

# Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule

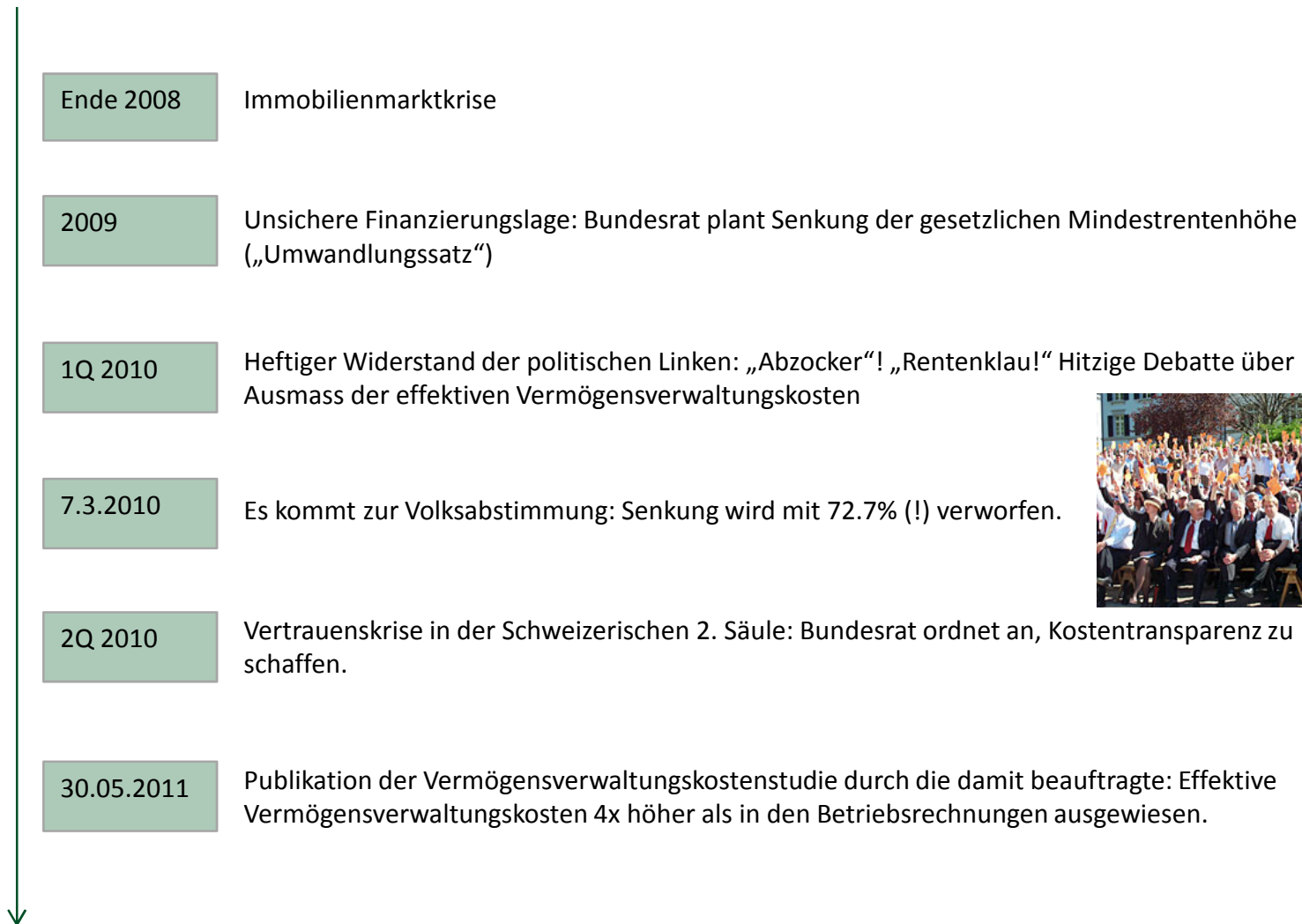
74. aba-Jahrestagung 2012

Dr. Benita von Lindeiner, c-alm AG  
Mai 2012

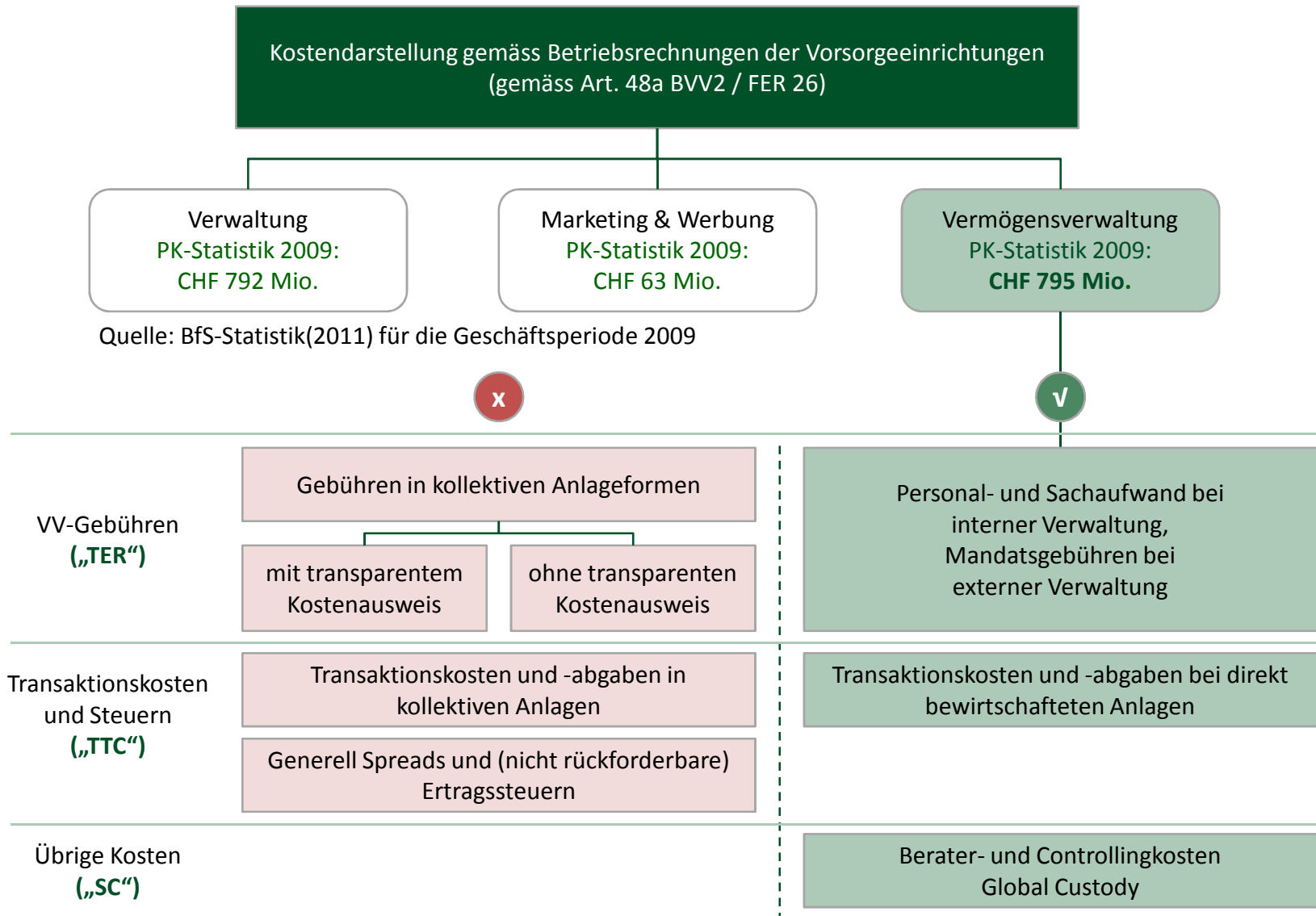


- Warum überhaupt eine Kostenstudie?
- Ergebnisse der Kostenstudie
- Beurteilung der ermittelten Vermögensverwaltungskosten
- Handlungsoptionen zur Optimierung der Kostenstruktur

### Betriebliche Vorsorge in der Schweiz: Eine Chronologie der jüngsten Ereignisse



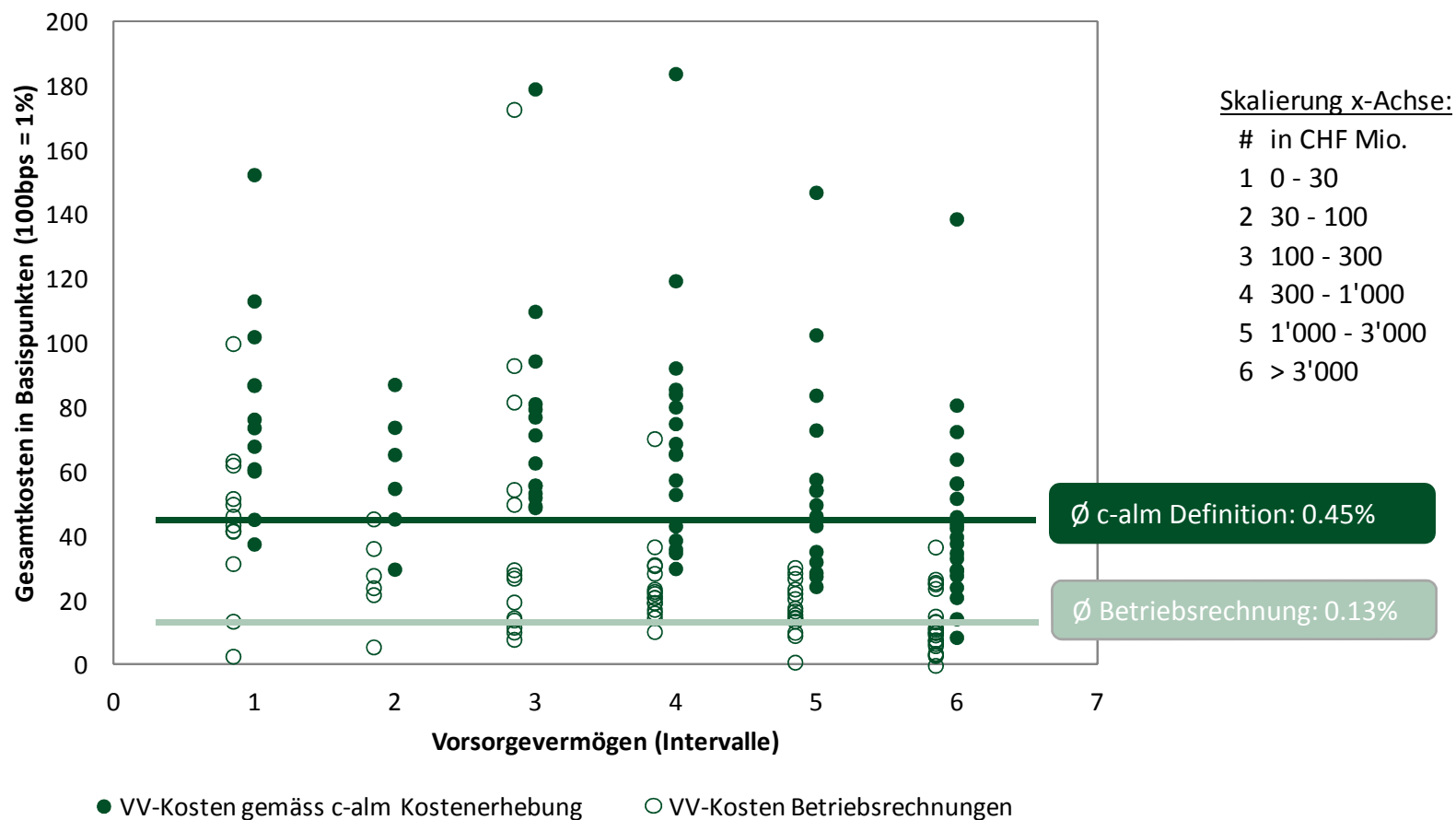
## Sichtbare versus nicht sichtbare Kostenbestandteile



### c-alm Kostendatenbank „SwissFee“

- **SwissFee Datenpool Vorsorgeeinrichtungen („BUY-SIDE“ KOSTENDATEN)**
  - Vorsorgeeinrichtungen: 99 Vorsorgeeinrichtungen mit rund CHF 330 Mrd. Vorsorgevermögen
  - Gute Durchmischung bezüglich Grösse und Vorsorgetyp
  - Hinreichende Durchmischung bezüglich Region (84 Deutschschweiz, 15 Romandie)
- **SwissFee Datenpool Vermögensverwalter („SELL-SIDE“ KOSTENDATEN)**
  - Staffeltarife von 32 Vermögensverwaltern, darunter mit einer Ausnahme alle mit einem relevanten Marktanteil (Referenzdatum 31.12.2010)
  - 62 Anlagesegmente
  - 2 Durchführungswege {kollektiv, segregiert}
  - 3 Anlagestile {aktiv, semi, passiv}
  - 25 Volumenschritte zwischen CHF 1 Mio und CHF 3 Mrd.
- **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

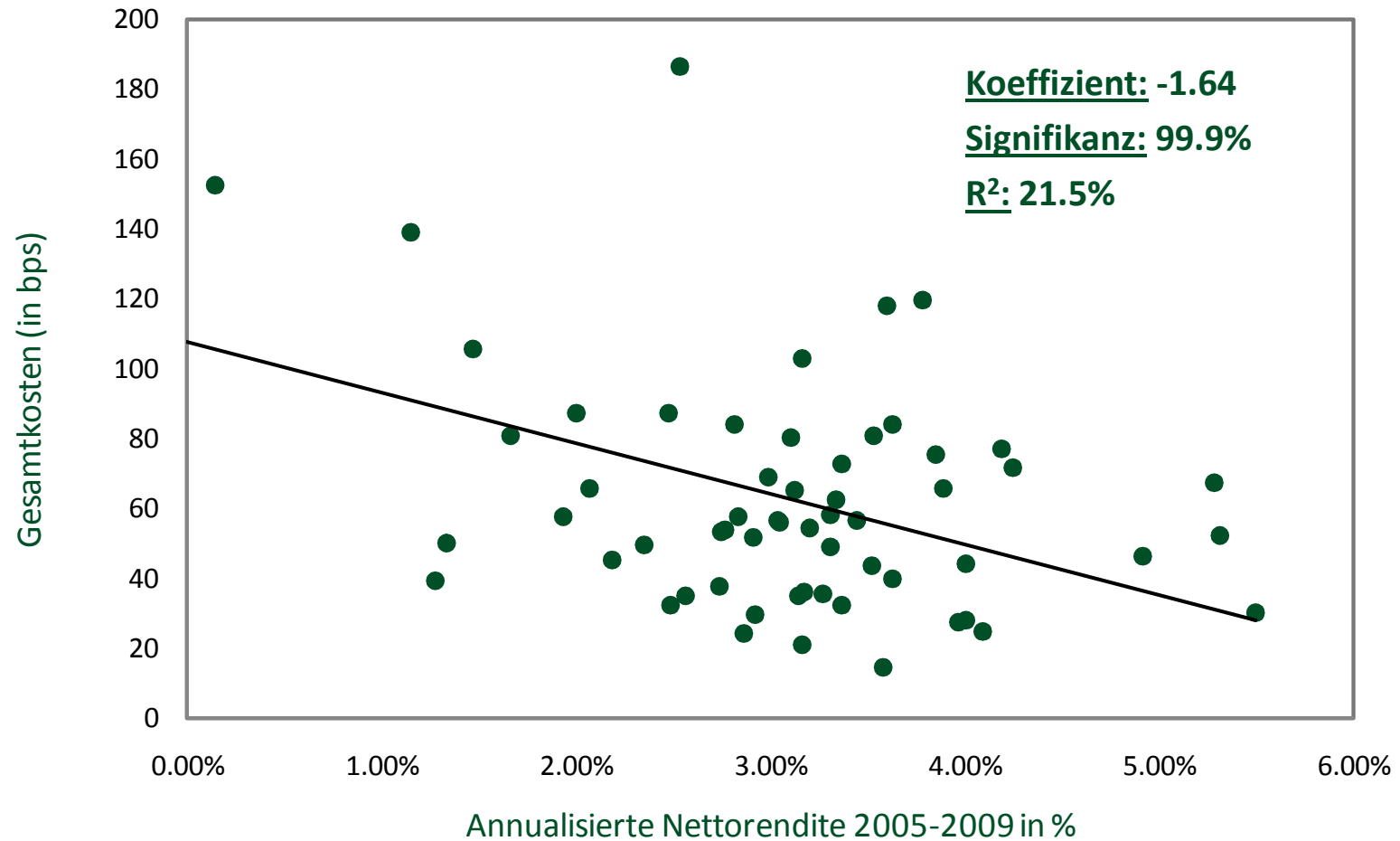


## Zusammensetzung der Vermögensverwaltungskosten

	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

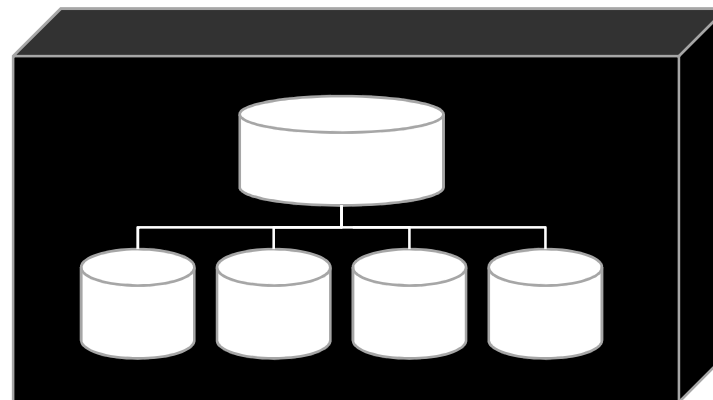
Keine „Hochpreisinsel Schweiz“!

	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)

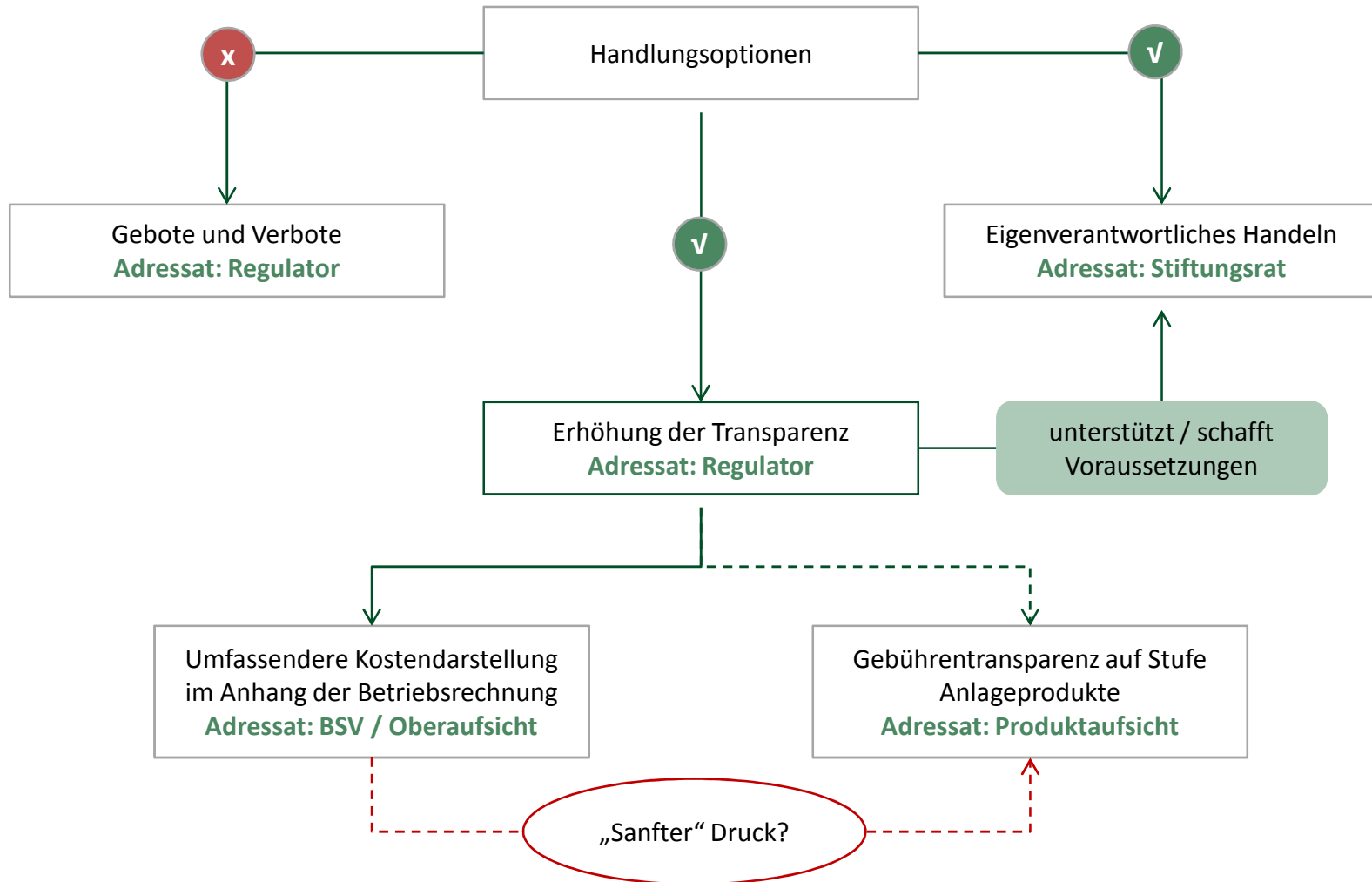
## Vermögensverwaltungskosten im Vergleich: Alternative Segmente

Kostentransparenz als Voraussetzung für Kostenvergleich!



Spezifische Analyseinstrumente zur Kostenerhebung notwendig

## Rollenverteilung für Aufsichtsbehörde und Pensionskassen



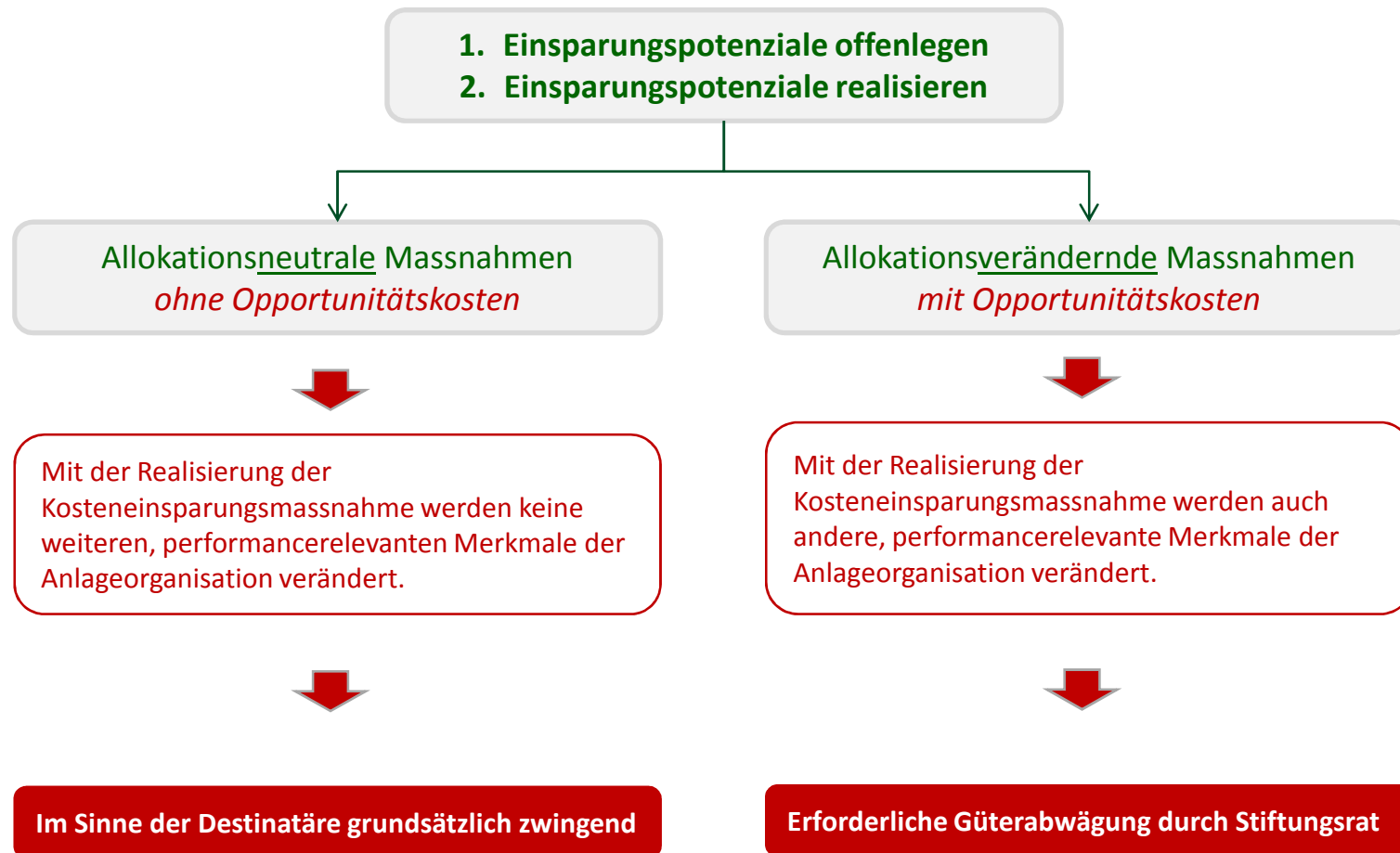
### Artikel 48a Absatz 3 BVV2

„**Können die Vermögensverwaltungskosten** bei einer oder mehreren Anlagen **nicht ausgewiesen werden**, so muss die Höhe des in diese Anlagen investierten Vermögens **im Anhang der Jahresrechnung separat ausgewiesen** werden. Die betreffenden Anlagen sind **einzel**n unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktnamens, des Bestandes und des Marktwertes per Stichtag aufzuführen.[...]“



Der Regulator schafft ein Umfeld, das es den betroffenen Organen ermöglicht, **informierte** Entscheidungen zu treffen.

## Handlungsoptionen für die Pensionskassen / Investoren



## Handlungsoptionen für die Pensionskassen / Investoren

Allokationsneutrale Massnahmen  
*ohne Opportunitätskosten*



Neuverhandlung der  
Vermögensverwaltungsmandate

Steuerliche Optimierung der bestehenden  
Struktur

(Neu)Verhandlung von Rückvergütungen

Allokationsverändernde Massnahmen  
*mit Opportunitätskosten*



Konsolidierung der Vermögensanlagen bei  
möglichst wenig Anbietern

Allokative Anpassungen zur Erhöhung der  
Kosten- und Steuereffizienz

Anpassungen des Anlagestils zur Erhöhung der  
Kosten- und Steuereffizienz

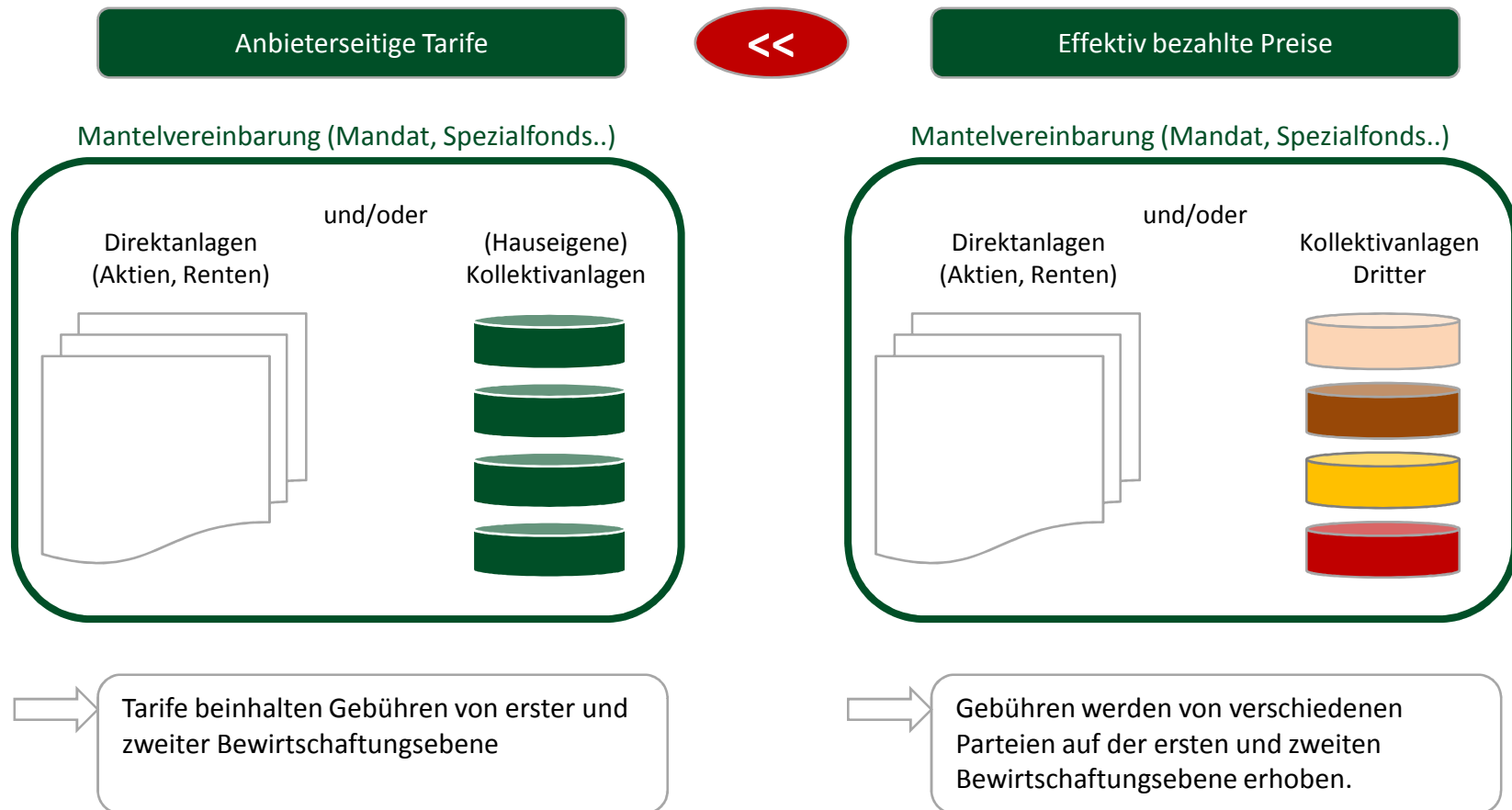
## Der verfügbare Wettbewerb wird von den Kassen zu wenig genutzt

	Mandatsgrösse in CHF Mio.					Mandatsgrösse in CHF Mio.				
	< 5	5-20	20-100	100-500	> 500	< 5	5-20	20-100	100-500	> 500
<b>Aktien global</b>	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										
<b>Aktien Schweiz</b>	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										
<b>Nominalwerte global</b>	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										
<b>Nominalwerte CHF</b>	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

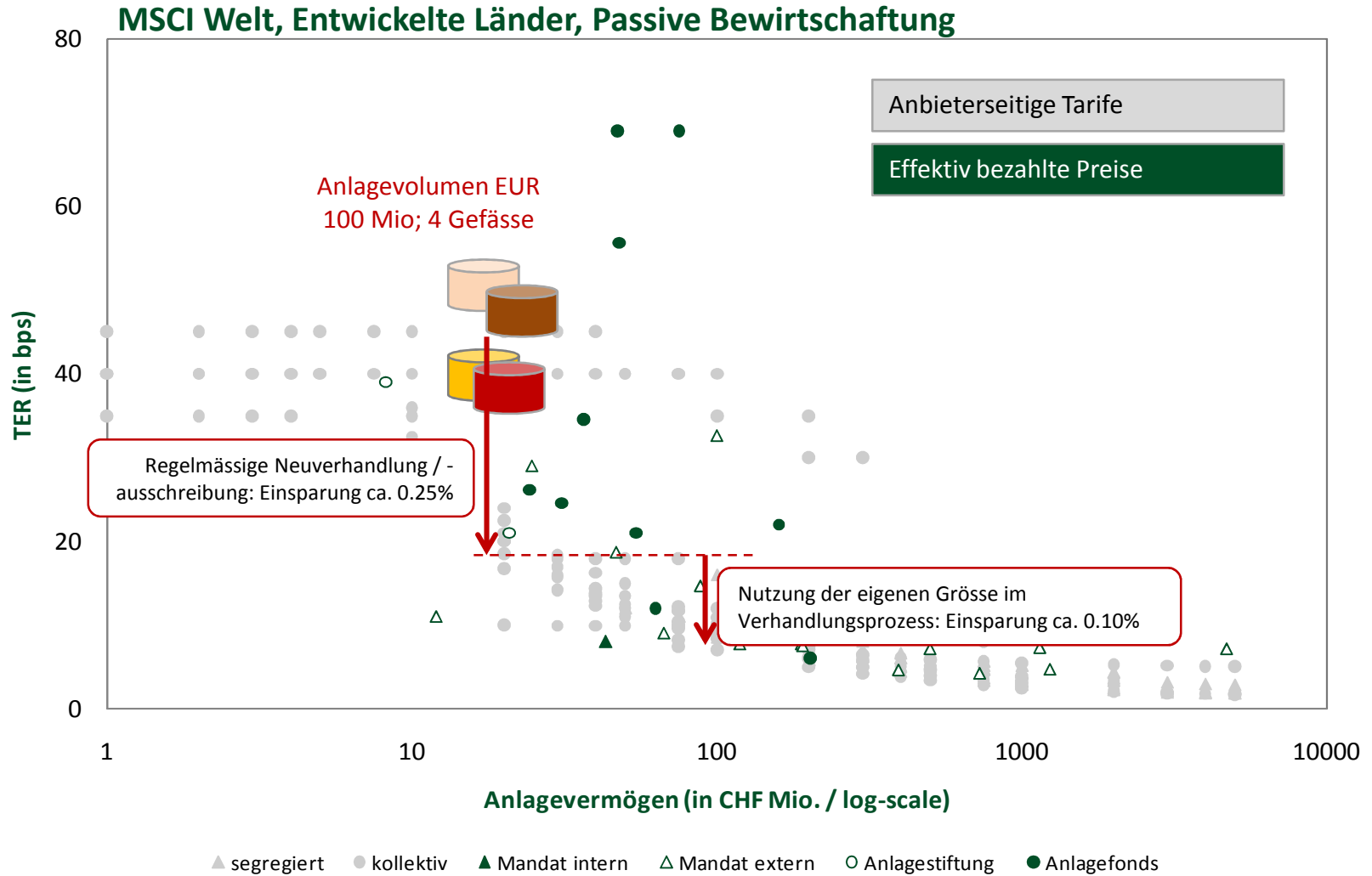
- Aktien
- Auslandsegmente
- Aktive Anlagekategorien
- Mandatsvolumen < CHF 100 Mio

## Wie man die Skalenvorteile im Verhandlungsprozess mit den Anbietern preisgibt





## Skaleneffekte in der institutionellen Vermögensverwaltung

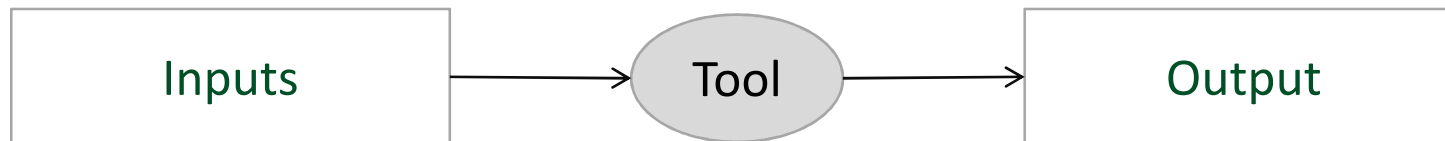


# Optimierung der Vermögensverwaltungskosten

## Beurteilung von Performancebeteiligungen des Managers



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



- Vertragslaufzeit
- Absolute oder Relatives Anlageziel
- Erwartete Rendite / Erwartetes Alpha
- Erwartete Volatilität / Erwarteter Tracking Error
- Hurdle Rate
- High Water Mark
- ...

- Optionswert der Performancebeteiligung

## 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>

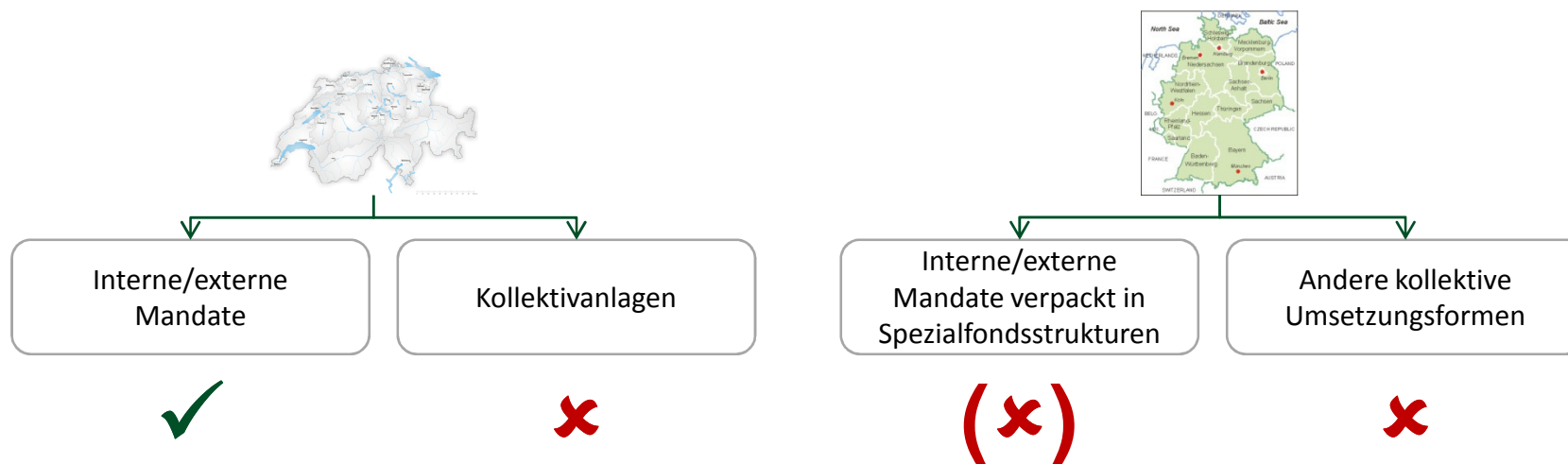
### Beispiel 2: Performance Fee in einem aktiven, benchmarkorientierten Mandat „Aktien Euroland Large Caps“

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>

## 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?

### Welche Kostenbestandteile werden in der Betriebsrechnung erfasst?



**Der effektive Faktor in Deutschland müsste deutlich grösser als in der Schweiz sein!**

**Martin Walser**

Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres  
werden, sonst brechen sie.