PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics Tagung «Wie können sich Stiftungen messen, vergleichen und verbessern?»

Überwachung der Vermögensanlagen: Möglichkeiten und Grenzen des Benchmarkings bei Stiftungen

PPCmetrics AG
Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner

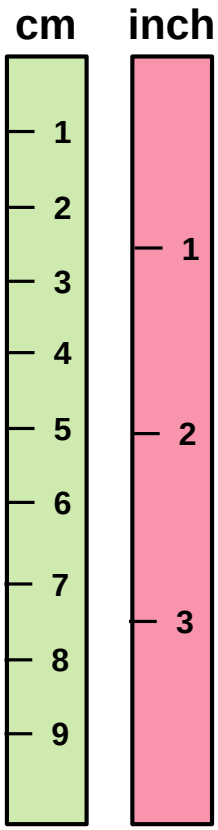
Zürich, 7. Mai 2019

© PPCmetrics AG

Einleitung

© PPCmetrics AG

Einleitung



- Stiftungen können anhand von regelmässigen Vergleichen (mit anderen Stiftungen, mit Marktindizes etc.) ihre Vermögensanlagen verbessern («Benchmarking»).
- Die Herausforderung besteht darin, **mit sinnvollen Vergleichen zu richtigen Entscheiden** zu gelangen.
- Das Risiko von **unangebrachten Vergleichen** besteht darin, dass falsche Schlüsse gezogen werden, wodurch die Vermögensanlagen zu häufig **(hohe Transaktionskosten)** oder zu selten **(hohe Opportunitätskosten)** angepasst werden.
- Diese Präsentation zeigt mit **Praxisbeispielen**, wo Vergleiche sinnvoll sind und wo Benchmarking in die Irre führen kann.

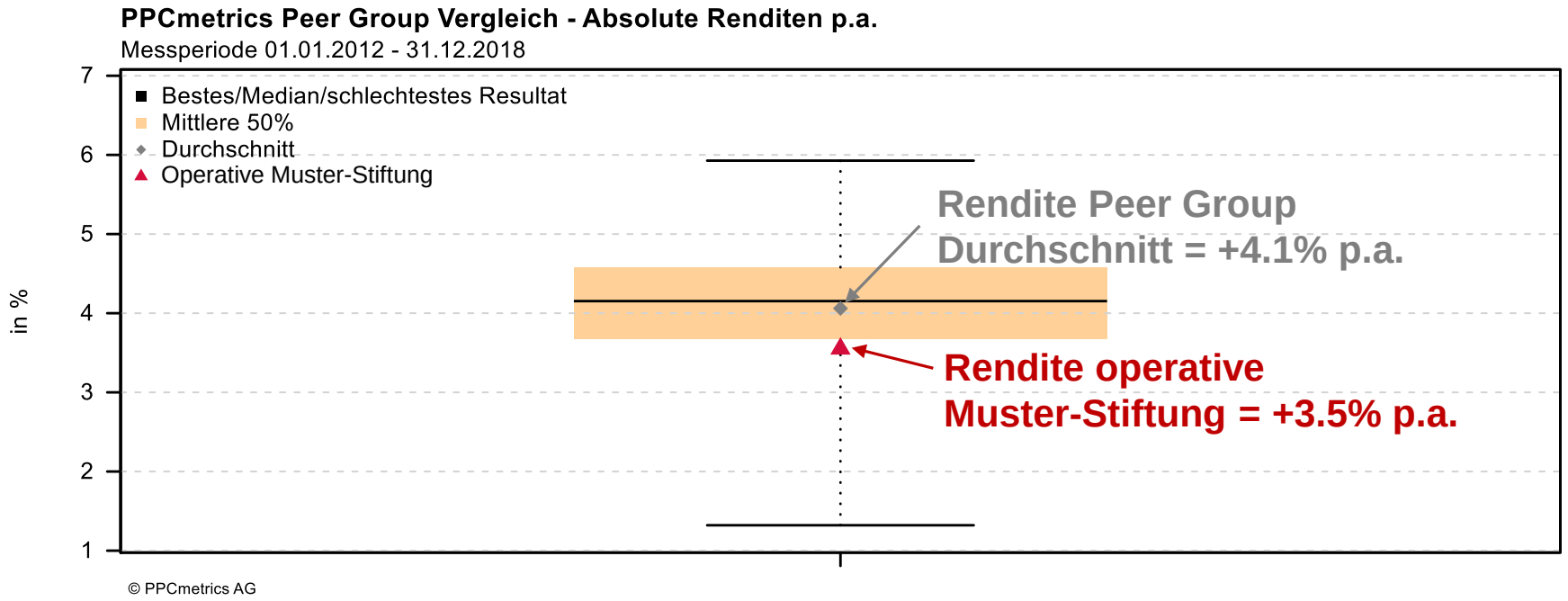
© PPCmetrics AG

Beispiel 1: Vergleich absolute Renditen

© PPCmetrics AG

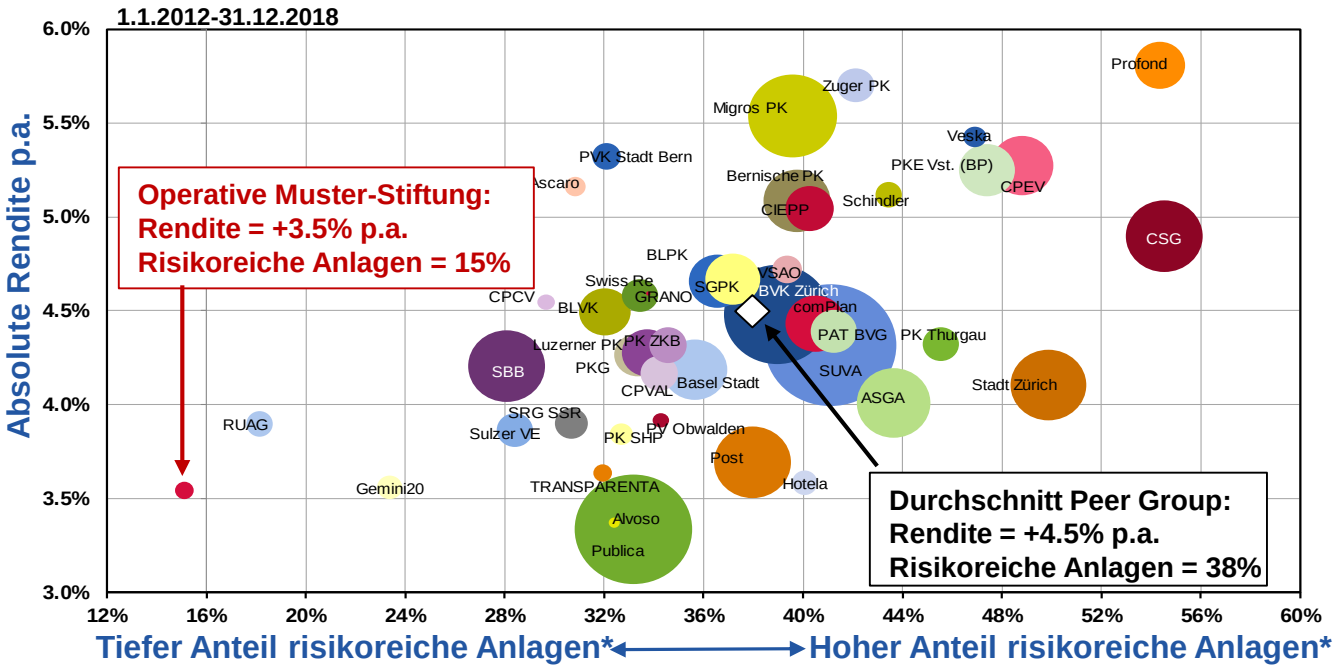
Beispiel 1: Vergleich absolute Renditen
Einleitung

- Die **operative Muster-Stiftung** erzielte **2012 – 2018** eine **unterdurchschnittliche Rendite** im Vergleich zu anderen institutionellen Anlegern.
- **Besteht Handlungsbedarf?**



Beispiel 1: Vergleich absolute Renditen
Anlagestrategie: Anteil risikoreiche Anlagen

- Die **operative Muster-Stiftung** ging im Vergleich zu anderen Investoren deutlich **weniger Anlagerisiken** ein!
- Die tiefe absolute Rendite erklärt sich durch die **Anlagestrategie** der operativen Muster-Stiftung.

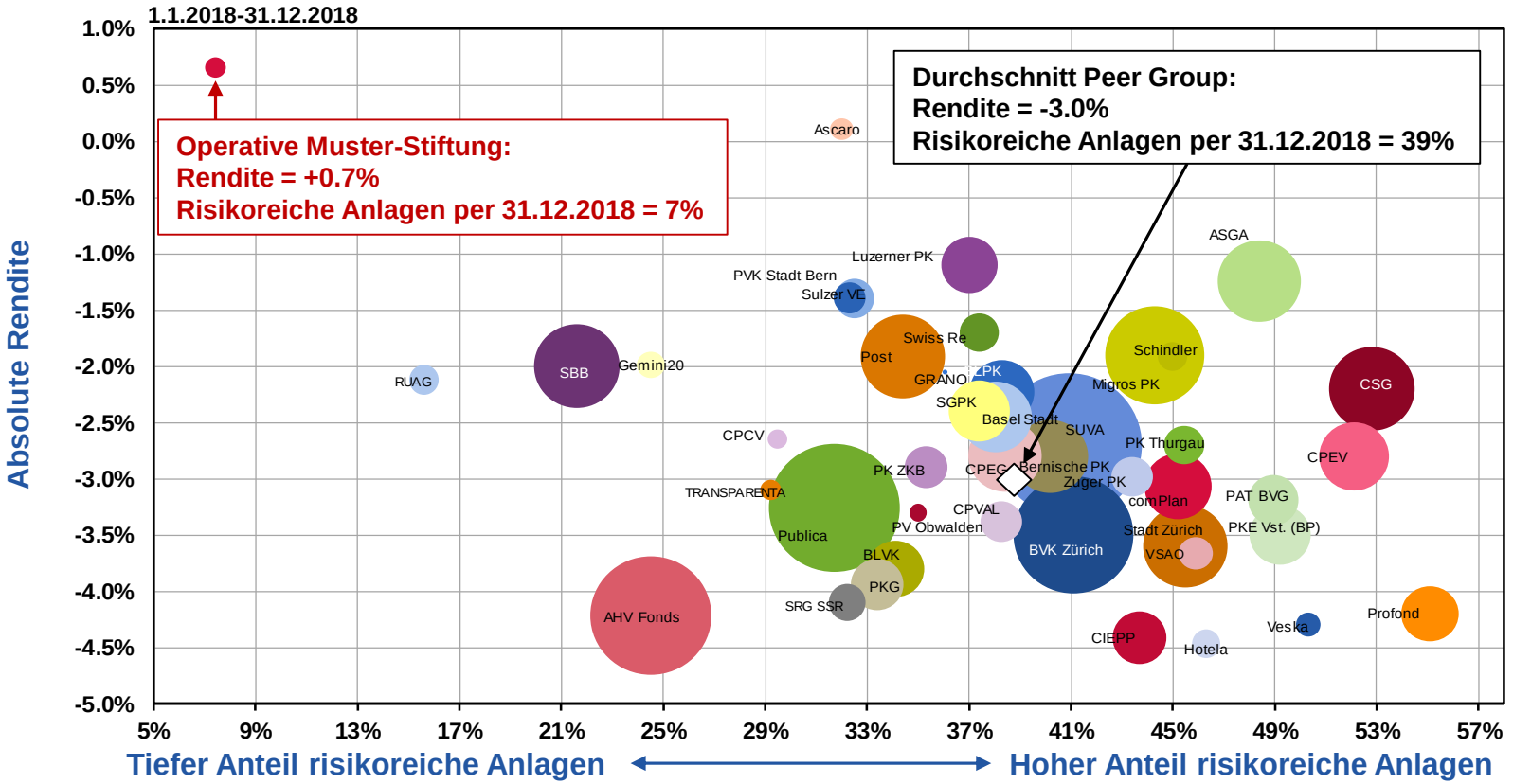


*Risikoreiche Anlagen: Aktien und Alternative Anlagen

Quelle: Sämtliche verwendeten Daten basieren auf öffentlich publizierten Informationen der jeweiligen Einrichtungen.

Beispiel 1: Vergleich absolute Renditen
Anlagestrategie: risikoreiche Anlagen 2018

- Im Jahr **2018 (bei negativen Märkten)** erzielte die operative Muster-Stiftung ein sehr gutes Resultat.



Quelle: Sämtliche verwendeten Daten basieren auf öffentlich publizierten Informationen der jeweiligen Einrichtungen.

Beispiel 1: Vergleich absolute Renditen
Fazit

- **Benchmarking anhand absoluter Renditen kann sehr schnell zu voreiligen und falschen Schlüssen führen.**
- **Absolute Rendite ist unter anderem abhängig von:**
  - **Risikofähigkeit der Stiftung**
  - **Risikobereitschaft der Stiftung**
  - **Anlagestrategie (Risikobudget)**
  - **Zeitperiode (bspw.: schlechtes Aktienjahr…)**

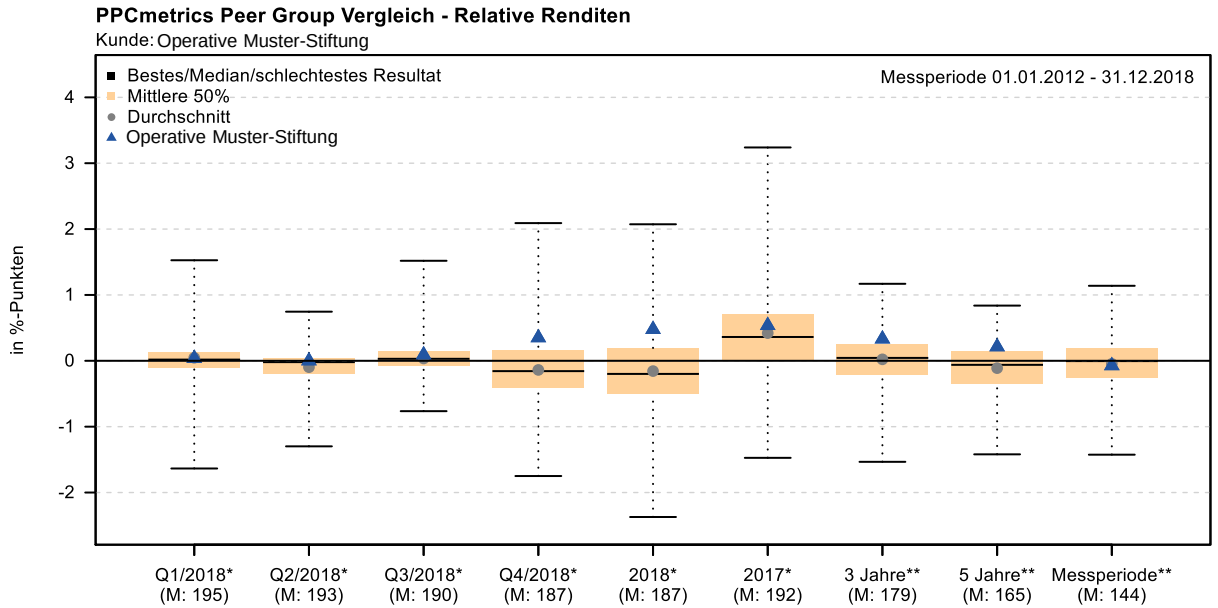
© PPCmetrics AG

Beispiel 2: Vergleich relative Renditen

© PPCmetrics AG

Beispiel 2: Vergleich relative Renditen

- Die **relative Rendite vergleicht** die **erzielte** (absolute) Rendite mit der **Benchmark** (hypothetische Rendite der **Anlagestrategie**).
- Die relative Rendite zeigt somit die Qualität der **Umsetzung** der Anlagestrategie (Strategie-Abweichung).



Beispiel 2: Vergleich relative Renditen
Fazit

- Relative Renditen sind vergleichbar, da das Risiko der Anlagestrategie in der Benchmark berücksichtigt wird.
- Die relative Rendite zeigt, wie gut die Anlagestrategie umgesetzt wurde.
- Tiefe relative Renditen deuten auf folgende Probleme hin:
  - Hohe laufende Gebühren (indirekte Kosten)
  - Häufige Transaktionen mit entsprechenden Transaktionskosten
  - Aktive Vermögensverwaltung, welche nicht zu einem Mehrwert führte.

© PPCmetrics AG

Beispiel 3: Kosten

© PPCmetrics AG

Beispiel 3: Kosten
Durchschnittliche Kosten institutioneller Investoren

- **Durchschnittliche Kostenquote** von **0.43% p.a.**
- Spannweite: **Minimale Kostenquote** von **0.03% p.a.** bis **Maximum** von **1.54% p.a.**

Total der transparenten Vermögensverwaltungskosten (VVK) per 31.12.2017

in % der transparenten Vermögensanlagen

	Vermögen*	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
PPCmetrics Peer Group	652'479	302	0.027%	0.261%	0.433%	0.381%	0.529%	1.543%

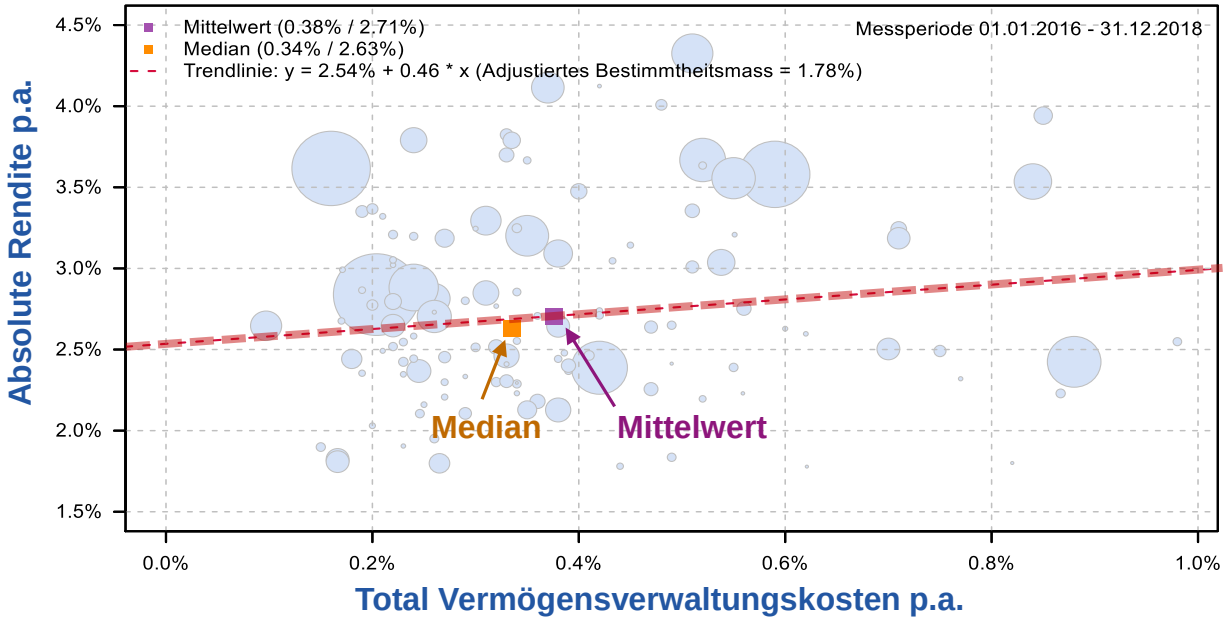
*Vermögen per 31.12.2017 in CHF Mio.

© PPCmetrics AG

Beispiel 3: Kosten

Vermögensverwaltungskosten versus absolute Rendite

- **Positiver Zusammenhang** zwischen **Kosten** und **absoluter Rendite**.
- **Achtung! «Anlagestrategie-Effekt»**: Anleger mit höheren Kosten investieren in **risikoreiche**, tendenziell **teurere** Anlagen.
- **Kein klarer Zusammenhang** zwischen **Grösse** und **Kostenquote**.



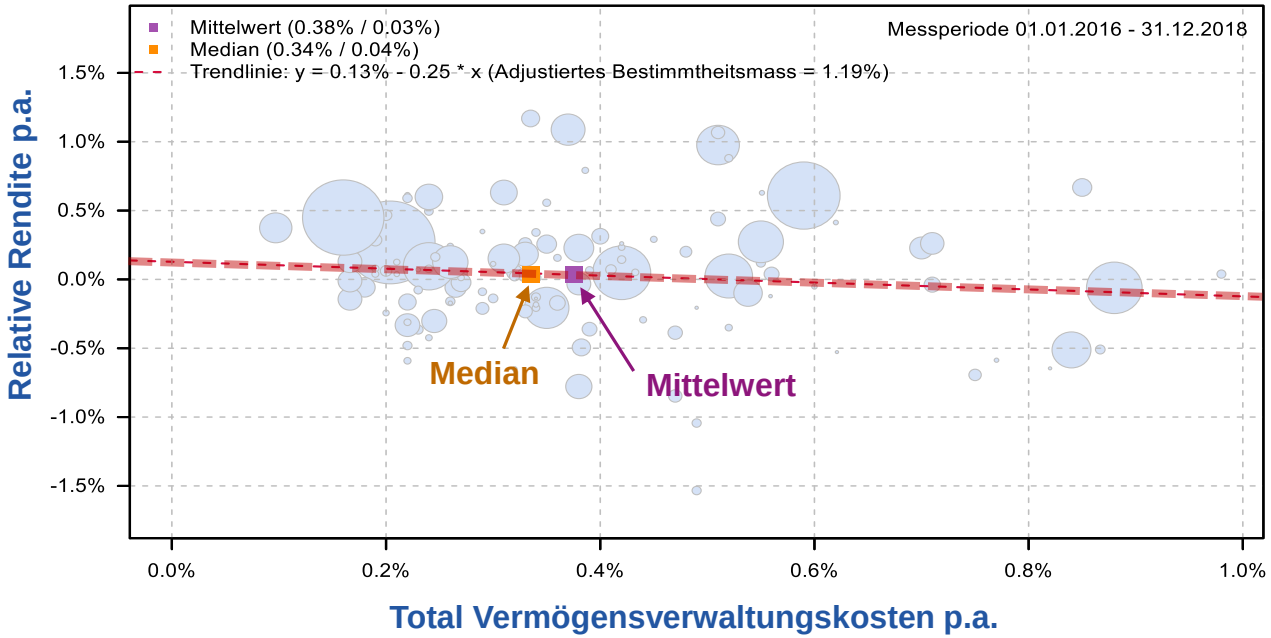
Die Fläche der Kreise steht in Relation zur Grösse des Vermögens.

Quelle: PPCmetrics

Beispiel 3: Kosten

Vermögensverwaltungskosten versus relative Rendite

- **Negativer Zusammenhang** zwischen **Kosten** und **relativer Rendite** (Berücksichtigung «Anlagestrategie-Effekt»).
- Dies deutet darauf hin, dass **höhere Kosten** die **Performance reduzieren** und **nicht zwingend bessere Anlageleistungen** erwarten lassen.



Die Fläche der Kreise steht in Relation zur Grösse des Vermögens.

Quelle: PPCmetrics

Beispiel 3: Kosten
Aktive versus passive Mandate (1)

- Die Beispiele zeigen die **Gebühren** von **gemischten Mandaten** (aktiv und passiv) institutioneller Kunden aus der Schweiz.
- Die Gebühren der **aktiven** Mandate sind **höher** als diejenigen der passiven Mandate.

PPCmetrics Gebührenvergleich (Mandate): Managementgebühren (mittlere Volumen)

Stichtag: 31.12.2018	75 Mio.	100 Mio.	125 Mio.	150 Mio.
Höchste Gebühr	50.00 bp	50.00 bp	39.68 bp	38.97 bp
Obere 25%	28.00 bp	27.31 bp	25.00 bp	25.00 bp
Durchschnitt	**22.95 bp**	**21.67 bp**	**20.44 bp**	**20.24 bp**
Median	**23.33 bp**	**22.38 bp**	**21.00 bp**	**20.67 bp**
Untere 25%	17.00 bp	15.00 bp	13.61 bp	13.00 bp
Tiefste Gebühr	2.00 bp	2.00 bp	2.00 bp	5.50 bp

Aktive Mandate

PPCmetrics Gebührenvergleich (Mandate): Managementgebühren (mittlere Volumen)

Stichtag: 31.12.2018	75 Mio.	100 Mio.	125 Mio.	150 Mio.
Höchste Gebühr	27.50 bp	27.50 bp	25.00 bp	24.00 bp
Obere 25%	11.52 bp	10.21 bp	9.02 bp	8.38 bp
Durchschnitt	**10.57 bp**	**9.67 bp**	**8.73 bp**	**8.16 bp**
Median	**9.49 bp**	**8.50 bp**	**7.59 bp**	**7.09 bp**
Untere 25%	7.97 bp	7.29 bp	6.62 bp	6.23 bp
Tiefste Gebühr	4.93 bp	4.00 bp	3.20 bp	3.00 bp

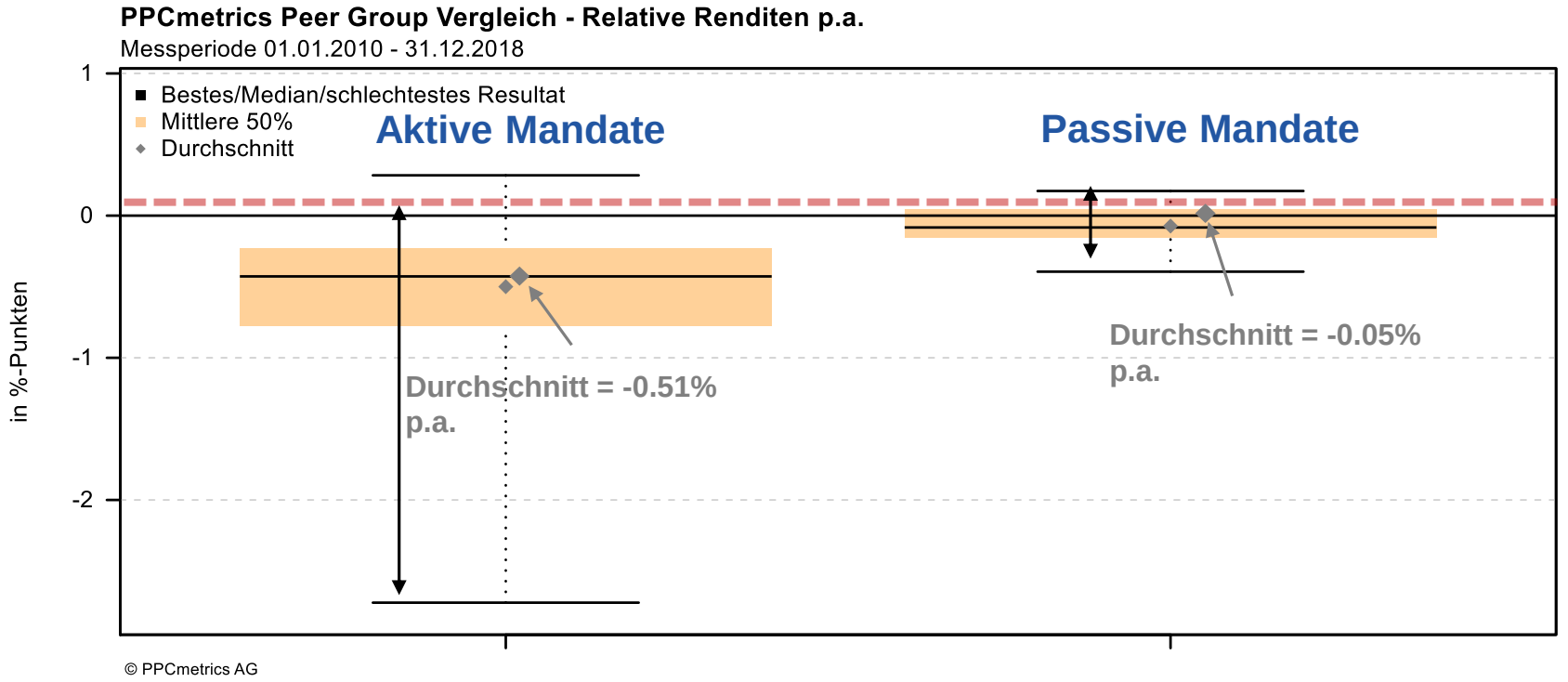
Passive Mandate

Quelle: PPCmetrics

© PPCmetrics AG

Beispiel 3: Kosten
Aktive versus passive Mandate (2)

- **Keine Outperformance** der **aktiven gemischten Mandate** im Durchschnitt in den letzten neun Jahren.
- Aktive Mandate weisen **tiefere relative Renditen** als die passiven Mandate aus.



Beispiel 3: Kosten
Fazit

- **Anlagestrategie beeinflusst die Vermögensverwaltungskosten.**
- **Hohe Quote risikoreicher, tendenziell teurer Anlagen führt beispielsweise zu höheren Kosten.**
- **Reiner Vergleich der Kostenhöhe ist nicht zielführend!**
- **Reine Kostenminimierung (bspw. Liquiditätsquote von 100%) auf Stufe Gesamtvermögen ist nicht sinnvoll, da sich die erwartete Rendite dadurch reduziert.**
- **Kostenvergleich innerhalb einzelner Anlagekategorien und unter Berücksichtig der relativen Renditen, kann jedoch sehr wertvolle Erkenntnisse liefern.**

© PPCmetrics AG

Beispiel 4: Beurteilung einzelner Vermögensverwalter

© PPCmetrics AG

Beispiel 4: Beurteilung Vermögensverwalter
Obligationen Fremdwährungen aktiv (1)

- **Höhere Rendite** des Vermögensverwalters im Vergleich zur Benchmark (Vergleich Tabelle).
- **Länder-** sowie **Branchenallokation** des Vermögensverwalters befinden sich in der **Nähe** der **Benchmarkallokation**.
- **Generierte** der **Vermögensverwalter** einen **Mehrwert?**

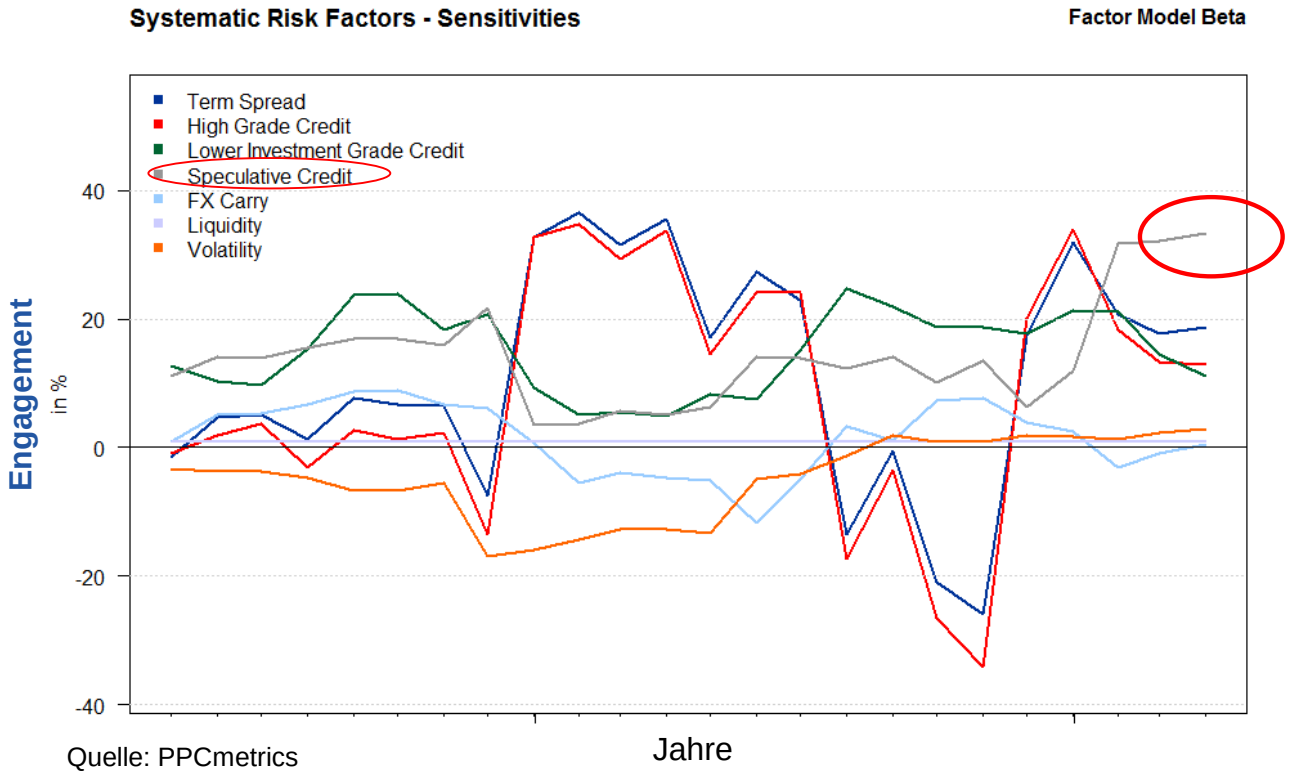
Historische Rendite- und Risikokennzahlen

	Vermögensverwalter (beispielhaft)	Benchmark	Differenz
Rendite kummuliert	46.98%	36.25%	10.73%
Rendite annualisiert	3.54%	2.83%	0.71%
Risiko (Volatilität) annualisiert	5.44%	5.35%	0.09%
Tracking Error annualisiert	3.31%		
Sharpe Ratio	0.51	0.39	0.12
Information Ratio	0.21		
Jensens Alpha annualisiert	1.04%	t-Wert: 1.06	H0: Alpha = 0
Beta	0.83	t-Wert: 3.30	H0: Beta = 1

© PPCmetrics AG

Beispiel 4: Beurteilung Vermögensverwalter
Obligationen Fremdwährungen aktiv (2)

- **Stilanalyse**: Das Portfolio enthält signifikant **mehr Kreditrisiken** im Vergleich zur Benchmark (hohes Engagement gegenüber **hochverzinslichen risikoreichen Anleihen**).



Hochverzinsliche und sehr risikoreiche Anleihen / Kreditrisiko

Quelle: PPCmetrics

Beispiel 4: Beurteilung Vermögensverwalter
Fazit

- **Messung der Anlageleistung und Vergleich der Performance eines Vermögensverwalters ist anspruchsvoll.**
- **Aussagekräftiger Vergleich berücksichtigt die eingegangenen Risiken des Vermögensverwalters.**
- **Stilanalyse gibt Aufschluss darüber, ob ein Vermögensverwalter im Vergleich zur Benchmark mehr Risiken eingegangen ist.**
- **Dabei kann analysiert werden, ob es sich um «echten Mehrwert» handelt oder ob zusätzliche Risiken eingegangen wurden, um eine höhere Rendite zu erzielen.**

© PPCmetrics AG

Beispiel 5: Messung von Nachhaltigkeit

© PPCmetrics AG

Beispiel 5: Messung von Nachhaltigkeit (1)

- Auseinandersetzung mit **nachhaltigen Anlagen** stellt ein wichtiges Thema bei Stiftungen dar.
- Eine Stiftung möchte wissen, ob sie «nachhaltiger» als andere Stiftungen investiert.

Quelle: https://www.un.org

© PPCmetrics AG

Beispiel 5: Messung von Nachhaltigkeit (2)

- **Nachhaltigkeitsaspekte** im Anlageprozess können standardisiert **abgefragt** werden.
- Objektive, umfassende Rankings verschiedener Stiftungen sind jedoch kaum möglich.

Mandat	Vermögens-verwalter		Vermögen in CHF Mio.	Mitglied Swiss Sustainable Finance (www.sustainable finance.ch)	Unterzeichner Principles of Responsible Investing (PRI) (www.unpri.org)	Nachhaltigkeits-kriterien werden auf irgendeine Weise berücksichtigt	Das Portfolio enthält keine Titel der SVVK-Ausschlussliste	Vermögens-verwalter verfügt über Nachhaltigkeits-Research	Kann mit einer Ausschlussliste umgegangen werden?
Obligationen CHF	VV1	aktiv	50	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Obligationen FW	VV2	passiv	20	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Aktien Schweiz	VV3	passiv	10	✓	✓	n.a.	✓	✓	✓
Aktien Welt	VV4	passiv	30	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Aktien Welt	VV5	aktiv	20	✘	✓	✓	✘	n.a.	✓
Immobilien Schweiz	VV6	aktiv	20	✓	✘	✓	✓	✓	✓
Total verwaltetes Vermögen			**150**	**87%**	**87%**	**93%**	**87%**	**87%**	**100%**
Total externe Mandate			**6 Mandate**	**5 von 6**	**5 von 6**	**5 von 6**	**5 von 6**	**5 von 6**	**6 von 6**

© PPCmetrics AG

Beispiel 5: Messung von Nachhaltigkeit
Fazit

- **Nachhaltigkeit ist bei Stiftungen ein wichtiges Thema im Anlagebereich.**
- **Nachhaltigkeitsaspekte können standardisiert abgefragt werden.**
- **Objektive, umfassende Rankings sind aufgrund der Heterogenität der Kriterien kaum möglich.**

© PPCmetrics AG

Fazit

Fazit

- **Benchmarking anhand absoluter Renditen ist aufgrund der Anlagestrategie und der gewählten Zeitperiode mit Vorsicht zu betrachten.**
- **Verwenden relativer Renditen ermöglicht einen Vergleich unter Berücksichtigung des Risikos der Benchmark.**
- **Vermögensverwaltungskosten unterscheiden sich nach Anlage-kategorien und werden von der Anlagestrategie beeinflusst.**
- **Sinnvolles Benchmarking ermöglicht die Beurteilung, ob ein Vermögensverwalter «echten Mehrwert» generierte oder ob eine höhere Rendite durch zusätzliche Risiken erzielt wurde.**
- **In vielen Themen, wie beispielsweise Nachhaltigkeit, sind standardisierte Abfragen möglich, objektive Vergleiche jedoch kaum möglich.**

© PPCmetrics AG

Kontakt

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

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

Telefon +41 22 704 03 11
Telefax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

PPCmetrics (www.ppcmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

© PPCmetrics AG

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