

Abstract

Titel: Einsatzmöglichkeiten von Hedge-Funds bei einer Pensionskasse

Kurzzusammenfassung: Momentan beschäftigen die tiefen Renditen die Pensionskassen in der Schweiz. Deshalb rücken immer mehr alternative Anlagen in den Fokus. Darunter fallen auch die Hedge-Funds. Inhalt der Arbeit ist es, diese Anlagekategorie zu beleuchten. Dafür werden die rechtlichen Rahmenbedingungen dargelegt, die Funktionsweise der einzelnen Hedge-Funds-Strategien erklärt und eine Performanceanalyse erstellt. Zum Schluss liegt eine Entscheidungsgrundlage für eine mögliche Investition in diesem Bereich vor.

Verfasser: Dominik Pfranger

Herausgeber: Prof. Ernesto Turnes

Publikationsformat: BATH
 MATH
 Semesterarbeit
 Forschungsbericht
 Anderes

Veröffentlichung (Jahr): 2016

Sprache: Deutsch

Zitation: Pfranger, D. (2016). *Einsatzmöglichkeiten von Hedge Funds bei einer Pensionskasse*. FHS St. Gallen, Hochschule für angewandte Wissenschaften.

Schlagwörter (3-5 Tags): Hedge-Funds, Pensionskasse, alternative Anlagen, Hedge-Funds-Strategien

Ausgangslage

Pensionskassen sehen sich mit rückläufigen Renditen aus dem Bereich der klassischen Anlagen konfrontiert. So rücken die alternativen Anlagen immer mehr in den Fokus von Pensionskassen. Durch alternative Anlagen erhofft man sich einerseits einen positiven Beitrag zur Rendite und andererseits Diversifikationseffekte.

Ziel

Mit dieser Arbeit wird eine Grundlage zur Verfügung gestellt, aufgrund derer entschieden werden kann, ob man das Thema Hedge-Funds weiterverfolgen will oder nicht. Dafür werden einerseits die gesetzlichen Rahmenbedingungen dargelegt, die Hedge-Funds-Strategien erläutert sowie deren Vor- und Nachteile aufgezeigt. Zudem wird die Performance der Einzelstrategien ausgewertet, die Anlagemöglichkeiten aufgezeigt und ein Fazit über die gewonnenen Erkenntnisse gezogen.

Vorgehen

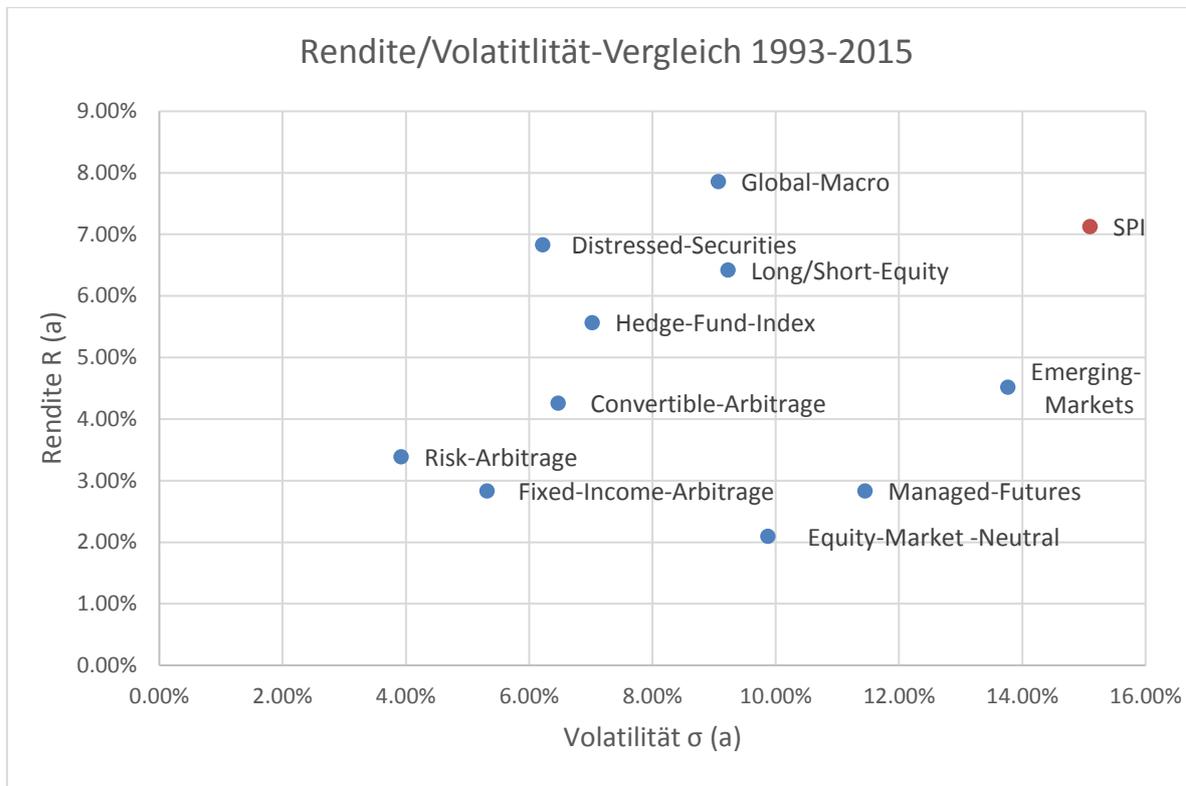
Für die Bearbeitung des Themas war zunächst eine intensive Literaturrecherche von Nöten. Dadurch wurde das nötige Fachwissen erarbeitet. Die Literaturrecherche wurde ergänzt durch eine Auswertung von historischen Daten aller Einzelstrategien und auf Indexbasis. Dazu wurden die Daten des Credit Suisse Hedge-Fund-Index verwendet. Hinzu kam die Auswertung der historischen Daten des Swiss Performance Index (SPI). Für die Auswertung der Daten wurde anschliessend mit Hilfe von Excel die einfache Rendite R (gesamthaft und annualisiert), die Volatilität σ (gesamthaft und annualisiert) und die Korrelation ρ berechnet. Im Anschluss erfolgte ein Vergleich aller Einzelstrategien und der Vergleich mit dem SPI.

Erkenntnisse

Es kann festgehalten werden, dass die Hedge-Funds grundsätzlich nach dem folgenden Schema funktionieren: Zunächst wird nach unter- und überwerteten Anlagen gesucht. Im Anschluss werden die unterbewerteten Anlagen gekauft und die überbewerteten Anlagen leer verkauft. Gleichen sich die Preise an (steigt die unterbewertete Anlage und sinkt die überbewertete Anlage), so kann auf dem Kauf und dem Leerverkauf eine Rendite realisiert werden. Oftmals wird durch Einsatz von Fremdkapital diese Rendite noch zusätzlich gehebelt. Zentral ist dabei die Ermittlung von Preisineffizienzen. Diese erfolgt fallweise durch den Hedge-Funds-Manager oder durch statistische Modelle. Zentral dabei ist, dass der Hedge-Funds schnell und zuverlässig an relevante Informationen gelangt.

Aus der Untersuchung der Renditen und Volatilitäten von 1993-2015 geht hervor, dass der SPI deutlich stärkeren Schwankungen unterliegt als die Hedge-Funds. Die drei Stile Global-

Macro, Distressed-Securities und Long/Short-Equity zeigen in diesem Vergleich eine ähnliche Rendite wie der SPI bei gleichzeitig viel tieferer Volatilität.



Bei der Auswertung der Korrelation zwischen dem SPI und den Einzelstrategien fällt auf, dass der Grossteil der Strategien sowohl kurz- als auch langfristig nur schwach mit dem SPI korrelieren. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass sich Hedge-Funds in traditionellen Portfolios dazu eignen, Diversifikationseffekte zu generieren.

Desweiteren haben sich folgende thematische Erkenntnisse ergeben:

Anlagevorschriften

Die externen Vorschriften ermöglichen eine Investition in Hedge-Funds unter gewissen Auflagen. Einziger offener Punkt ist die Klärung von Art. 53, BVV2, welcher besagt, dass nur in diversifizierte kollektive Kapitalanlagen investiert werden darf. Einem Dachfonds, der in eine ausreichende Anzahl Single-Hedge-Funds investiert, kann die Diversifikation sicherlich zugeschrieben werden. Bei einem Single-Hedge-Funds liegt es am Investor abzuwägen, ob er den Hedge-Funds als diversifiziert erachtet oder nicht. Dies kann auch zusammen mit der Revisionsstelle geklärt werden.

Hedge-Funds: Vor- und Nachteile

Hedge-Funds bieten eine sinnvolle Alternative für ein bestehendes Portfolio, da sie tief mit den Finanzmärkten korrelieren und dadurch Diversifikationseffekte mit sich bringen. Die Risiken der Illiquidität der Anlage, die hohen Gebühren, die Intransparenz und die schwachen Regulierungen müssen dabei im Auge behalten werden. Zudem sind die Hedge-Funds-Strategien stets entweder vom Können des Hedge-Funds-Managers oder von dessen Modellen abhängig. Dies gilt es vor einem Investment besonders genau zu prüfen. Um die Risiken der Illiquidität und der Transparenz zu minimieren, kann in einen Hedge-Funds investiert werden, welcher den UCITS-Richtlinien untersteht. Allgemein ist vor einem Investment eine gewissenhafte Sorgfaltspflichtprüfung (Due Diligence) durchzuführen, welche alle oben erwähnten Aspekte beinhaltet.

Performanceanalyse

Die Performanceanalyse hat gezeigt, dass die Hedge-Funds weniger starken Schwankungen unterworfen sind als die Schweizer Aktien. Die Rendite ist dagegen auch leicht tiefer als bei den Schweizer Aktien. Die Hedge-Funds sind demzufolge vom Risiko/Rendite-Profil zwischen den Anleihen und den Aktien anzusiedeln. Bei der Auswertung der Korrelation hat sich gezeigt, dass Hedge-Funds mit dem SPI mehrheitlich sowohl kurz- als auch langfristig nur schwach korrelieren. Dadurch können die in der Literatur beschriebenen Diversifikationseffekte belegt werden.

Anlagemöglichkeiten

Für Pensionskassen stehen grundsätzlich die drei Varianten Direktanlage, Dachfonds (Fund-of-Hedge-Funds) und Exchange-Traded-Funds (ETF) offen. Von einer Umsetzung mittels einem Managed-Account ist eher abzuraten, da dadurch noch zusätzliche Risiken generiert werden.

Wichtigste Literaturquellen

Eling, M. (2006). *Hedgefonds-Strategien – Systematisierung und Überblick*. (Working Papers on Risk Management and Insurance, Universität St.Gallen, Nr. 13).

Lüscher-Marty, M. (2012). *Theorie und Praxis der Geldanlage. Band 3: Derivatprodukte und Alternative Investments*. Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung.

Credit Suisse. (Ohne Datum). *Credit Suisse Hedge Fund Indexes. FAQ's*. Gefunden am 14.07.2016 unter <https://secure.hedgeindex.com/hedgeindex/de/faq.aspx?cy=USD&indexname=HEDG>.

Weber, T. (2004). *Das Einmaleins der Hedge Funds. Eine Einführung für Praktiker in hochentwickelte Investmentstrategien* (2. Aufl.). Frankfurt/New York: Campus Verlag.