

Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule

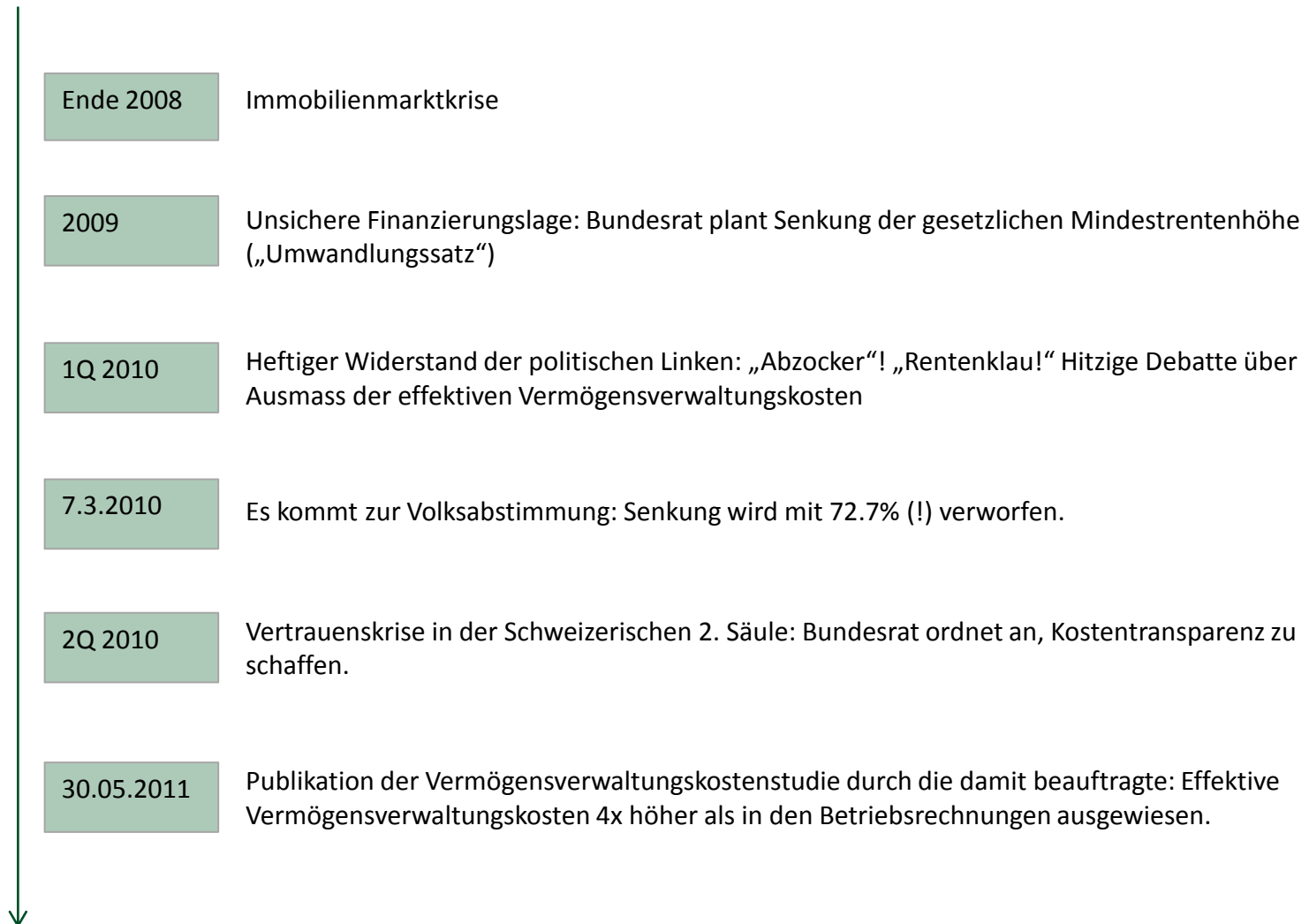
ALLGEMEINE aba – HERBSTTAGUNG 2011

Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm
Oktober 2011

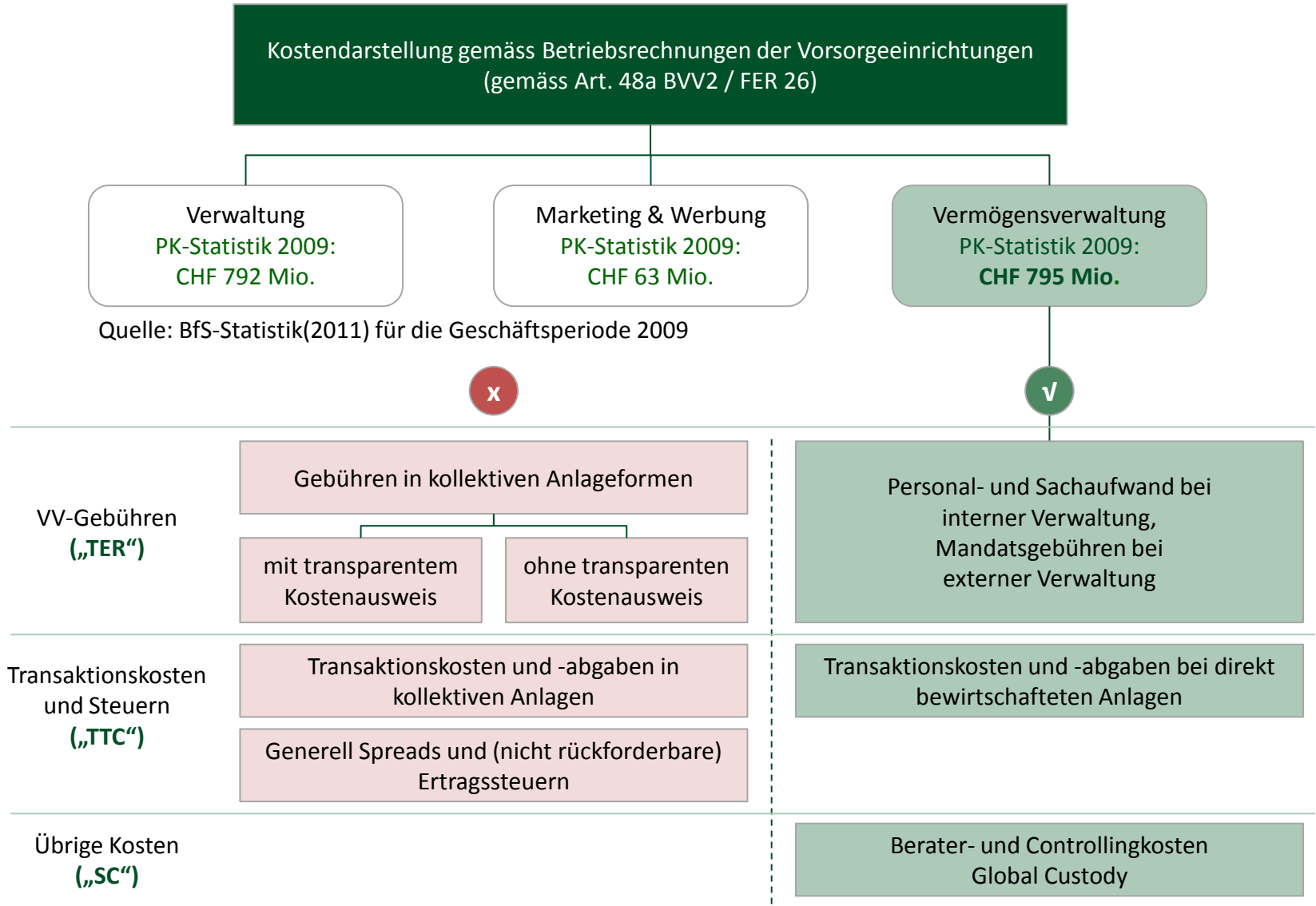


- Warum überhaupt eine Kostenstudie?
- Ergebnisse der Kostenstudie
- Beurteilung der ermittelten Vermögensverwaltungskosten
- Handlungsoptionen zur Optimierung der Kostenstruktur

Betriebliche Vorsorge in der Schweiz: Eine Chronologie der jüngsten Ereignisse



Sichtbare versus nicht sichtbare Kostenbestandteile



c-alm Kostendatenbank „SwissFee“

- **Erhebung Vorsorgeeinrichtungen**

- Vorsorgeeinrichtungen: 85 Vorsorgeeinrichtungen mit rund CHF 290 Mrd. Vorsorgevermögen
- Gute Durchmischung bezüglich Grösse und Vorsorgetyp
- Hinreichende Durchmischung bezüglich Region (63 Deutschschweiz, 10 Romandie)

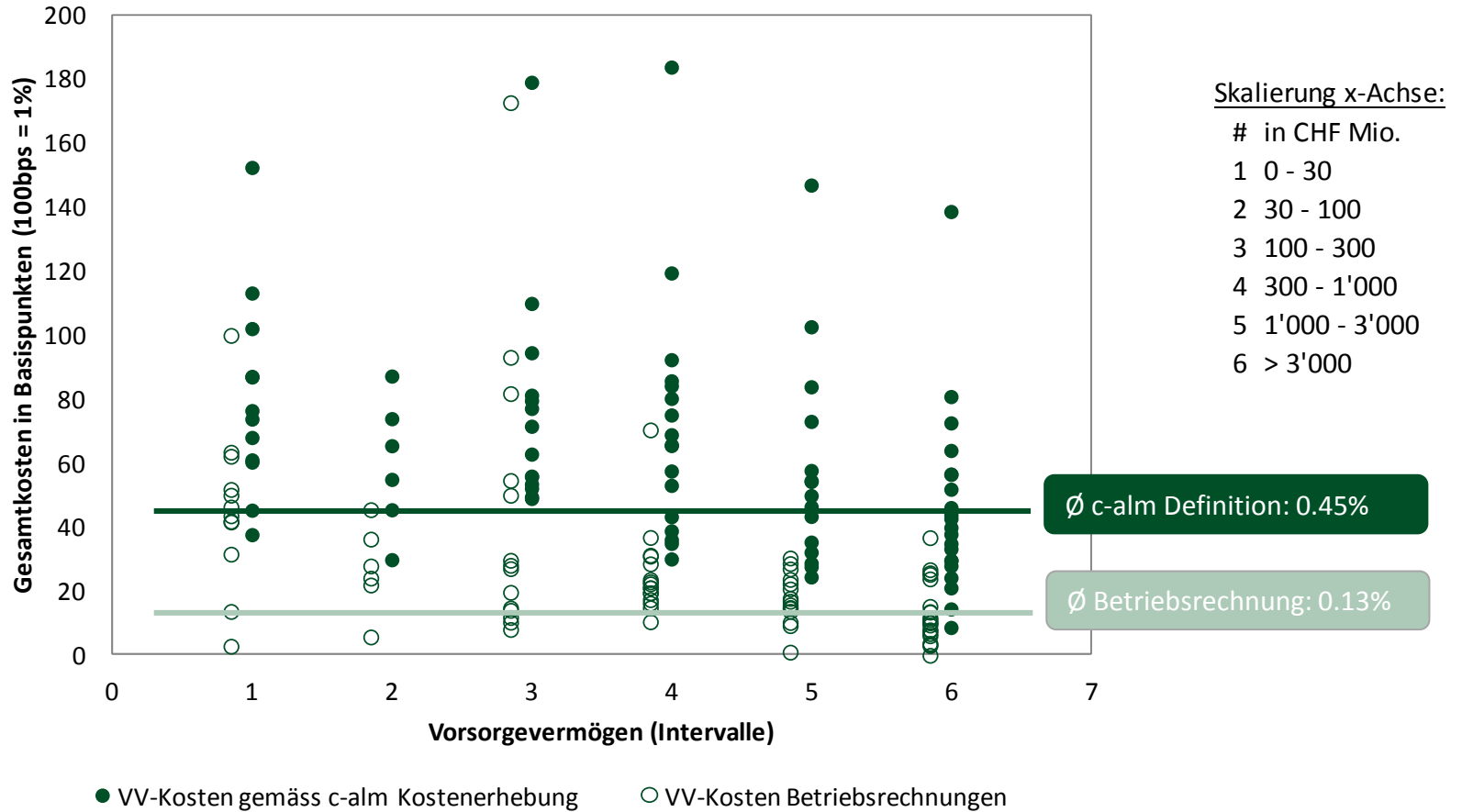
- **Erhebung Asset Manager**

- 32 Asset Manager verarbeitet
- 9 der 10 Anbieter mit dem grössten Marktanteil in der 2. Säule

- **Wichtigste Drittstudien**

- MERCER 2010 (kostenpflichtig): “Mercer’s Global Asset Manager Fee Survey”
- ECOFIN 2003 (kostenpflichtig): “Survey on Indicative Fees for External Asset Management Services”
- LIPPER 2008: “Fee Trends in European Funds”
- EDHEC 2007: “Transaction Cost Analysis in Europe”

Effektive Vermögensverwaltungskosten

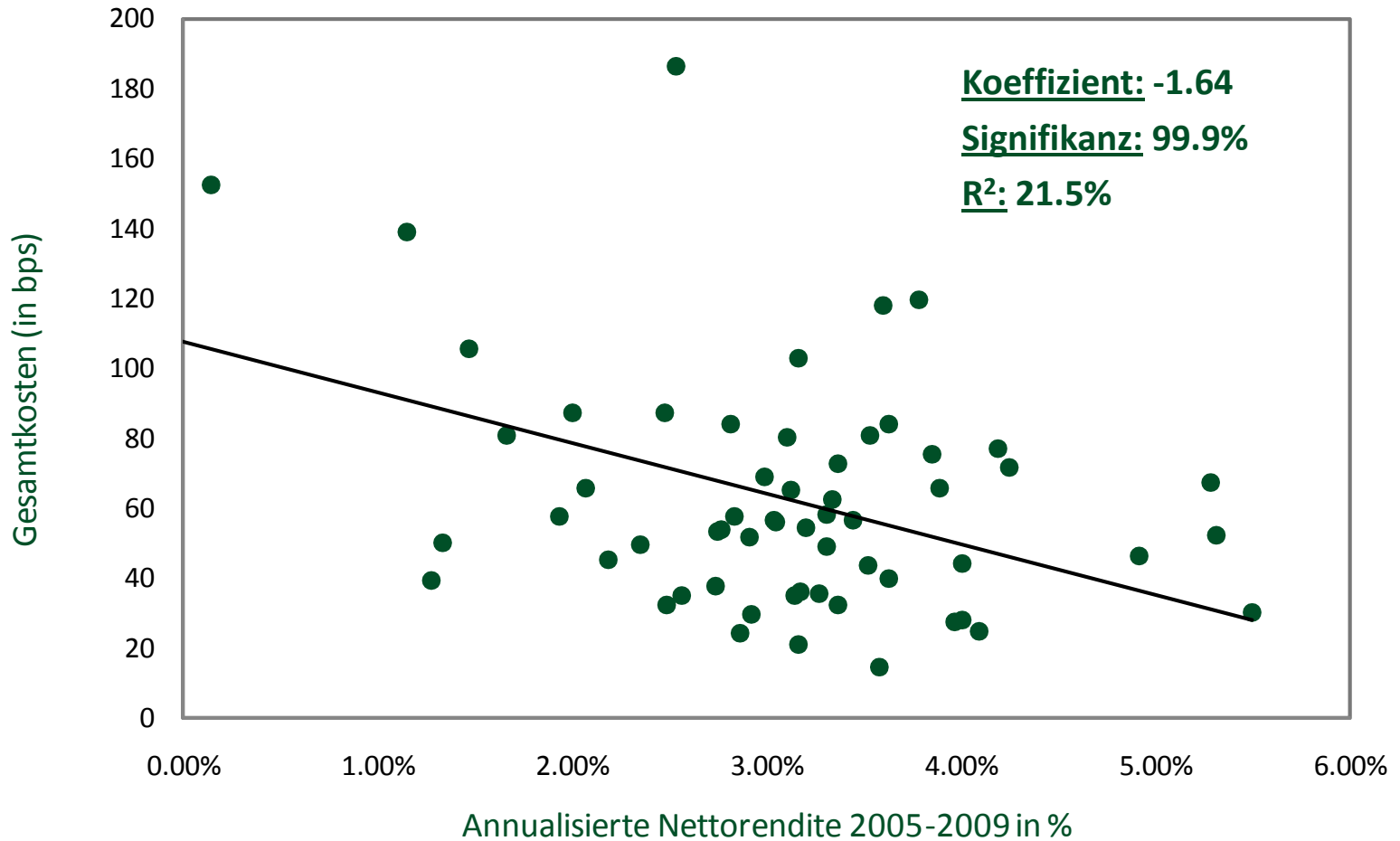


Zusammensetzung der Vermögensverwaltungskosten

	Volumenanteil	Vermögensverwaltungskosten	
	in %	in bps	in %
Total Expense Ratio (TER)		32.8	72.4%
Aktien	26.9%	5.4	11.9%
Nominalwerte	51.1%	3.2	7.0%
Immobilien	14.9%	6.7	14.8%
Alternative Anlagen	7.0%	16.9	37.2%
Mehrwertsteuer (7.6% auf externe Mandate)		0.7	1.5%
Transaktionskosten und Steuern (TTC)		10.8	23.8%
Implizite Transaktionskosten		3.8	8.4%
explizite Transaktionskosten		0.5	1.2%
Transaktionssteuern		2.5	5.4%
Ausländische Quellensteuern		3.9	8.7%
Vermögensverwaltungskosten i.w.S. (SC)		1.7	3.8%
Volumengewichtete Gesamtgebühr in bps		45.3	100.0%

Zusammenhang zwischen Kosten und Rendite

Je höher die Kosten, desto tiefer die Performance!



Vermögensverwaltungskosten im Vergleich: Traditionelle Segmente

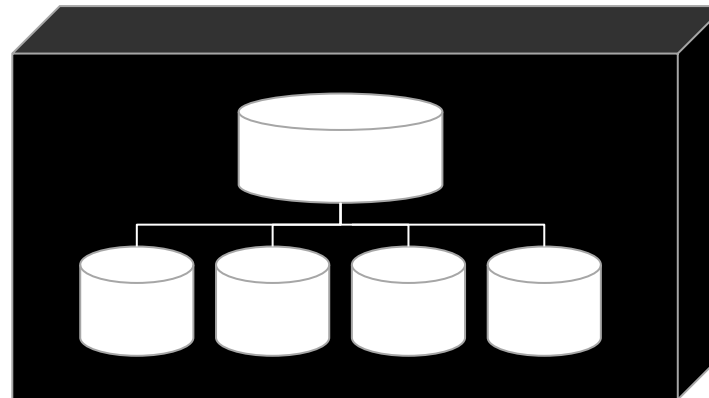
Keine „Hochpreisinsel Schweiz“!

	c-alm 2010	Mercer 2010
Aktiv - CHF 20 Mio	37	45
Aktiv - CHF 100 Mio	28	34
Aktiv - CHF 1 Mrd.	9	nicht verfügbar
Passiv - CHF 20 Mio	19	21
Passiv - CHF 100 Mio	10	15
Passiv - CHF 1 Mrd.	4	nicht verfügbar

Anbieterseitige Durchschnitts-Tarife in bps für ausgewogene
Gemischtmandate (je 25% Aktien CH, Aktien Global, Obli CHF, Obli FW)

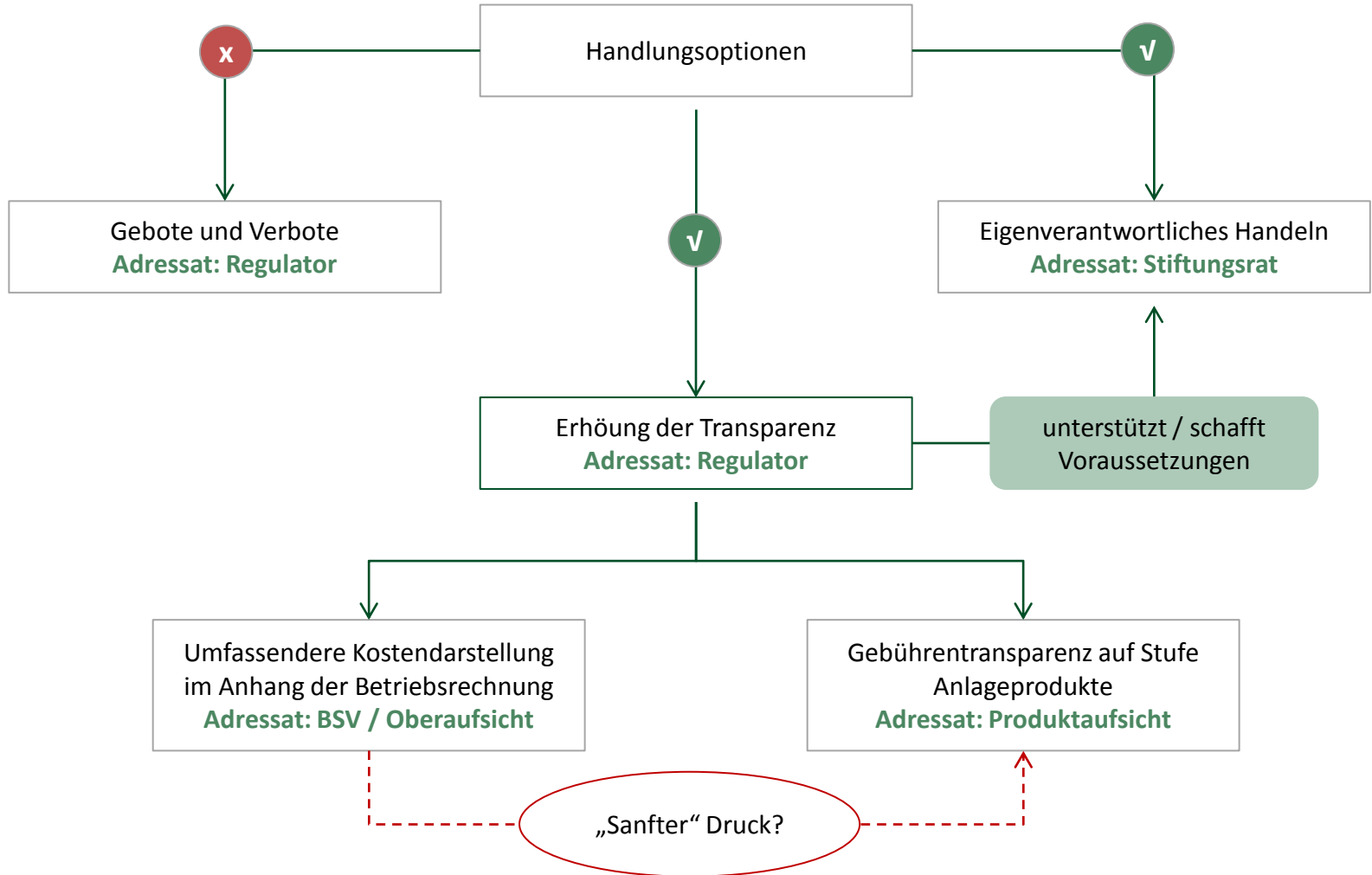
Vermögensverwaltungskosten im Vergleich: Alternative Segmente

Kostentransparenz als Voraussetzung für Kostenvergleich!

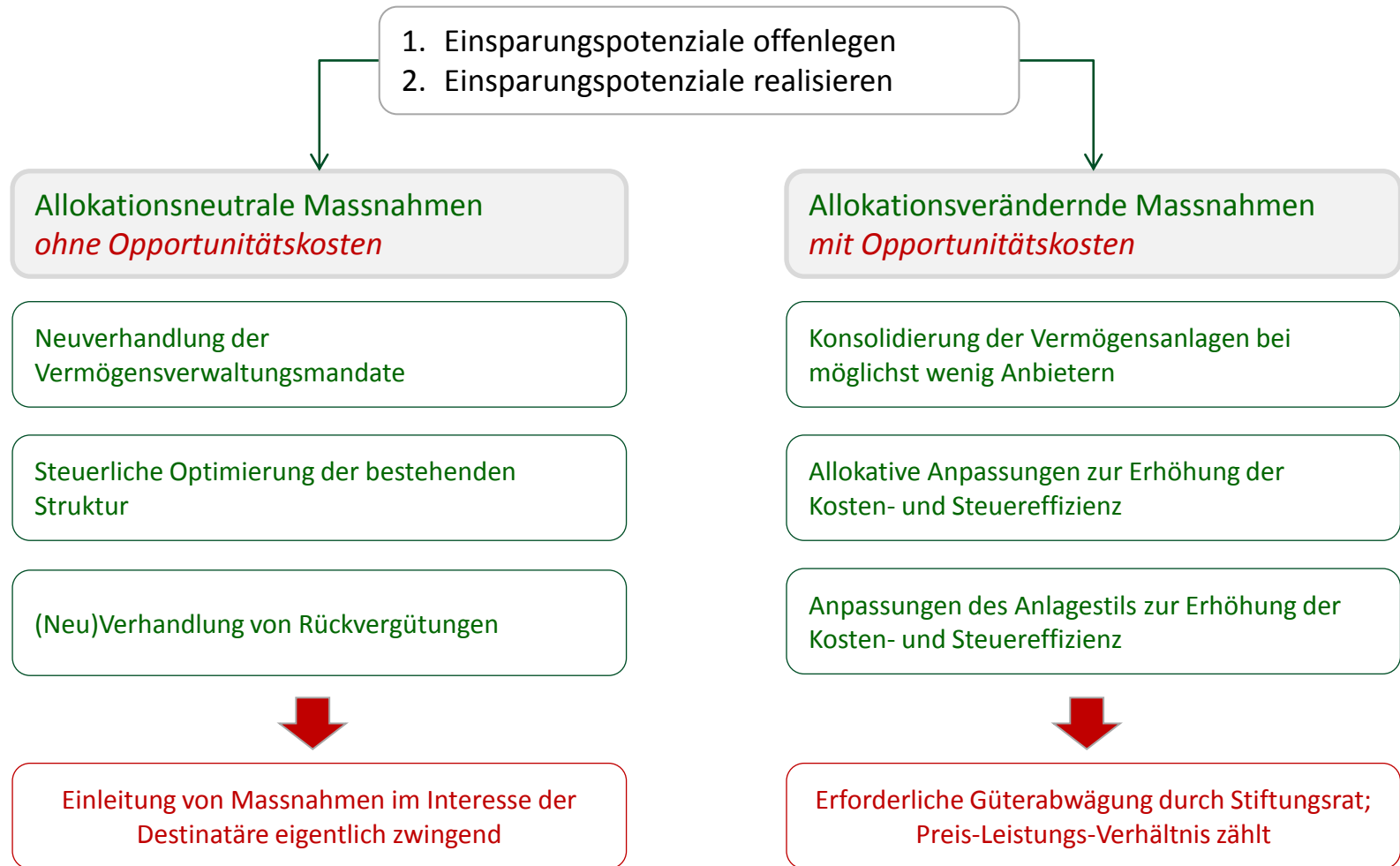


Spezifische Analyseinstrumente zur
Kostenerhebung notwendig

Rollenverteilung für Aufsichtsbehörde und Pensionskassen



Handlungsoptionen für die Pensionskassen / Investoren



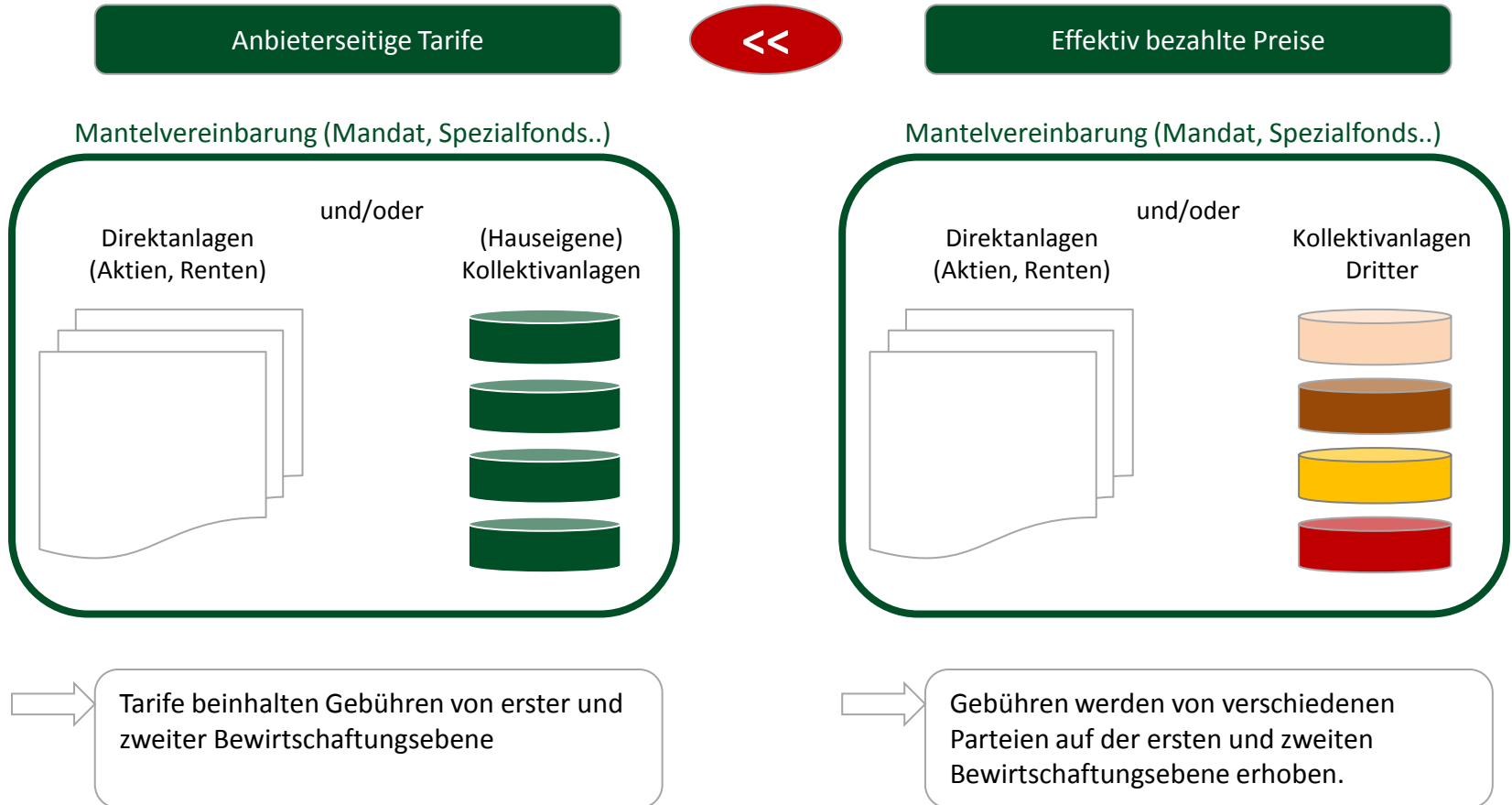
Der verfügbare Wettbewerb wird von den Kassen zu wenig genutzt

	Mandatsgrösse in CHF Mio.					Mandatsgrösse in CHF Mio.				
	< 5	5-20	20-100	100-500	> 500	< 5	5-20	20-100	100-500	> 500
Aktien global	aktiver Anlagestil					indexierter Anlagestil				
1. Quartil "Sell Side"	60	54	38	21	10	35	23	10	5	2
Median "Buy Side"	91	100	62	42	5	-	39	23	9	7
Differenz										
Aktien Schweiz	aktiver Anlagestil					indexierter Anlagestil				
1. Quartil "Sell Side"	60	40	24	13	9	25	18	9	4	2
Median "Buy Side"	64	57	38	16	1	-	41	16	8	2
Differenz										
Nominalwerte global	aktiver Anlagestil					indexierter Anlagestil				
1. Quartil "Sell Side"	39	30	21	12	6	20	17	11	6	3
Median "Buy Side"	45	34	31	19	5	-	-	6	8	5
Differenz										
Nominalwerte CHF	aktiver Anlagestil					indexierter Anlagestil				
1. Quartil "Sell Side"	25	24	15	7	3	29	25	11	5	3
Median "Buy Side"	30	22	13	5	4	28	23	15	6	2
Differenz										

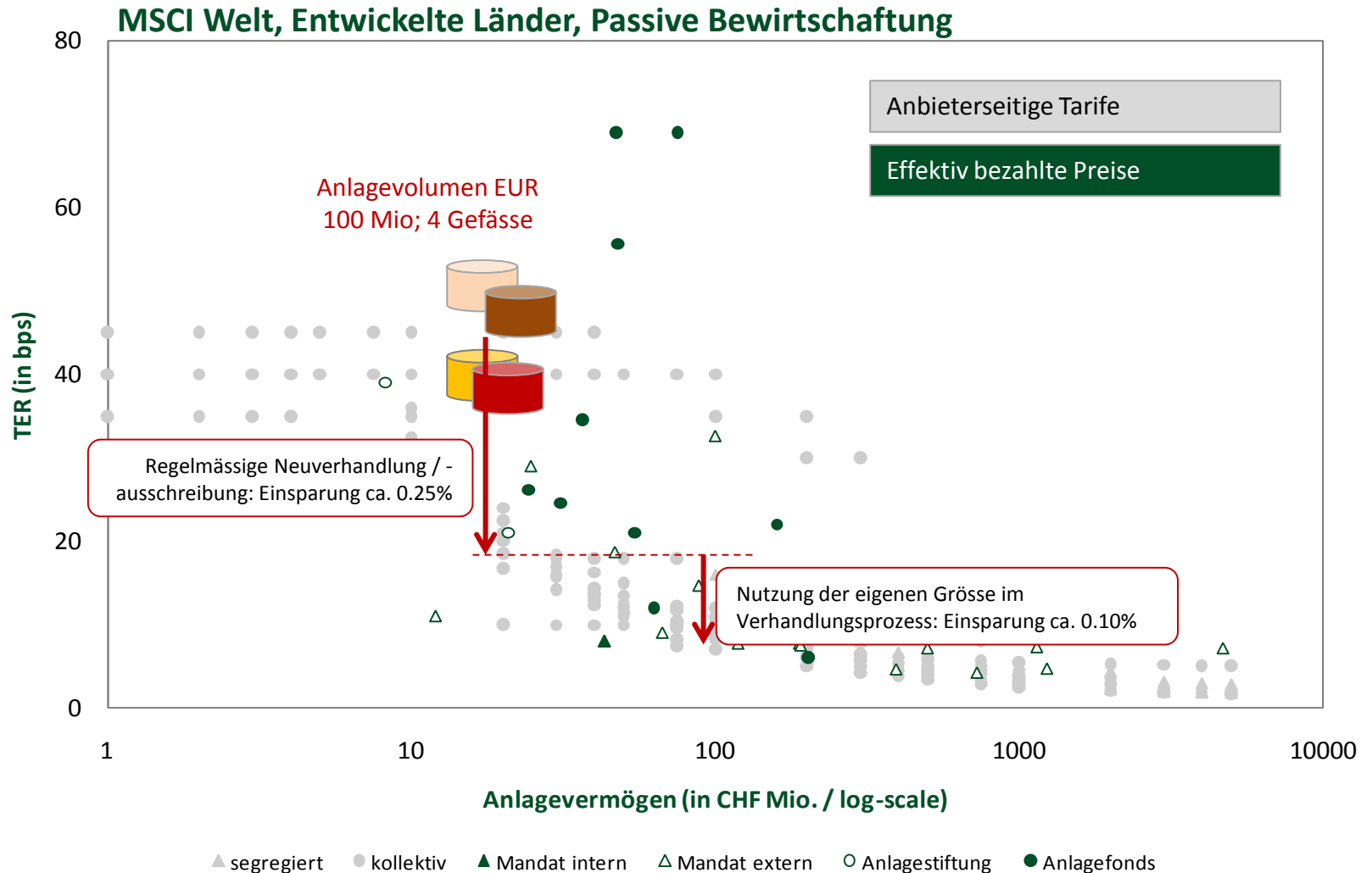
Überzahlte Segmente

- Aktien
- Auslandsegmente
- Aktive Anlagekategorien
- Mandatsvolumen < CHF 100 Mio

Wie man die Skalenvorteile im Verhandlungsprozess mit den Anbietern preisgibt



Skaleneffekte in der institutionellen Vermögensverwaltung



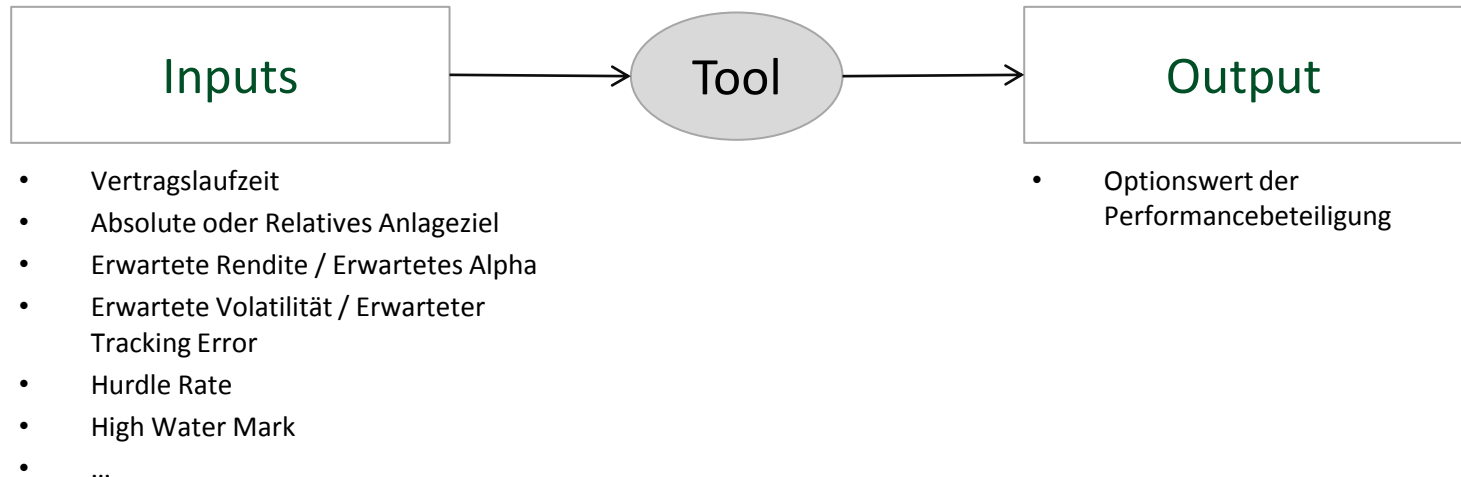
Beurteilung von Performancebeteiligungen des Managers

• Charakterisierung einer Performancebeteiligung

- Bei einer Performancebeteiligung gibt es Situationen, in denen zusätzliches Geld von der Pensionskasse zum Manager fließt
- Bei einer Performancebeteiligung gibt es keine Situation, in der Geld vom Manager zur Pensionskasse fließt.



Bei einer Performancebeteiligung handelt es sich um eine Option. Deren Wert lässt sich berechnen!



Bewertung von Performancebeteiligungen

Beispiel 1: Performance Fee in einem Absolute Return Mandat „Aktien Euroland Large Caps“

Vertragstyp	Beteiligungsregel	Erwartete Rendite / Volatilität	Wert der Performance Fee (% des Mandatsvolumens)
Absolute Return Mandat, Universum: Euroland Large Caps, Vertragslaufzeit ~5 Jahre	<ul style="list-style-type: none"> • 20% Performance Fee 	5% / 20% p.a.	830 bps über Vertragslaufzeit 166 bps pro Jahr
	<ul style="list-style-type: none"> • 20% Performance Fee • mit High Water Mark 	5% / 20% p.a.	730 bps über Vertragslaufzeit 146 bps pro Jahr

Beispiel 2: Performance Fee in einem aktiven, benchmarkorientierten Mandat „Aktien Euroland Large Caps“

Vertragstyp	Beteiligungsregel	Erwartetes Alpha / Tracking Error	Wert der Performance Fee (% des Mandatsvolumens)
Aktives Mandat, Benchmark: Euro Stoxx 50, Vertragslaufzeit ~5 Jahre	<ul style="list-style-type: none"> • 20% Performance Fee 	0% / 5%	220 bps über Vertragslaufzeit 44 bps pro Jahr
	<ul style="list-style-type: none"> • 20% Performance Fee • mit High Water Mark 	0% / 5%	150 bps über Vertragslaufzeit 30 bps pro Jahr

Steuerfragen: US Quellenbesteuerung auf Dividendenerträge (30%)

Ausgangslage: Schweizerische Vorsorgeeinrichtungen gemäss Doppelbesteuerungsabkommen grundsätzlich befreit, aber

Frage: Was geschieht, wenn Vorsorgeeinrichtung via Kollektivanlage in US Aktien investiert?

- Benchmark: MSCI North American (ca. 90% US-Exposure)
- Volumen: CHF 3.5 Mio.
- Dividenden: 3% d.h. CHF 94'500 = 90% * CHF 3.5 Mio * 3%

Befreiung:	✘	✘	✔
Rückforderung:	✘	✔	
Quellensteuer (30%):	CHF 28'350		CHF 0
Rückforderung (15%):	CHF 0	CHF 14'175	
Total:	CHF 28'350	CHF 14'175	CHF 0

Effektive Vermögensverwaltungskosten in Deutschland?

- Effektive Vermögensverwaltungskosten übersteigen ausgewiesene Vermögensverwaltungskosten um ein Vielfaches
 - Schweiz: Faktor 4 (c-alm Studie, publiziert im Mai 2011)
 - Holland: Faktor 2 bis 3 (AFM Niederländische Finanzmarktaufsicht, April 2011)
 - Deutschland?
- SwissFee-Kostendatenbank als potenzielle Vergleichsbasis
 - Minutiös und nach einheitlichem Ansatz erhobene Daten
 - Buy-Side Abdeckung: 90 institutionelle Investoren mit kumuliertem Vermögen von CHF 300 Mrd.
 - Sell-Side Abdeckung: Anbieterseitige Staffeltarife in 60 Anlagesegmenten von 34 international führenden, institutionellen Asset Managern

Martin Walser

Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres werden, sonst brechen sie.