



Vermögensverwaltung: Intern, Extern oder Beides?

Referat an Fachtagung zum Thema Outsourcing

PPCmetrics AG

Dr. Andreas Reichlin, Partner

Zürich, 3. April 2014

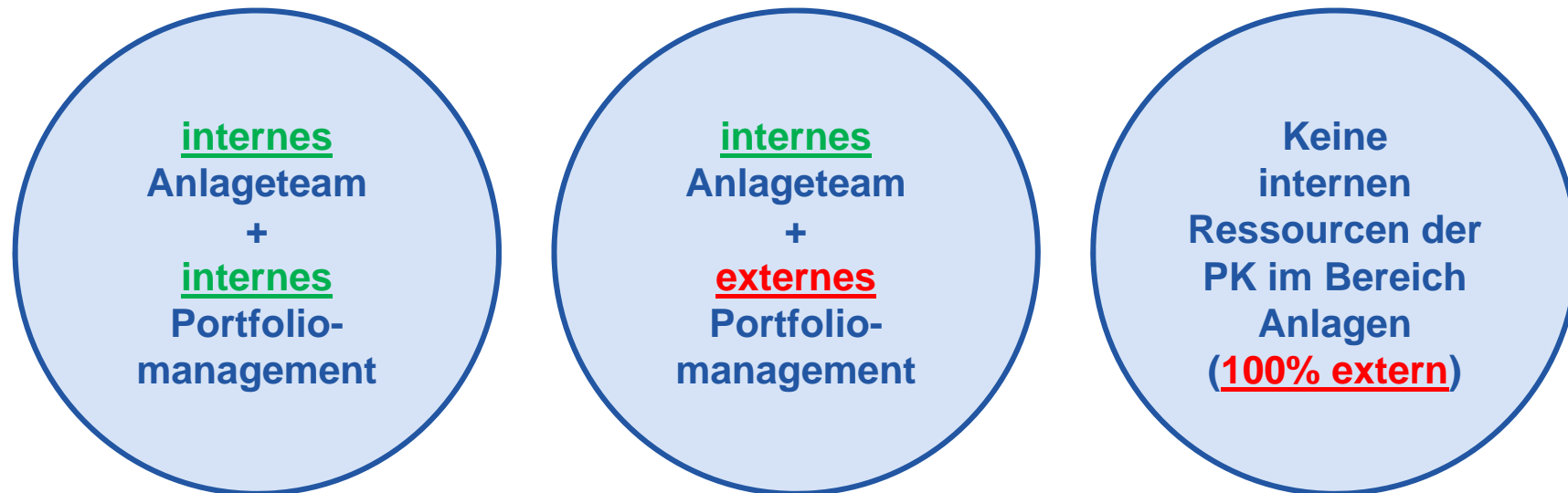
In- vs. Outsourcing

Eine ständige Debatte

Organisation im Bereich Anlagen

Verschiedene Geschäftsmodelle

- In der Praxis sind **drei unterschiedliche Geschäftsmodelle** anzutreffen:



- **Governance, operative Risiken und Systeme** von besonderer Bedeutung.
- **Ressourcen, Organisation und Grösse der Vorsorgeeinrichtungen** als zentrale Entscheidungskriterien.

Theoretische Ansatzpunkte

Ökonomische Theorie: Transaktionskosten

Wenn Märkte und Preise die Konsumenten mit Gütern und Dienstleistungen versorgen, warum gibt es dann überhaupt Unternehmen?

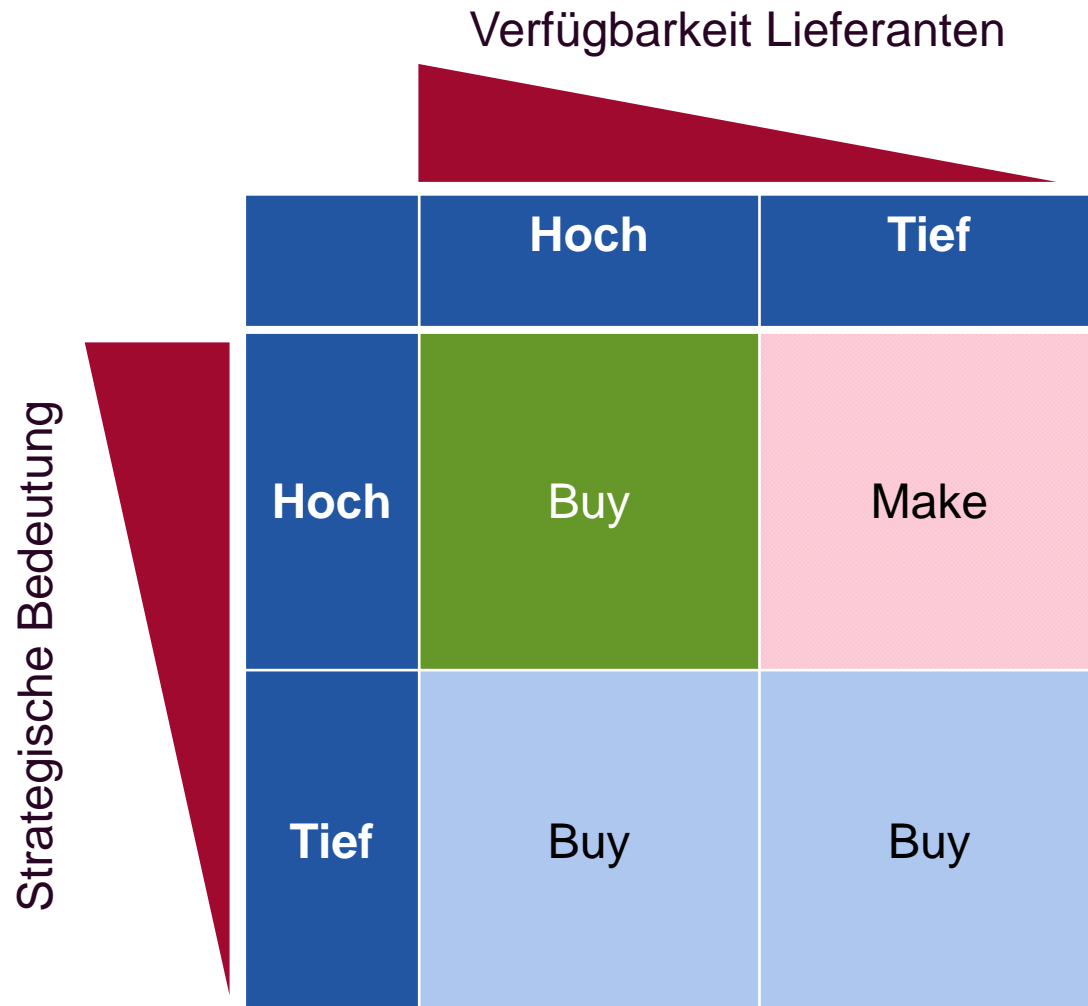
Nobelpreisträger
Ronald Coase

Vereinfachte Logik gemäss Roland Coase (1937):

- Primärer Grund für die Entstehung von Unternehmen sind **Transaktionskosten**: Wenn etwas «billiger» intern produziert werden kann als extern, entsteht ein Unternehmen.

► **Interne Vermögensverwaltung falls diese günstiger ist?**

Theoretische Ansatzpunkte Managementlehre: Make or Buy?



- Verfügbarkeit von Lieferanten in der Vermögensverwaltung ist sehr hoch.
- Strategische Bedeutung der Vermögensverwaltung ist jedoch auch hoch.
- ▶ **Externe Vermögensverwaltung?**

Praktische Ansatzpunkte

Benötigt es wirklich noch mehr Vermögensverwalter?



- Besteht nicht schon genug Auswahl resp. besteht **nicht genug Wettbewerb**, der die **Kosten der Vermögensverwaltung so tief hält**, dass sich **internes Asset Management nicht lohnt?**

Quelle: FINMA, SEC, Stand März 2014

Differenzierte Betrachtung

Einfaches Beispiel: Eine Frage der Grösse?

- Grober Schätzwert der Kosten für eine indexnahe interne Vermögensverwaltung liegt zwischen 2 - 6 Mio. CHF:
 - z.B. 5 Mitarbeiter Portfoliomanagement, 2 Mitarbeiter Risk Management und Compliance, Software, Infrastruktur etc.

Kosten in Mio. AuM in Mio.	2	4	6
100	2.00%	4.00%	6.00%
1'000	0.20%	0.40%	0.60%
5'000	0.04%	0.08%	0.12%
10'000	0.02%	0.04%	0.06%

- ▶ **Könnte sich ab einem verwalteten Vermögen von CHF 5 Mrd. durchaus lohnen. Was sind aber die indirekten Kosten?**

Differenzierte Betrachtung

Wichtige Aspekte bei der Entscheidung (1)

- **Interessenskonflikte:** «besseres Alignment» der Interessen vs. Gefahr von Empire Building oder Selbstverwirklichung.
- **Governance:** Erfolgt die Beurteilung und Überwachung der internen Vermögensverwalter nach gleichen Kriterien wie bei den externen Vermögensverwalter?
- **Kosten beim Wechsel:** Restrukturierung internes Asset Management (inkl. Entlassungen) vs. Kündigung Mandat
- **Investitionen in Infrastruktur und Systeme**
- **Operationelle Risiken:** Die Kosten solcher Risiken (z.B. Kosten bei einem Misstrade) müssen selber getragen werden.
- **Risikomanagement und Compliance:** Wird mit gleichen Ellen gemessen?

Differenzierte Betrachtung

Wichtige Aspekte bei der Entscheidung (2)

- **Internes Anlage Know-how:** Konzeptionelle Arbeiten in Eigenregie, kompetente Selektion, Beauftragung und Überwachung der externen Stellen vs. Abhängigkeit von externem Know-how.
- **Selektion von externen Vermögensverwaltern:** 2 Selektionen pro Jahr vs. 100 Selektionen pro Jahr (Wie wichtig ist Erfahrung vs. Alignment of interest).
- **Kosten für Rekrutierung von Mitarbeiter:** Die Gewinnung geeigneter Mitarbeiter ist meist schwieriger («Brandname vs. Noname»).
- **Kompetitive Entschädigungsmodelle für Mitarbeiter:** Schwierigkeit marktkonforme Löhne zu bezahlen.

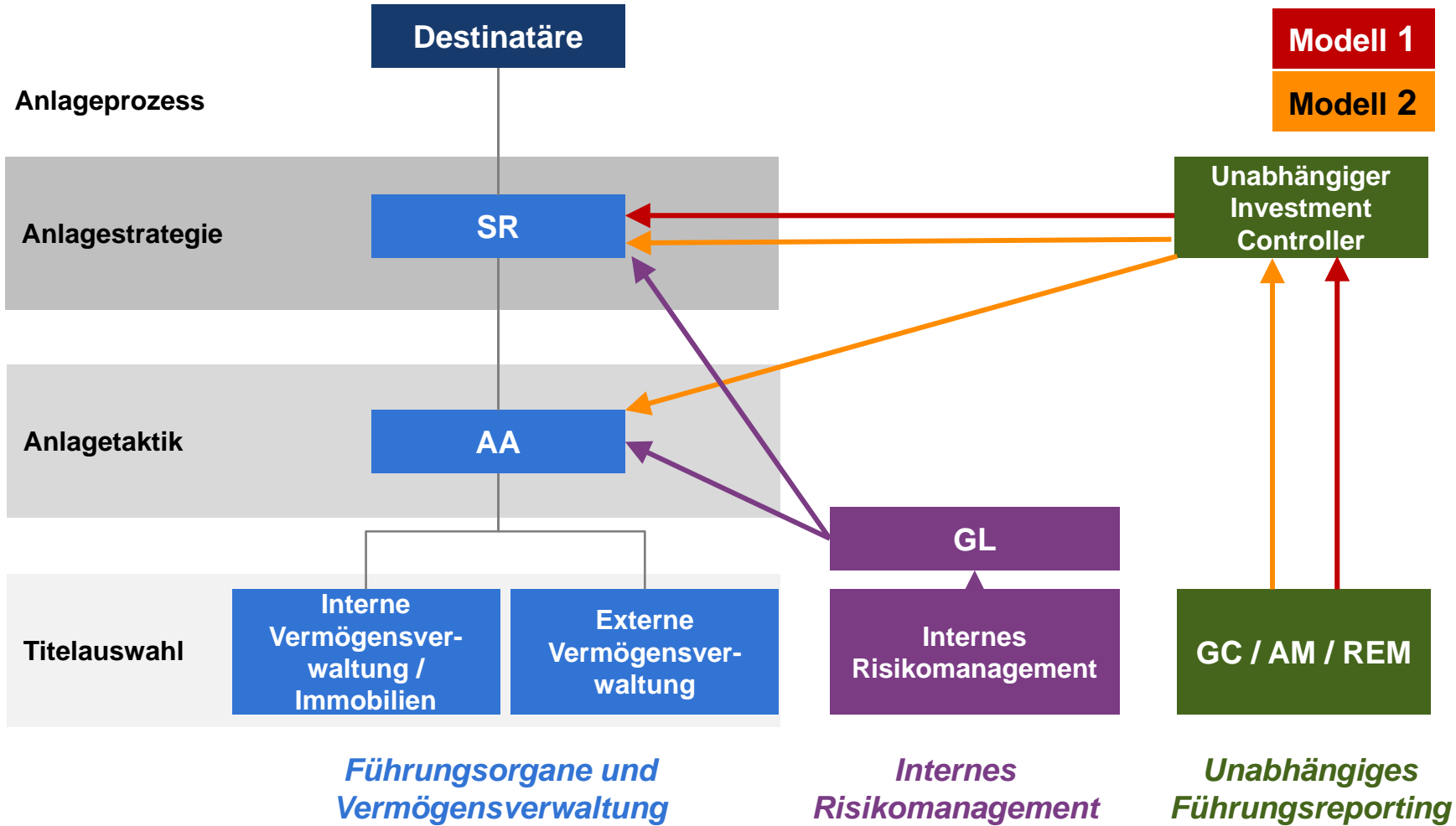
Differenzierte Betrachtung

Was sagen die betroffenen Pensionskassen selber?

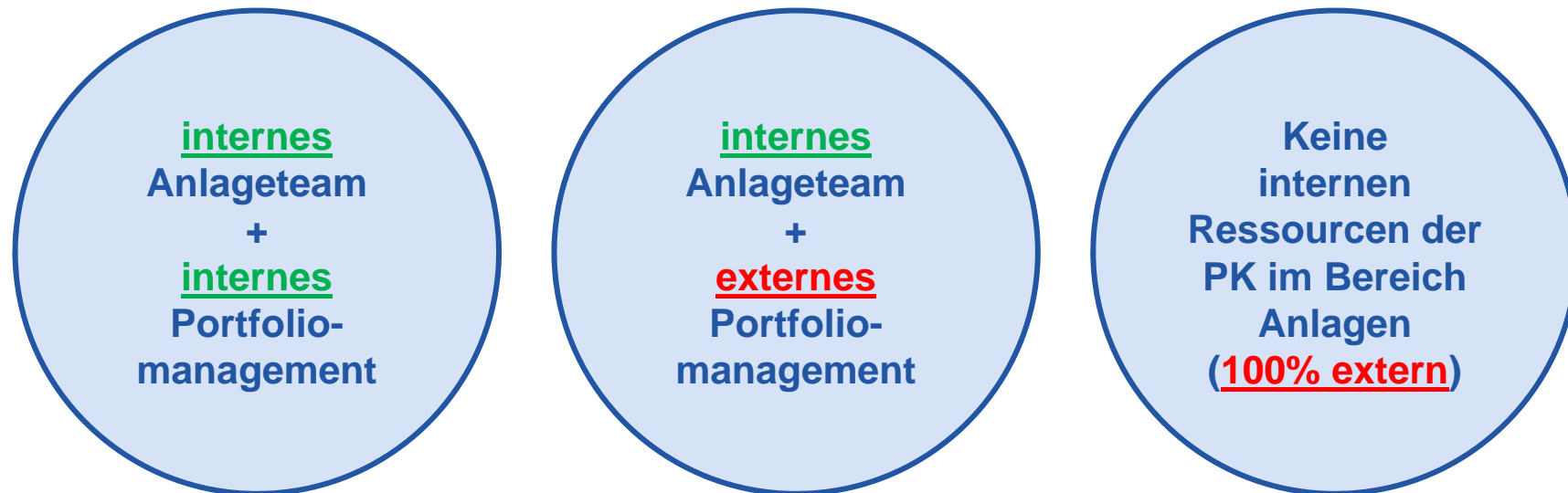
- Es gibt keine langfristigen und breit angelegten Vergleiche mit statistischer Aussagekraft.
- Eine (indikative) Studie, die 19 internationale Pensionskassen mit einem verwalteten Vermögen zwischen USD 12 Mrd. und 647 Mrd. untersucht, zeigt, dass **im Durchschnitt das interne Asset Management nach Kosten eine bessere Performance aufweist** (vgl. MacIntosh und Tom Scheibelhut (2012)).
 - Diese bessere Performance entsteht primär aufgrund der **tieferen Kosten** des internen Asset Managements.
 - Zentrale Frage: Werden **alle Kosten berücksichtigt** (nur Löhne)? Gleiches Risikomanagement? Gleiche Performancemessung?
- Die Studie hält aber auch fest, dass bei diesen Pensionskassen die **Verbesserung des Risikomanagements** im Moment die grösste strategische Priorität hat.

Differenzierte Betrachtung

Mögliche Struktur bei einer internen Vermögensverwaltung



► Es gibt nicht nur ein Erfolgsmodell!



- Kosten sind nur ein Entscheidungskriterium. Ebenso wichtig sind **Governance**, **Spezialisierung**, **Arbeitsteilung**, **Compliance** und **Risikomanagement**.

“The other part of outsourcing is this: it simply says where the work can be done outside better than it can be done inside, we should do it.”

Alphonso Jackson
13. Bauminister der
Vereinigten Staaten



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch
www.ppcmmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch
www.ppcmmetrics.ch

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Experte tätig.