

Entwicklung der Verwaltungsmandate



Von **Olivier Ferrari**
Präsident Coninco
Wealth Management AG, Vevey

Das Asset Management ist eines der konstituierenden Elemente der Rentenguthaben bzw. der Bildung von Privatvermögen. Um den aktuellen Stand der Umsetzung einschätzen zu können, beschreiben wir nachstehend den allgemeinen historischen Kontext, die Rahmenbedingungen für das Übertragen

von Verwaltungsmandaten und den Umfang der entsprechenden Vermögensverwaltung.

Historischer Kontext

In den 80er Jahren konzentrierte sich das Angebot des Asset Managements – mit einem Kostensatz pro Operation – auf den linken Teil von Abbildung 1. Heute erstreckt sich das Marktangebot auf das gesamte Spektrum, und die Tarife werden oft pauschal angesetzt. Die wichtigste Entwicklung der letzten 30 Jahre bestand darin, den Vorsorgeeinrichtungen Einzel- statt Globalmandate anzubieten.

Den Vorsorgeeinrichtungen wurde für das Asset Management zunehmend mehr Verantwortung übertragen, was zu einer immer strikteren Gesetzgebung führte. Diese Entwicklung zeichnet sich tendenziell auch für die Verwaltung von Privatvermögen ab.

Von der Beta- zur Alpha-Verwaltung

Die «traditionelle» Vermögensverwaltung basierte auf dem «Beta-Ansatz» und verzeichnete im Verlaufe der 90er Jahre eine Zunahme. Die starken Börsenkorrekturen von 2000 bis 2002 führ-

ten zu der Entwicklung der «Alpha»-Verwaltung. Während der erste Ansatz auf einer globalen *Top-down-Analyse* des Marktes beruht, ist der zweite Ansatz anlagentechnisch gesehen opportunistischer, ohne jedoch das Problem der Kosten für das spezifische Risiko zu lösen. Der Alpha-Ansatz, der auf der *Bottom-up-Methode* beruht, zielt darauf, aus den ineffizienten Aspekten eines Marktes aktiv Profit zu schlagen. Die umfassende Korrektur zu Beginn des 21. Jahrhunderts bot der alternativen Vermögensverwaltung beachtliches Entwicklungspotential, da sich letztere auf den Alpha-Ansatz stützt.

Alternative Vermögensverwaltung oder Anlagealternativen

Diese beiden Begriffe bilden den Kern der Debatte. Einerseits gibt es eine sogenannte «traditionelle» und andererseits eine «alternative» Vermögensverwaltung. Als Beitrag zu dieser Debatte halten wir fest, dass die komplexe Weiterentwicklung der Vermögensverwaltung und die auseinandergehenden wirtschaftlichen Interessen zwischen denjenigen, die die Produkte und Dienstleistungen bewerben, auf der

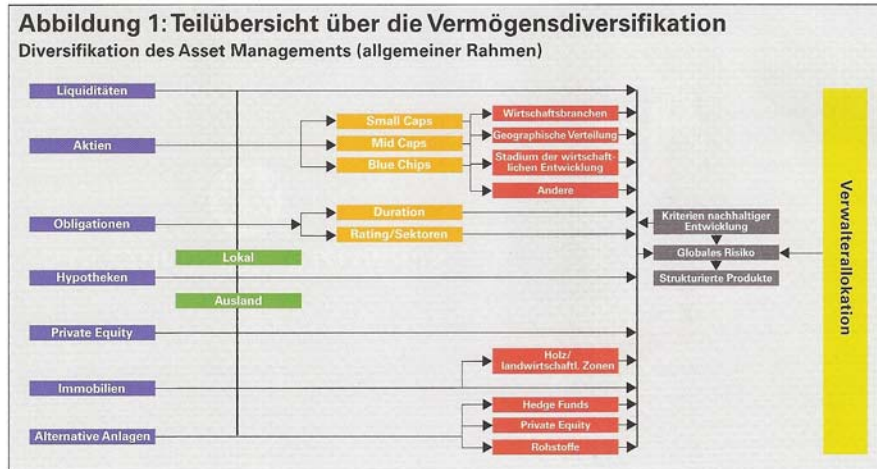
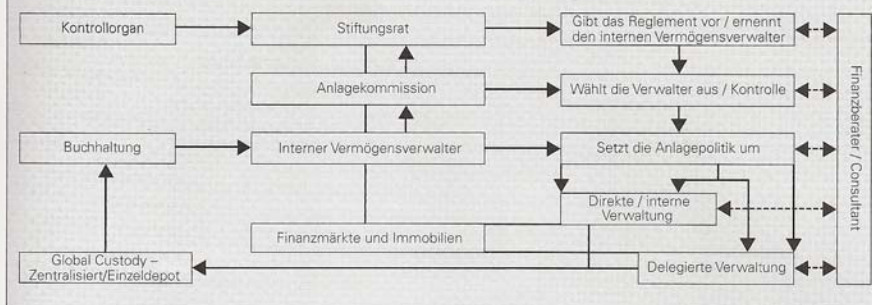


Abbildung 2: Strukturelle Organisation des Asset Managements für eine Vorsorgeeinrichtung



einen Seite und den Vorsorgeeinrichtungen auf der anderen Seite zu Unklarheiten bei den Zielen, Mitteln und Verantwortlichkeiten bezüglich des Asset Managements führen.

Die historische Entwicklung des Asset Managements unterteilt sich in drei grosse, klar voneinander abgrenzbare Bereiche:

1. die traditionelle Vermögensverwaltung vom Typ Aktien und Zinsprodukte,
2. die alternative, zweigeteilte Vermögensverwaltung vom Typ Hedge Funds und Managed Futures sowie
3. die nicht börsenorientierte Vermögensverwaltung, wie Immobilien, Private Equity und Venture Capital.

Abbildung 1 bietet einen Überblick über die primären und sekundären Klassifizierungen, die im Asset Management zu betrachten sind; sie zeigt somit verschiedene Anlagemöglichkeiten. Jedoch sind nicht alle möglichen Kombinationen aufgeführt.

Die strukturelle Organisation des Managements hängt von folgenden Prioritäten ab:

- einer ausgewogenen Vermögensbewirtschaftung und/oder
- einer Verwaltung mittels Einzelmandaten und/oder
- einer Kombination von beidem.

Die ausgewogene Vermögensverwaltung (Mandat) beinhaltet eine Übertragung der Verwaltung an ein oder meh-

rere Finanzinstitute, deren Aufgabe es ist, eine strategische Asset Allocation umzusetzen, die entweder vorgängig definiert wurde oder die den eigenen Kriterien entspricht, indem sie alle vom Kunden genehmigten Assetklassen durch den direkten Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder kollektiven Anlagen verwaltet. Die auf Einzelmandaten beruhende Vermögensbewirtschaftung teilt die Verwaltung der Mandate nach Assetklassen ein, dies stets unter Berücksichtigung der Anweisungen des Kunden.

In beiden Fällen werden die Strategie und die Zuteilung für die Vorsorgeeinrichtungen vorgängig durch eine ALM-Studie (Asset/Liability Modeling; siehe Art. 50 BVV 2 Absatz 2) bzw. für Privatvermögen durch eine Einschätzung des Investorenprofils (französisch: *évaluation du profil d'investisseur - EPI*) ermittelt.

Festzustellen ist: Je grösser das zu verwaltende Vermögen ist, desto ausgefeilter sollte das Asset Management sein. Hierzu gehören eine interne und externe Vermögensbewirtschaftung, der Einsatz von direkten Investitionen, kollektiven Anlagen, Finanzprodukten und Kombinationen. Häufig wird ein Anlageausschuss und, falls erforderlich, ein Immobilienausschuss oder ein Ausschuss zur Gewährung von Hypotheken usw. gebildet.

Die erforderlichen Kompetenzen auf dem Gebiet der Vermögensverwaltung müssen für jede Vermögensform mindestens folgende Bereiche abdecken:

- die technische Analyse
- die makroökonomische Analyse
- die Wertpapieranalyse
- die Analyse des Renditeziels
- die Risikoanalyse
- usw.

Ziel ist, entscheiden zu können über

- die Investitionen
- die Wahl der Assetklassen
- die Wahl der Investment-Tools
- die Arbitragemöglichkeiten
- die Abdeckung des Schwankungsrisikos
- die Oblationsrisiken
- die Devisen
- die Anlagefristen
- das Management der Liquiditäten und des Zahlungsverkehrs
- usw.

Gründe für das Delegieren der Vermögensverwaltung an Dritte

Das Übertragen der Vermögensverwaltung soll dazu führen, dass eine *mittel- und langfristige Nettoperformance* realisiert wird, welche die Entwicklung der Märkte widerspiegelt. Anderenfalls ist eine Mandatierung nicht sinnvoll.

Diese Aussage trifft auch auf die interne Verwaltung zu. Falls die Marktpower nicht erreicht wird, ist es angebracht, die Kosten für die Differenz (zwischen dem Brutto- und dem Nettowert) in das Renditeziel für die Vorsorgeeinrichtungen zu integrieren (siehe Art. 50 BVV 2 Abs. 2).

Unter Berücksichtigung der geforderten Kompetenzen (siehe oben) kann



jeder Investor entscheiden, ob eine interne Verwaltung oder ein Verwaltungsmandat besser geeignet ist.

Allgemeine Tendenz

Auf dem Markt besteht eine starke Tendenz, die Kosten zu senken, statt zu versuchen, die Performance im Vergleich mit den Referenzindizes zu verbessern. Die Kosten entstehen hauptsächlich durch die mangelnde Performance des Asset Managements (siehe Abbildung 4).

Für vergleichbare Zeiträume und Investments kann festgehalten werden, dass aktive Verwaltungsformen existieren, die selbst nach Abzug einer jährlichen TER von 2,30% positive Nettoergebnisse von +0,60% p.a. generieren, dies im Vergleich zu einem Ergebnis von nur 0,25% p.a. nach TER bei einer Verwaltung, die auf einem Index beruht und deren relative Jahresergebnisse bei -0,30% liegen (die Total Expense Ratio TER oder Gesamtkostenquote ist eine Kennzahl, die Aufschluss darüber gibt, welche Kosten bei einem Anlagefonds jährlich anfallen).

Die Verwendung von Verwaltungsmandaten ist weitverbreitet. Inter-

sant ist, dass bei den Mandaten der Einsatz von Kollektivanlagen (Anlagefonds nach schweizerischem und/oder ausländischem Recht, institutionelle Fonds und/oder Investmentstiftungen) zunimmt. Dies gilt für Beträge von 1 bis 150 Mio. Franken pro Assetklasse oder Global Balanced Portfolios. Ein solcher Ansatz wird auch zunehmend von Vorsorgeeinrichtungen angewendet, die über Vermögen von 10 Mio. bis zu 1,5 Mrd. Franken und mehr verfügen.

Zahlreiche Einrichtungen arbeiten mit einer offenen Architektur, d.h., sie nutzen auch Fonds der Konkurrenz für einen Teil der verwalteten Vermögen. Dass mehrere Einrichtungen mit gewichteten Mandaten miteinander im Wettbewerb stehen, wird immer seltener. Auch der gewichtete Ansatz wird zur Ausnahme, wenn keine beziehungs-technischen bzw. geschäftlichen Zwänge bestehen. Dieser Rückgang lässt sich dadurch erklären, dass zahlreiche Institute nicht in der Lage sind, die erforderliche Diversifikation in der gesamten Bandbreite zu bieten (siehe Abbildung 1) bzw. in allen Bereichen effizient zu arbeiten.

Eine der stärksten Tendenzen ist die Schaffung einer Organisation (wie in Abbildung 2 dargestellt) unter Einsatz von speziellen Kompetenzen der jeweiligen Institute. Die Ausarbeitung einer Anlagestrategie basierend auf einer ALM-Studie (gemäss Art. 50 BVV 2 Abs. 2) ist üblich. Für Privatvermögen bietet eine ähnliche Organisation eine kontrollierte Verwaltung der Vermögensentwicklung.

Abschliessend kann festgestellt werden, dass die Verwendung von kollektiven Anlageprodukten und Einzelmandaten zunimmt. Das Core-Satellite-Management breitet sich genauso aus wie der Einsatz rein passiver Anlagestrategien. Diese Debatte hier abschliessend klären zu wollen, würde den Rahmen sprengen.

Für viele – und hier soll nur von den Investitionen in Aktien die Rede sein – geht es darum, ein Portfolio zu bilden, das sich zu 50% aus börsenindexiertem Management und zu 50% aus aktiver Risikobeteiligung zusammensetzt. Die Kombinationen und Mischformen hängen von der Risikobereitschaft, der Strategie und der Art des Investors – ob Institution oder Privatperson – ab. Gewiss, der Markt ist im Hinblick auf die Ansätze gespalten, aber die Grundtendenz zeichnet sich deutlich ab ... Ein Thema, das längst noch nicht abgeschlossen ist.

www.explorersinfinance.ch

Abbildung 4: Performance-Manko und Kosten

