

# Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule *und* Kostenmanagement bei alternativen Anlagen

Dr. Benita von Lindeiner, Senior Consultant c-alm AG

Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG

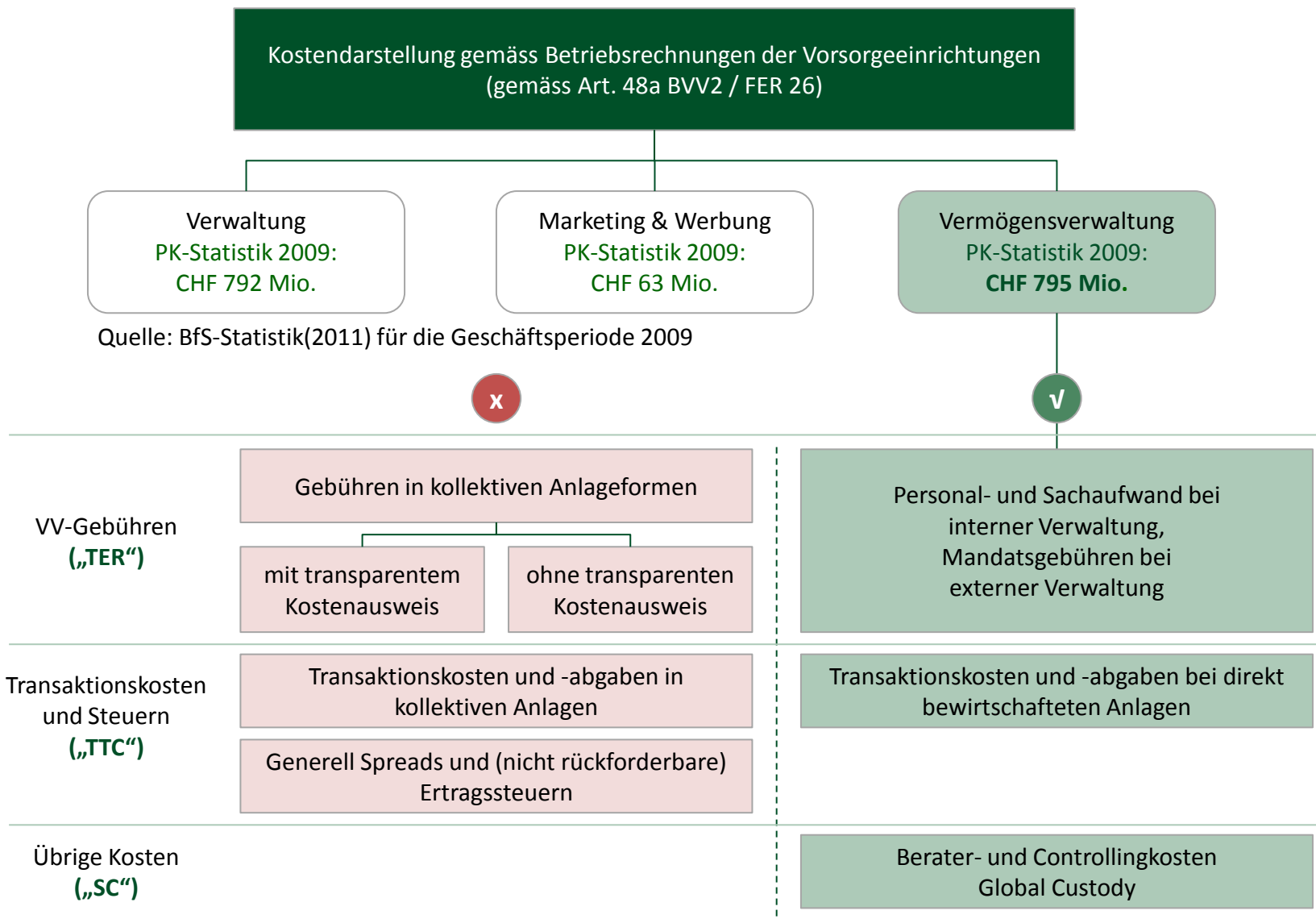
Institutional Investors Symposium in Luzern

November 2011



- Vermögensverwaltungskosten! Welche Vermögensverwaltungskosten?
- Ergebnisse aus der Kostenerhebung
- Beurteilung der ermittelten Vermögensverwaltungskosten
- Handlungsoptionen zur Optimierung der Kostenstruktur

## Sichtbare versus nicht sichtbare Kostenbestandteile



## Datenbasis

- **Erhebung Vorsorgeeinrichtungen**

- Vorsorgeeinrichtungen: 85 Vorsorgeeinrichtungen mit rund CHF 290 Mrd. Vorsorgevermögen
- Gute Durchmischung bezüglich Grösse und Vorsorgetyp
- Hinreichende Durchmischung bezüglich Region (75 Deutschschweiz, 10 Romandie)

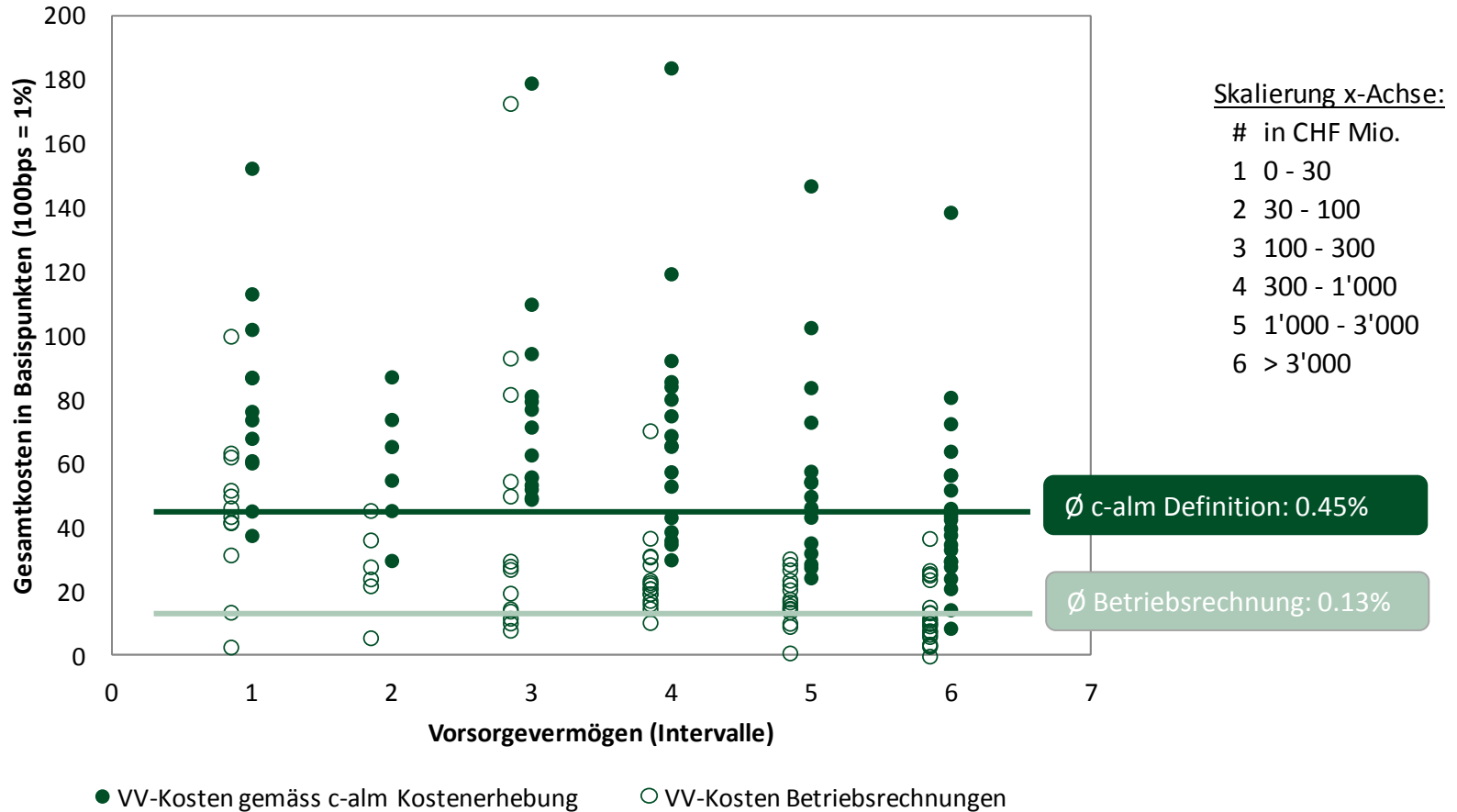
- **Erhebung Asset Manager**

- 31 Asset Manager verarbeitet
- 7 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

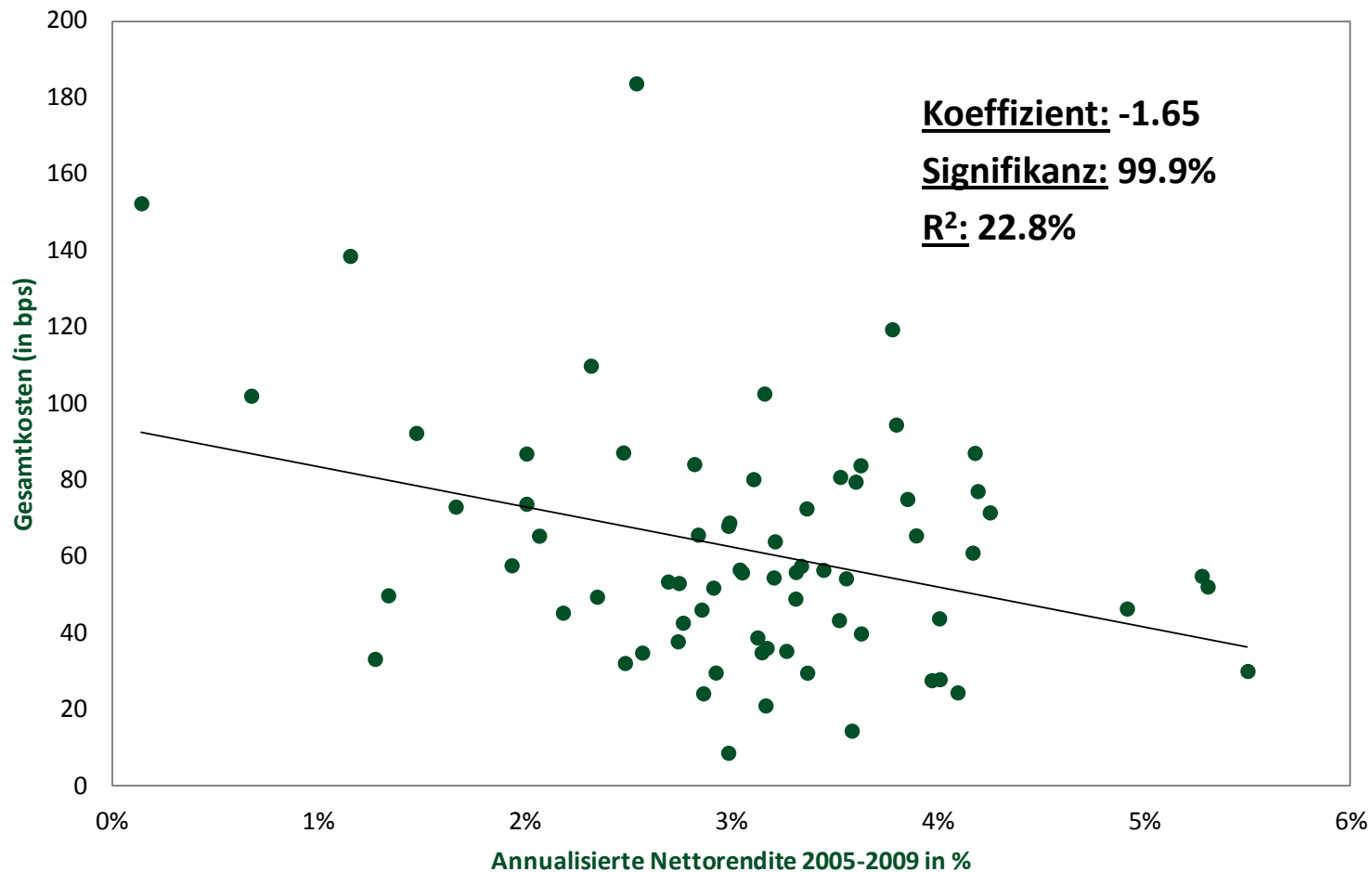


## Zusammensetzung der Vermögensverwaltungskosten

	Volumenanteil	Vermögensverwaltungskosten	
	in %	in bps	in %
<b>Total Expense Ratio (TER)</b>		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%
<b>Transaktionskosten und Steuern (TTC)</b>		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%
<b>Vermögensverwaltungskosten i.w.S. (SC)</b>		1.7	3.8%
<b>Volumengewichtete Gesamtgebühr in bps</b>		<b>45.3</b>	<b>100.0%</b>

## Zusammenhang zwischen Kosten und Rendite

Je höher die Kosten, desto tiefer die Performance!



## Vermögensverwaltungskosten im Vergleich: Traditionelle Segmente

Keine „Hochpreisinsel Schweiz“!

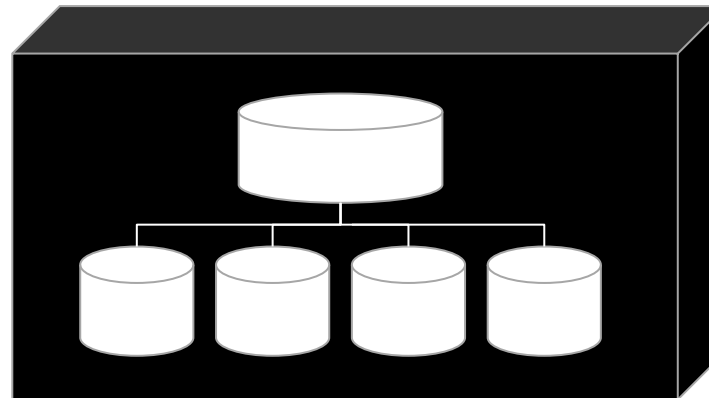
	c-alm 2010	Mercer 2010
Aktiv - CHF 20 Mio	37	45
Aktiv - CHF 100 Mio	28	34
Aktiv - CHF 1 Mrd.	9	nicht verfügbar
Passiv - CHF 20 Mio	19	21
Passiv - CHF 100 Mio	10	15
Passiv - CHF 1 Mrd.	4	nicht verfügbar

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



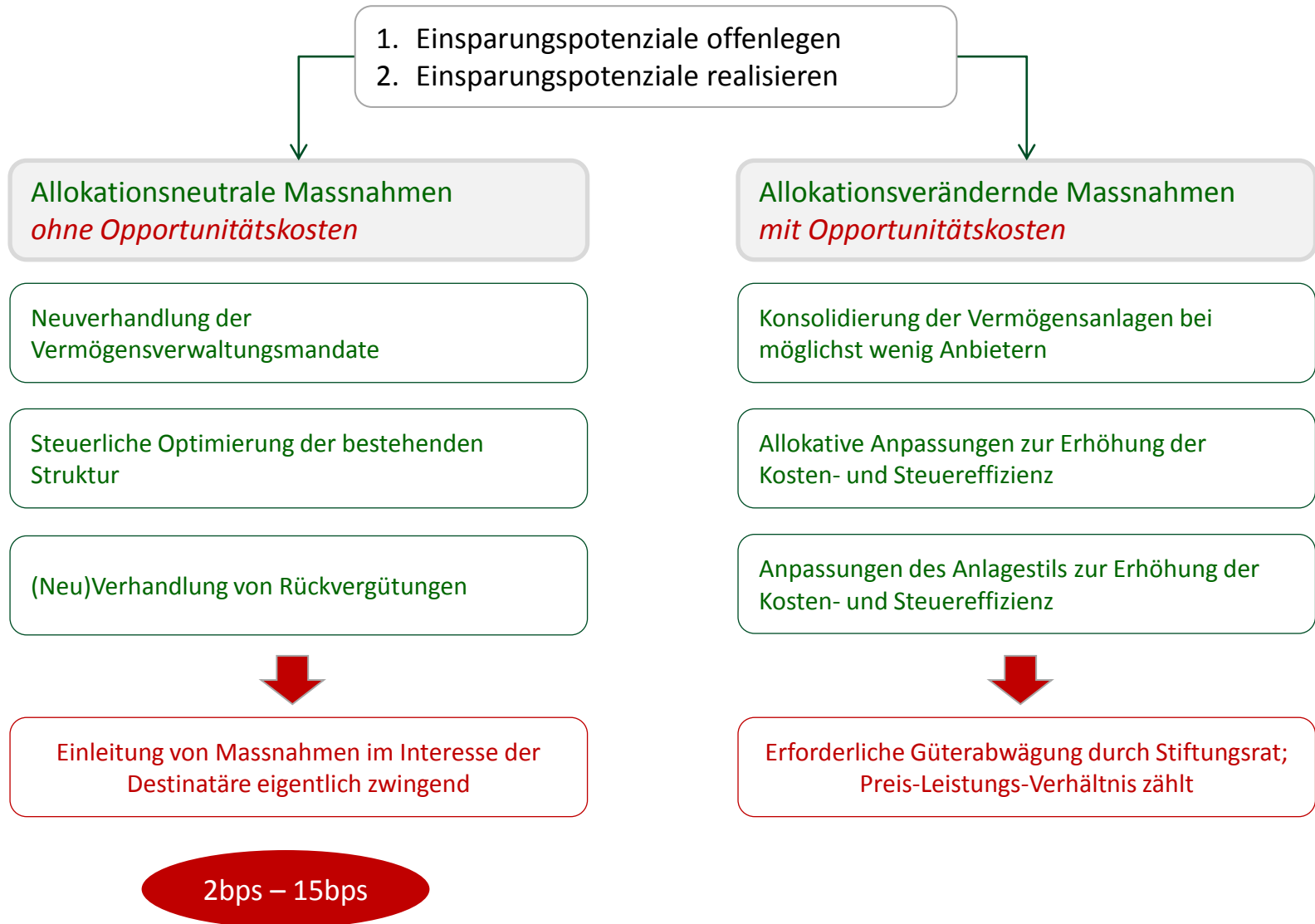
## Vermögensverwaltungskosten im Vergleich: Alternative Segmente

Kostentransparenz als Voraussetzung für Kostenvergleich!



Spezifische Analyseinstrumente zur  
Kostenerhebung notwendig

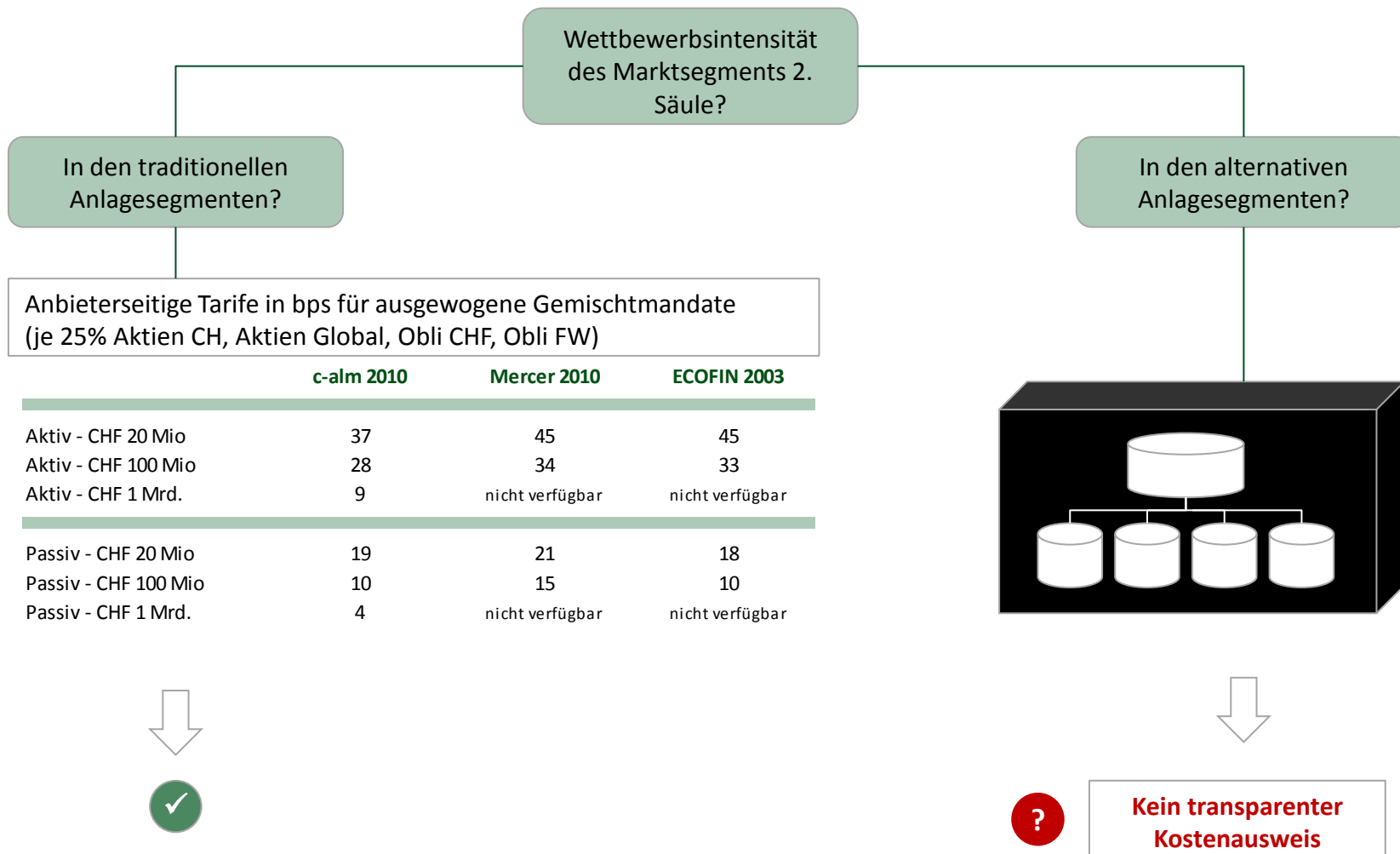
## Handlungsoptionen für den Investor



# Erfolgsabhängige Gebührenbestandteile und alternative Anlagen

Dr. Benita von Lindeiner, Senior Consultant  
November 2011

## Kein transparenter Kostenausweis in alternativen Segmenten möglich?



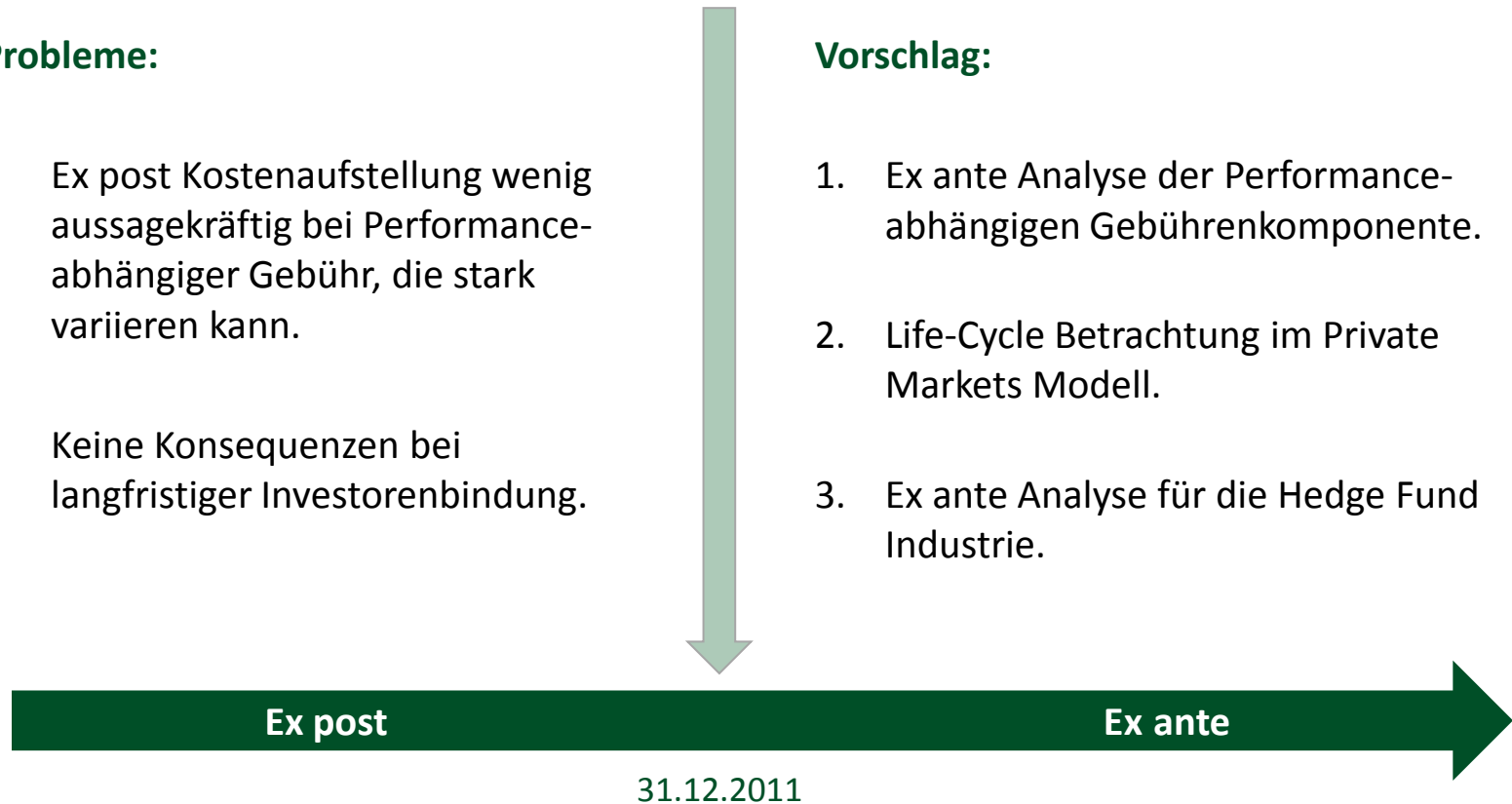
## Kosten: ex post versus ex ante Sichtweise

### Probleme:

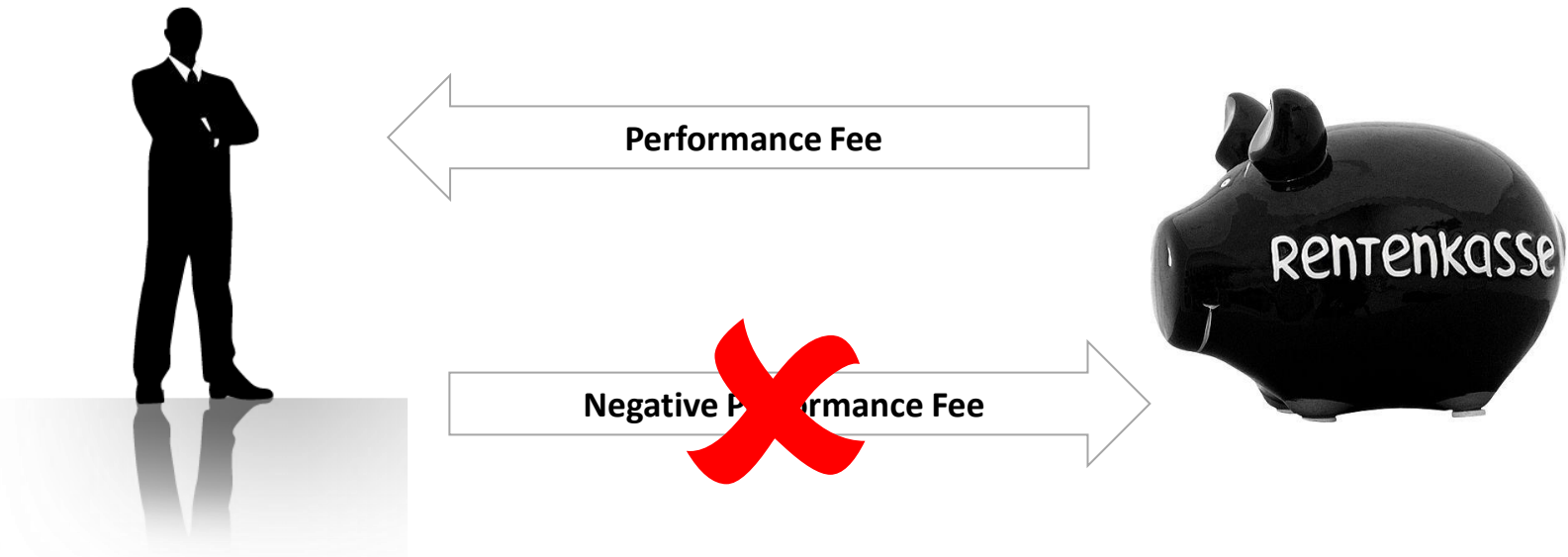
- Ex post Kostenaufstellung wenig aussagekräftig bei Performance-abhängiger Gebühr, die stark variieren kann.
- Keine Konsequenzen bei langfristiger Investorenbindung.

### Vorschlag:

1. Ex ante Analyse der Performance-abhängigen Gebührenkomponente.
2. Life-Cycle Betrachtung im Private Markets Modell.
3. Ex ante Analyse für die Hedge Fund Industrie.

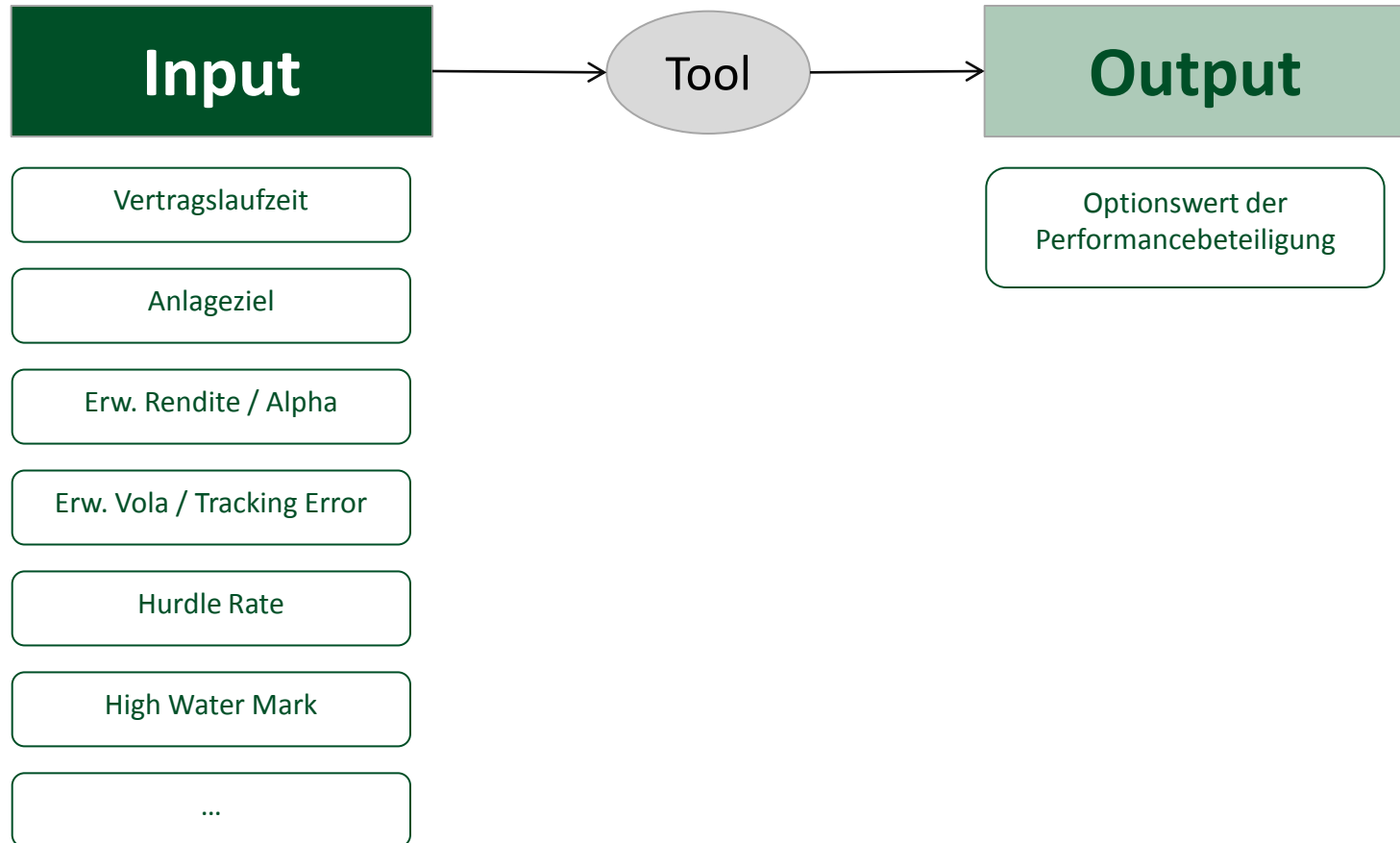


## Charakterisierung einer Performancebeteiligung



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

## Modellierung



## Bewertung von Performancebeteiligungen

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

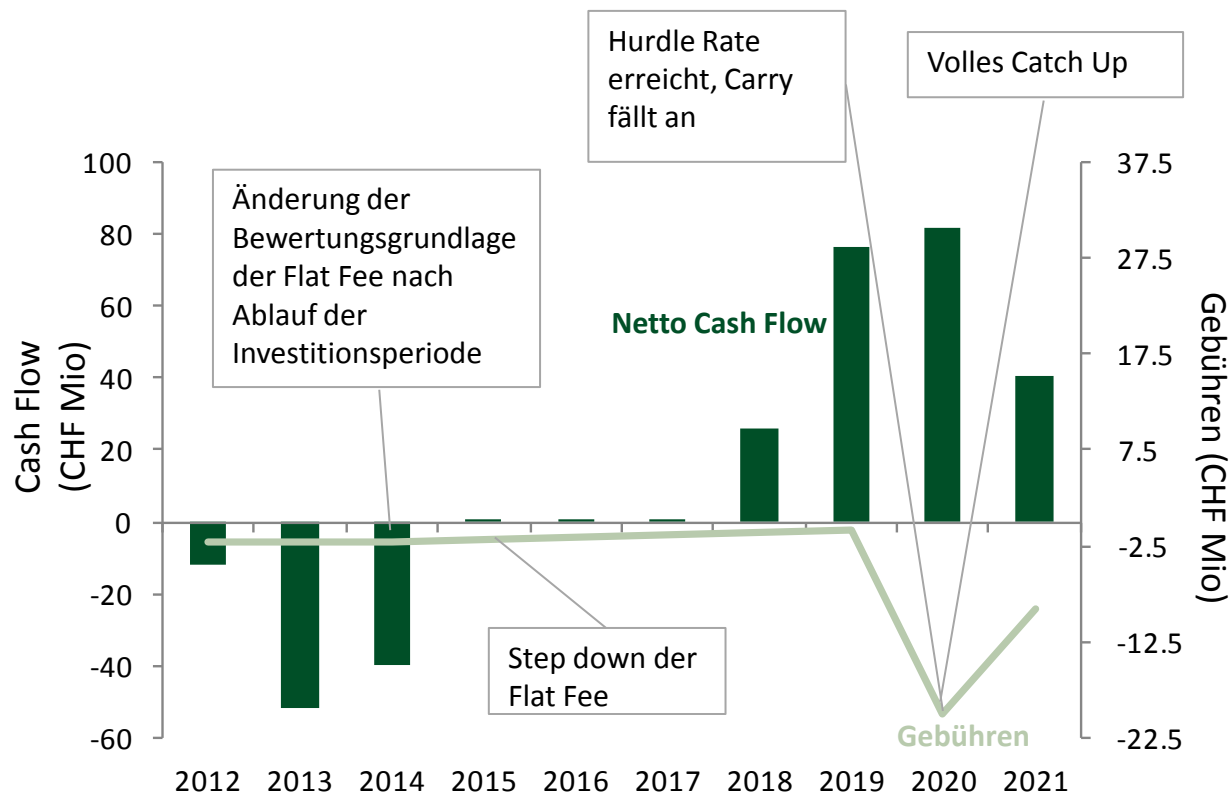
Vertragstyp	Beteiligungsregel	Erwartete Rendite / Volatilität	Wert der Performance Fee (% des Mandatsvolumens)
Absolute Return Mandat, Universum: Euroland Large Caps, Vertragslaufzeit ~5 Jahre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% Performance Fee</li> </ul>	5% / 20% p.a.	<b>830 bps über Vertragslaufzeit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

### 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"> <li>• 20% Performance Fee</li> </ul>	0% / 5%	<b>220 bps über Vertragslaufzeit</b> <b>44 bps pro Jahr</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% Performance Fee</li> <li>• mit High Water Mark</li> </ul>	0% / 5%	<b>150 bps über Vertragslaufzeit</b> <b>30 bps pro Jahr</b>

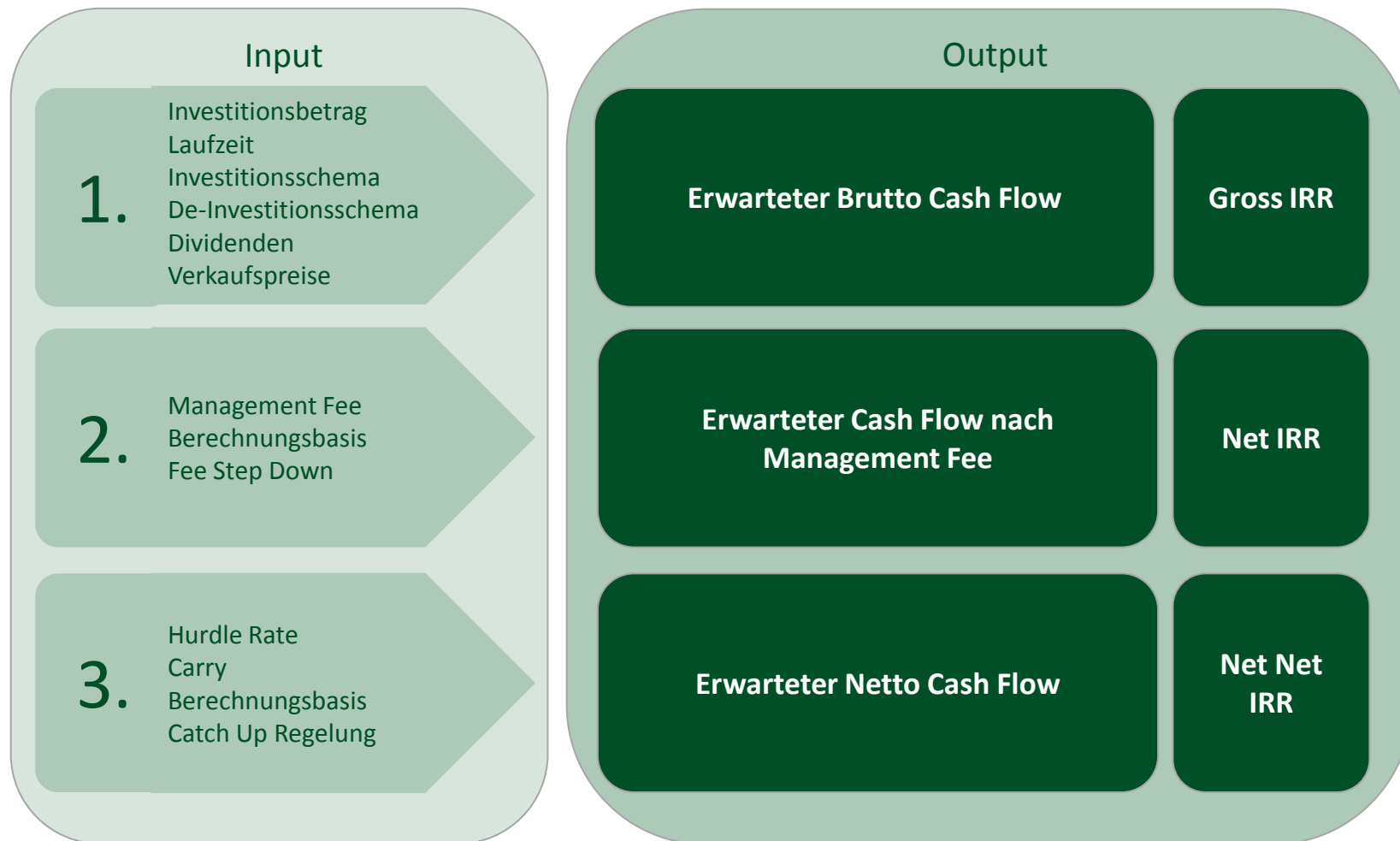


### Schwierige Kostenanalyse



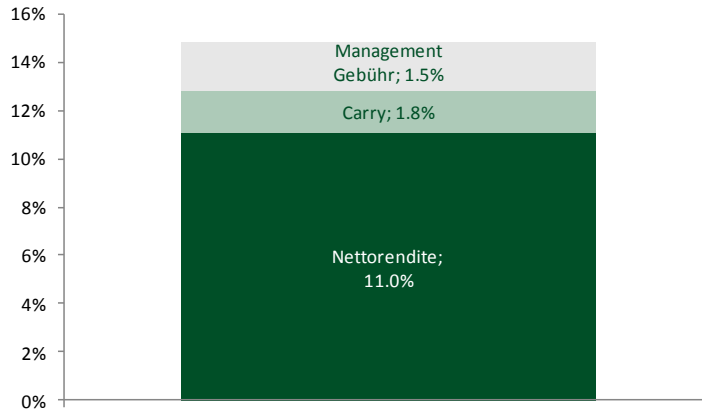
**Der jährliche Kostenausweis ist nur begrenzt aussagekräftig**

### Modellierung – Life Cycle Betrachtung

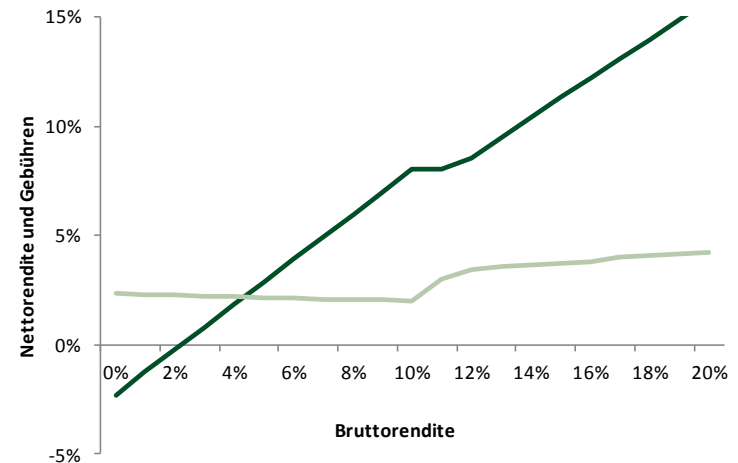


### Auswertung: Beispiel

Gebührenbestandteile bei Bruttorendite von 15%



Entwicklung Brutto- zu Nettorendite



### Annahmen:

- Zielfond, 10 Jahre Laufzeit, 3 Jahre Investitionsperiode, 3 Jahre De-Investitionsperiode, keine Dividenden, Verkaufsmultiple 2.5x.
- Management Gebühr 2.0% auf Committed Capital bis Jahr 5, danach auf Invested Capital mit jährlichem Stepdown von 10%.
- Hurdle Rate 8.0%, Carry 20% auf Fondsbasis, volles Catch up.

## Input-Output Maske

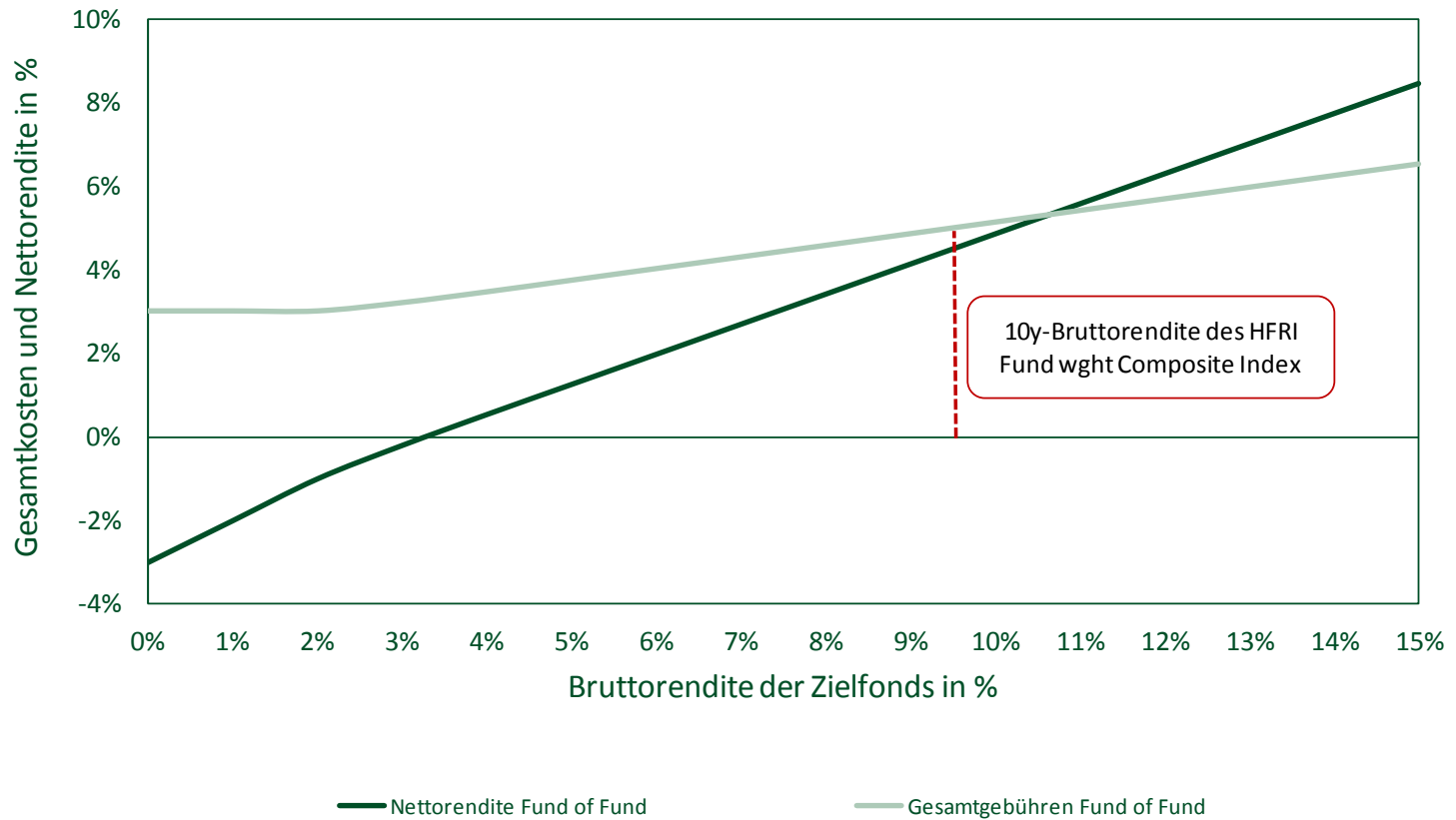
<b>Inputs</b>	Flat Fee Zielfonds	1.50%
	Performance Fee Zielfonds	20.00%
	Bruttorendite Zielfonds	10.00%
	Volatilität Zielfonds	6.62%
	Korrelation Zielfonds	0.00%
	Hurdle Rate / HWM Zielfonds (periodisch anwendbar)	0.00%
	Anzahl Zielfonds (Annahme: Gleichgewichtung)	10
	Flat Fee Dachfonds	1.00%
	Performance Fee Dachfonds	10.00%
	Hurdle Rate Dachfonds (periodisch anwendbar)	0.00%



<b>Outputs</b>	Management Gebühren Zielfonds	1.50%
	Performance Gebühren Zielfonds	1.70%
	Teilgebühren Ebene Zielfonds	3.20%
	Nettorendite Zielfonds	6.80%
	Managementgebühren Fund of Fund	1.00%
	Performancegebühren Fund of Fund	0.58%
	Teilgebühren Fund of Fund	1.58%
	Nettorendite Fund of Fund	5.22%
	Gesamtgebühren Fund of Fund	4.78%

## Gebührenbelastung und Renditeentwicklung

### Indikative Gebührenstruktur von Fund of Hedge Funds



## Ein transparenter Kostenausweis

### Ex post:

- Auch alternative Anlagesegmente und Anlageklassen mit performanceabhängigen Gebührenkomponenten sollten ex post bezahlte Gebühren auf allen Ebenen ausweisen.
- Sollten Daten zum Stichtag nicht vorliegen, muss auf die im Vorjahr bezahlten Gebühren zurückgegriffen werden.

### Ex ante:

- Starke Schwankungen der Performance Fees und wenig Einflussmöglichkeiten bei langfristigen Bindungen (Beispiel Private Markets) verdeutlichen die Notwendigkeit einer Kostenanalyse ex ante.
- Ziel ist es, Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Anbietern zu schaffen und so den Wettbewerb zu erhöhen.
- **Besonders im Private Markets Bereich sollten daher eine Simulation der Cash Flows und eine Analyse der Gebührenkomponenten für verschiedene Zielrenditen klarer Bestandteil der Due Diligence sein.**