

SIGLO Timeout Nr. 14

Special Edition „Institutional Investor Symposium“, Luzern 2011

„Was Haie und Alternative Anlagen gemeinsam haben und weshalb sich eine eigene Meinung auszahlt.“

Einleitung

Image ist alles! Die externe Wahrnehmung über eine Person oder eine Thematik muss nicht immer objektiv sein, sondern besteht neben Fakten und Informationen meistens auch auf Erlebnissen und kommt vom Hörensagen. In unserem aktuellen Timeout beschäftigen wir uns mit der Reputation von Alternativen Anlagen, wobei wir uns an den bemerkenswerten Parallelen zu Haien orientieren. Ist der oft ramponierte Ruf dieser Anlagen unter institutionellen Investoren gerechtfertigt oder sind es eher Vorurteile, deren Ursprung vielleicht in fehlender oder fehlgeleiteter Kommunikation liegt?

Weisse Haie sind Bestien!

Die Meinung ist gemacht: der Weisse Hai ist ein gefährlicher Menschenfresser. Seit dem Buch „Der Weisse Hai“ von Peter Benchley und der Verfilmung durch Steven Spielberg ist die breite Bevölkerung zumindest dieser Meinung. Jeder Taucher, Schnorchler oder Surfer wird, wenn er ehrlich ist, beim Anblick einer dreieckigen Flosse, die durchs Wasser pflügt, unweigerlich ein flaves Gefühl in der Magengrube verspüren. Man hat Angst und fühlt sich im Element Wasser der Bestie ausgeliefert. Tatsache ist: von 1580 bis 2011 gab es weltweit 2320 bestätigte Haiattacken, davon 447 mit fatalen Folgen. Jeder Betroffene einer solchen Attacke wird bestätigen: Haie sind gefährlich und können beißen! Der schlechte Ruf dieser Tiere ist also mit Fakten beleg- und nachvollziehbar. Haie sind gefährliche Tiere!

Generalisierung

Der aufmerksame Leser wird festgestellt haben, dass der vorangehende Abschnitt mit einer Generalisierung schliesst, indem Haie generell als gefährlich bezeichnet werden. Der Weisse Hai, der für die Hauptanzahl aller Attacken verantwortlich gemacht werden muss, ist nur eine von 460 dokumentierten Haiarten, die, obwohl in einer Spezies zusammengefasst, eine sehr heterogene Gruppe von Tieren umfasst. Genau diese auf unvollständiger Information basierende Generalisierung ist häufig die Ursache von Vorurteilen und schlechter Reputation.

Opfer – Täter Beziehung

Menschen gehören nicht zur bevorzugten Beute von Haien. Die Analyse von Haiattacken zeigt weiter, dass nicht wenige Unfälle durch ein behutsameres Auftreten und vorsichtigeres Verhalten hätten verhindert werden können. Und wenn ein weisser Hai doch einmal aktiv Jagd auf Menschen macht, handelt es sich üblicherweise um kranke oder geschwächte Tiere.

Wichtiger Teil der Nahrungskette

Als Folge der schlechten Reputation der Haie wurden sie in den Weltmeeren aktiv bejagt. Der Top-Räuber der Meere spielt aber eine Schlüsselrolle im ozeanischen Ökosystem, ist er doch der einzige natürliche Feind vieler anderer Räuber. Auch wenn einzelne Exemplare gefährlich sind und Schaden anrichten können, nimmt die Population der Haie eine wichtige Rolle in der Nahrungskette der Meere ein.

Imageprobleme von Alternativen Anlagen

Wagen wir den Vergleich von den Meeresräubern zu den Finanzmärkten. Alternative Anlagen haben im Schnitt die an sie gestellten Erwartungen nicht erfüllt. Es werden unter dem Deckmantel innovativer und komplexer Anlageansätze oft Gebühren verlangt, welche kaum nachvollziehbar sind. Zusätzlich gestaltet sich für den Laien die Beurteilung der erzielten Anlageresultate auf Grund der fehlenden Transparenz sehr komplex, während gleichzeitig die absoluten

Ergebnisse in der Finanzkrise enttäuschten. Die Meinung ist schnell gemacht: Alternative Anlagen sind zu teuer, intransparent und bringen nichts!

Was Haie und Alternativen Anlagen teilen

Das Imageproblem von Haien und Alternativen Anlagen weist noch mehr Parallelen auf. Alternative Anlagen sind ebenfalls eine sehr heterogene Gruppe. So hat der Short Term CTA in einem Managed Account mit täglicher Liquidität und voller Transparenz mit einem Private Equity Investment in argentinisches Farmland sehr wenig gemein. Es fragt sich deshalb, was genau zu teuer ist und was nichts bringt.

Schlechte Erfahrungen mit Alternativen Anlagen können, wie der Unfall mit einem Hai, auch selbstverschuldet sein. Hätten sich Investoren kritisch mit der Materie auseinandergesetzt, beispielsweise Prospekte gelesen und entsprechend realistische Erwartungen an die Anlage und deren Liquidität gebildet, hätten ähnlich wie bei den Haiübergriffen viele „Unfälle“ verhindert werden können. Dieser Kritik müssen sich nicht zuletzt die Berater stellen, die genau für die Analyse und Beantwortung solcher Detailfragen von institutionellen Anlegern bezahlt werden.

Zusätzlich hat das Verhalten einzelner Anbieter der ganzen Gruppe viel Schaden zugeführt. Das kriminelle Verhalten einiger Industrieteilnehmer wie Madoff oder Petters brachten für viele Investoren das Fass zum Überlaufen. Da interessiert es im Nachhinein niemanden mehr, dass Madoff genau genommen gar keinen Hedge Fund unterhielt, sondern in verschiedenen Rechtsformen Gelder von Anlegern (darunter Hedge Funds) veruntreute.

Alternative Anlagen können aus unserer Sicht nach wie vor in einem diversifizierten Portfolio von institutionellen Investoren einen Mehrwert nach Kosten liefern, wenn sie bewusst in das Gesamtportfolio integriert werden. Ähnlich den Haien, die ihren Platz in der Nahrungskette der Weltmeere besitzen, haben Alternative Anlagen ihr charakteristisches Renditeprofil in einem Gesamtportfolio. Geschickt eingesetzt, stabilisieren und verbessern sie es.

Vermittlungsversuch

Dass die Anbieter die Renditeerwartungen der Investoren mit gezieltem Marketing bewusst hoch gehalten haben und sie wenig an einer objektiven Diskussion interessiert waren, ist nicht von der Hand zu weisen. Es liegt uns deshalb fern, Anbieter von alternativen Anlagen unisono in Schutz zu nehmen. Der schlechte Ruf beziehungsweise das schlechte Image ist leider nur allzu oft begründet und teilweise selbstverschuldet. Was uns allerdings stört ist, dass dieses schlechte Image aufgrund eines ungenügenden Jobs gewisser Anbieter pauschal über die gesamte Anlageklasse der Alternativen Anlagen gestülpt wird.

Verantwortung wahrnehmen

Einer unserer Grundsätze bei SIGLO lautet: „Blindes“ Implementieren von Anlageformen kann enttäuschend und kostspielig sein, das Auslassen von Opportunitäten im aktuell schwierigen, anlagepolitischen Umfeld jedoch auch!

Die auf Vorurteilen basierende Verurteilung des äusserst heterogenen Segments der alternativen Anlagen wird diesem nicht gerecht. Das soll nicht als Aufforderung zur blinden Investition verstanden werden. Vielmehr möchten wir Anleger ermutigen, sich selber ein Bild bezüglich der Chancen und Risiken zu machen. Nur weil man weiss, dass es weisse Haie gibt, hört man ja auch nicht auf, im Meer zu schwimmen!

Lösungen durch Kommunikation und Information

Aus der Kommunikationslehre wissen wir, dass Vorurteile oft durch Missverständnisse zwischen Sender und Empfänger auftreten. Entweder sendet der Sender etwas anderes als er beabsichtigte, oder beim Empfänger ist etwas anderes angekommen. Es geht uns dabei nicht um eine Schuldzuweisung, sondern vielmehr darum, wie man mögliche Imageprobleme adressieren und, dort wo angebracht, abbauen kann. Im Gegensatz zur direkten Kommunikation mit dem weissen Hai dürfte dies mit offenen Gesprächen unter Menschen vergleichsweise einfach und harmlos sein.

Gerade der Umgang mit Vorurteilen kann durch bessere Kommunikation und mehr Transparenz mit den Fakten adressiert werden. Der Investor muss sich jederzeit über verschiedene Ansätze und Instrumente informieren können (und wollen). Dazu muss das heterogene Opportunitätsset der Alternativen Anlagen aufgebrochen und entsprechend seiner Chancen und Risiken charakterisiert werden. Dies ermöglicht eine gezielte Rollendefinition innerhalb der Gesamtstrategie des Kunden und eine objektive Bildung von zukünftigen Rendite-Risiko-Erwartungen. So kann der Kunde sich bewusst für oder gegen eine bestimmte Anlage aussprechen und entsprechend eine Strategie für Alternative Anlagen formulieren, welche auf das Gesamtrisikobudget abgestimmt ist. Am Ende dieses Prozesses steht eine objektivere Erwartungshaltung. Damit wird auch eine nachvollziehbare Erfolgsmessung für die Entscheidungsgremien möglich, was die Kommunikation gegenüber Externen erleichtert.

Dabei muss der Investor nicht jedes Detail bei der Investition in Alternative Anlagen selbst abklären. Er kann sich für spezifische Fragen von einem Berater unterstützen lassen, der die individuellen Bedürfnisse des Kunden versteht und auf diese eingeht. Der Beizug eines Beraters ist in unseren Augen besonders dann sinnvoll, wenn eine Harmonisierung der Interessen sowie ein hoher Grad an Kooperation erreicht werden soll. Eine Schlüsselrolle bei diesem Prozess der Annäherung kommt, wie erwähnt, den Sendern der Information, d.h. den Anbietern von Alternativen Anlagen, zu. Es ist aus unserer Sicht an der Zeit, dass sich die Industrie der berechtigten Kritik stellt und aus den Fehlern der Vergangenheit lernt. Wir sehen hier insbesondere zwei Ansatzpunkte:

a) **Transparenz:** eine klare und zielgerichtete Kommunikation der verfolgten Strategie respektive Anlage, inklusive Chancen **und Risiken**, erlaubt es Kunden, diese im Gesamtportfolio sinnvoll zu integrieren und sich eine genauere Erwartungshaltung zu bilden. Dies erhöht die Akzeptanz bei allen involvierten Entscheidungsträgern.

b) **Kosten:** Der Preis für die Asset Management Dienstleistung sollte eine direkte Funktion der Replizierbarkeit und Komplexität sein. Eine erfolgsabhängige Gebühr ist nur dann angebracht, wenn ein aktiver, nachvollziehbarer Mehrwert erbracht wird. Das Wort „Alternativ“ darf nicht als Synonym für „Selbstbedienung“ verstanden werden. Es liegt daher im Interesse der Industrie, für eine erhöhte Kostentransparenz zu sorgen, nicht zuletzt, um kompetitive Vorteile gegenüber den Konkurrenten klar heraus zu streichen. Natürlich ist auch der Kunde als Preisnehmer gefordert, der den heutigen Offerten verschiedener Anbieter durchaus kritisch gegenüber stehen und lange nicht alle Forderungen akzeptieren sollte.

Fazit

Das verlorene Vertrauen in alternative Anlagen kann in unseren Augen durch offene und kundenorientierte Kommunikation zurückgewonnen werden. Dabei darf sich der Kunde nicht scheuen, fehlendes Verständnis offen zu kommunizieren und entsprechende Erläuterungen aktiv einzufordern. Schliesslich trägt er immer die Anlageverantwortung! Wenn also jemand in ihren nächsten Schnorchelferien „Hai, Hai!“ schreit, ist dies noch kein Grund, panikartig mit den Flossen aus dem Wasser aufs Boot zu springen. Sie sollten sich nach der Lektüre unseres Artikels bewusst sein, dass nicht jeder der 460 Hai Arten gefährlich ist. Wissen und Information haben nicht nur in den Badeferien ihren Wert. Auch die heterogene Gruppe alternativer Anlagen kann – bewusst eingesetzt - einen Mehrwert im Portfoliokontext liefern. Bevor man sich engagiert, müssen aber die Chancen und Risiken richtig eingeschätzt und verstanden werden. Eine transparente Kommunikation seitens der Anbieter, in Kombination mit einer bedürfnisorientierten Betreuung durch geeignete Berater, können diesen Verständnisprozess beschleunigen. Lassen wir uns also nicht durch Imageprobleme eines Haies die Freude am Tauchen und das Interesse an den vielen anderen, hoch interessanten Meeresbewohnern verderben.