

Nachhaltige Anlagen in Core-Satellite-Strategien

Interessante Umsetzungsmöglichkeiten für institutionelle Anleger

Dank der Diskussion um aktive und passive Anlageformen gewinnt der Core-Satellite-Ansatz zunehmend an Bedeutung. Nachhaltige Investments nehmen dabei einen immer wichtigeren Platz ein.

Core-Satellite-Portfolios stellen eine immer populärer werdende Investitionsstrategie dar, die ein kontrolliertes Risiko und die Möglichkeit, über dem Benchmark liegende Erträge zu erzielen, kombiniert (siehe Kasten).

Nachhaltigkeit als Kernmodul

Seit mehreren Jahren stehen den Investoren global ausgerichtete Indizes zur Verfügung, die es erlauben, den Kernbereich von Portfolios gemäss nachhaltigen Kriterien zu besetzen. Als Beispiele können der Dow Jones Sustainability Index (DJSI) oder der «FTSE4good» aufgeführt werden, die beide breit abgestützt sind, über mehrjährige Track Records verfügen und welche über einen längeren Zeitpunkt mit herkömmlichen globalen Indizes vergleichbar sind.

Wer sich für einen breit abgestützten Nachhaltigkeitsindex als Benchmark für sein Kernportfolio entscheidet, tut dies nicht nur in der Annahme, dass zukünftige Anforderungen an Lebensstan-

dard und -qualität dadurch besser berücksichtigt werden. Eine solche Entscheidung basiert auch auf der Überzeugung, dass die dem Referenzindex zugrunde liegenden Unternehmenskonzepte langfristig mindestens die gleiche Rendite erwirtschaften wie klassische Weltaktienindizes, gleichzeitig aber die Risiken deutlich gesenkt werden können. Verschiedene empirische Untersuchungen bestätigen diese Annahmen.

Sustainable Enhanced als attraktive Lösung

In den vergangenen Jahren hat sich die Diskussion um die Frage intensiviert, ob eine strikte Trennung von aktiven und passiven Managementstilen wirklich sinnvoll ist oder ob Kombinationsformen überlegen sind. Eine indexnahe Umsetzung ist eine solche Mischform aus aktiver und passiver Aktienverwaltung, bei der die Kassen den indexnahen Basismodulen einen gewissen Tracking Error (0.5 Prozent – 2.0 Prozent) zum Ausnutzen kleiner Spielräume gewähren. Das Managerisiko wird so weitgehend reduziert, die Grösse des Tracking Errors zu einer Standard-Benchmark bleibt erträglich. Die Chance auf die Erzielung einer moderaten Überrendite nach Kosten bleibt dabei bestehen.



Daniel Muntwyler
Leiter institutionelle Kunden Schweiz,
SAM Group

Verglichen mit rein passiven Strategien ist es mit einer indexnahen Investitionsstrategie möglich, einen Zusatznutzen zu generieren, indem zweckmässige Abweichungen zum Referenzindex eingegangen werden.

Performanceresultate verblüffend

Bei der Neufestlegung einer indexnahen (enhanced) Anlagestrategie machten sich die Portfolio-Manager von SAM diese neuartigen Erkenntnisse zu Nutze. Die aus der eigenen Sustainability-Analyse hervorgehenden Titel werden dabei so gewichtet, dass die Faktorriskiken zu einer frei gewählten Standardbenchmark minimiert werden und das aktive Risiko vertretbar klein gehalten wird. Das von SAM definierte Investmentuniversum stellt also den Ausgangspunkt dar. Die Risiken werden jedoch durch einen Standardindex definiert und gegen diesen gemanagt.

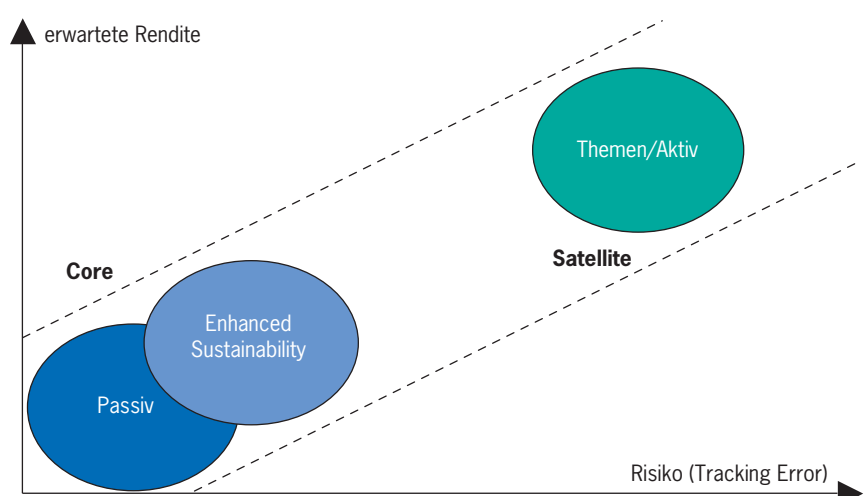
In einem globalen Produkt reduzierte diese Optimierung einerseits den Tracking Error des Portfolios zum MSCI und eliminierte unter anderem die Faktorriskiken

Core Satellite

Gemäss dem Core-Satellite-Ansatz wird ein passiv bewirtschaftetes Kernportfolio mit aktiv bewirtschafteten Ergänzungsportfolios kombiniert. Im Idealfall kann eine Pensionskasse mit dem wenig schwankungsanfälligen Kern ihre Verbindlichkeiten abdecken, um mit den Satelliten unter in Kaufnahme grösserer Risiken höhere Renditen zu erzielen.

In Fachkreisen ist der Core-Satellite-Ansatz nicht unumstritten: Einzelne Theoretiker halten ihn wegen der Aufteilung in Kompartimente für ineffizient. Doch liegen die Vorteile einer solchen Diversifikation auf der Hand: So vereinfacht das aktuelle Produktangebot eine Portfolioaufteilung in Kernmodule und Satelliten dessen Handhabung, zum Beispiel bei der Wahl geeigneter Benchmarks oder bei der Suche und Überwachung von ausgewiesenen Portfolio-Managern.

Grafik



«size» (Marktkapitalisierung) und «style» (Value/Growth). Bei Portfolioanalysen zeigte sich nämlich deutlich, dass die auf Basis von Nachhaltigkeitskriterien selektierten Titel die erwartete Outperformance zwar erzielten, diese aber unter anderem deshalb wieder einbüssten, weil die enthaltenen Large Caps weniger erfolgreiche Resultate lieferten.

Das seit September 2004 umgestellte globale indexnahe Produkt zeigt erfreuliche Resultate mit einer jährlichen Überschussrendite von 2.7 Prozent gegenüber dem MSCI. Der Ansatz erscheint insbesondere deshalb viel versprechend, weil das neue Modell den Einfluss von Nachhaltigkeit besser gewichtet.

Sustainability Enhanced global¹⁾

Auflegung:	20.09.2004
Benchmark:	MSCI World Index, TRN
Universum:	Globales Nachhaltigkeitsuniversum von SAM
Anzahl Positionen:	rund 230
Überschussrendite p.a. ²⁾ :	2.74%
Tracking Error (ex post):	0.99%
Information Ratio:	2.77%

¹⁾ Daten per 28.02.2006

²⁾ vor Kosten

Steigende Anziehungskraft

Nachdem bei der Gestaltung eines Core-Satellite-Portefeuilles diejenigen Marktsegmente herausgefiltert wurden, für welche eine passiv orientierte Strategie mehr verspricht als die aktive, sind die übrigen Segmente mit möglichst langfristig erfolgreichen Aktivmanagern zu besetzen. Mit den daraus resultierenden Überrenditen lassen sich Reserven aufbauen.

Bei mittel- und kleinkapitalisierten Aktienwerten etwa haben die firmen- und sektorspezifischen Risiken weitaus mehr Einfluss auf die jeweiligen Erträge. Daraus ergibt sich eine breitere Streuung der erzielten Renditen. Genau darauf zielen spezifische Anlagevehikel im Nachhaltigkeitsbereich ab: Sie sind entweder themenorientiert (auf Wasser, Energie, Healthy Living, etc.) wie zum Beispiel die Sustainable Performance Group oder aber regional fokussiert, mit entsprechend hohen Tracking-Error-Werten von 6 oder mehr. Bei diesen Produkten liegt die Wahrscheinlichkeit also höher, mit aktivem Management ein Alpha zu erzielen. Damit stellen sie besser geeignete Kandidaten für Satellitenstrategien dar als Angebote mit Titeln, deren Kurse

primär durch systematische Risiken beeinflusst werden.

Der Umfang des Satellitenbereichs hängt wiederum von den Gegebenheiten der Kasse ab. Je höher der Deckungsgrad und je geringer die Liquiditätsverpflichtungen, desto grösser der mögliche Satellitenbereich. Hier lässt sich eine Parallele ziehen zu den kapitalgarantierten Produkten: Auch dort dient ein Teil des Kapitals der sicheren Erreichung eines bestimmten Minimalziels, währenddem der Überschuss risikoreicher investiert wird.

Nachhaltigkeit kann flexibel eingesetzt werden

Nachhaltige Investmentansätze lassen sich bei jeder Vorsorgeeinrichtung bedürfnisspezifisch realisieren. Sowohl aktive als auch passive Lösungsvarianten haben ihren Nutzen und können jeweiligen Portefeuilles Mehrwert bieten. Wem es nicht leicht fällt, aufgrund von Risikotoleranz und Verpflichtungen sich für die eine oder andere Form zu entscheiden, dem bieten sich als viel versprechende Alternative indexnahe Investments auch im Sustainability-Bereich. Die Bedeutung derartiger Produkte wird in der Zukunft weiter zunehmen.