PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Roundtable

Global Custody

SPONSOR

UBS

TEILNEHMER

1 **Michael Lennert** Moderator, Financial Times Ltd., Chefredaktor spn
2 **André Kohler** Geschäftsleitungsmitglied, B+B Vorsorge AG
3 **Marco Bagutti** Leiter Kapitalanlagen, Auffangeinrichtung BVG
4 **Stephan Skaanes** Consultant und Partner, PPCmetrics
5 **Martin Pöhland** Leiter Finanzbuchhaltung, Pensionskasse Stadt Winterthur
6 **Stephan Hänseler** Leiter Global Custody, UBS

spn: Meine Herren, die Vorsorgelandschaft ist in Bewegung. Welche Trends zeichnen sich beim Global Custody ab?

Marco Bagutti: Die Auffangeinrichtung BVG hat erst auf Anfang Jahr ein zentrales Custody implementiert. Wir hatten zuvor ein dezentrales System. Die neue Organisation hat sich nach einer Nutzen-Kosten-Analyse aufgedrängt, weil wir unsere drei Geschäftsbereiche zwar weiterhin separat führen, aber neu in Private-Label-Fonds anlegen, wo wir die Vermögen poolen. Wir haben einen Anbieter ausgewählt, der uns ein flexibles Reporting anbieten konnte. Wir sind verpflichtet, die bestmögliche Lösung zu wählen, und dazu gehören neben der Art der Dienstleistung auch die Kosten. In der Vergangenheit haben wir beispielsweise im Devisenbereich immer über dieselbe Gegenpartei gehandelt. Mit der neuen Custody-Lösung werden wir eine offene Plattform aufsetzen, wo wir mit verschiedenen Banken unsere Devisengeschäfte abwickeln können. Wir wollen weiter optimieren.

„DAS GEGENPARTEIRISIKO IST EIN WICHTIGES THEMA. DA MUSSTEN WIR ALS BANK AUSKUNFT GEBEN UND AUFZEIGEN, WAS DIE GEGENPARTEIRISIKEN SIND."
Stephan Hänseler

spn: Herr Skaanes, wie präsentiert sich die Situation für Sie als Consultant?

Stephan Skaanes: Früher sah man den Custodian oftmals als One-Stop-Shop. Man hatte beispielsweise seine ganze Liquidität beim Custodian, wickelte über ihn alle Devisentermingeschäfte ab und bezog weitere Dienstleistungen. Die Finanzkrise hat die Situation verändert und als Katalysator noch beschleunigt: Custody ist heute nicht mehr der One-Stop-Shop, sondern eine Drehscheibe und offene Plattform, wo man Dienstleistungen fremdvergeben kann. Dabei geht es auch um das Gegenparteirisiko. Da waren viele Vorsorgeeinrichtungen früher wenig sensibel, nun schauen sie näher hin. Wie viel Liquidität liegt beim Custodian? Wie lässt sich hier das Gegenparteirisiko managen? Soll man Geldmarktanlagen extern vergeben? Über wen wickelt man Devisentermingeschäfte ab? Zugleich haben die Pensionskassen erkannt, dass sie bessere Preise herausholen können, wenn sie die Konkurrenzsituation ausnützen. Im Sinne der Destinatäre wird heute um jeden Basispunkt gefeilscht. Das Global Custody muss über eine offene Plattform alle relevanten Daten abbilden können. Aber nicht alles, was heute angeboten wird, ist auch sinnvoll. Beispielsweise Value-at-Risk-Modelle, die auf einer 20-Tages-Volatilität beruhen – das sind Tools, die Pensionskassen mit ihrem langfristigen Anlagehorizont wenig Zusatznutzen bringen.

spn: Herr Hänseler, da sind Sie als Anbieter also stark gefordert.

Stephan Hänseler: Ja, mehrfach. Das Gegenparteirisiko ist ein wichtiges Thema. Da mussten wir als Bank Auskunft geben und mit Bezug auf die Datenlage aufzeigen, was die Gegenparteirisiken sind. Generell stellen wir eine grosse Nachfrage bei mittleren und grossen Pensionskassen fest, vor allem auch für institutionelle Fondskonzepte mit Custody-Dienstleistungen. Dabei geht es häufig um den zusätzlichen Kontroll- und Governance-Nutzen, denn diese Fonds sind in der Regel Finma-reguliert. Der Pensionskassenmarkt verändert sich. Es gibt weniger Kassen, aber diese sind komplexer und bieten verschiedene Anlagestrategien. Der Global Custodian muss dies bedienen und abbilden können. Es besteht ein klarer Trend hin zu passiven institutionellen Fondsvehikeln, welche oftmals beim gleichen Finanzinstitut verwaltet werden, das auch Global Custody anbietet. Früher war man „nur" Global Custodian, heute werden mehr und mehr Anlageprodukte mit Global Custody kombiniert.

spn: Herr Bagutti, warum haben Sie eine Lösung gewählt, wo Fondsanbieter und Custodian von derselben Bank sind?

Bagutti: Es ist nicht zwingend, dass beide Dienstleistungen kombiniert werden. Wir haben es aber bewusst so gelöst, weil wir keine zusätzliche Schnittstelle wollten. Ich kenne andere Kassen, wo die Trennung von Custody und Anlagen gut funktioniert.

Hänseler: Wir sind da grundsätzlich offen, wenn ein Kunde Global Custody und die Fondsadministration und -leitung trennen möchte. Sobald aber zusätzliche Reporting-Dienstleistungen nachgefragt werden, die man nicht beim Kunden erbringt, wird die Trennung

zwischen Fondsleitung/-administration und Global Custody komplexer. Da muss man an der Schnittstelle oft einen Spagat machen, damit alles aufgeht.

spn: Herr Pöhland, was sind Ihre Erfahrungen?

Martin Pöhland: Im Moment wieder bessere. Wir litten beim Aufsetzen des Reportings – das ging sehr harzig vor sich. Wir haben vor allem aus Gründen der Governance auf Global Custody umgestellt, weil zuvor ein Investment Consultant sehr viel abgedeckt hatte. Für uns war evident, dass eine Custody-Lösung auch kostengünstiger sein sollte. Wir mussten aber feststellen, dass die Transaktionsgebühren den Kostenvorteil relativieren. Keiner weiss, wie hoch der Anteil des Vermögens ist, der umgeschlagen wird. Transaktionskosten sind eine willkürlich steuerbare Grösse, wie sich nachträglich herausgestellt hat.

spn: Wie kann man Kostentransparenz gewährleisten?

Hänseler: Unsere Custody-Kunden wollen immer mehr Transparenz in Bezug auf die Kosten und wir sind gefordert, möglichst ausführliches Zahlenmaterial zu liefern. Das wird sich noch verstärken – nicht nur bezüglich der Custody-Kosten, sondern auch der Kosten von institutionellen Fonds oder des Investment Controllings. Es gibt Preismodelle, wo ein Gesamtpreis vereinbart wird. Werden etwa Investment Reporting und die Wertschriftenbuchhaltung zum Stundensatz verrechnet, was die UBS nicht macht, kann das bei grösseren Umstrukturierungen in einer Vorsorgeeinrichtung zum bösen Erwachen führen. Das gilt auch für die Transaktionskosten. In der Phase des Einkaufs von Custody-Dienstleistungen werden der Implementierungsprozess und die damit verbundenen Aufwände auf der Kundenseite oft ziemlich stark auf der Seite gelassen. Der Kunde fokussiert sich auf das zukünftige Basispunktemodell, das sich an den ausgeschriebenen Assets orientiert. Wir weisen immer wieder darauf hin, dass eine gute Implementierung enorm viel Geld spart.

Skaanes: Das deckt sich mit unseren Erfahrungen. Was man bezüglich Kosten häufig unterschätzt, ist die saubere Erfassung des Ist-Zustands beim Kunden. Ein Fehler, der oft gemacht wird: Man schreibt die heutige Mandatsstruktur aus und berücksichtigt nicht die Kosten für die künftige Mandatsstruktur. Und: Was sind die Kostentreiber bei den Transaktionskosten? Gibt es sehr viele Assets under Management, die Basispunkte generieren? Wie viele Transaktionen erfolgen? Gibt es zusätzlichen Stundenaufwand für weitere Dienstleistungen? Da hat jeder Kunde unterschiedliche Bedürfnisse, und Berater und Pensionskasse sind gefordert, den Ist-Zustand auch sauber auszuschreiben. Nur dann kann der Custodian die geforderte Transparenz liefern und werden die Kosten vergleichbar.

„DER PREIS IST IMMER EIN THEMA UND WIR BRAUCHEN LEISTUNGSFÄHIGE SCHNITTSTELLEN."
André Kohler

Marco Bagutti ist Leiter Kapitalanlagen bei der Auffangeinrichtung BVG. Er setzt bei Custody-Dienstleistungen auf eine offene Plattform, die etwa im Devisengeschäft einen Kostenvergleich verschiedener Anbieter zulässt. Fondsverwaltung und Custody erfolgen über denselben Anbieter, um keine zusätzliche Schnittstelle zu schaffen. Die Transaktionskosten werden ständig überprüft. Wichtig wäre für Bagutti ein aussagekräftiges Gegenparteirisiko-Reporting. Das sei aber eine höchst komplexe Angelegenheit.

spn: Herr Kohler, und welche Erfahrungen machen Sie?

André Kohler: Das Geschäft ist stark von den strategischen Lösungen getrieben, die als Struktur abgebildet werden müssen. Aus unserer Sicht sollten die Custodians eine Basisdienstleistung für die Wertschriftenaufbewahrung, das Transaktionshandling und die rechtlichen Fragen erbringen und diese Leistungen mit einem eindeutigen Preis versehen. Custody sollte nicht durch das Pricing weiterer Bankdienstleistungen subventioniert sein. Qualitativ erwarten wir richtige und komplette Daten, das saubere Erfassen aller Sachverhalte und Schnelligkeit. Geschätzt sind Flexibilität und kompetente Ansprechpersonen. Der Custodian muss den Rohstoff an Daten so aufbereiten, dass sie die Welt des Kunden abbilden. Alles andere erzeugt Redundanzen. Der Preis ist immer ein Thema und wir brauchen leistungsfähige Schnittstellen. Ich will nicht das Gefühl haben, dass wir Gefangene einer komplexen Systemlösung sind. Wir begrüssen daher offene Plattformen.

spn: Will dazu jemand was ergänzen?

Bagutti: Die Kosten sind ein zentrales Thema. Nehmen wir das Devisengeschäft. Wir generieren ein relativ hohes Volumen. Da werden Fixgebühren verlangt und es wird behauptet, dies sei transparent. Um das zu überprüfen, muss ich auf den Markt gehen und die Preise vergleichen. Schnittstellen sind wichtig, da stimme ich zu – und wir wollen nicht bei einer einzelnen Gegenpartei gefangen sein. Der Global Custodian darf zusätzliche Dienstleistungen anbieten, aber wir vergleichen immer. Was gar nicht gut ankommt: Man bietet dort tiefe Kosten, wo der Kunde vergleichen kann, und kassiert versteckt bei anderen Dienstleistungen, wo man nicht so hinschaut. Heute ist Kostentransparenz angesagt. Wir sind zufrieden mit unserem Custodian, verhandeln aber immer hart miteinander.

Pöhland: Wichtig ist, dass es etwa im Gebührenreport und bei den Retrozessionen jene Daten hat, die der Controller braucht. Diese Daten müssen auf einfache Art und Weise zur Verfügung stehen. Oder ein aktuelles Beispiel: Unsere Versicherten fragen, was wir für ein Risiko in den sogenannten PIIGS-Staaten haben. Das ist nachvollziehbar. Wenn man hier rasch eine Antwort geben kann, beruhigt das wie in unserem Fall die Versi-

cherten. Viele Custody-Zusatzleistungen sind aber eher Luxus.

Kohler: Ein Informations-Überangebot kann zu schlechteren Resultaten führen als Reportings, die mit Faustregeln erklär- und interpretierbar sind. Sicher sollte man wissen, wie man bei den Assets exponiert ist, aber entscheidender ist, wie man ihre Struktur praktisch steuert. Wenn eine Übergewichtung besteht und Positionen bewegt werden, stellt sich immer auch die Kostenfrage, und da muss die Pensionskasse unbedingt den Überblick behalten.

Hänseler: Die Basisdienstleistungen im Global Custody dürfen nicht unterschätzt werden. Nehmen wir als Beispiel eine Steuerrückforderung und -entlastung an der Quelle. Da geht der Kunde davon aus, das mache der Custodian schon gut. Doch hat der wirklich die entsprechende Produktmanagement-Kompetenz und das nötige Know-how? Weiss er wirklich, in welcher Phase der Investition er was beantragen und welche Dokumente er einreichen muss? Und gewisse Zusatzdienstleistungen werden nachgefragt, weil andere Anbieter diese auch erbringen. Der Kunde will beispielsweise, dass wir Aussagen zu seinen Risiken in Ländern wie Portugal, Irland, Italien, Griechenland oder Spanien machen. Doch wenn diese Daten erfasst sind, was macht man mit dieser Information? Will eine Kasse da korrigieren, sind Custodian und Investment Controller gefordert. Letztlich geht es darum, welche Essenz hole ich aus dem ganzen Datenmaterial heraus.

Stephan Hänseler ist Leiter Global Custody für institutionelle und private Kunden bei der Grossbank UBS. Er stellt fest, dass Kunden Global Custody je länger je mehr als zentrale Plattform verwenden, um weitere Produkte im Anlagebereich wie beispielsweise institutionelle Fondskonzepte, die passive Vermögensverwaltung oder die passive Währungsabsicherung mit Global Custody zu kombinieren. Custody-Anbieter müssen heute gerade deshalb offene Plattformen anbieten und sehr individuell auf Kundenbedürfnisse reagieren können. Neutralität ist für Hänseler eine zentrale Voraussetzung im Global Custody.

Skaanes: Oft bestehen überzogene Erwartungen – also wenn ich irgendwelche Daten brauche, wird sie der Global Custodian schon liefern. Ich vergleiche das immer mit dem Kochen. Da muss ich auch wissen, welches Gericht ich kochen möchte. Pensionskassen brauchen zuerst eine Anlagestrategie im Sinne einer „Einkaufsliste", ehe sie auf den Markt rausgehen. Wenn ich nur die Aktionen einkaufe, vergesse ich vielleicht Milch und Butter. Beim Custodian muss ich auch vorher überlegen, welche Dienstleistungen benötige ich und auf welche verzichte ich ganz bewusst.

spn: Wenn man den Custody-Markt im Ganzen betrachtet, gibt es natürlich Anbieter mit Stärken und Schwächen. Herr Skaanes, haben Sie da den Überblick?

„GRUNDSÄTZLICH MUSS EIN CUSTODIAN DIE BASISDIENSTLEISTUNGEN ABDECKEN KÖNNEN. DER TEUFEL SITZT JEDOCH IM DETAIL."
Stephan Skaanes

Skaanes: Es wäre vermessen, zu jedem etwas sagen zu wollen. Generell verfügen grosse Anbieter über viel Software-Power und haben Stärken, wenn es um Zusatzberechnungen geht. Kleinere Anbieter bauen auf direkte Ansprechpartner. Da kann der Kunde zum Beispiel am Telefon erklären, die Anlagekommission habe eine Benchmark gewechselt, die auf den nächsten Monatsanfang implementiert sein soll. Es wird schwierig, wenn ich mit dieser Fragestellung in einem Callcenter in Mumbai lande. Solche Dinge werden oft unterschätzt. Wichtig ist auch, in welchen Märkten bewegen wir uns. Schweizer Bonds sind immer noch das wichtigste Investment für Schweizer Pensionskassen. Wenn ich zwar einen sehr guten internationalen Custodian habe, dem aber die Preisquellen für Schweizer Anlagen fehlen, kann dies im Reporting zu gröberen Abweichungen in meinen Mandaten führen.

Pöhland: Ich bin erstaunt, wie viel Handarbeit noch im Handwerk des Global Custodians steckt. So werden beispielsweise Steuerrückforderungen vom Custodian erledigt. Da gibt es gute und schlechte Handwerker. Wird einem hier ein Anfänger zugeteilt, kann das die Zufriedenheit stark beeinflussen.

spn: Bestehen bei den Basisdienstleistungen grosse Unterschiede?

Skaanes: Grundsätzlich muss ein Custodian die Basisdienstleistungen abdecken können. Der Teufel sitzt im Detail, wenn es um schweizspezifische Themen geht wie etwa das Derivate-Reporting nach BVV2. Da wird anders abgerechnet als in der Handelsabteilung einer Bank. Ein weiteres Differenzierungsmerkmal ist der Preis. Generell gibt es bei Ausschreibungen für Basisdienstleistungen erhebliche Preisunterschiede von bis zu 40 Prozent.

spn: Und Zusatzdienstleistungen?

Skaanes: Aus Kostensicht sollten nur die nachgefragt werden, die wirklich nötig sind. Pensionskassen sind langfristig ausgerichtet. Da fragt man sich schon, in welcher Tiefe es Real-Time-Berechnungen braucht. Solche Dienstleistungen können zu Aktivismus verleiten. Aber nicht alle Kassen sind gleich: Wer ein internes Asset Management betreibt, der benötigt Dienstleistungen wie Portfolio-Management-Tools.

spn: Angeboten werden ja auch Strategieberatung, Transition Management oder Währungsabsicherungen.

Skaanes: Da bin ich der falsche Ansprechpartner (lacht) – wegen Interessenkonflikten. Wir sind oft in der Strategieberatung für unsere Kunden tätig. Der

Global Custodian kann das auch anbieten, es gehört aber nicht zu seinen Kerndienstleistungen. Wichtig finden wir die Gewaltentrennung. So können sich Interessenkonflikte ergeben, wenn es um Währungsabsicherungen geht. Das machen Custodians sicher gut, verdienen aber auch daran. Da muss sich der Kunde überlegen, ob er dieses Geschäft nicht besser auf den Markt bringt. Pensionskassen sollten Dienstleistungen dort beziehen, wo es keine Interessenkonflikte gibt.

spn: Herr Hänseler, welche Dienstleistungen werden vor allem nachgefragt?

Hänseler: Bis vor 24 Monaten wurden insbesondere die bereits erwähnten Basisdienstleistungen bestellt. Und wenn es um Zusatzdienstleistungen ging, waren es meist Wertschriftenbuchhaltung, Investment Reporting, Securities Lending und der Online-Zugriff auf Daten. Nun hat sich die Nachfrage ausgeweitet und der Global Custodian ist häufig der zentrale Infrastrukturlieferant. Viele Kunden merken, dass es effizient sein kann, Fondskonzepte mit Custody-Dienstleistungen zu kombinieren. Mit der Finanzkrise wurde auch das Transition Management wichtiger. Teilweise tätigten Kunden ihr Transition Management, ohne uns zu involvieren, was aus Kostenaspekten oft ineffizient ist. Immer mehr Kunden wollen die Währungsabsicherungen strategisch abgestimmt auf das Gesamtvermögen vornehmen. Die Währungsentwicklungen in diesem Jahr haben den Druck noch verstärkt. Da müssen wir als Custodian eine Währungsabsicherung anbieten können, bei Bedarf mit mehreren Partnern. Die passive Währungsabsicherung über das Gesamtvermögen durch den Global Custodian ist wohl die effizienteste Umsetzungsvariante.

spn: Bestehen Interessenkonflikte zwischen Investment Controller und Global Custodian?

Kohler: Da gibt es nicht notwendigerweise ein Konfliktpotenzial. Wenn Sie die Datenhoheit haben, ist es legitim, den Kunden Ihre Auswertungen anzubieten. Das Argument vom Interessenkonflikt dient oft nur dazu, die Leistungskette zertrennen zu können, um sich einen Teil davon als Geschäft zu sichern. Es kann gut sein, dass dem Kunden so Schnittstellen entstehen, die sich nicht mehr sauber kontrollieren lassen. Man muss nicht die gesamte Wertschöpfungskette in einer Hand konzentrieren, aber wir sind überzeugt, dass ihre Auftrennung tendenziell Wert vernichtet. Konfliktpotenziale finden sich leicht. Entscheidend ist, dass Sie sich der Integrität der beauftragten Personen sicher sein können, und das erreichen Sie nicht mit dem Zerschlagen der Wertschöpfungskette. Nehmen Sie den Kanton Zürich mit seinen bereits 2009 über 100 zertifizierten Prozessen. Die Governance-Kernschmelze ereignete sich trotzdem.

Bagutti: Interessenkonflikte sind ein Risiko, das bekannt sein muss. Ich will wissen, ob ein bestimmtes Geschäft mit dem Custodian einen potenziellen Interessenkonflikt birgt. Dann kann ich entscheiden, ob der Nutzen so oder so grösser ist. Interessenkonflikte bestehen natürlich hundertfach. Ich kenne viele Leute aus der Branche, mein Anlageausschuss muss darüber informiert sein. Diese Transparenz verlange ich auch von allen Geschäftspartnern.

„ES WIRD IMMER WIEDER EINE SCHNITTSTELLE UND ÜBERLAPPUNGEN ZWISCHEN INVESTMENT CONTROLLING UND CUSTODY GEBEN."
Marco Bagutti

Skaanes: Unsere Firma bietet keine Custody-Dienstleistungen an. Custody ist ein hochkomplexes Geschäft, das sich weiterentwickeln wird. Um hier up to date zu sein, muss man viel investieren. Unsere Aufgabe im Investment Controlling ist es, die Daten aus dem Custody zu plausibilisieren und zu interpretieren. Wenn ich beide Bereiche abdecken möchte, bin ich entweder ein mittelmässiger Global Custodian oder ein schlechter Investment Consultant. Heikel wird es auch, wenn der Custodian das bankeigene Asset Management oder den Konkurrenten beurteilen soll. Aus unserer Sicht sollten die beiden Bereiche getrennt sein.

spn: Herr Hänseler, Sie können Ihre Daten doch auch selber interpretieren.

Hänseler: Das werden wir auch regelmässig gefragt, denn Kunden erhoffen sich davon eine Kostenersparnis. Wir machen das nicht, denn neben Interessenskonflikten geht's auch um unsere Neutralität als Custodian. Wir liefern die Daten, aber beurteilen muss sie ein Dritter. Auch für den Investment-Controller besteht heute ein Kostendruck. Wichtig ist, dass sich unsere Dienstleistungen nicht überschneiden. Das wäre sicher nicht effizient.

Pöhland: Wir sind froh, dass wir jetzt einen Custodian einer Grossbank haben, der jedes Quartal seine Zweitmeinung einbringt und schaut, was wir machen. Er weiss, wie wir investiert sind und welche Anlagestrategie wir verfolgen. Der Custodian erfährt es als Erster, falls wir eine Benchmark ändern oder Assets kaufen oder verkaufen. Bei der Währungsabsicherung haben wir das Geschäft auf zwei Banken aufgeteilt. Das ist zwar aufwändiger, aber wir haben einen Kostenvergleich.

Bagutti: Es wird immer eine Schnittstelle und Überlappungen zwischen Investment Controlling und Custody geben. Wir haben im Augenblick noch Informationen, die wir von beiden Seiten beziehen. Wer die Daten aufbereitet, macht ja auch Risikoermittlung und Performance-Messung. Doppelspurigkeiten kosten und wir wollen den Prozess effizienter organisieren. Zu den Kosten noch eine Anekdote: Wir haben kürzlich ein

Martin Pöhland ist Leiter Finanzbuchhaltung und Mitglied der Anlagekommission der Pensionskasse Winterthur. Er hinterfragt unter anderem den Zusatznutzen komplexer Anlagevehikel. Es sei nach den Erfahrungen der jüngsten Finanzkrise wohl besser, bei einfach messbaren und gut nachvollziehbaren Anlagen zu bleiben. Ertrag und Risiko sollten immer in einem vernünftigen Verhältnis stehen. In seiner Verantwortung als Stiftungsrat fühlt er sich nicht immer wohl angesichts der vielen Risiken für die zweite Säule.

Devisentermingeschäft von 600 Millionen Euro abgesichert. Der Geschäftspartner hat dafür einen Basispunkt verrechnet. Ich wollte den konkreten Preis erfahren und die Bank meinte nur, weniger sei gratis. Es ging immerhin um 100.000 Franken, verdient innert Minuten. Dafür schafft unser Investment Controller ein ganzes Jahr! Man muss die Grössenverhältnisse sehen und da wirkt der Preis eher willkürlich.

Hänseler: Den Ball greife ich gerne auf. Auch unsere Dienstleistungen verrechnen wir zum Teil über Basispunkte. Wir diskutieren mit unseren Kunden aber auch hart über Franken und Rappen. Gleichzeitig sehen wir das Portfolio des Kunden, welches beispielsweise Fonds enthält. Und fragen uns, ob der Kunde überhaupt weiss, welche Gebühren wo anfallen. Je transparenter die Situation wird, desto klarer wird für den Kunden, wie viel er tatsächlich wofür ausgibt.

„DAS PROBLEM IST NICHT, DASS DIE ASSETS SCHWANKEN, SONDERN DASS IHRE LIQUIDITÄTS-PLANUNG NICHT STIMMT UND SIE PROBLEME HABEN, BEI FÄLLIGKEIT ZU BEZAHLEN."
André Kohler

Bagutti: Ich begreife, dass Kostenverhandlungen weh tun können. Aber man redet ständig vom „Look-through Reporting" – da möchte ich auch den Durchblick bei den Kosten. Wir haben uns kürzlich die Kosten für die Hedgefonds näher angesehen. 2,5 Prozent fixe Fees sind schon happig und man muss sich solche Investments echt überlegen. Da könnt ihr als Custodians davon ausgehen, dass wir als Kunden uns alle Kosten näher vornehmen. Am Ende des Tages geht es darum, was dem Destinatär am meisten bringt. Dazu gehört, dass wir uns bei allen Dienstleistungen überlegen, brauchen wir sie wirklich und zu welchem Preis.

spn: Zum Risikomanagement. Welche Rolle haben hier der Custodian und der Consultant?

Kohler: Der Custodian liefert den Rohstoff; ob er zugleich auswertet und interpretiert oder dies dem Consultant überlässt, ist nicht entscheidend. Problematisch ist jedoch, dass Pensionskassen wegen eines völlig verfehlten Risikoverständnisses die falschen Parameter messen. Risiko ist heute flächendeckend durch die Erfassung abstrakter Volatilität definiert. Das ist sachlich wie methodisch völlig absurd. Sie und ihre komplexen Abkömmlinge haben rein gar nichts mit der für den Destinatär relevanten Bedrohung zu tun. Was Sie heute unter dem Titel „Risikokennzahlen" subsummieren, ist nichts als eine äusserst teure Illusion.

Pöhland: Da muss ich beipflichten. Meist wird nur sehr vereinfacht das sogenannte Risiko-Exposure bei Aktien gemessen. Damit haben dann die Destinatäre und Politiker eine Vergleichszahl, an die sie sich halten. Liegt man im oberen Teil ist alles in bester Ordnung – mit der Einschränkung, es hätte noch ein bisschen mehr Performance sein dürfen. Dass auch Absicherungen was kosten, ist schon schwerer klarzumachen. So gewünscht solche Vergleiche sind, so schlimm finde ich sie. Oft kommen Kassen grundlos unter Druck und wer schlecht wirtschaftet, den findet man so nicht.

Kohler: Das Risiko ist nicht, dass die Assets schwanken, sondern dass Ihre Liquiditätsplanung nicht stimmt und Sie Probleme haben, bei Fälligkeit zu bezahlen. Wenn Ihre Kasse im dummen Moment in die Schwankung an den Märkten reinläuft, dann haben Sie bei der Liquiditätsplanung etwas falsch gemacht und nicht hinsichtlich der Volatilität der Anlagen.

Bagutti: Risikomanagement muss allgemein verständlich sein. Teilweise sind die Modelle so komplex, dass selbst ich als Fachmann sie nicht verstehe – geschweige denn der Stiftungsrat. Ich muss diesem Gremium erklären können, was unsere Risiken sind. Der Stiftungsrat trifft schliesslich die wichtigen Entscheidungen. Wie viel Griechenland haben wir im Portfolio, wie viele Aktien von BP oder Transocean? Solche Fragen lassen sich ohne aufwändiges Risikomodell beantworten.

spn: Wie hat die Krise Ihr Geschäft tangiert?

Skaanes: Die richtige Frage lautet: Wie habt ihr euren Kunden vor der Krise geholfen? Risikomanagement definiert das zulässige Anlageuniversum. Habe ich meine Anlagerichtlinien so aufgestellt, dass ich komplexe Finanzinstrumente ausschliesse, die ich nicht verstehe? Wer in der Krise beispielsweise einen grossen Anteil Hedgefonds hatte, konnte sein Risiko gar nicht mehr messen. Wichtiger als ausgeklügelte Risikomodelle sind genügend Liquidität und ein bewusstes Management von Gegenparteirisiken. Da ist auch der Custodian gefordert. In welcher Frist lassen sich welche Anlagen verkaufen? Wie ist mein Gesamtrisiko – Aktien, Obligationen, Termingeschäfte – gegenüber einer Partei? Der Investment Controller wiederum kann wertvolle Informationen zur gesamten Verpflichtungsstruktur einer Vorsorgeeinrichtung liefern. Der Custodian weiss nämlich nicht, welche Renten eine Kasse bezahlt. Da propagieren wir als wichtige Kennzahl den ökonomischen Deckungsgrad. Dieser zeigt die Verpflichtungen zu heutigen Zinssätzen. Oft sieht man dann, dass viele Kassen wegen der sehr tiefen Zinsen sehr hohe Risiken eingehen, um die Renten in Zukunft zahlen zu können.

Bagutti: Ich wünsche mir ein „Gegenparteirisiko-Reporting". Das ist höchst komplex und lässt sich nicht in einer Zahl messen. Welches sind meine Risiken, wenn die Bank XY zahlungsunfähig wird und was ist davon alles betroffen? Da staunt man noch, welche Assets tangiert sind.

Pöhland: Es ist erstaunlich, was da alles schon vernetzt ist und welcher Gegenpartei man was schuldet. Wir fragen uns nach dem Zusatznutzen von komplexen Anlagevehikeln. Es ist wohl besser, bei einfach messbaren und gut nachvollziehbaren Anlagen zu bleiben. So stellen wir uns grundsätzlich die Frage, ob etwa die paar Franken mehr für Wertschriftenausleihe das Risiko aufwiegen.

Hänseler: Ja, es ist immer unschön, wenn man mitten in einer Krise beispielsweise Securities-Lending-Programme stoppen will. Das ist nicht der optimale Zeitpunkt. Losgelöst von der Frage der Wertschriftenausleihe muss man das Gegenparteirisiko im Griff haben. Einige Pensionskassen haben in der Krise pragmatisch reagiert und haben etwa ihre Liquidität bei anderen Finanzinstituten parkiert. Als Custodian ist UBS fähig, effizient zu konsolidieren. Wenn der Kunde eine gewisse Zeit Risiken reduzieren will, müssen wir darauf reagieren können und weiterhin die notwendigen Berichte zur Verfügung stellen, damit die Kasse ihre Anlageentscheide fällen kann.

spn: Herr Kohler, wie sollten Kassen aufgestellt sein, wenn Risiken bekanntlich immer wieder drohen?

Kohler: Die angedachten Lösungen müssen praktisch funktionieren und das tun sie nur, wenn sie einfach sind. Entscheidend sind in der Krise dieselben zwei Dinge, auf die es auch sonst herausläuft: ausreichende Liquidität und Erhalt der Produktivkraft der Investitionen. Nur wer hier schnitzert, ist durch Krisen gefährdet.

Die Aufbereitung der Anlagestruktur muss zweckmässig und gut lesbar sein, damit man schnell findet, wonach man sucht. Selbstverständlich sollte die korrekte Ermittlung des Anlageresultates nach der MWR- und allenfalls der TWR-Methode sein.

Zu warnen ist vor Indikatorgrössen, welche im Hinblick auf die Erreichung des Vorsorgezweckes nutzlos sind, und vor allem vor „Kennzahlen", die auf der finanztheoretischen Basis der Modern Portfolio Theory stehen. Sie sind bestenfalls Geldverschwendung, verleiten aber leider regelmässig zu taktischen und strategischen Fehlleistungen. Das Investment Controlling sollte daher ausschliesslich in die Hände von langjährig erfolgreich tätigen Asset-Management-Experten gegeben werden, welche die Tücken des Objektes kennen.

„LEIDER HAT ABER DER DECKUNGSGRAD GROSSEN EINFLUSS AUF ALLE UND ALLES. DA REAGIEREN DIE LEUTE UNTERSCHIEDLICH GELASSEN DARAUF."
Martin Pöhland

Pöhland: Leider hat aber der Deckungsgrad grossen Einfluss auf alle und alles. Da reagieren die Leute unterschiedlich gelassen darauf. Sobald der Deckungsgrad wieder steigt, ist der Druck weg und strukturelle Probleme werden weiter verdrängt. Wir stehen vor grossen Herausforderungen. Welche Zeit ist jetzt angebrochen? Es bestehen mehrere Risiken für die zweite Säule und wie schützt man sich davor und warum? Und was soll es kosten? Uns sagt der Consultant, wir seien eine sehr fleissige Anlagekommission. Aber ich fühle mich nicht wohl mit der Verantwortung, die wir letztlich tragen. Der Stiftungsrat wird nicht selber aktiv und segnet in der Regel bloss unsere Anträge ab.

Stephan Skaanes ist Consultant und Partner beim Beratungsunternehmen PPCmetrics. Pensionskassen erzielen heute bessere Preise, weil sie die Konkurrenzsituation ausnützen und harte Verhandlungen um jeden Basispunkt führen. Das Global Custody muss laut Skaanes über eine offene Plattform verfügen und alle relevanten Daten abbilden können. Nicht alles, was heute angeboten werde, sei auch sinnvoll. Skeptisch ist er immer dann, wenn etwa Gratisdienstleistungen offeriert werden. Er fordert Transparenz.

Kohler: Da sprechen Sie das zentrale Steuerungselement des Risikomanagements an – die Umsetzungskonzeption der zweiten Säule in der Schweiz. Stiftungsräte werden ständig in solche Situationen gezwungen. Wir haben vom regulatorischen Umfeld her eine ungelöste Frage, denn als Stiftungsrat dürfen Sie Ihre Pflichten nach OR – auswählen, instruieren und kontrollieren – eigentlich gar nicht delegieren. Aber genau das passiert noch und noch. Hier hat das System einen schweren Konstruktionsmangel.

spn: Sind Nicht-Experten hier überfordert?

Skaanes: Die Stiftungsorgane als Laiengremien werden oft thematisiert. Wir machen gute Erfahrungen. Da sitzen motivierte Leute drin wie Finanzchefs von Firmen, aber auch gut vernetzte Arbeitnehmervertreter, die sich austauschen und stark einbringen. Es werden oft sehr kritische Fragen gestellt. Wir sehen es als Vorteil, dass in den Stiftungsräten nicht lauter Leute aus der Finanzbranche sitzen. Gerade bei den Kosten sind etwa Leute aus der Industrie viel sensitiver als Vertreter des Finanzbereichs. Es werden Angebotsrunden eingefordert. Es braucht sicher eine gewisse Zeit, bis jemand in der Materie drin ist und die Unterlagen müssen verständlich aufbereitet sein. Das ist übrigens auch eine Aufgabe von Consultants und Custodians – ihr Reporting allgemeinverständlich aufzubereiten. Aber es ist sicher so, dass häufige Wechsel in den Stiftungsgremien problematisch sein können.

Pöhland: Es geht nicht darum, gescheite Fragen zu stellen. Die Fachausdrücke sind eine Herausforderung. Wer die Terminologie nicht versteht, kann nicht mitreden. Da gibt es Grenzen: Sich mit Fleiss mit etwas auseinanderzusetzen, das man nicht versteht und zu dem man keinen Zugang hat, überfordert die Betroffenen.

André Kohler ist Mitglied der Geschäftsleitung bei der B+B Vorsorge AG und führt dort den Geschäftsbereich Investment Services. Er kritisiert den Parameter Deckungsgrad als alles beherrschende Kennziffer für das Risikomanagement von Pensionskassen. Wertschwankungen eines guten Investments sind für ihn bloss eine rechnerische Grösse und kein echtes Problem. Dass Stiftungsräte wichtige Aufgaben entgegen der gesetzlichen Auflagen delegieren müssen, wertet er als Konstruktionsfehler der zweiten Säule.

Kohler: Der Punkt ist, dass Stiftungsräte Kompetenzen delegieren, die sie laut Gesetz nicht delegieren dürften. Stiftungsräte kaufen sich das Fachwissen ein, das sie selber haben müssten. Das sind dann Bereiche, die sie nicht kontrollieren können, und sie müssen sich auf Gedeih und Verderb darauf verlassen, dass die Ratgeber gut sind und es richtig machen. Das ist eine heikle Situation.

„KONKURRENZ BELEBT DAS GESCHÄFT, FÜHRT ZU PRODUKTINNOVATIONEN UND ZU KOSTENEFFIZIENTEN LÖSUNGEN. LETZTERES IST ZUMINDEST FÜR DIE PENSIONSKASSEN UND IHRE DESTINATÄRE EINE GUTE ENTWICKLUNG."
Stephan Hänseler

Bagutti: Es ist sicher heikel, aber letztlich die Aufgabe der Verantwortungsträger im Stiftungsrat. Sie müssen sich breit informieren, um sich eine eigene Meinung zu bilden. Meine Stelle als Leiter Kapitalanlagen gab es beispielsweise zuvor nicht. Meine Pensionskasse wollte so gewisses Know-how insourcen, um eine Zweitmeinung zu haben. Meine Aufgabe ist es, diese fachlichen Dinge dem Stiftungsrat allgemeinverständlich darzulegen. Wir sind auch bereit einer Bank ein Beratungshonorar zu zahlen, wenn sie den Stiftungsrat unabhängig informiert.

spn: Ist der Schweizer Markt gesättigt und haben ausländische Custodians überhaupt eine Chance?

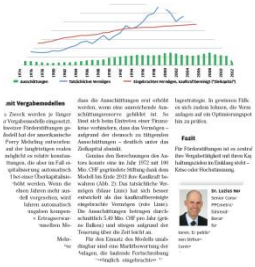
Skaanes: Der Markt ist dynamisch, aber es ist kein ultimativer Wachstumsmarkt. Und es ist kein Geheimnis, dass Wechsel des Custodians selten sind. Der Grund: Man scheut den Aufwand, der damit verbunden ist. Wir beobachten aber auch gewisse Zyklen. Ende der 1990er Jahre haben viele Pensionskassen ihre Custodians gewählt und wollen nun ihr Custody-System erneuern und die Stelle neu ausschreiben. Schweizer Custodians haben eine starke Marktstellung, nicht nur in der Schweiz, sondern auch international. Entsprechend schwierig ist es für ausländische Anbieter hier Fuss zu fassen. Vieles ist zudem schweizspezifisch und verlangt entsprechendes Know-how. Zudem gibt es rechtliche Überlegungen. Stichwort Lehman-Konkurs – im Streitfall möchten Sie sich lieber mit Schweizer Anwälten im Inland auseinandersetzen als mit Anwälten in den USA. Das sind legitime Ängste von Schweizer Pensionskassen.

Hänseler: Die Spezialisierung in unserer Branche ist sehr gross. Deshalb sind Anbieter wie Arbeitnehmer im Custody-Geschäft froh, wenn mehrere Anbieter aktiv sind, denn dadurch ergeben sich Chancen auf dem Arbeitsmarkt. Der zweite Punkt: Konkurrenz belebt das Geschäft, führt zu Produktinnovation und zu kosteneffizienten Lösungen. Letzteres ist zumindest für die Pensionskassen und ihre Destinatäre eine gute Entwicklung. Heute findet jede Vorsorgeeinrichtung für ihre Bedürfnisse den richtigen Custodian. Unsere Bank hat die höchste Zuwachsrate bei Kunden aus dem institutionellen Geschäft. Die Vorsorgelandschaft verändert sich mit hoher Kadenz. Kassen fusionieren. Da gibt es Neuausschreibungen für Custody- und weitere Finanzdienstleistungen.

spn: Will jemand Ergänzungen anbringen?

Skaanes: Viele Kassen haben immer noch dezentrale Depotstrukturen. Mit der Begründung, die Depots seien halt gratis. Man habe ein bestimmtes Produkt beim Anbieter gewählt und müsse dafür keine Depotkosten bezahlen. Bei Gratisdienstleistungen überkommt mich immer ein gewisses Unwohlsein. Ich möchte gerne genau wissen, wie viel ich für welche Dienstleistung bezahle. Wenn wir einen Anbieter anfragen, was Dienstleistungen mit und ohne Depot kosten, dann ist ohne Depot meist günstiger. Die impliziten Kosten von „Gratisdienstleistungen" sind nach unserer Erfahrung höher als ein sauber aufgesetztes Custody. Dort wird transparent, wie hoch die Kosten tatsächlich sind.

spn: Meine Herren, vielen Dank für das offene Gespräch und die engagierten Voten. ■



Publikationen

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Videos

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

Tagungen

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

Website

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