



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



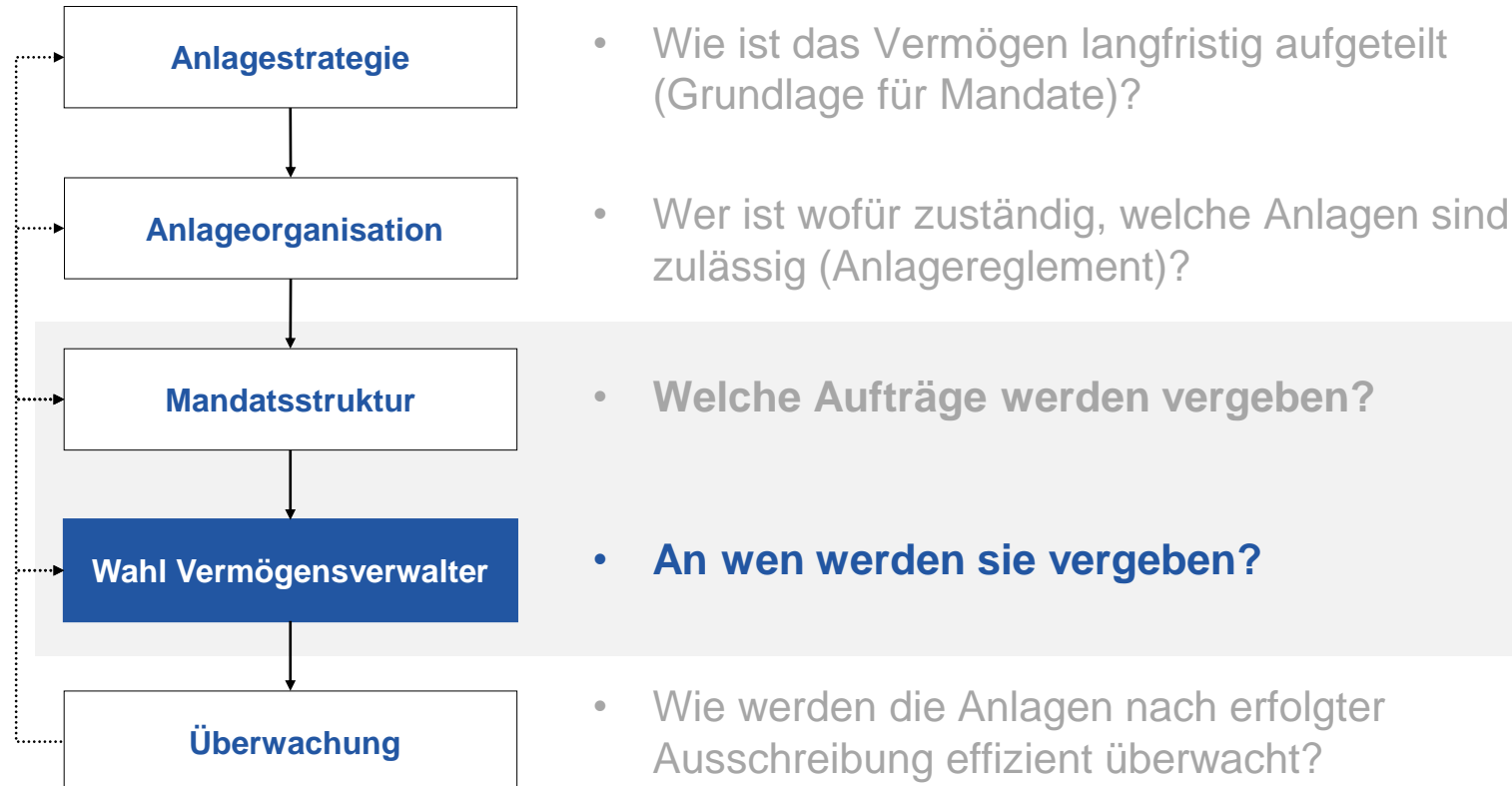
PPCmetrics-Stiftungstagung **«Anlage- und Führungsentscheide, die wirklich zählen!»**

Die richtige Wahl des Vermögensverwalters

PPCmetrics AG
Oliver Kunkel, Partner

Zürich, 11. Mai 2023

Managerauswahl im Anlageprozess



Einleitung

- Vermögensverwalter nehmen eine **wichtige Rolle** wahr und müssen deshalb **sorgfältig** ausgewählt werden.
- Anbieter ohne genügend Erfahrung im ausgeschriebenen Mandat, mit unzureichenden personellen Ressourcen oder mit laufenden Umstrukturierungen sollten nicht gewählt werden.
- Umgekehrt stellt sich die Frage, ob Vermögensverwalter mit einer **herausragenden Performance in der Vergangenheit** gewählt werden sollten?
- Ziel des Referats ist es, aufzuzeigen, inwiefern es sich lohnt, auf die historische Performance zu achten und welche relevanten Unterschiede zwischen **den Vermögensverwaltern** bestehen.

Wahl aufgrund der historischen Anlageperformance

Historische Leistung als Auswahlkriterium?

Out- / Underperformance p.a.	Periode vor simulierter Auswahl (Jahre)			Periode nach simulierter Auswahl (Jahre)		Anzahl	
	-3 bis 0	-2 bis 0	-1 bis 0	0 bis 1	0 bis 2	ausgewählt	insgesamt
Balanced	3.4%*	3.7%*	3.7%*	-1.3%	-0.3%	12	46
Bonds Global	4.7%*	9.4%*	5.2%*	1.6%	3.3%	7	27
Bonds Corporates	6.5%*	8.1%*	4.7%*	0.0%	3.4%	9	34
Bonds EmMa	5.6%*	11.5%*	4.3%*	-2.6%*	0.6%	15	60
Equities Switzerland	4.8%*	6.6%*	7.4%*	-1.7%	0.7%	10	40
Equities Global	7.3%*	9.7%*	7.2%*	-0.9%*	0.3%	31	123
Insurance Linked Securities	9.4%*	12.0%*	9.6%*	-1.1%	2.7%	3	11
Commodities	13.3%*	13.6%*	12.6%*	2.1%	1.9%	8	31
Total						95	372

Berechnungen PPCmetrics AG

* signifikant abweichend vom Mittelwert der übrigen Mandate bei einem Signifikanzniveau von 95%

- Datengrundlage sind eingereichte Renditen im Rahmen von Mandatsausschreibungen.
- Die Tabelle zeigt die Rendite der 25% besten Manager in Bezug auf die historische Anlageleistung vor und nach einer simulierten Mandatsvergabe. Diese waren in den zwei folgenden Jahren nicht besser als die übrigen Manager.

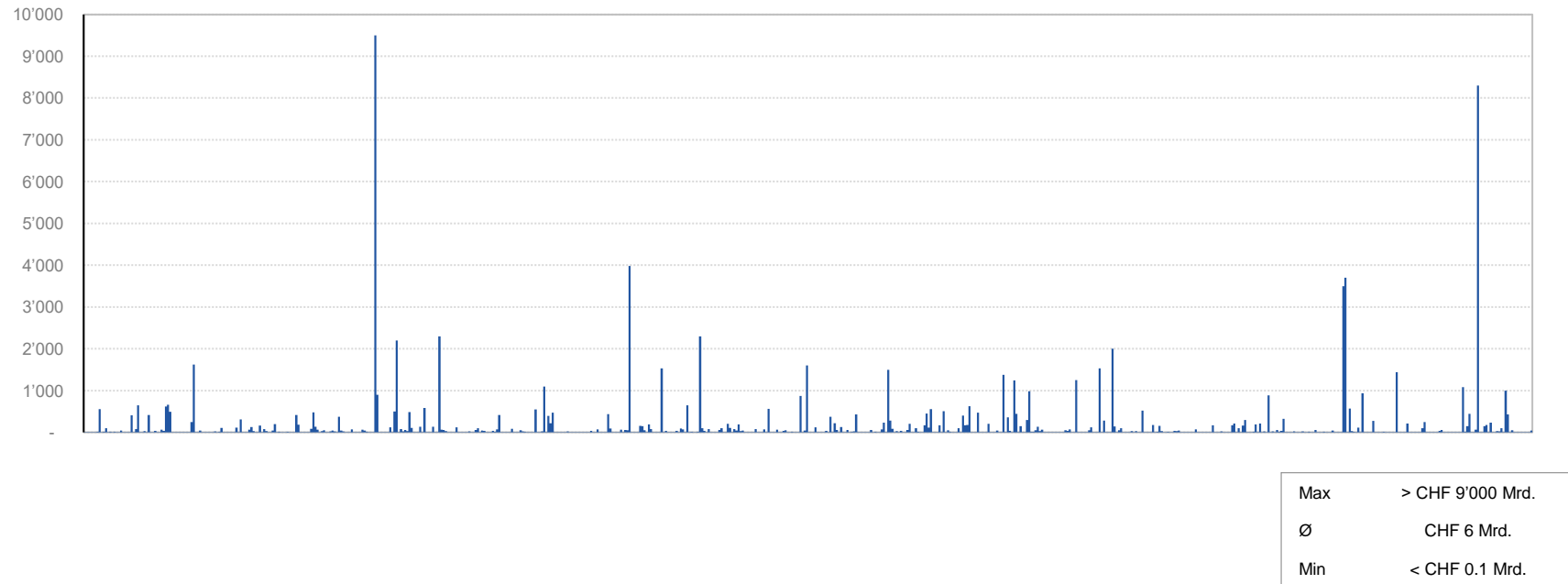
Quelle: PPCmetrics Research Paper Nr. 3 / 2013; Die Spalten -3 bis 0, -2 bis 0 und -1 bis 0 zeigen die annualisierten relativen Renditen vor der simulierten Mandatsvergabe über drei, zwei Jahre und ein Jahr. Die Spalten 0 bis 1 und 0 bis 2 Jahre zeigen die annualisierten relativen Renditen im ersten Jahr resp. über zwei Jahre nach der simulierten Mandatsvergabe.

Historische Leistung als Auswahlkriterium

- ▶ Die **historische Performance** eines Managers ist **kein gutes Auswahlkriterium**.
- ▶ Ein zu starker Fokus auf die Performance kann zu **häufigem Wechsel der Vermögensverwalter verleiten** und dadurch **hohe Transaktionskosten** auslösen.
- ▶ Gleichzeitig besteht die **Gefahr, dass relevante Kriterien vernachlässigt** werden.
- ▶ Die Analyse der historischen Anlageleistung kann aber wichtig sein für die **Plausibilisierung des Investitionsansatzes** (z.B. wie viel Risiko ein Manager eingeht). Dazu ist ein genügend langer Leistungsnachweis notwendig.

Unterschiede zwischen Vermögensverwaltern

Gesamthaft verwaltetes Vermögen in CHF Mrd.

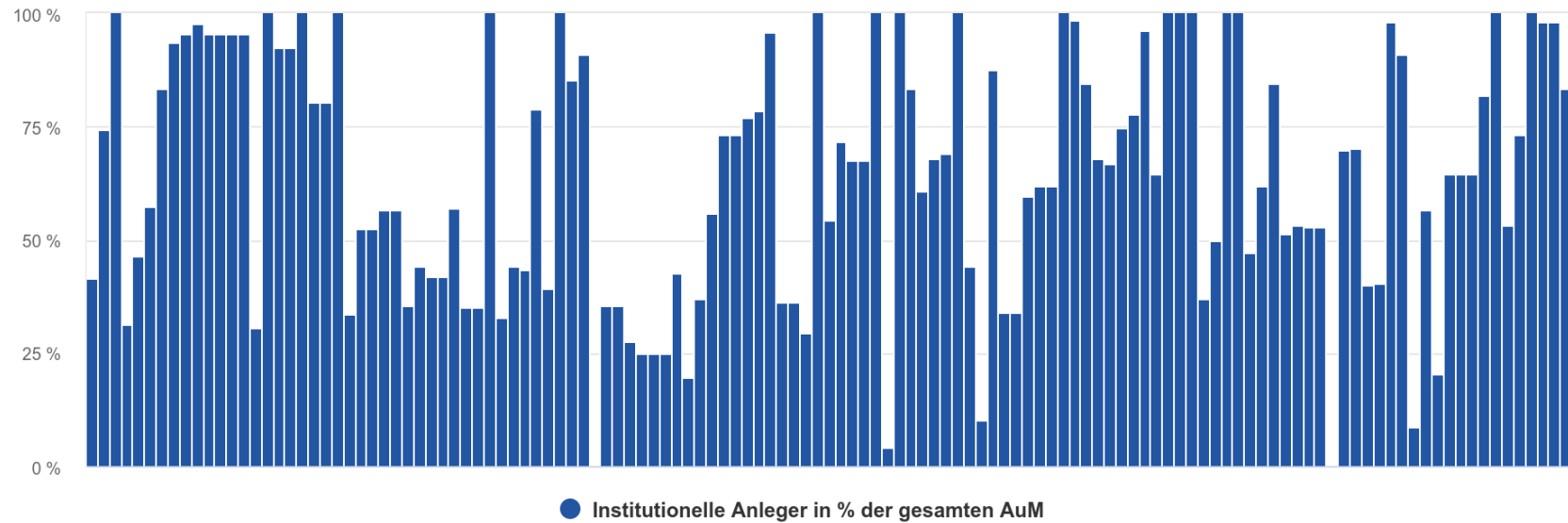


- Vermögensverwalter **unterscheiden sich stark** in der Grösse (von globalen Playern zu lokalen Nischenanbietern).

Quelle: PPCmetrics Marktscreen: Total 678 Vermögensverwalter. Anhaltspunkt: Der MSCI World Index hat eine Marktkapitalisierung von CHF 52'000 Mrd.

Vermögensverwalter für globale Aktien

Kundenfokus

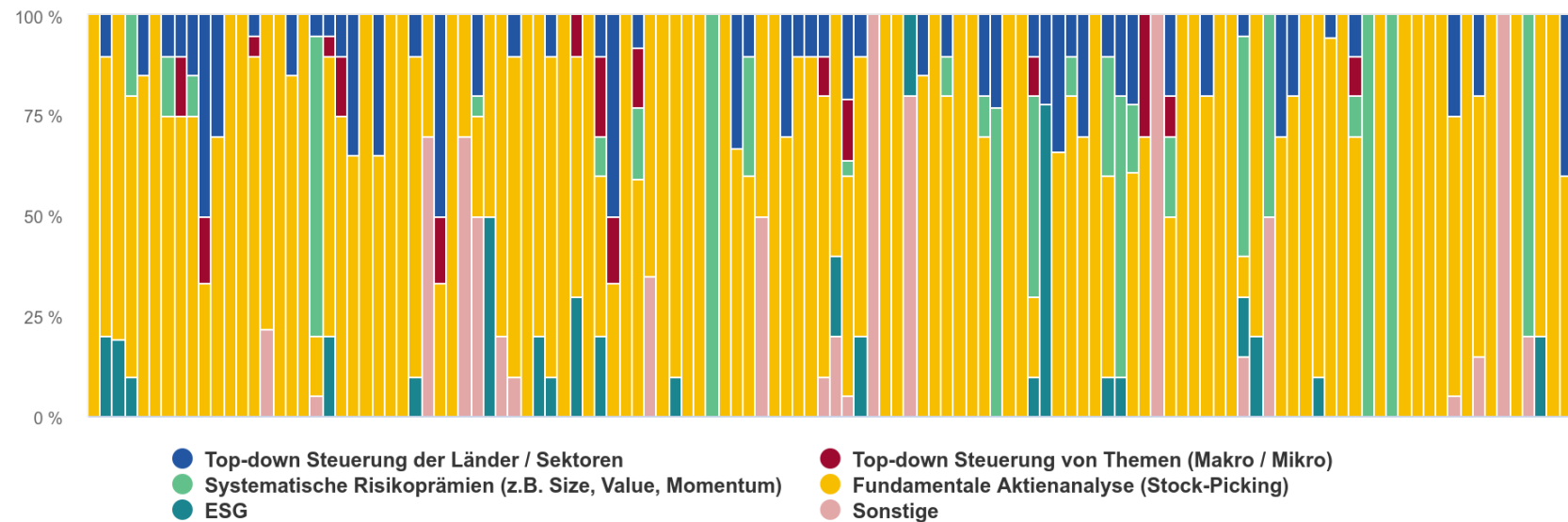


- Vermögensverwalter sind **unterschiedlich auf Kundensegmente** ausgerichtet. Mehrere Manager sind z.B. nur auf **Privatkunden/institutionelle Kunden** spezialisiert.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 128 Vermögensverwalter für aktiv verwaltete Aktienanlagen.

Vermögensverwalter für globale Aktien

Eigenschaften der Investitionsansätze

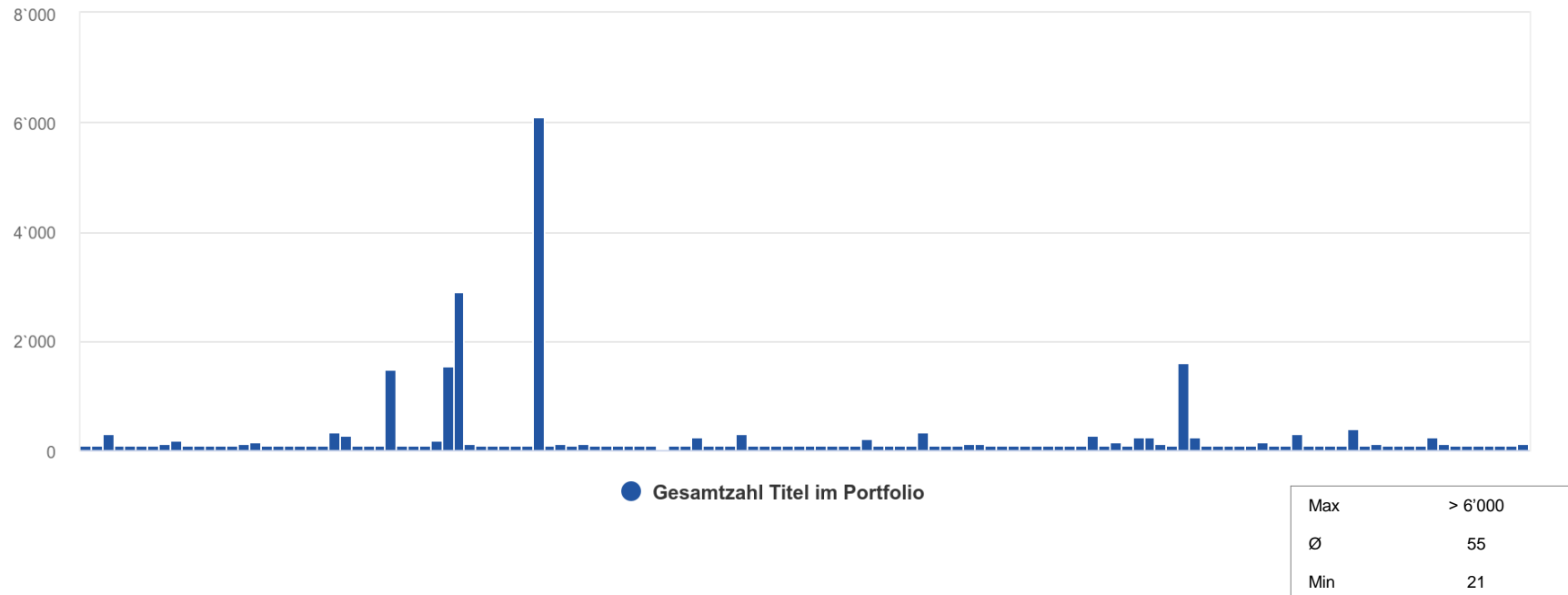


- Vermögensverwalter für Aktien verfolgen verschiedene **Anlagephilosophien** und wenden verschiedene **Methoden** an. Beispiele hierfür sind die **fundamentale Aktienanalyse**, **Prämienansätze** oder **statistisch-quantitative Verfahren**.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 128 Vermögensverwalter für aktiv verwaltete Aktienanlagen.

Vermögensverwalter für globale Aktien

Portfolioeigenschaften

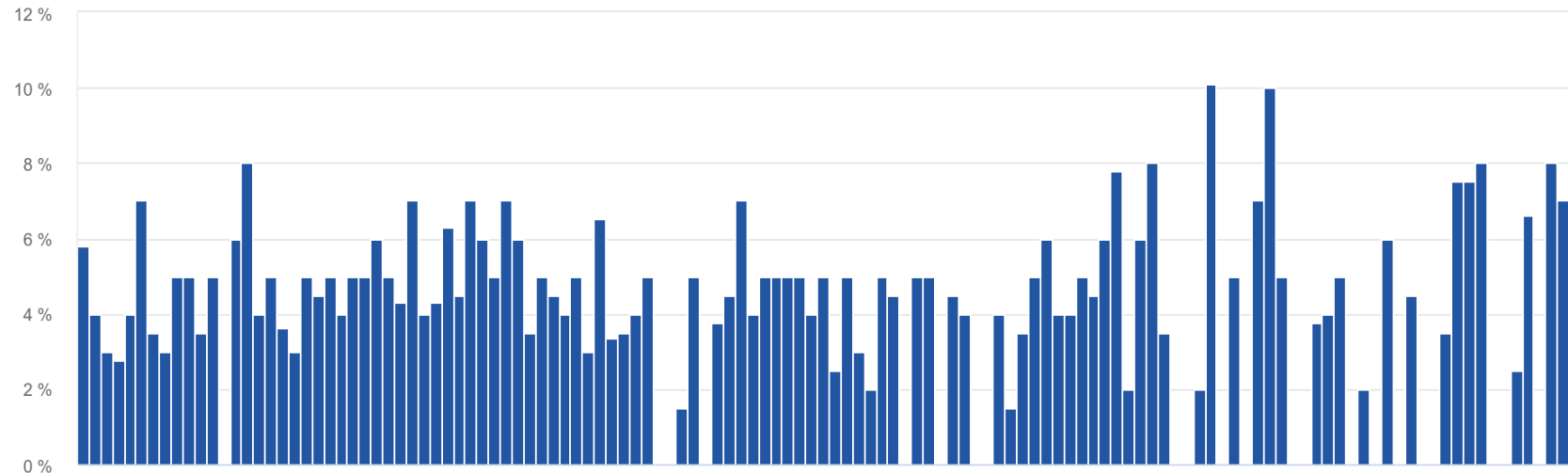


- Die **Titelanzahl** der Aktienportfolios **variiert stark** zwischen den Portfolios, obwohl die Ansätze dieselben bzw. sehr ähnliche Referenzindizes nutzen.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 128 Vermögensverwalter für aktiv verwaltete Aktienanlagen (MSCI World Developed Markets 1'500 Titel oder MSCI World All Country ca. 2'900 Titel).

Vermögensverwalter für globale Aktien

Risikoprofil



● Erwarteter Tracking Error p.a. vs. dem Benchmarkindex

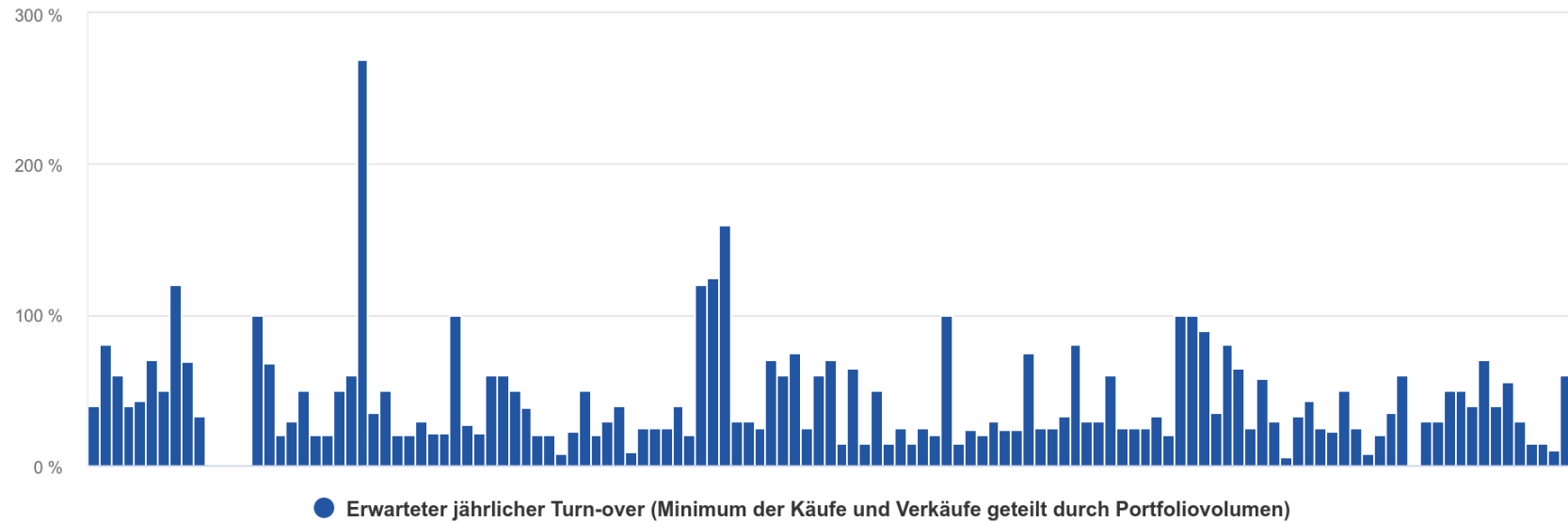
Max	10.0%
Ø	5.0%
Min	1.5%

- Es besteht eine **breite Palette** von **risikokontrollierten Ansätzen** (tieferer TE) bis zu Portfolios mit **hohen Abweichungen zur Benchmark**. Einige Manager haben keine Vorgaben/Restriktionen hinsichtlich dem Tracking Error.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 128 Vermögensverwalter für aktiv verwaltete Aktienanlagen.

Vermögensverwalter für globale Aktien

Eigenschaften der Investitionsansätze

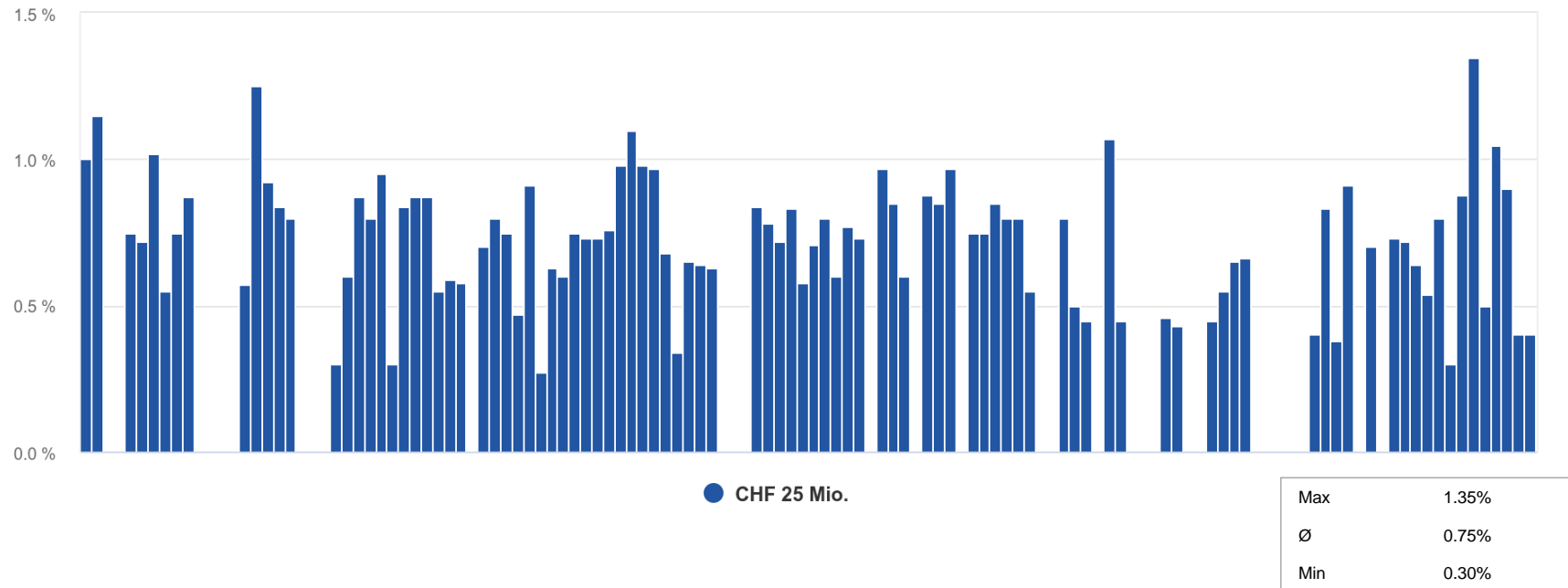


- Vermögensverwalter **schichten Portfolios unterschiedlich stark und häufig um.**

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 128 Vermögensverwalter für aktiv verwaltete Aktienanlagen.

Vermögensverwalter für globale Aktien

Kosten (aktives Mandat)

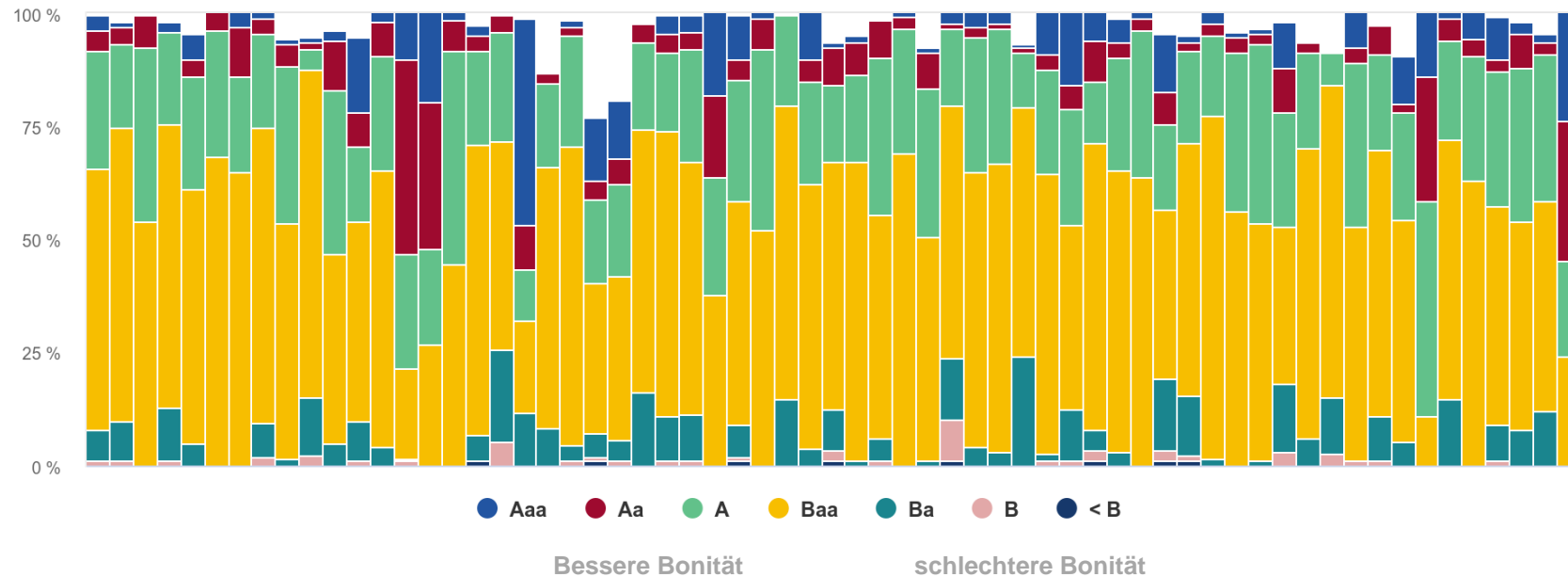


- Es gibt «**Premium**» und «**Low-Cost**» Anbieter. Die **Spannweite** der **Gebühren** für ein eigenes (segregiertes) Mandat beträgt mehr als 1%.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 128 Vermögensverwalter für aktiv verwaltete Aktienanlagen.
Einige Vermögensverwalter verlangen ein Mindestvolumen für ein segregiertes Mandat; für diese wird entsprechend keine Gebühr angezeigt.

Vermögensverwalter für globale Unternehmensanleihen

Portfoliostruktur (Bonität)

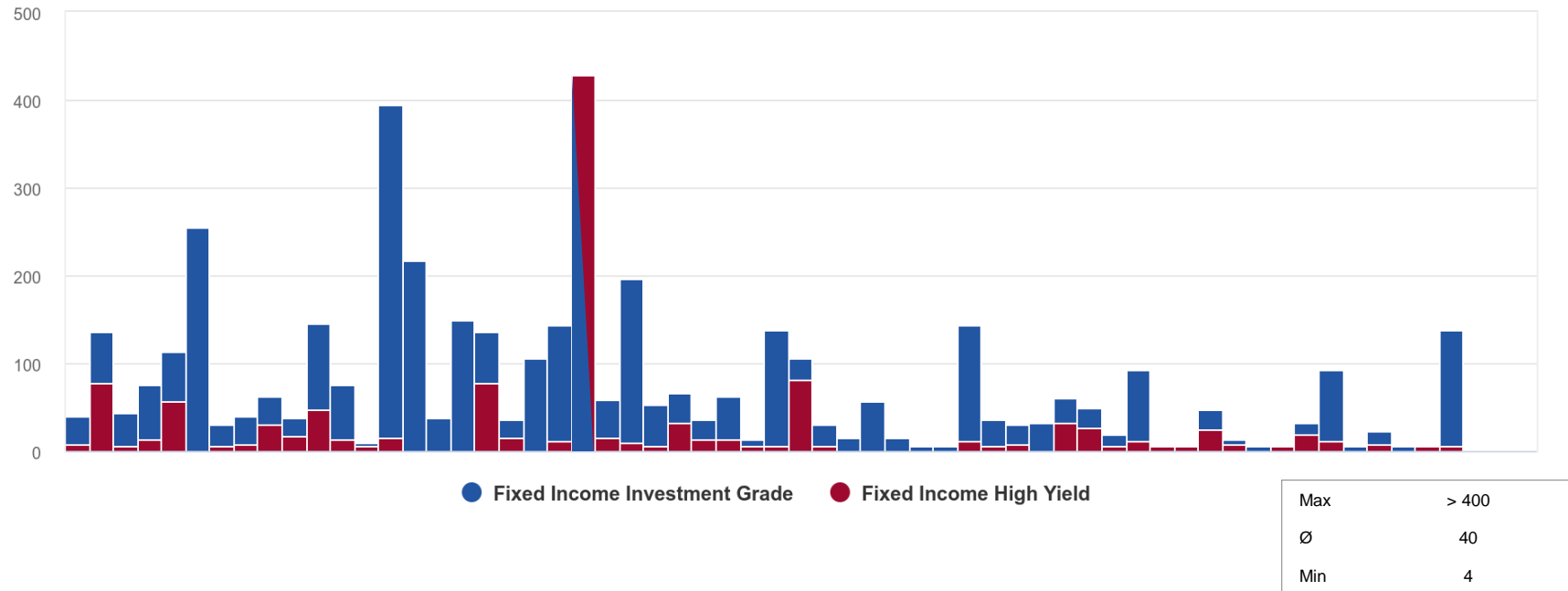


- Auch bei **Obligationenportfolios** unterscheiden sich die Ansätze. Einige Vermögensverwalter gehen «**systematische Risiken**» ein, wie z.B. einen **Fokus auf schlechtere Schuldner**.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 64 Vermögensverwalter für aktive globale Unternehmensanleihen (Barclays Global Aggregate Corporate Index / ICE BofAML Global Corporate Index). Portfolios mit weniger als 100% enthalten Titel ohne offizielles Kreditrating.

Vermögensverwalter für globale Unternehmensanleihen

Ressourcen (Kreditanalysten)

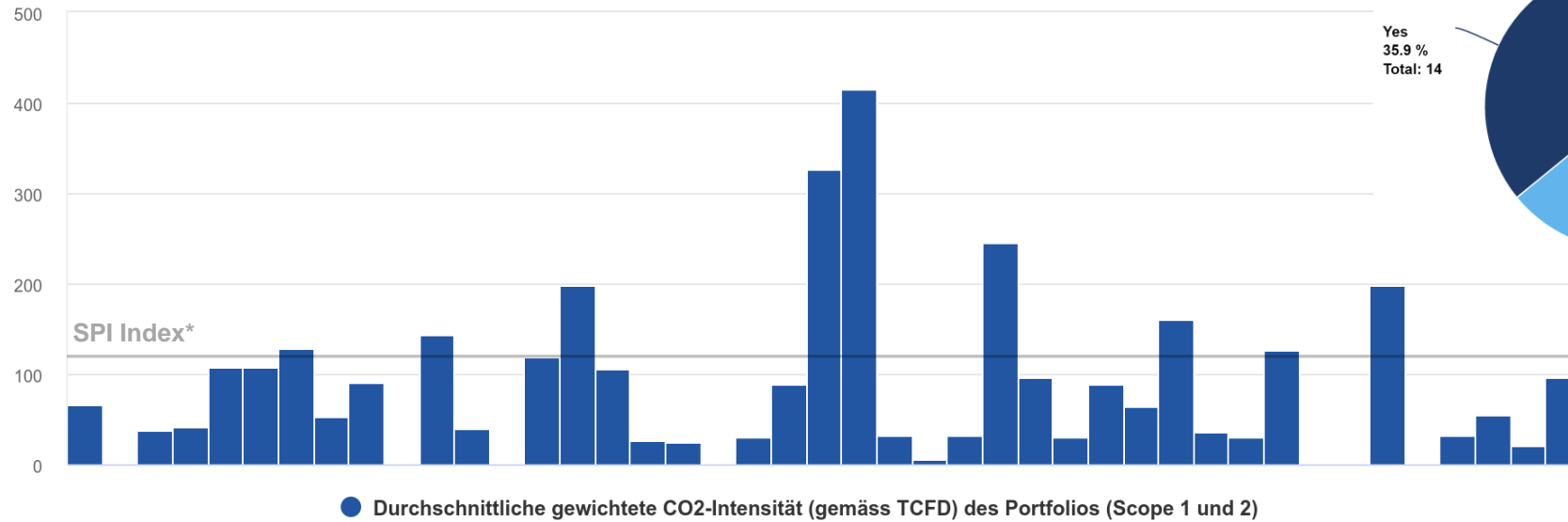


- Für die **Kreditanalyse** sowie die **Zusammenstellung der Portfolios** setzen Vermögensverwalter **unterschiedlich viele personelle Ressourcen** ein.

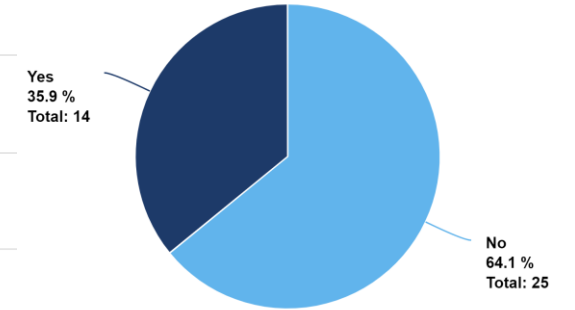
Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 64 Vermögensverwalter für aktive globale Unternehmensanleihen (Barclays Global Aggregate Corporate Index / ICE BofAML Global Corporate Index). Der Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index umfasst 21'000 Wertpapiere von mehr als 2'400 Emittenten in 24 Währungen aus mehr als 60 Ländern.

Vermögensverwalter für Schweizer Aktien

Nachhaltigkeitsprofil



Ist das Produkt konform mit dem Pariser Klimaabkommen?



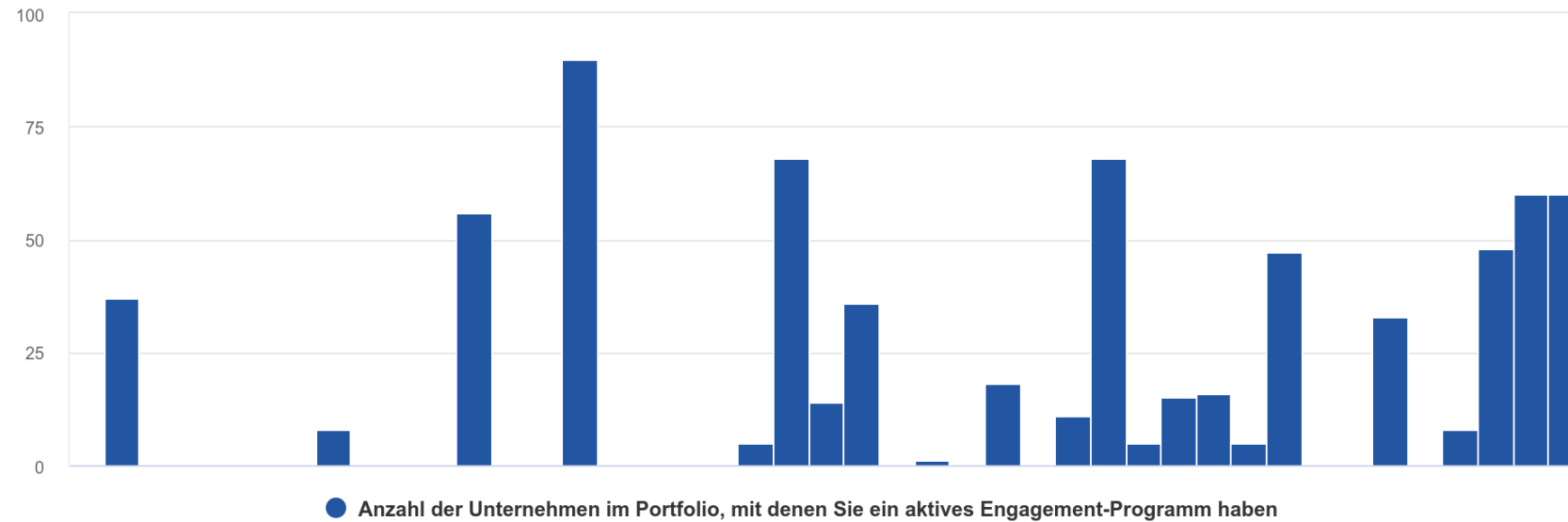
- Vermögensverwalter berücksichtigen **Nachhaltigkeit sehr unterschiedlich**. Ansätze, welche einen tiefen **CO2-Fussabdruck** ausweisen möchten, investieren i.d.R. weniger in **Zementproduzenten**.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 43 Vermögensverwalter für Schweizer Aktien (SPI Index), aktive.

* 105 Tonnen CO2 pro CHF 1 Mio. Umsatz

Vermögensverwalter für Schweizer Aktien

Engagement Programm

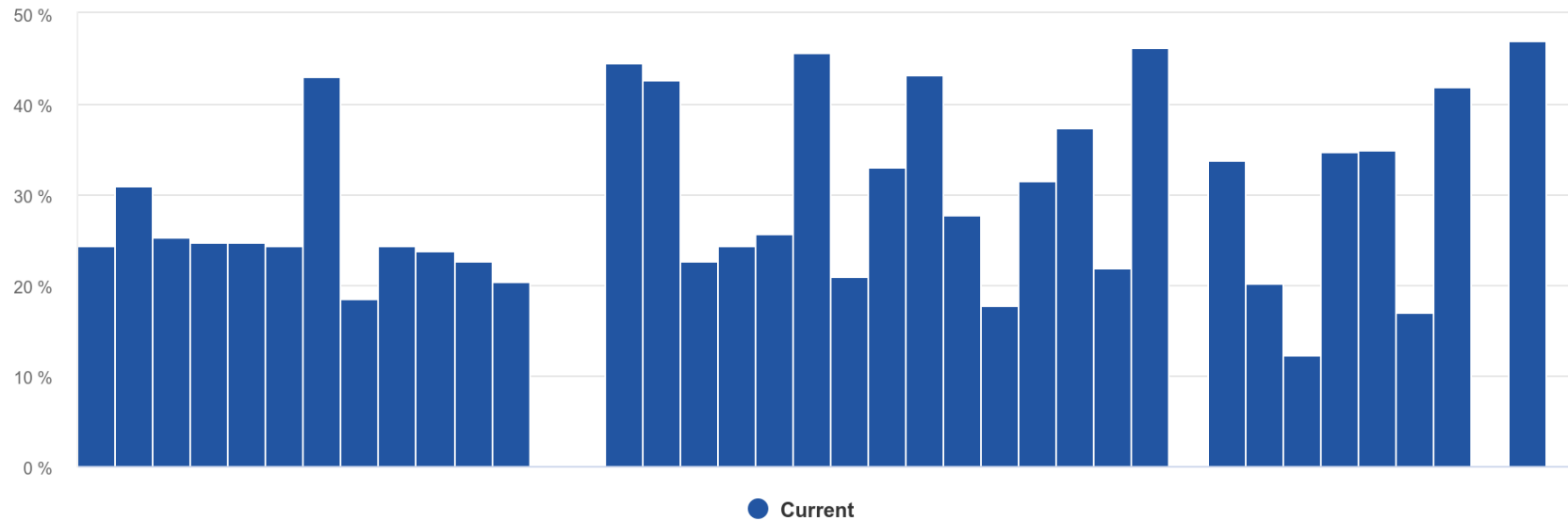


- Vermögensverwalter **betreiben teilweise Engagement** mit den Unternehmen, in welche sie investieren. Die Themen umfassen in unterschiedlicher Ausprägung Umwelt (E), Soziales (S) und Governance (G).

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 43 Vermögensverwalter für Schweizer Aktien (SPI Index).

Fonds mit Direktimmobilien in den USA

Einsatz von Fremdkapital



- Insbesondere bei **illiquiden/Alternativen Anlagen** sind die Eigenschaften der Produkte sehr heterogen. Beispielsweise finanzieren sich **Immobilienfonds (Beispiel für die USA)** sehr unterschiedlich mit Hypotheken/Fremdkapital.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen. Total 40 Anlagegefäße mit Direktanlagen in den USA (NFI-ODCE Index).

Zwischenfazit

- ▶ Vermögensverwalter haben unterschiedlich aufgestellte **Organisationen**, verfolgen verschiedene **Anlagegrundsätze und -methoden** und konstruieren auf dieser Basis **Portfolios**, deren **Eigenschaften** sich teilweise **stark unterscheiden**.
- ▶ Eine Auswahl **ohne konkrete Vorstellung** in Bezug auf die gewünschten Portfolioeigenschaften birgt grundsätzlich ein **höheres Selektionsrisiko**.
- ▶ Den in allen Belangen **«besten Manager»** gibt es nicht. Die **«richtige» Wahl** sollte sich daher darauf fokussieren, konkrete **Zielsetzungen** zu formulieren und diejenigen Vermögensverwalter zu finden, welche diese möglichst gut erfüllen (**«Best Fit»**).

Umsetzung in der Praxis

Die richtige Wahl startet mit den Vorgaben

Wichtige Vorgaben bei Ausschreibung einer Vermögensverwaltung

- Definition Anlageuniversum und Benchmark (z.B. MSCI World)
- Anlageziel (z.B. Übertreffen der Benchmark nach Kosten, unter Einhaltung eines Tracking Errors)
- Anforderungen an die Diversifikation
- Risiko-Limiten (z.B. Zinsrisiko, Bonität, Tracking Error)
- Titel ausserhalb der Benchmark («Off-Benchmark»)
- ESG-Ausschlussliste
- Einsatz von Derivaten (Futures, Optionen) und Kollektivanlagen inkl. Drittprodukte
- Zulässigkeit der Wertschriftenleihe
- Rechtliche Vorgaben (Haftung, Delegation,...)
- Anforderungen an die Governance (z.B. Best Execution)
- Vorgaben Depotbank/Global Custodian
- Anforderungen an die Berichterstattung
- Ausübung von Stimmrechten
- Gebührenmodell
- Retrozessionen
- Rückforderung von Quellensteuern
- ...

- ▶ Die **Vorgaben für das Vermögensverwaltungsmandat** sind von zentraler Bedeutung für das Anlagerisiko des Portfolios!

Die richtige Wahl verfolgt einen klaren Prozess



- Ergebnisoffene, strukturierte Ausschreibung
- Offenes und breites «Startfeld»
- Gleichbehandlung und Wettbewerb unter den Anbietern
- Schriftliche Offerte anhand eines Fragebogens als Basis für den Zuschlag
- Beurteilung der Angebote anhand klarer Kriterien
- Beurteilung der Offerten durch Spezialisten
- Vertragsverhandlung mit Unterstützung durch Juristen
- Vollständige Dokumentation und Nachvollziehbarkeit der Entscheide
- Effizienter Ausschreibungsprozess

Fazit

Fazit

- ▶ Den «richtigen», d.h. «passenden» Vermögensverwalter zu finden, erfordert die **Auseinandersetzung mit Vorgaben und Kriterien**.
- ▶ Eine **breite Ausschreibung** mit einer hohen Teilnehmeranzahl unter Wettbewerbsbedingungen **verbessert die Qualität der Wahl**.
- ▶ Eine **Beurteilung anhand klarer Kriterien** maximiert darüber hinaus die Chance, den «Best Fit» zu finden.
- ▶ Der Managerauswahlprozess muss effizient sein. Die Kosten der Auswahl (**Suchkosten**) trägt in jedem Fall letztlich der Investor.



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media   

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagerglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/requierung.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Artikel /
Beiträge



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos



Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



Tagungen

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. **Mehr**



Webseite

