Zürich, 13.12.2024

Vorsicht ist besser als Nachsicht: Erfahrungen aus dem Investment Controlling

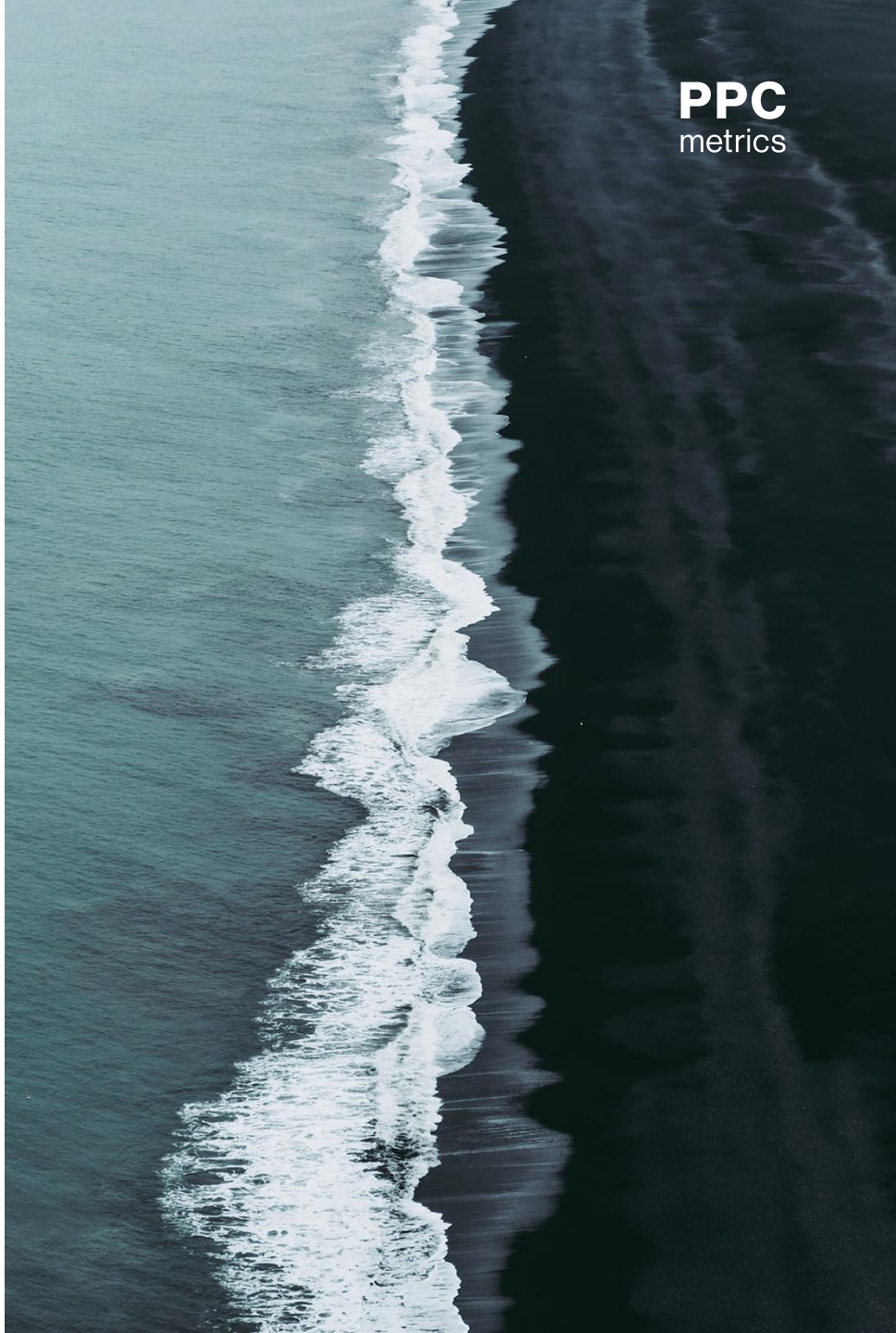
PPCmetrics-Jahrestagung «Risikomanagement»

PPCmetrics AG
Dr. Stephan Skaanes, CFA, FRM, Partner

+41 44 204 31 11

zurich@ppcmetrics.ch

© PPCmetrics AG



Einleitung

PPC metrics

- Jede Vorsorgeeinrichtung hat ein klares Ziel: Die Erfüllung ihrer Leistungsversprechen.
- Um dieses zu erreichen, ist es unter anderem zentral, dass keine unerwünschten Anlagerisiken eingegangen werden. Dies wird als Risikomanagement bezeichnet.
- In diesem Referat wird die Bedeutung des Risiko-managements anhand von Praxisbeispielen aufgezeigt.

© PPCmetrics AG

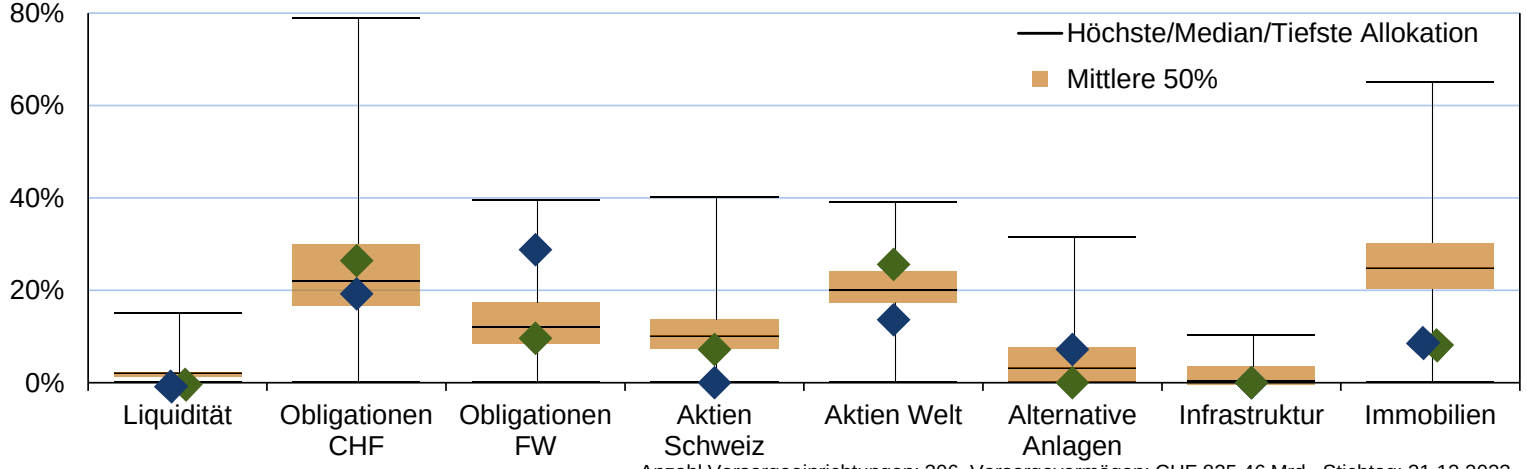
Fallbeispiel 1 – Versteckte Strategierisiken

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 1

PPC metrics

Peer Group Vergleich – Strategie



Anzahl Vorsorgeeinrichtungen: 306, Vorsorgevermögen: CHF 825.46 Mrd., Stichtag: 31.12.2023

Anlagekategorie	Muster PK «17»	Muster PK «41»
Liquidität & Obligationen	60%	47%
Aktien	17%	41%
Immobilien	13%	12%
Alternative Anlagen	10%	0%

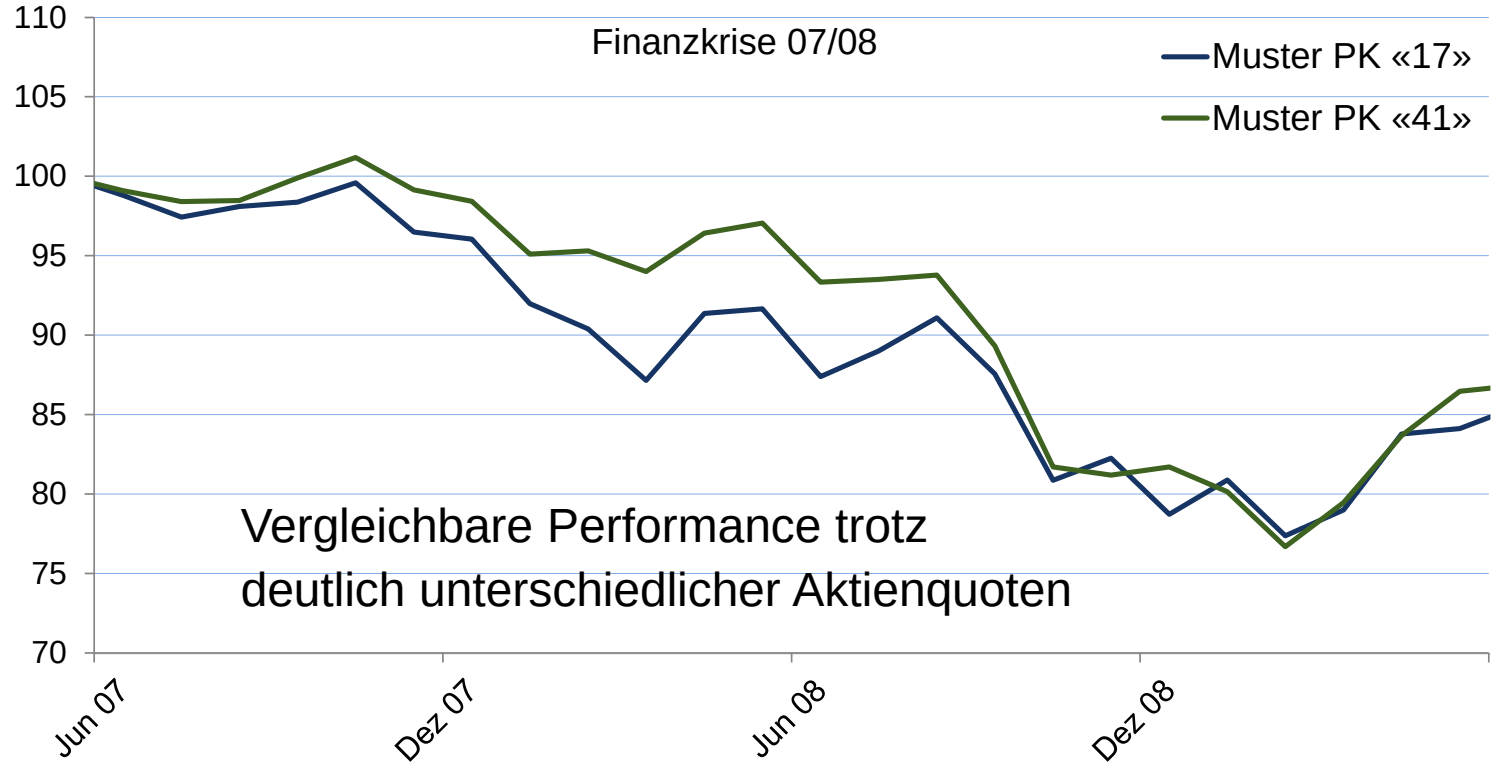
- Wie verhalten sich die beiden Strategien in einer Krise?
- Dazu wird die Entwicklung während der Finanzkrise 2008 analysiert.

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 1

PPC metrics

Indexierte Vermögensentwicklung



- «Verborgene» Risiken der Muster PK «17»:
  - 30% Obligationen FW, inkl.:
    - 3% Emerging Markets
    - 5% High Yield Bonds
    - 3% Wandelanleihen
  - Überdurchschnittliche Quote Alternative Anlagen (u.a. Hedge Funds und Private Equity)

▶ **Eine reine Betrachtung der Aktienquote kann die effektiven Risiken der Umsetzung deutlich unterschätzen.**

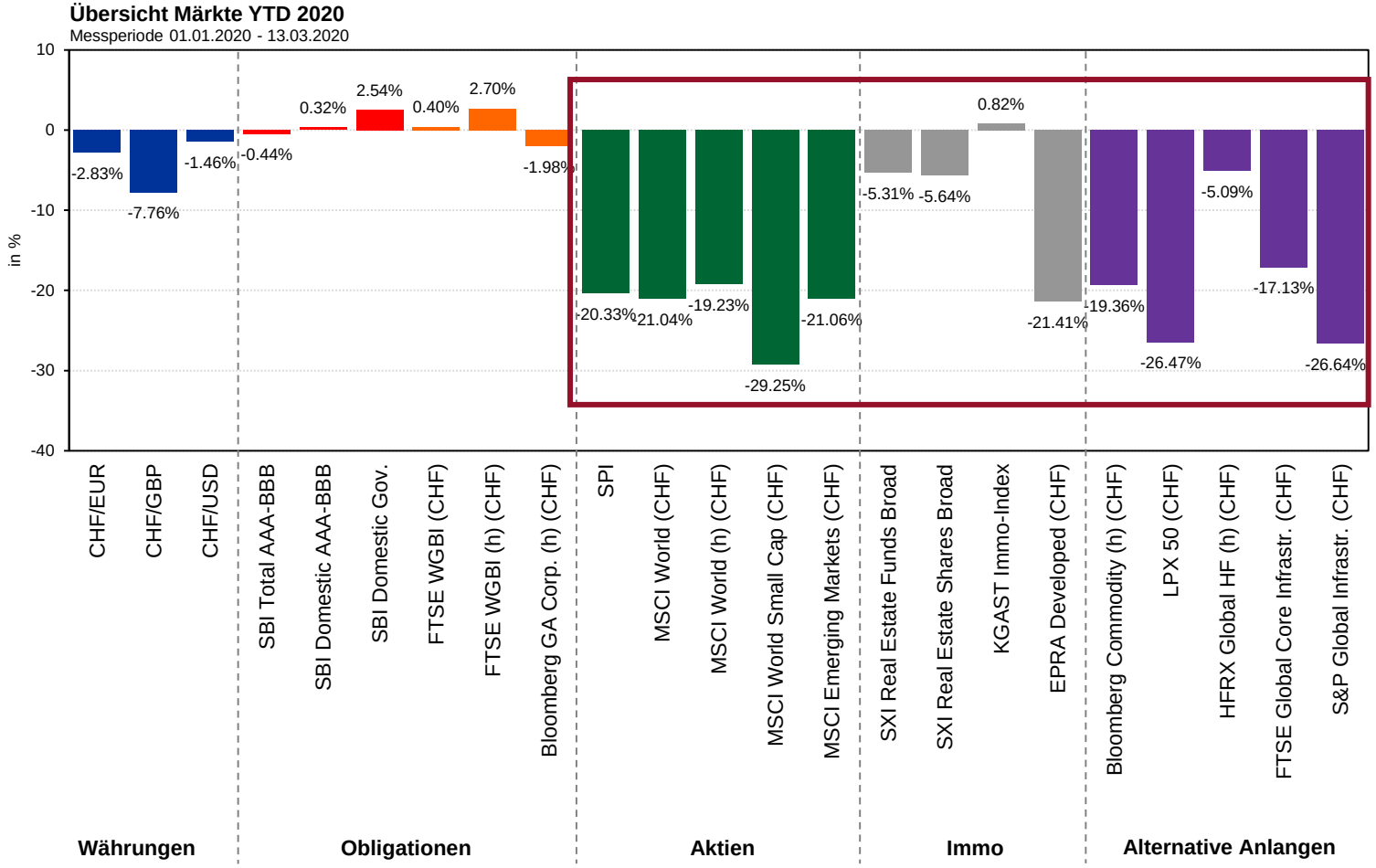
© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 2 – Rebalancing: Ein Schönwetterkonzept?

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 2 (1)

PPC metrics



Quelle: Bloomberg

- Anfangs 2020 fielen die Kurse vieler Anlage-klassen stark aufgrund der Corona-Pandemie.
- Welchen Einfluss kann ein solcher Kurseinbruch auf die Asset Allocation einer Pensionskasse haben und wie kann darauf reagiert werden?

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 2 (2)

PPC metrics

Allokation per 31.12.2019:

Anlagekategorien	Allokation per 31.12.2019	Anlagestrategie		
		untere Bandbreite	Zielstruktur	obere Bandbreite
Liquide Mittel	**0.2%**	**0.0%**	**1.0%**	**10.0%**
Obligationen CHF	**18.6%**	**14.0%**	**21.0%**	**28.0%**
Obligationen FW	**13.8%**	**10.0%**	**17.0%**	**24.0%**
Aktien Schweiz	**10.2%**	**8.0%**	**10.0%**	**12.0%**
Aktien Welt	**25.2%**	**17.0%**	**22.0%**	**27.0%**
Welt	16.2%		16.0%	
Emerging Markets	3.0%		3.0%	
Small Caps	6.0%		3.0%	
Alternative Anlagen	**1.7%**	**0.0%**	**0.0%**	**15.0%**
Immobilien	**30.4%**	**18.5%**	**29.0%**	**39.0%**
Total	**100.0%**		**100.0%**	

Allokation per 13.03.2020:

Anlagekategorien	Allokation per 13.03.2020	Anlagestrategie			Abweichung zur Strategie
		untere Bandbreite	Zielstruktur	obere Bandbreite	
Liquide Mittel	**0.5%**	**0.0%**	**1.0%**	**10.0%**	**-0.5%**
Obligationen CHF	**21.0%**	**14.0%**	**21.0%**	**28.0%**	**0.0%**
Obligationen FW	**15.0%**	**10.0%**	**17.0%**	**24.0%**	**-2.0%**
Aktien Schweiz	**8.9%**	**8.0%**	**10.0%**	**12.0%**	**-1.1%**
Aktien Welt	**18.5%**	**17.0%**	**22.0%**	**27.0%**	**-3.5%**
Welt	13.6%		16.0%		-2.4%
Emerging Markets	2.6%		3.0%		-0.4%
Small Caps	2.3%		3.0%		-0.7%
Alternative Anlagen	**1.9%**	**0.0%**	**0.0%**	**15.0%**	**1.9%**
Immobilien	**34.2%**	**18.5%**	**29.0%**	**39.0%**	**5.2%**
Total	**100.0%**		**100.0%**		

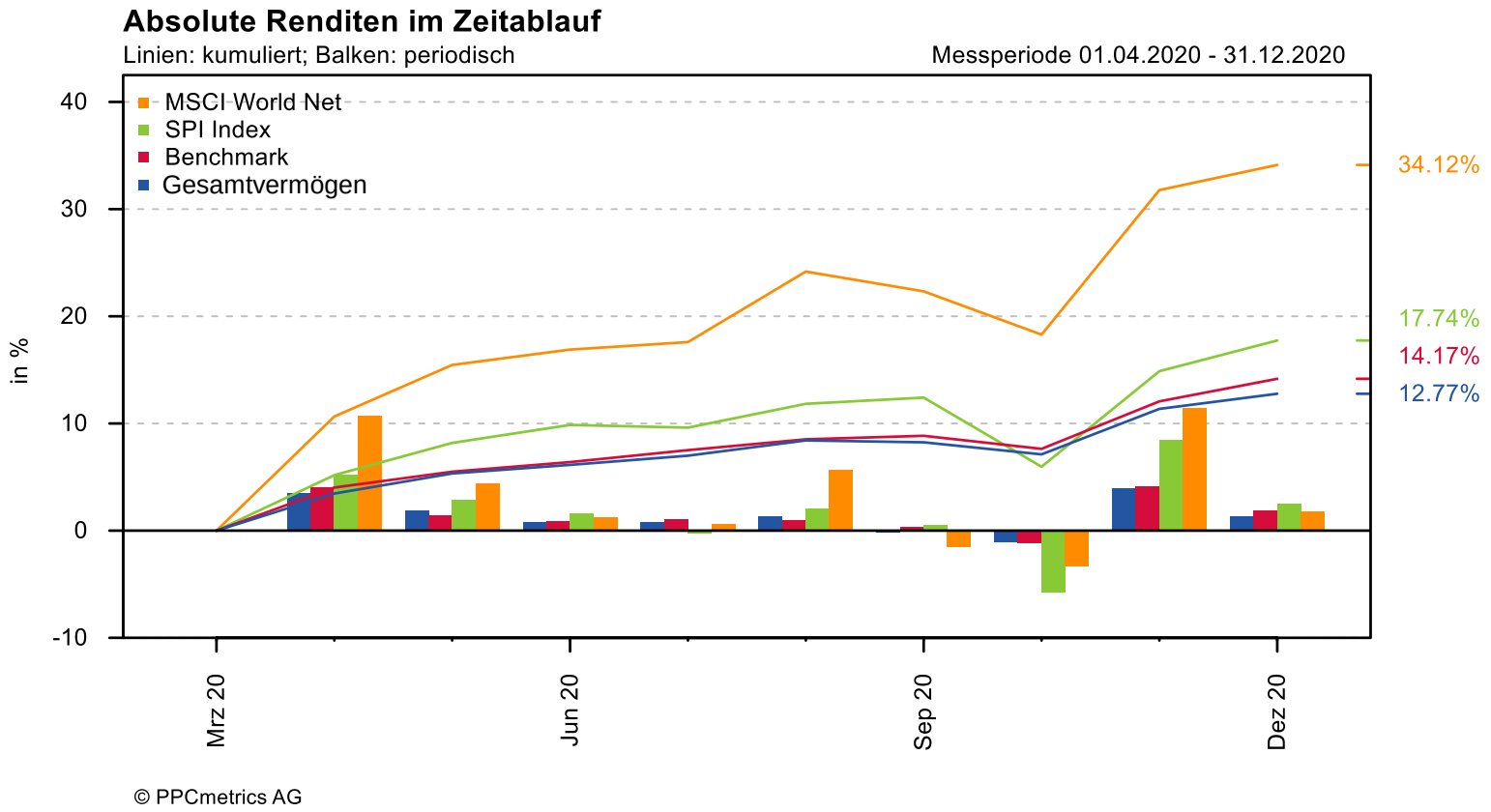
— Übergewichtung nur bei illiquiden Anlagen (+7.1%-Punkte) und Untergewichtung insbesondere bei den Aktien (-4.6%-Punkte). Ein Rebalancing war nicht möglich!

▶ **Rebalancing kann bei hohem Anteil illiquider Anlagen zur Herausforderung werden.**

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 2 (3)

PPC metrics



- Aktien erholten sich nach dem Einbruch schnell.
- In nur neun Monaten resultierte eine Under-performance von rund -1.4%-Punkten.
- Absolut betrachtet entspricht dies CHF 14 Mio. weniger Ertrag (Vermögen von rund CHF 1 Mrd.).

▶ **Das Verpassen von Marktopportunitäten aus taktischen Gründen oder aufgrund Verzicht auf Rebalancing kann bedeutende Performanceeinbussen auslösen.**

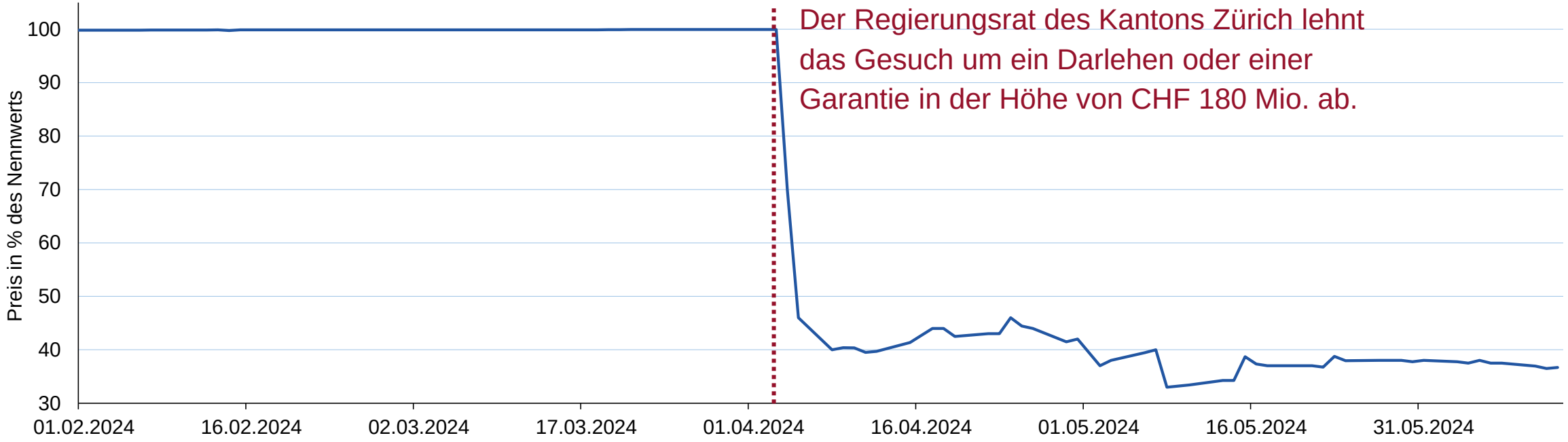
Fallbeispiel 3 – Spital Wetzikon: Unverhofft kommt oft

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 3 (1)

PPC metrics

GZO AG Spital Wetzikon: Preisentwicklung (Ask-Preis) der Anleihe 12/06/2024



Quelle: Bloomberg

- Der Marktwert der Anleihe hat sich innert kürzester Zeit um über 60% reduziert.
- Das Handeln der Anleihen war stark eingeschränkt und mit hohen Verkaufskosten verbunden.

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 3 (2)

PPC metrics

Spitäler im Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB	Anteil	Rating
Inselspital-Stiftung Bern	0.14%	A+
Kantonsspital St.Gallen	0.12%	AA-
Kantonsspital Baden	0.11%	AA-
Universitäts-Kinderspital Zürich	0.06%	AA-
Kantonsspital Aarau	0.04%	AA-
Kantonsspital Winterthur	0.04%	AA+
Luzerner Kantonsspital	0.03%	AA-
Kantonsspital Baselland	0.02%	A+
See-Spital	0.02%	BBB-
Spital Limmattal	0.02%	A+
Stiftung Kantonsspital Graubünden	0.02%	AA-
Universitätsspital Zürich	0.02%	AA
Total	**0.64%**	

Quelle: SIX Swiss Exchange per 12.04.2024 (Anteile) und Zürcher Kantonalbank (Ratings)

- Verschiedene Schweizer Spitäler haben Obligationen emittiert, die auch in gängigen CHF Bond Indizes enthalten sind.
- Die Anleihe der GZO AG Spital Wetzikon wurde aufgrund des Ratings und der Laufzeit aus dem SBI AAA-BBB Index ausgeschlossen. Das letzte Indexgewicht betrug 0.03%.
- Ein allfälliger Verlust ist auf Stufe Gesamtvermögen tendenziell gering.

► **(Schuldner-)Diversifikation des Portfolios ist unerlässlich.**

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 4 – Kosten:
Die Rechnung kommt nach dem Essen

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 4 (1)

PPC metrics

Asset Manager	IRR: 4%	IRR: 8%	IRR: 12%	IRR: 16%
Mandate level only (average p.a. in % of NAV)				
Management Fee	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
Performance Fee	0.0%	0.0%	0.7%	1.0%
Additional Fees	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Total Expense Ratio at Fund of Funds level	1.0%	0.9%	1.5%	1.7%
Target Funds (average p.a. in % of NAV)				
Management Fee	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%
Performance Fee	0.0%	0.2%	1.1%	1.4%
Total Expense Ratio at Single Funds level	1.1%	1.2%	1.9%	2.2%
Mandate level + Target Funds (average p.a. in % of NAV)				
Management Fee	2.0%	1.8%	1.6%	1.4%
Performance Fee	0.0%	0.2%	1.8%	2.4%
Additional Fees	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Total Expense Ratio at Mandate level	**2.1%**	**2.1%**	**3.5%**	**3.9%**

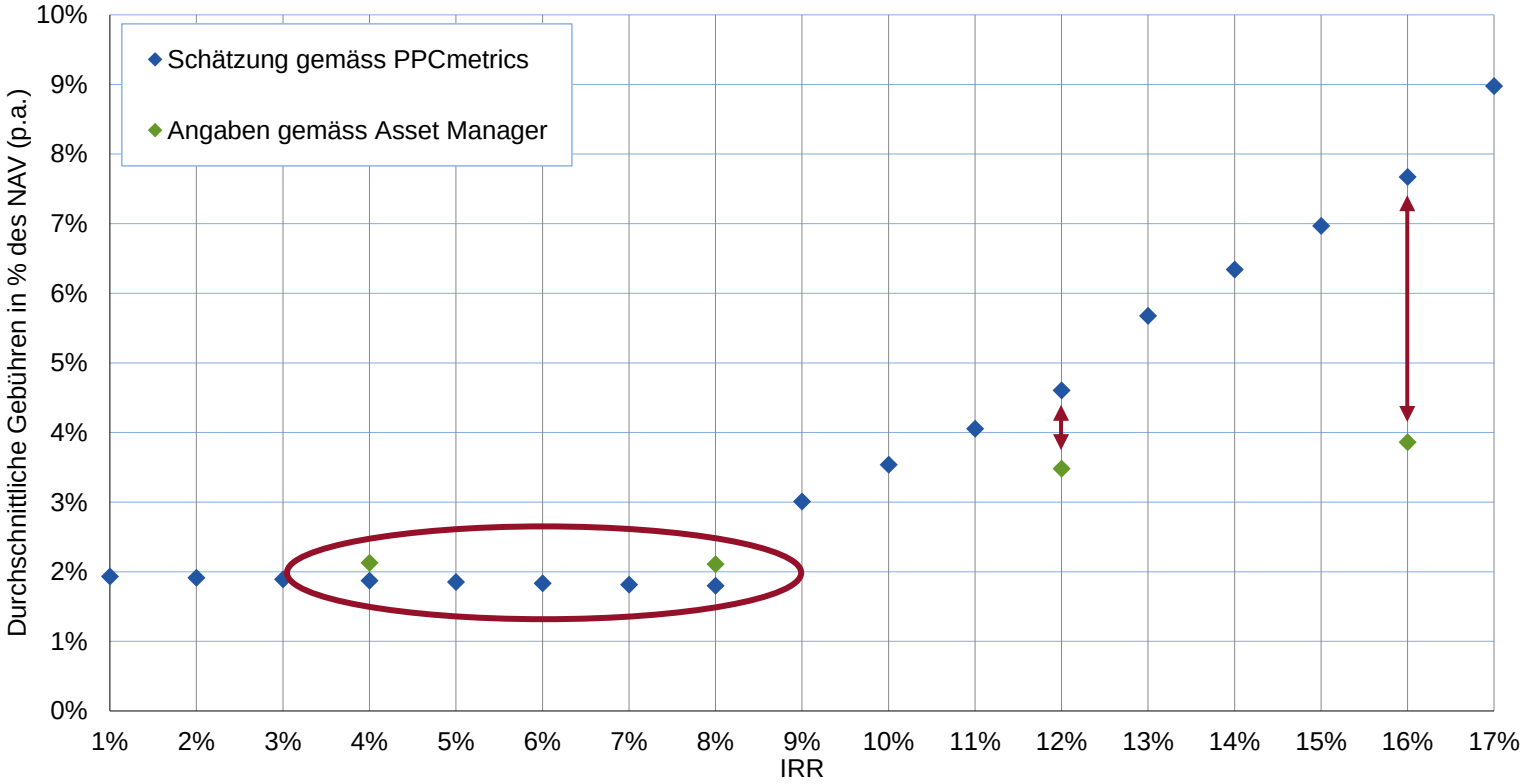
- Die Tabelle zeigt die geschätzten Gesamtkosten eines Infrastrukturmandats gemäss der Offerte eines Asset Managers für verschiedene Renditeszenarien.
- Der Vermögensverwalter schätzt die Kosten grob auf 2% - 4% p.a.

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 4 (2)

PPC metrics

Geschätzte Gesamtgebühren in Abhängigkeit des IRR



- PPCmetrics hat die Kosten plausibilisiert.
- Insbesondere bei höheren Renditen sind erhebliche Differenzen ersichtlich.

▶ **Kosten-/Risikomanagement bedingt eine detaillierte, vorgängige Verhandlung der Gebühren.**

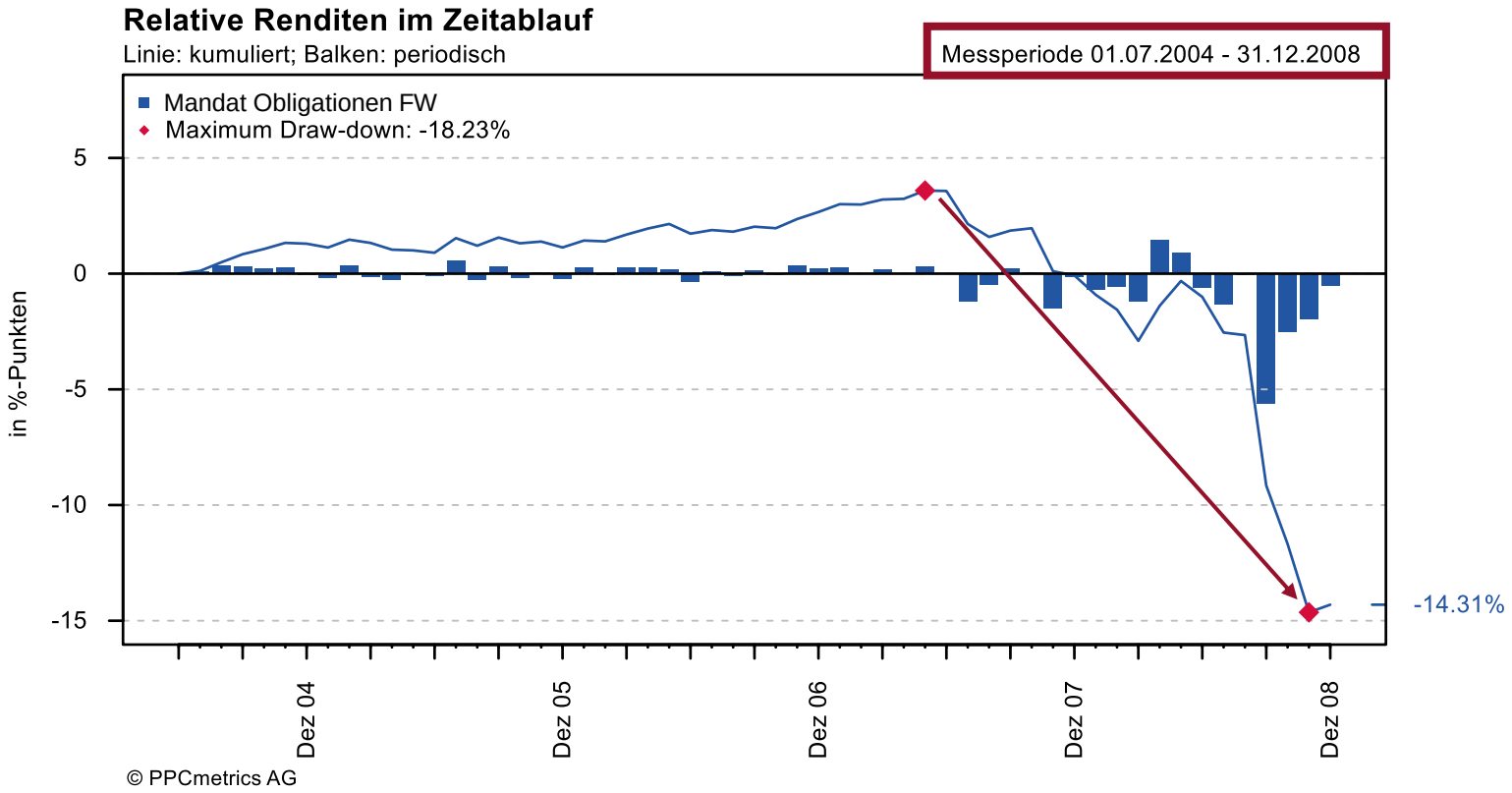
© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 5 –
Wie gewonnen, so zerronnen

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 5 (1)

PPC metrics



- Die Grafik zeigt die relative Rendite eines Obligationen FW Mandats vor und während der Finanzkrise 2007 - 2008.
- Vor der Krise übertraf das Mandat die strategische Benchmark, während der Krise lag es deutlich darunter.
- Wie lässt sich die Entwicklung der relativen Rendite begründen?

Fallbeispiel 5 (2)

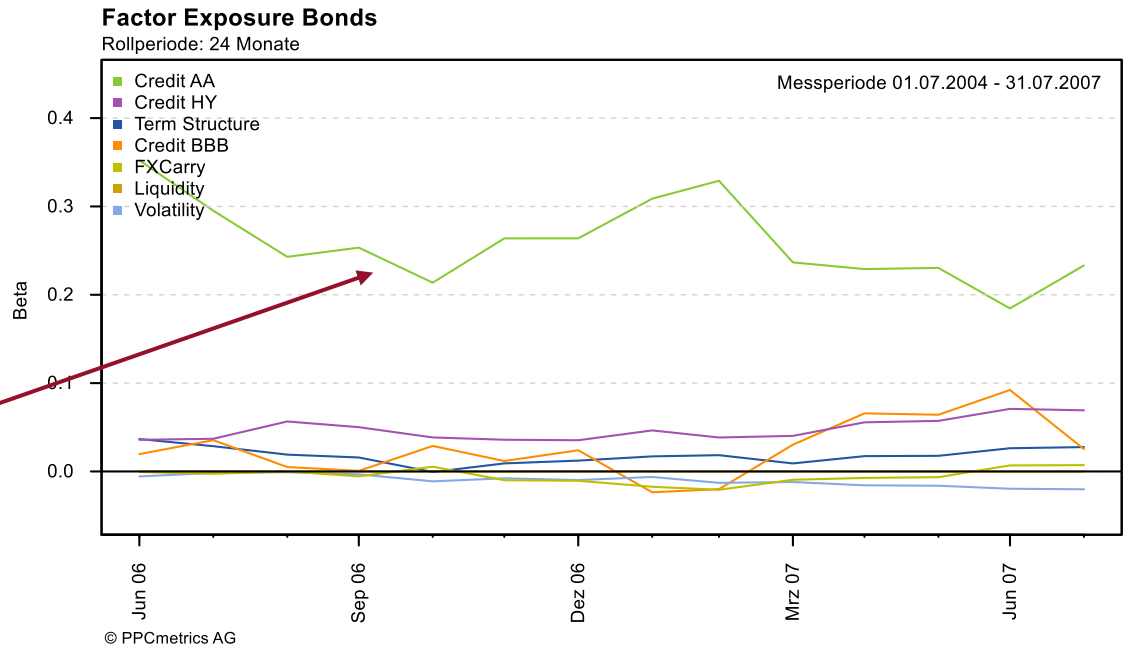
PPC metrics

Regressionsstatistiken (gesamter Zeitraum)
Mandat Obligationen FW

01.07.2004 - 31.07.2007

Zusammenfassung Regression	
Annualisierter Standardfehler der Residuen (Tracking Error)	0.61%
Freiheitsgrade	29
Adjustiertes Bestimmtheitsmass	67.86%

	Koeffizienten	S.E.	t-Wert	P-Wert
Alpha (annualisiert)	1.02%	0.58%	1.77	8.79%
Term Structure	0.03	0.03	1.02	31.85%
Credit AA	0.27	0.07	4.08	0.03%
Credit BBB	0.05	0.07	0.76	45.29%
Credit HY	0.04	0.04	1.11	27.53%
Volatility	-0.01	0.02	-0.56	58.19%
FXCarry	-0.01	0.02	-0.34	73.91%
Liquidity	0.00	0.00	0.16	87.21%



— Eine vorgängige Analyse hätte aufgezeigt, dass die Outperformance grösstenteils auf das Eingehen von erhöhten Kreditrisiken und nicht auf Manager Skills (Alpha) zurückzuführen ist.

▶ **Risikomanagement bedingt die Kenntnis des Anlagestils des Vermögensverwalters und die Vorgabe von entsprechenden Mandatsrichtlinien.**

Fallbeispiel 6 –
Die Krux mit der Nachhaltigkeit

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 6

PPC metrics

Land	Unternehmen	Ausschluss			
		Personenminen	Streumunition	Nuklearwaffen (Nicht-NPT)	Verhaltensbasierte Ausschlüsse
Indien	Bharat Dynamics Ltd.		●	●	
	Coal India Ltd.				Arbeits- und Menschenrechte
	Export-Import Bank of India				Umwelt
	KSB Ltd.			●	
	Larsen & Toubro Ltd.			●	
	MTAR Technologies Ltd.			●	
	Premier Explosives Ltd.			●	
	Sandhar Technologies Ltd.	●			
	Solar Industries India Ltd.		●		
	Walchandnagar Industries Ltd.			●	
China	Anhui GreatWall Military Industry Co Ltd.		●		
	AviChina Industry & Technology Company Limited				Menschenrechte
	China Aerospace Science & Industry Group Corp.		●		
	China Aerospace Science & Technology Corp.		●		
	China North Industries Corp.	●	●		
	China North Industries Group Corp. Ltd.	●	●		
	China Northern Rare Earth				Umwelt und Menschenrechte
	Inner Mongolia Baotou Steel				Umwelt
	OFILM Group Co., Ltd.				Zwangsarbeit
	China Huarong Asset Management Co Ltd				Geschäftsethik
	China Energy Engineering Corp. Ltd.				Menschenrechte
	Xinjiang Zhongtai Chemical Co., Ltd.				Zwangsarbeit
Israel	Aryt Industries Ltd.	●	●		
Südkorea	LIG Nex1 Co Ltd.		●		
	Poongsan Corp.		●		
	Poongsan Holdings Corp.		●		
	SNT Dynamics Co., Ltd.	●			
	SNT Holdings Co., Ltd.	●			
USA	Lockheed Martin Corp.	●	●		
	The Chemours Co.				Umwelt und Menschenrechte
Venezuela	Petróleos de Venezuela S.A.				Geschäftsethik
Thailand	CK Power Public Co. Ltd.				Umwelt und Menschenrechte
Deutschland	KSB SE & Co. KGaA			●	
Frankreich	Bolloré SE				Menschenrechte
Total	**34**	**7**	**12**	**7**	**13**

Ausschluss
Staatsanleihen von Ländern
Afghanistan
Belarus
Iran
Libyen
Myanmar
Nordkorea
Russland
Sudan
Südsudan
Syrien
Venezuela
Simbabwe

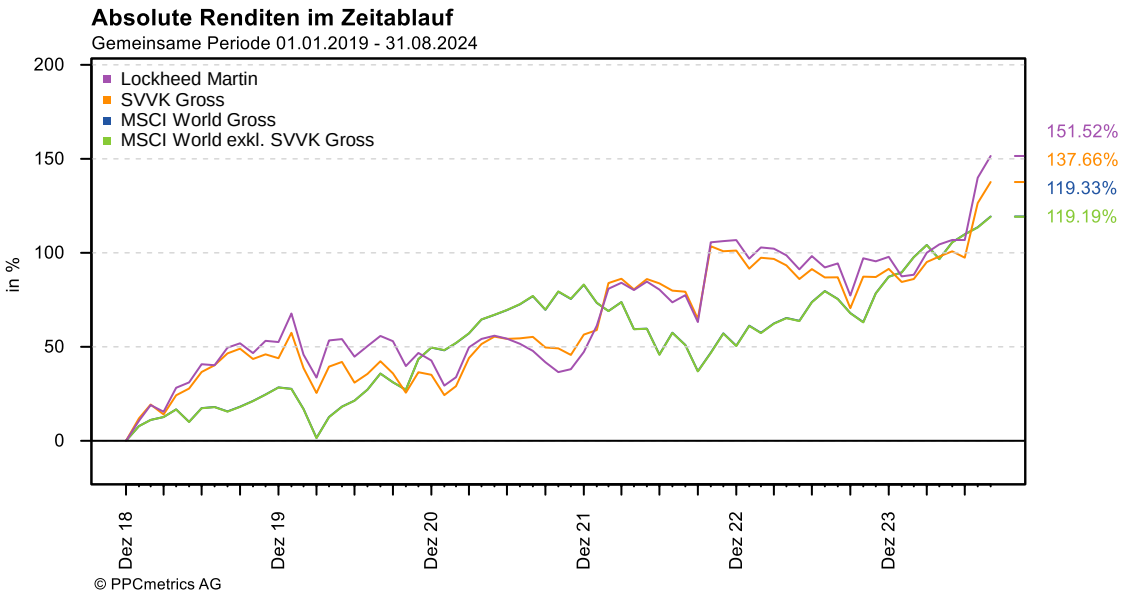
Quelle: https://www.svvk-asir.ch/ausschlussliste

- Im Jahr 2015 gründeten sieben institutionelle Anleger den Schweizerischen Verein für verantwortungsbewusstes Investment (SVVK).
- Der SVVK führt eine Ausschlussliste für Unternehmen, die in die Entwicklung, Herstellung oder den Vertrieb von Personenminen, Streumunition und Nuklearwaffen involviert sind oder mit denen erfolglose Dialoge geführt wurden.
- Wie hat ein konsequenter Ausschluss empfohlener Unternehmen die Rendite beeinflusst?

© PPCmetrics AG

Fallbeispiel 6

PPC metrics



	Seit 01.01.2019**	
MSCI World Gross	119.33%	14.87% p.a.
MSCI World exkl. SVVK Gross	119.19%	14.85% p.a.
Lockheed Martin	151.52%	17.68% p.a.

* Enthält alle Titel der SVVK Liste, die Teil des MSCI Index sind bzw. zum Zeitpunkt des Ausschlusses Teil des Index waren.
** bis 31.08.2024, PPCmetrics trackt seit 2019 die Titel der SVVK Ausschlussliste.

- Die Grafik zeigt die Entwicklung des MSCI World Index seit dem Jahr 2019.
- Zudem wird die Rendite eines «SVVK» Index* dargestellt.
- Die Ausschlüsse verursachten eine Minderrendite von kumuliert rund 14 BP.
- Haupttreiber des SVVK Index ist der Rüstungs- und Technologiekonzern Lockheed Martin.

▶ **Nachhaltiges Investieren kann Risiken verringern, jedoch auch Opportunitäts-kosten verursachen.**

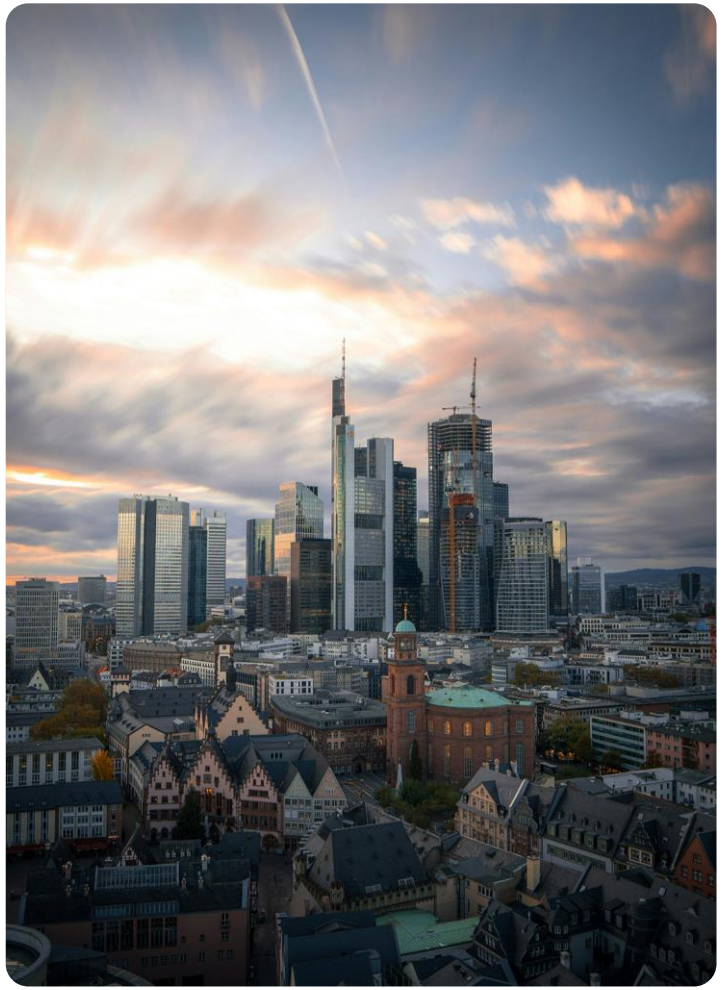
Fazit

© PPCmetrics AG

Fazit

PPC metrics

- Die Risiken an den Finanzmärkten treten oft überraschend auf, und es ist meist zu spät, um im Moment des Eintretens zu reagieren.
- Ein solides Risikomanagement zeichnet sich nicht durch das Ergreifen von Massnahmen im Krisenfall aus, sondern durch umfassende vorgängige Vorkehrungen zur Risikoeinschätzung und -steuerung.
- Die Risikobewertung sollte daher integraler Bestandteil jeder Phase entlang des Anlageprozesses einer Pensionskasse sein.



© PPCmetrics AG

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

PPC metrics

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 www.ppcmetrics.ch/de/uber-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 Fach-wissen 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 ist. 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 www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.

© PPCmetrics AG