Zürich, 3. Oktober 2024

Professionelle Vermögensanlage

Welche Fallstricke gilt es zu beachten?

PPCmetrics AG
Dr. Luzius Neubert, CFA, Partner
Nicolas Wild, Investment Consultant

+41 44 204 31 11

zurich@ppcmetrics.ch

© PPCmetrics AG

Inhalt

PPC metrics

Einleitung	3
Fallstrick #1: Vermögensverwalter optimiert die Anlagestrategie	4
Fallstrick #2: Aktive Bewirtschaftung auf effizienten Märkten	7
Fallstrick #3: Performance als Kriterium zur Auswahl von Vermögensverwaltern	10
Fallstrick #4: Fehlende laufende Überwachung	13
Fazit	15

© PPCmetrics AG

Einleitung

PPC metrics

Warum treten Fallstricke bei der Vermögensverwaltung auf?

- Bei der **Vermögensverwaltung** verfügt der **Beauftragte** (Vermögensverwalter) häufig über mehr Fachwissen als der **Auftraggeber** (Investor).
- Daraus können **Situationen** resultieren, in denen das **Vermögen nicht im besten Interesse des Anlegers verwaltet** wird, sondern zum Beispiel zu risikoreich, zu wenig liquide, zu teuer oder zu wenig strategiekonform.
- Für **professionelle Anleger** wie Stiftungen, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften ist es zentral, solche **Fallstricke** zu kennen und **zu vermeiden**.
- In der vorliegenden Präsentation werden **ausgewählte Fallstricke** präsentiert, die sich im Rahmen der Vermögenverwaltung ergeben können.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #1: Vermögensverwalter optimiert Anlagestrategie

…und empfiehlt einen höheren Anteil an alternativen Anlagen.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #1

Vermögensverwalter optimiert Anlagestrategie (1)

Portfoliostrukturen für private Franken-Anleger (Beginn 1. Quartal 2022)
Werte in % des Depotbestandes

	UBS	Credit Suisse	ZKB	Vontobel	Julius Bär	Pictet	Lombard Odier	J. Safra Sarasin	Ø
Aktien	52%	50%	51%	47%	48%	44%	49%	50%	**49%**
Obligationen	33%	25%	38%	34%	38%	26%	33%	35%	**33%**
Geldmarkt	2%	9%	3%	7%	6%	6%	4%	4%	**5%**
Immobilien	5%	3%	5%	3%	3%	6%	6%		**4%**
Hedge Funds	4%	13%		4%	5%	16%	8%		**6%**
Edelmetalle			3%	3%		2%	2%		**1%**
Sonstige Rohstoffe				2%					**0%**
Übrige	4%					0%		12%	**2%**
Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: NZZ

Fallstrick:

- Falls dem **Vermögensverwalter** die Optimierung der **Anlagestrategie** übertragen wird, tendiert er möglicherweise zu eher **teuren**, **wenig transparenten und illiquiden** Anlagen (Hedge Funds, Private Equity etc.).
- Dies führt in der Regel zu **höheren Gebühren**, **eingeschränkten Kündigungsmöglichkeiten** und **erschwert die Überwachung**.

Beispiel:

- **Banken empfehlen** privaten Anlegern **9% alternative Anlagen** (s. Tabelle links).
- **Pensionskassen**, die meist professioneller investieren, **halten hingegen nur 7% alternative Anlagen**.

(Quelle: OAK BV, Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2023, S. 31)

Lösungsansatz:

- **Trennung von Anlagestrategie-Definition** (unabhängige) und **Portfolio Management** (Vermögensverwalter).

© PPCmetrics AG

Fallstrick #1

Vermögensverwalter optimiert Anlagestrategie (2)

Vergleich ausgewählter Strategien	Alternativen	
	Strategie A	Strategie B
Obligationen CHF	20%	25%
Obligationen FW (hedged)	10%	20%
Aktien Schweiz	25%	5%
Aktien Welt (hedged)	25%	6%
Private Equity	0%	19%
Hedge Funds	0%	25%
Immobilien Schweiz kotiert	20%	0%
Erwartete Nettorendite (PPCmetrics) p.a.*	2.84%	2.53%
Volatilität	8.46%	8.78%
Gebühren approximativ**	0.39%	1.75%

- Die **Tabelle links** zeigt **zwei exemplarische Anlagestrategien** mit ähnlichen Rendite-/Risikoeigenschaften.
- **Strategie B** mit 44% Alternativen Anlagen weist deutlich **höhere Vermögensverwaltungskosten** auf als Strategie A mit 0% Alternativen Anlagen.
- **Potenzieller Interessenkonflikt**: Optimiert ein Vermögensverwalter die Strategie, müsste er seinen eigenen Ertrag (d.h. die Gebühren) vollständig ausser Acht lassen.

*Basis: Risikoloser Zins 10 Jahre per 30.06.2024 (0.55%); Risikoprämien gemäss PPCmetrics Fundamentalmodell; netto Vermögensverwaltungskosten

** Gebühren approximativ TER-Wert 4% (Private Equity) und 3.5% (Hedge Funds).
Hinweis: Gebühren bei den Alternativen Anlagen sind sehr heterogen und variieren stark.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #2: Aktive Bewirtschaftung auf effizienten Märkten

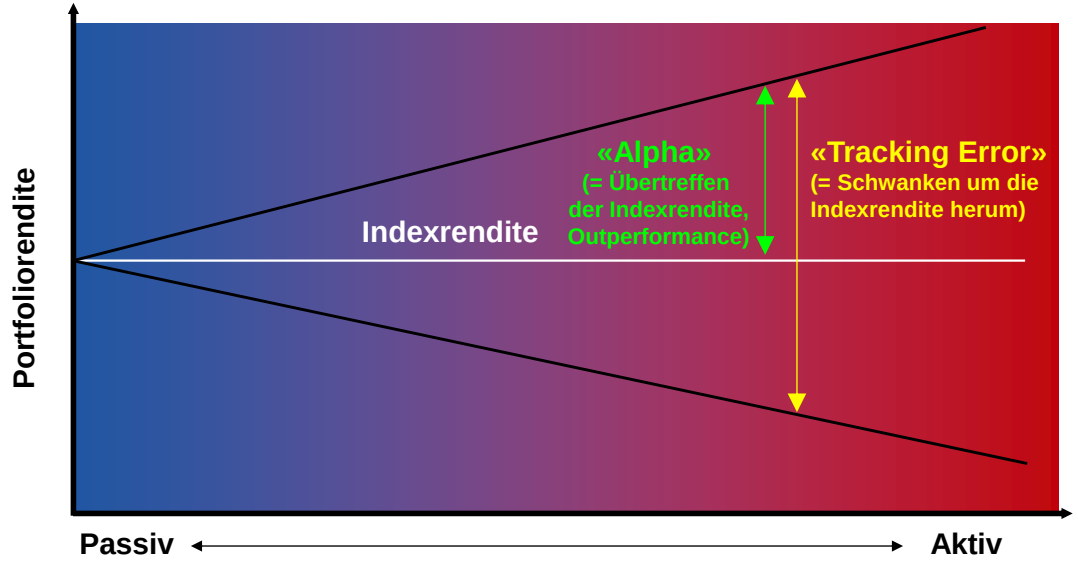
Aktive Vermögensverwaltungsmandate sind auf effizienten Märkten kaum systematisch erfolgreicher als passive bzw. indexierte Mandate.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #2

PPC metrics

Aktive Bewirtschaftung auf effizienten Märkten (1)



Eigenschaften von passivem bzw. indexiertem Management

- Grundsatz: Index nachbilden, breit diversifizieren
- Ziel: Kostengünstiges Erzielen der Marktrendite
- Performance: Unabhängig von der Leistung des Vermögensverwalters
- Anwendung: Lohnt sich für effiziente Märkte (Aktien, evtl. Obligationen)
- Anbieter: Grossbanken und grosse Asset Manager (Massengeschäft)

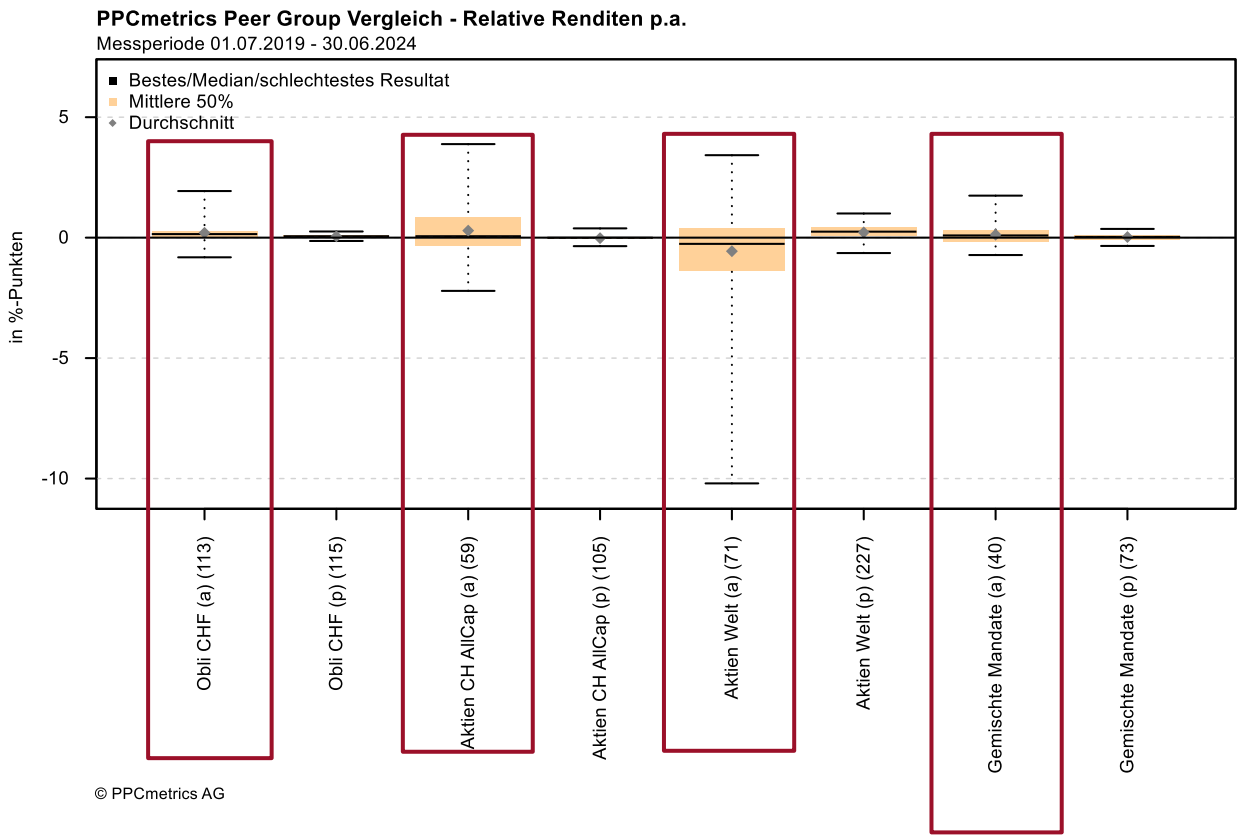
Eigenschaften von aktivem Management

- Grundsatz: Titelselektion durch Vermögensverwalter
- Ziel: Übertreffen der Marktrendite
- Performance: Leistung des Vermögensverwalters ist relevant
- Anwendung: Lohnt sich für ineffiziente Märkte, bei alternativen Anlagen zwingend (keine passive Umsetzung)
- Anbieter: Grosse Vielfalt

© PPCmetrics AG

Fallstrick #2

Aktive Bewirtschaftung auf effizienten Märkten (2)

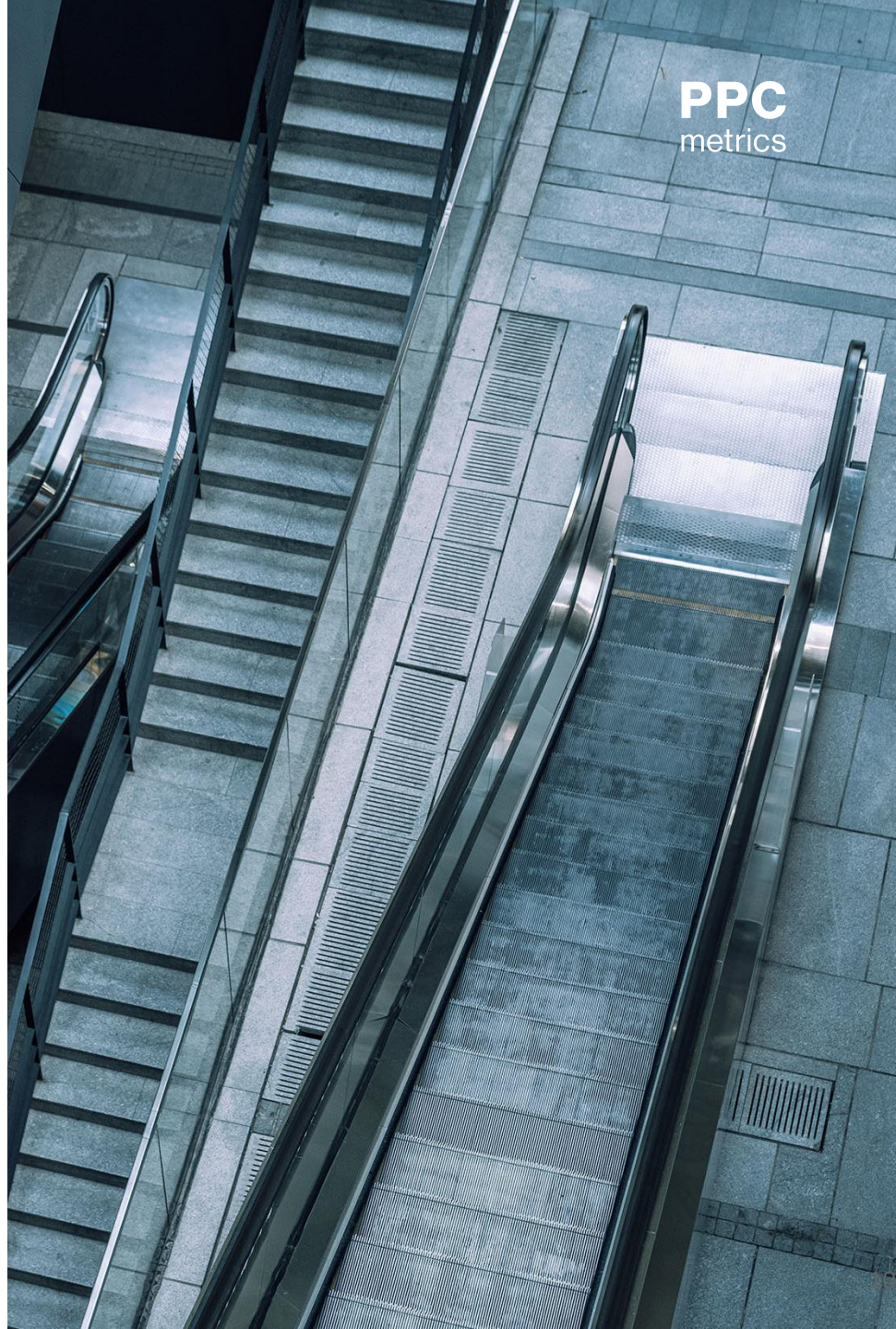


- **Aktive Mandate** (a) sind in der Regel **teurer**, aber selten systematisch erfolgreicher als indexierte bzw. passive Mandate (p).
- **Aktive Mandate** haben eine **grössere Streuung** der relativen Renditen als passive Mandate.
- Häufig wird der **passive** Anlagestil auf **effizienten Märkten bevorzugt**.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #3: Performance als Kriterium zur Auswahl von Vermögensverwaltern

Die historische Performance ist kein Garant für den zukünftigen Anlageerfolg.



© PPCmetrics AG

Fallstrick #3

PPC metrics

Performance als Kriterium zur Auswahl von Vermögensverwaltern

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

Berechnungen PPCmetrics AG

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

- Nicht selten wird bei der **Auswahl von Vermögensverwaltern** der **historischen Performance grosse Bedeutung** beigemessen.
- Eine Studie von PPCmetrics zeigt allerdings, dass diejenigen **25% der Vermögensverwalter mit der besten Performance** während der drei vorangehenden Jahre, über die darauffolgende Periode (zwei Jahre nach der hypothetischen Mandatsvergabe) **bestenfalls durchschnittlich** abschnitten (s. Tabelle links).
- Eine **historische Outperformance** ist somit **kein verlässlicher Indikator** für die zukünftige relative Performance.
- **Aussagekräftiger** ist der historische **Tracking Error**, da dieser das Abweichungsrisiko und damit den vergleichsweise konstanten Aktivitätsgrad eines aktiven Managers misst.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #3

PPC metrics

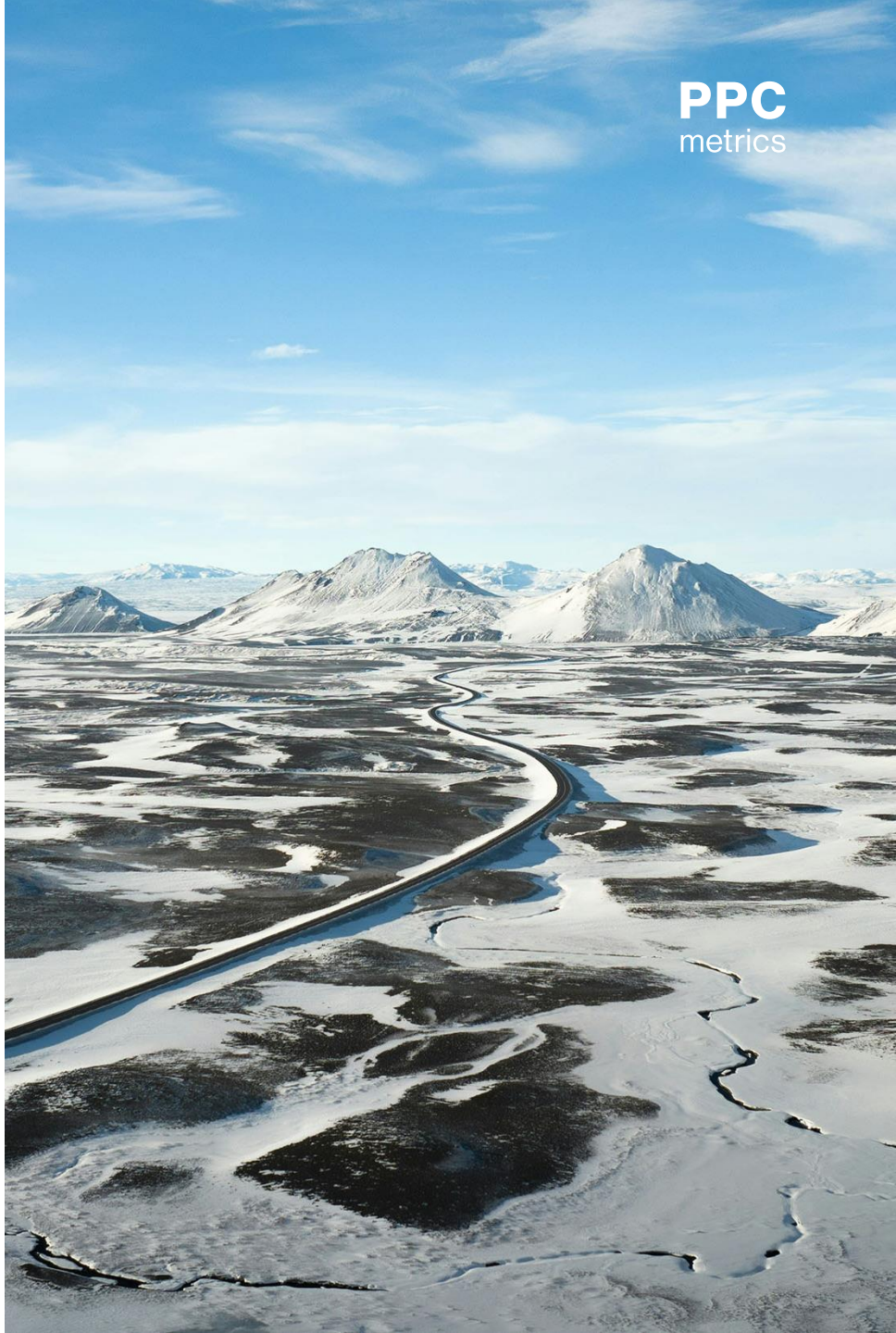
Auswahl von Vermögensverwaltern: Welche Fallstricke gibt es sonst zu beachten?

- Neben der historischen Performance sind die **Vermögens-verwaltungskosten** ein wichtiges Beurteilungskriterium bei der Selektion von Vermögensverwaltern, da jeder eingesparte Franken dem Anleger zugute kommt.
- Weiter sind u.a. das **Volumen der bewirtschafteten Ver-mögen**, die fachliche **Expertise** und die **Erfahrung** mit dem offerierten Produkt bzw. **Mandatstyp** wichtige Aspekte, die es bei der Wahl des Vermögensverwalters zu beachten gilt.
- Ebenfalls relevant ist, wer bei der Offerteinholung angeschrie-ben wird. So hat das **Private Banking** einen anderen Fokus als die **institutionelle Vermögensverwaltung:** Die Prozesse im Private Banking sind weniger strukturiert, das Private Banking ist auf eine engere Kundenbetreuung ausgerichtet und daher in der Regel teurer als das institutionelle Geschäft.
- Manche Ausschreibungsplattformen bieten eine **kostenlose Ausschreibung** von Vermögensverwaltungsmandaten an. Diese Plattformen sind wegen Provisionszahlungen der Vermögensverwalter oftmals nicht unabhängig und womöglich erhält der Kunde **nicht das bestmögliche Angebot**.
- Die **Unabhängigkeit des externen Investment Consultants bzw. der Ausschreibungsplattform** sollte deshalb unbedingt beachtet werden.
- Last but not least gilt es darauf zu achten, dass die Mandats-richtlinien des **Vermögensverwaltungsvertrages** nicht weiter gefasst sind bzw. mehr erlauben als das **Anlagereglement des jeweiligen Anlegers**.

© PPCmetrics AG

Fallstrick #4: Fehlende laufende Überwachung

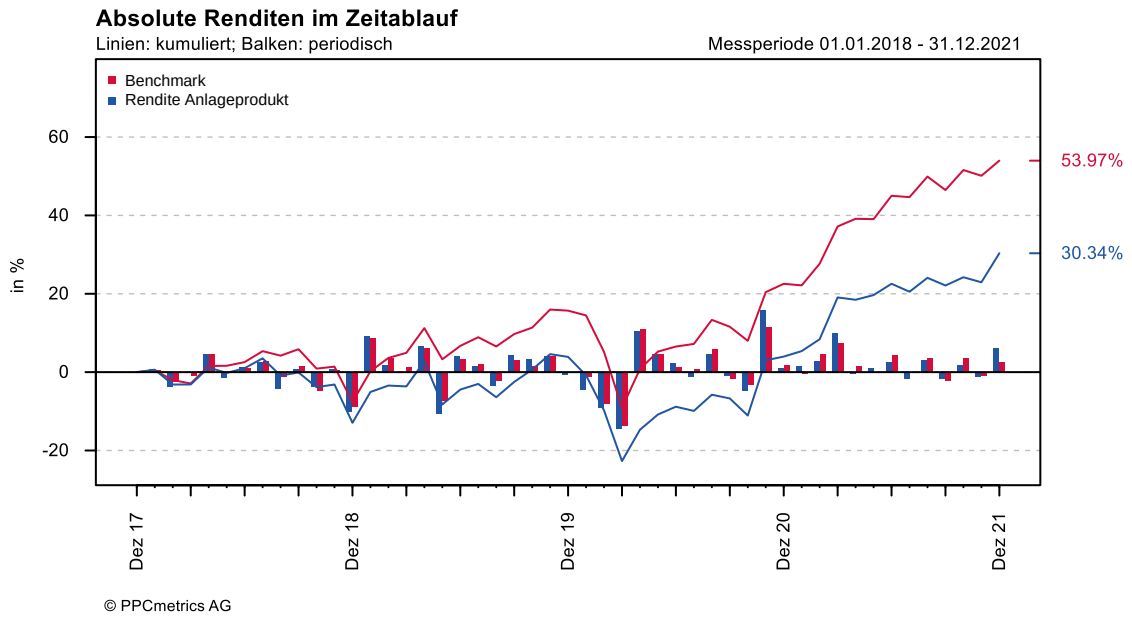
Die laufende Überwachung kann aufzeigen, ob die Anlageziele erreicht wurden.



© PPCmetrics AG

Fallstrick #4

Fehlende laufende Überwachung



- Das im Beispiel links gezeigte **Vermögensverwaltungs-mandat** erzielte über eine Periode von vier Jahren (2018 - 2021) eine **Rendite von +30.34%**.
- Ohne Vergleichsgrösse (Benchmark) könnte man folgern, dass die Anlagetätigkeit **relativ erfolgreich** war.
- Über den vierjährigen Anlagehorizont lag die kumulierte Rendite des Mandats allerdings um **-23.63%-Punkte tiefer als die Rendite der Benchmark (+53.97%)**.
- Um die Performance korrekt einschätzen zu können, braucht es zwingend den gleichzeitigen Ausweis der **entsprechenden Benchmark** des Mandats.
- Mit der laufenden Überwachung der Anlageresultate kann überprüft werden, **ob der Vermögensverwalter die Anlageziele erreicht hat**.

© PPCmetrics AG

Fazit

Take-Aways

- Die Anlagestrategie wird bevorzugt **unabhängig vom Vermögensverwalter festgelegt**, um Interessenkonflikten vorzubeugen.
- Bei Anlagen auf effizienten Märkten (d.h. **Aktien und Obligationen)** lohnt sich eine **indexierte** Bewirtschaftung.
- Die Mandatsausschreibung sollte auf **klar definierten Auswahlkriterien** beruhen: Die **historische Performance** eines Vermögensverwalters ist **kein Garant für den zukünftigen Anlageerfolg**. Neben den **Kosten** sind auch die sonstigen Eigenschaften eines Vermögensverwalters relevant.
- Das **institutionelle Anlagegeschäft** ist für Anleger, bei denen quantitative Kriterien im Vordergrund stehen, häufig attraktiver (u.a. günstiger).
- Der **Vermögensverwaltungsvertrag** darf **nicht weiter gefasst** sein **als das Anlagereglement**.
- Achten Sie bei der laufenden Anlagetätigkeit nicht nur auf die absolute Rendite. Um eine Performance richtig einzuschätzen, braucht es zwingend den **gleichzeitigen Ausweis der entsprechenden Benchmark**.

© PPCmetrics AG

Autoren

Dr. Luzius Neubert, CFA

Partner

E-Mail: luzius.neubert@ppcmetrics

Nicolas Wild

Investment Consultant

E-Mail: nicolas.wild@ppcmetrics.ch

© PPCmetrics AG

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

— Ihr Team der PPCmetrics AG

ZH

Standort Zürich
PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
CH-8021 Zürich

+41 44 204 31 11

zurich@ppcmetrics.ch

VD

Standort Nyon
PPCmetrics SA
Route de St-Cergue 23
CH-1260 Nyon

+41 22 704 03 11

nyon@ppcmetrics.ch

ppcmetrics.ch

ppcmetrics-ag

ppcmetrics

PPCmetrics

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 Anlagereglementen, 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 https://ppcmetrics.ch/de/ueber-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 sind. 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 https://ppcmetrics.ch/de/regulierung/.

PPCmetrics AG hält sich an die Bestimmungen des schweizerischen Datenschutzgesetzes und, wo anwendbar, der Datenschutz-Grundverordnung der Europäischen Union. Weiterführende Informationen zum Datenschutz sowie zur Datenbearbeitung durch PPCmetrics AG finden Sie unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/

© PPCmetrics AG