

Asset Manager Review für das Jahr 2011

Herausforderungen für die aktive Vermögensverwaltung

Aktiv verwaltete BVG-Mandate haben 2011 nicht mehr abgeworfen als passive Mandate. Zu diesem Schluss kommt eine Analyse der Anlageleistung durch PPCmetrics.



Dr. Andreas Reichlin
Partner PPCmetrics, Zürich

AWP Soziale Sicherheit: Ein Grossteil der aktiven Mandate hat 2011 die Benchmarkrendite nicht erreicht. Was raten Sie einem Pensionskassenverwalter?

Andreas Reichlin: In unserer über 20-jährigen Tätigkeit im Investment Controlling hat sich in der Tat immer wieder bestätigt, dass ein langfristiges Übertreffen der Benchmarkrendite nach Kosten schwierig ist. Ich empfehle deshalb, einen grossen Teil des Vermögens indexiert, kostengünstig anzulegen. Aktives Management kann ergänzend und gezielt eingesetzt werden, um in speziellen Anlagekategorien, die beispielsweise nicht indexiert umgesetzt werden können, einen Mehrwert zu generieren.

Erfahrene und grössere Teams verlangen in der Regel keine höheren Gebühren,

z.T. waren sie sogar günstiger als Teams mit weniger Berufserfahrung. Warum? Berufserfahrung hat einen positiven Einfluss auf die Anlageleistung, die Gebühren hingegen werden hauptsächlich durch die Intensität des Preiswettbewerbs sowie die Zahlungsbereitschaft der Anleger bestimmt. Bei CH-Obligationen haben wir einen deutlichen Rückgang der Gebühren von aktiv verwalteten Mandaten beobachtet. Dies führe ich zum einen auf den intensiven Preiswettbewerb und zum anderen auf das bescheidene Outperformance-Potenzial in dieser Kategorie zurück. Die Vermögensverwalter verfolgen entsprechend die Strategie, via Volumen ihre Erträge zu steigern. Höhere Volumen verlangen nach grösseren Teams. Im Ausland sind die Spezialisierung sowie der Aktivitätsgrad des Investitionsansatzes

wichtige Bestimmungsfaktoren der Gebühren. Es gilt: je spezialisierter und aktiver, desto höher die Gebühren.

Auswahl und Überwachung aktiver Mandate sollte nach neustem Stand der Praxis erfolgen. Worauf sollten PK-Verantwortliche achten?

Ich empfehle bei der Auswahl ein Ausschreibungsverfahren strikt nach dem Prinzip des offenen und freien Wettbewerbs und der Gleichbehandlung aller Teilnehmer. Jeder Anbieter sollte kostenlos teilnehmen können, keine «preferred providers». Die Beurteilung der Anbieter sollte mittels klarer Kriterien erfolgen, nachvollziehbar und dokumentiert sein. Mit diesem Vorgehen wird die treuhänderische Sorgfaltspflicht sichergestellt. Auch die laufende Überwachung, das Invest-

Mehr Transparenz in die Vermögensverwaltung bringen

ew. Über 800 Anbieter aus der Schweiz und dem Ausland haben 2011 an den PPCmetrics-Marktscreens teilgenommen. Insgesamt wurden rund 1000 Mandate mit einem Volumen von rund 200 Mrd. Franken erfasst. Damit ist ein breiter Überblick über die institutionellen Mandate in der Schweiz möglich.

Die Ergebnisse zeigen, dass 75% der aktiven BVG-Mandate sowie der aktiven Kategorienmandate Obligationen Schweiz und Aktien Welt die Benchmarkrendite nicht erreicht haben (vgl. Grafik auf Seite 3). Bei mehr als 50% der aktiven Mandate bei den Aktien Schweiz und der aktiven Mandate bei den Obligationen Fremdwährungen wurde die Benchmark nach Kosten nicht übertroffen. Im Durchschnitt haben aktive Mandate im Bereich Obligationen Fremdwährungen zwar eine leicht höhere Rendite erwirtschaftet als passive Mandate. Allerdings konnte es bei den aktiven Mandaten auch zu einer höheren Underperformance kommen.

Hingegen erreichten die passiven Mandate mit wenigen Ausnahmen das Ziel, im Jahr 2011 die Benchmarkrendite nach Kosten zu erfüllen. Im Quervergleich war die Anlageleistung bei den Obligationen Fremdwährungen schlechter als bei den inländischen Obligationen- oder Aktienanlagen.

Weiter zeigt der Marktvergleich, dass die Berufserfahrung des Lead-Portfolio-Managers einen leicht positiven Effekt auf die Anlageleistung 2009–2011 hatte. Die Spezialisierung eines Anbieters auf eine Anlagekategorie hatte jedoch nur einen geringen Einfluss auf die Anlageleistung.

Teamgrösse nicht entscheidend für Gebührenhöhe

Interessant ist die Beobachtung, dass erfahrene oder grössere Teams in der Tendenz keine höheren Gebühren verlangen, mit Ausnahme der Aktien Welt. Die Gebühren hängen wesentlich stärker vom Aktivitätsgrad ab. Bei den CH-Ob-

ligationen etwa ergab die Analyse, dass erfahrene Teams in der Tendenz günstiger sind als Teams mit weniger Berufserfahrung. Für die Höhe der Gebühren sind gemäss PPCmetrics andere Kriterien massgeblich, etwa der Tracking Error des Ansatzes.

Bei den gemischten BVG-Mandaten haben 60 Institute mit 71 Produkten am Marktscreen teilgenommen. Anhand der Daten lässt sich laut PPCmetrics kein klarer Zusammenhang zwischen der Grösse des Anbieters, dem Investitionsansatz und den verlangten Gebühren feststellen.

Die Ergebnisse des vorliegenden Review für das Jahr 2011 beziehen sich laut PPCmetrics auf ein schwieriges Anlagejahr, das keine definitiven Resultate für andere Perioden zulasse. Offensichtlich umfassten aktive Mandate gegenüber passiven Anlagen zusätzliche Risiken. ♦

> www.ppcmetrics.ch (Publikationen)

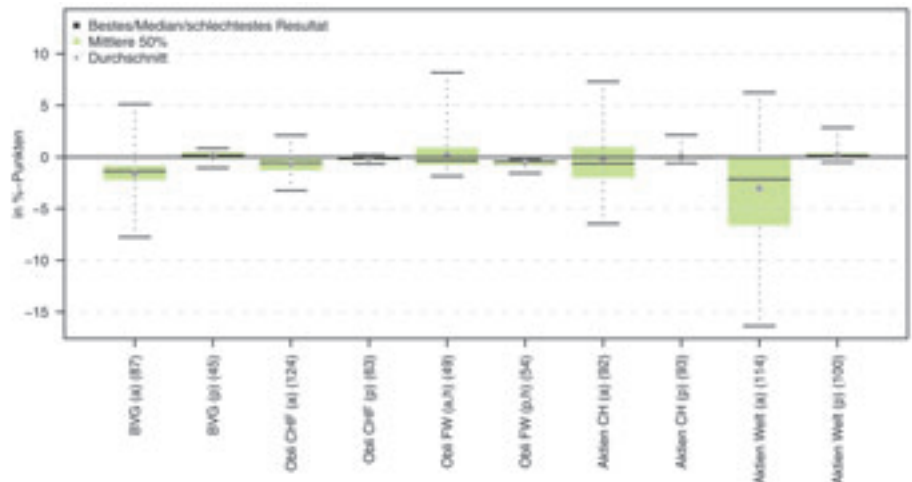
ment Controlling, der Mandate sollte mittels klarer Kriterien erfolgen, die sowohl qualitative als auch quantitative Elemente umfassen. Grundsätzlich gilt: Je komplexer ein Produkt, desto höher wird auch der Überwachungsaufwand ausfallen.

Gäbe es nicht sinnvollere Ansätze, als nur auf eine Outperformance zu zielen?

Outperformance erzielen wollen alle aktiven Ansätze und es wird Ihnen auch niemand ein Produkt anbieten mit einem schlechten Resultat. Solche Produkte werden aus dem Vertrieb genommen. Aus diesem Grund ist die vergangene Outperformance für den Investitionsentscheid von begrenztem Nutzen. Der Track Record ist aber dennoch informativ. So kann überprüft werden, ob sich der Investitionsansatz in der Vergangenheit entsprechend den Verkaufsunterlagen verhalten hat. Beispielsweise, ob ein Value-Ansatz, also eine Ausrichtung auf hochwertige Anlagen, wirklich in Value-Märkten eine Outperformance erzielt hat. PPCmetrics verfolgt laufend die Rendite von effektiv vergebenen Anlagemandaten. Dies gibt uns einen sehr guten Einblick, welche Anbieter aktuell gute Produkte anbieten und wo Probleme bestehen.

Worauf sollte bei der Auswahl des Vermögensverwalters besonders geachtet werden?

Wichtigste Kriterien sind für uns die ökonomische Fundierung des Investitionsansatzes, die Kompetenz der verantwortlichen Personen und das Vorhandensein von adäquaten Risikomanagement- und Compliance-Prozessen sowie last but not least der Preis.



Aktives (a) und passives (p) Management im Vergleich (Messperiode 01.01.2011 bis 31.12.2011). Dargestellt ist die Nettoperformance, d.h. abzüglich Gebühren der Vermögensverwaltung. h = währungsabgesichert. Die zweite Klammer zeigt die Anzahl der beobachteten Mandate an. Quelle: PPCmetrics

Wo kann ich Kosten sparen?

Wer eine günstige Umsetzung will, sollte auf alternative Anlagen wie z.B. Hedge Funds, Private Equity und strukturierte Produkte verzichten, einen grossen Teil des Vermögens passivieren, eine möglichst einfache Anlagestruktur verfolgen und keine sehr kleinen Mandate vergeben. Ich möchte aber auch betonen, dass der Fokus auf die Kosten nicht zu Lasten der Qualität der Anbieter gehen darf. Die Vermögensverwaltungsgebühren in der 2. Säule sind in den letzten Jahren stark zurückgegangen. In vielen Bereichen wie z.B. dem Global Custody und der indexierten Vermögensverwaltung sind die Kosten bereits sehr tief. Auch im internationalen Vergleich ist der Schweizer Markt äusserst kompetitiv.

Auf welche teuren Dienstleistungen könnte man ebenso gut verzichten?

Ich erlebe nicht, dass Schweizer Pensionskassen übermässige und unnütze Dienst-

leistungen beziehen. Auf Dienstleistungen kann nur verzichtet werden, wenn zuvor die Strukturen entsprechend angepasst werden.

Was ist für Sie die Hauptidee aus der Asset Manager Review?

Die Review zeigt die Breite und die Heterogenität des Manageruniversums in den einzelnen Anlageklassen auf. Aus diesem Grund führt eine Auswahl von Vermögensverwaltern rein aufgrund der historischen Performance oder aufgrund von Datenbanken zu suboptimalen Ergebnissen. Die Review hat uns in unserer Vorgehensweise bestärkt, dass offene Ausschreibungsverfahren dann zu den besten Resultaten führen, wenn sie die spezifischen Besonderheiten wie Grösse, Ausbildungsgrad, Anlagestruktur, Risikofähigkeit der unterschiedlichen Pensionskassen berücksichtigen. ♦

Interview: Erich Wiederkehr