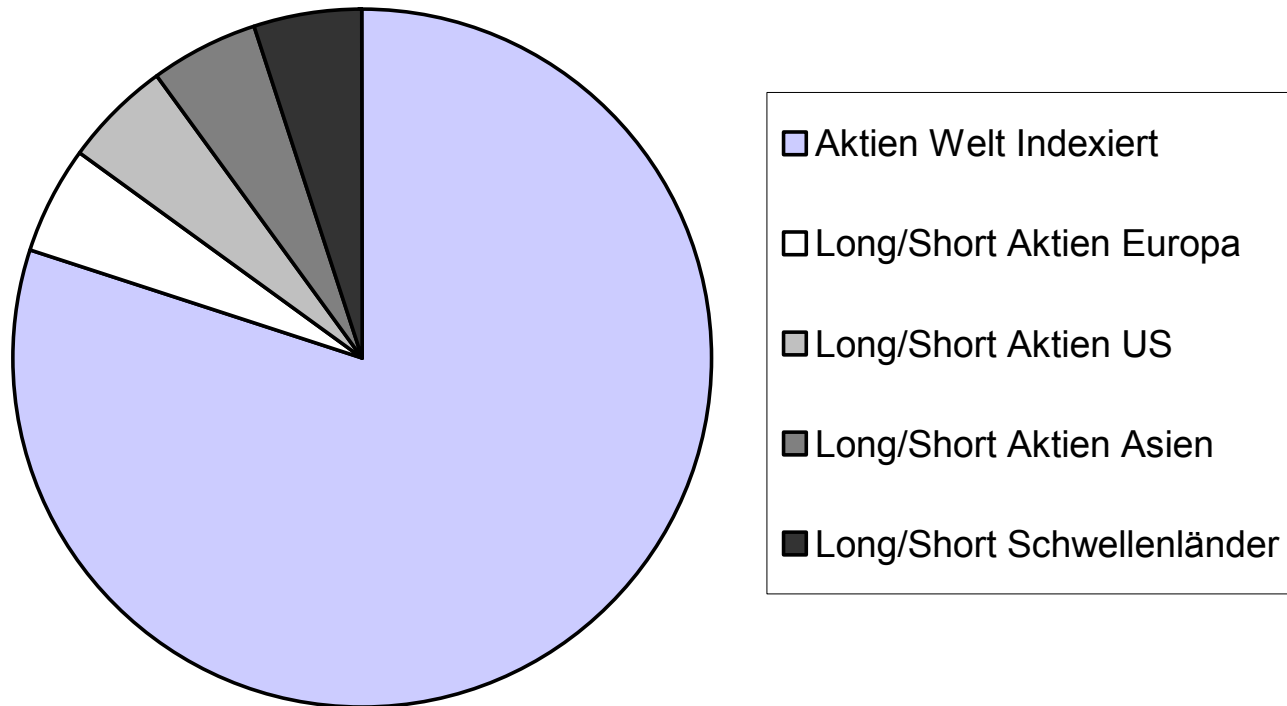
---

- Einsatz von Hedge Funds im Umsetzungsprozess der Anlagestrategie:
  - Billige Replikation traditioneller Prämien
  - Hedge Funds als gezielte Alpha Satelliten
- Ein Beispiel:

Kombination von L/S Equity Manager und einem passiven, traditionellen Mandat als aktive Umsetzung einer strategischen Aktienquote

# Hedge Funds als Substitut für traditionelle, aktive Mandate (3)

Beispiel Core/Satellit durch Hedge Funds im Bereich Aktien



# Hedge Funds als Substitut für traditionelle, aktive Mandate (4)

---

- Strategisches Risikobudget wird auf passiven Core und aktiven Satelliten verteilt.

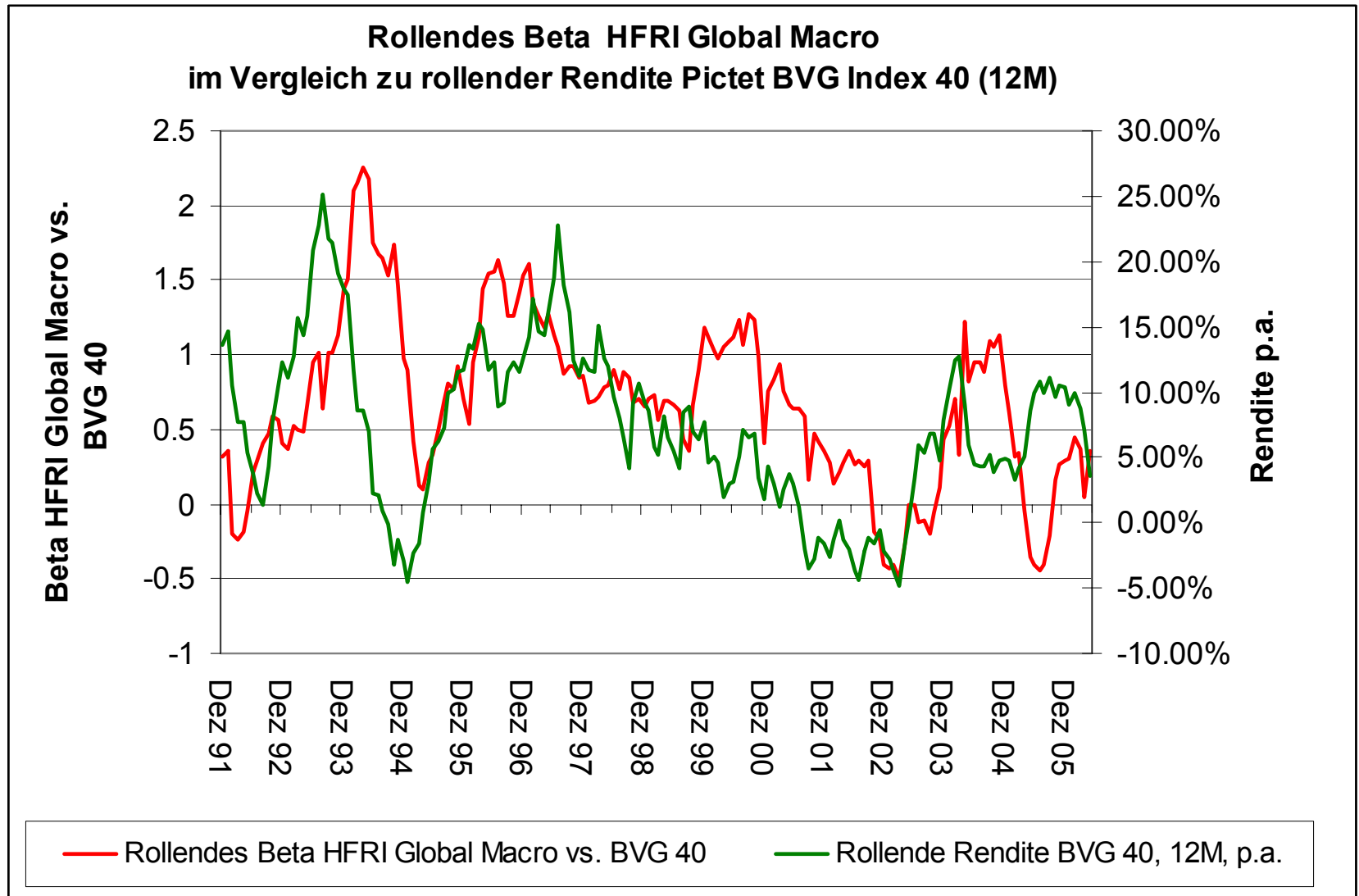
Achtung: Der Alpha Satellite muss dabei nicht Beta neutral sein!

- Konsolidierte Performance Analyse vs. strategische Benchmark MSCI World
- Hedge Funds werden dabei ökonomisch nicht als eigene strategische Anlagekategorie, sondern als Implementierungsbestandteil interpretiert.
- Kritische Punkte:
  - Nach BVV 2 kann Alpha Satellite nicht der Aktienquote angerechnet werden.
  - Abgrenzung der Anlageuniversen

- Einsatz von stilkonzentrierten FoHF für
  - aktive Kreditbewirtschaftung und Erweiterung des Fixed Income Universe durch Fixed Income Arbitrage Funds
  - aktive Währungsbewirtschaftung durch Currency Single bzw. FoHF als Alpha Satellit zu passivem Währungsoverlay
  - **aktives, taktisches Overlay durch Global Macro FoHF**

# Aktives, taktisches Overlay durch Global Macro

## FoHF – Konkrete Umsetzung



- Erschliessung neuer Märkte bzw. neuer, alternativer Risikoprämien
- Ziel: Erweiterung des bestehenden Anlageuniversums und Verbesserung der bestehenden Rendite-/Risikocharakteristik
- Mögliche Beispiele:
  - Agro Financing
  - Alternativ Risk Transfer
  - CO2 Zertifikate
  - Energiemärkte
  - Spezifische Kreditmärkte (CDO, MBO, ABS) usw.

- Eine Abdeckung dieser neuen Anlagemärkte ist sehr zeitaufwendig und nicht frei zugänglich.
- Idee: Hedge Funds als „Door Opener“ zu neuen alternativen Ertragsquellen
- Der einzelne HF operiert mit seinem von den Investoren zur Verfügung gestellten Kapital als Intermediär, als Dienstleister am Finanzmarkt:
  - Liquiditätsprovider
  - Risikotransformer
  - Risikoträger

- Integration von stilkonzentrierten FoHF in die bestehende Anlagestrategie
- Die FoHF Industrie konzipiert neue, fokussierte Produkte:
  - Alternativ Risk Transfer (Cat Risks, Weather)
  - Natural Resource (Energy, CO2 Certificates, Rohstoffe)
  - Structured Finance

- Das blinde Implementieren von neuen Anlageformen kann kostspielig sein, das Vernachlässigen von Opportunitäten jedoch auch!
- Hedge Funds = Konzept bzw. Umsetzungsform von Anlageideen, aktiven Entscheiden und neuen Anlagemärkten
- Hedge Funds als integraler **Bestandteil des Implementierungsprozesses** der strategischen Anlagestrategie
- Es braucht eine Hedge Funds Strategie!