

Swiss Pensions Conference 2012

Kosten in der 2. Säule – was gibt's Neues?

Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG

September 2012

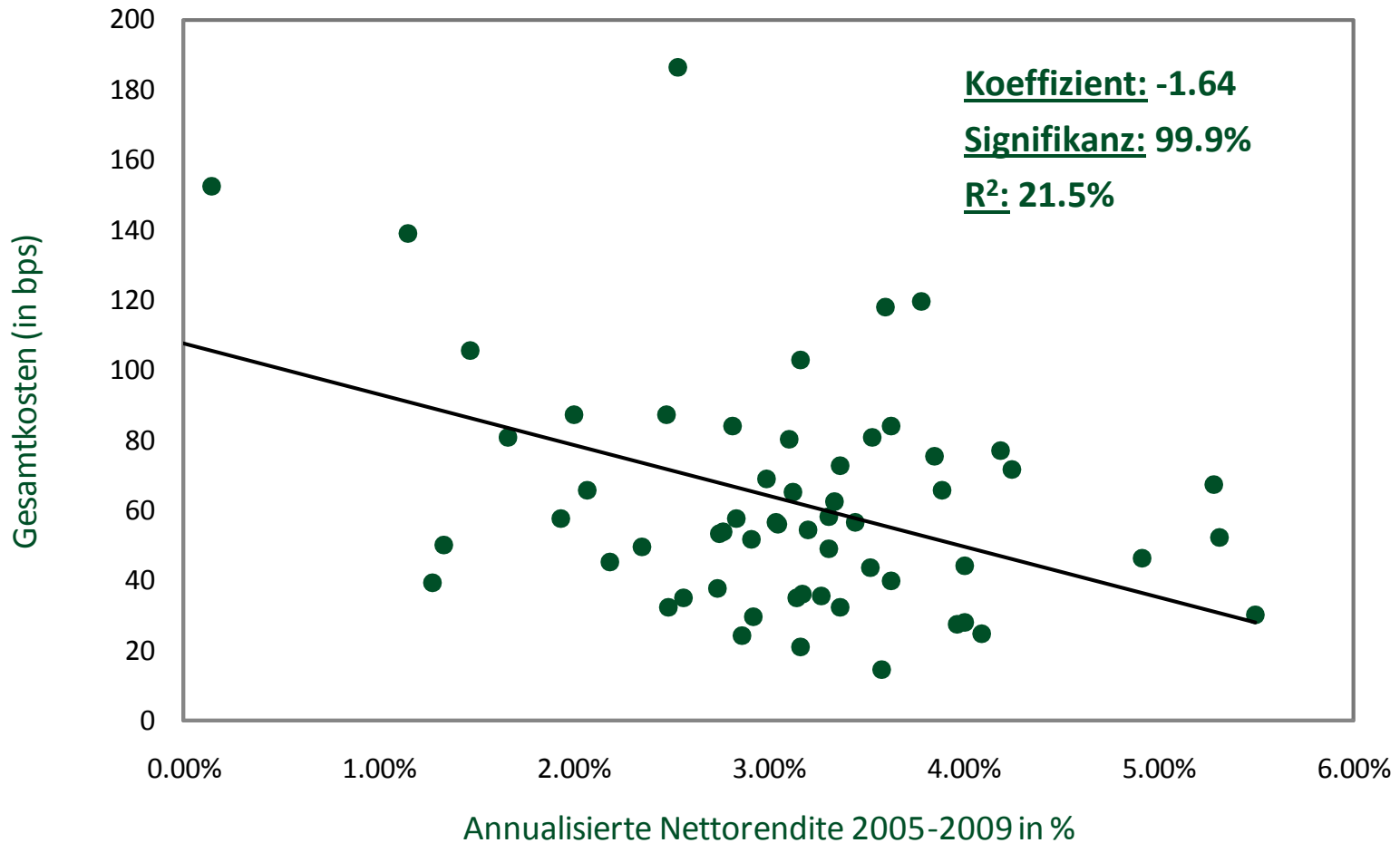


Agenda

- **Kosten-Rendite-Zusammenhang: Ein Update**
- Kostendarstellung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2
- Exkursthema: Performancebeteiligungen in der Vermögensverwaltung

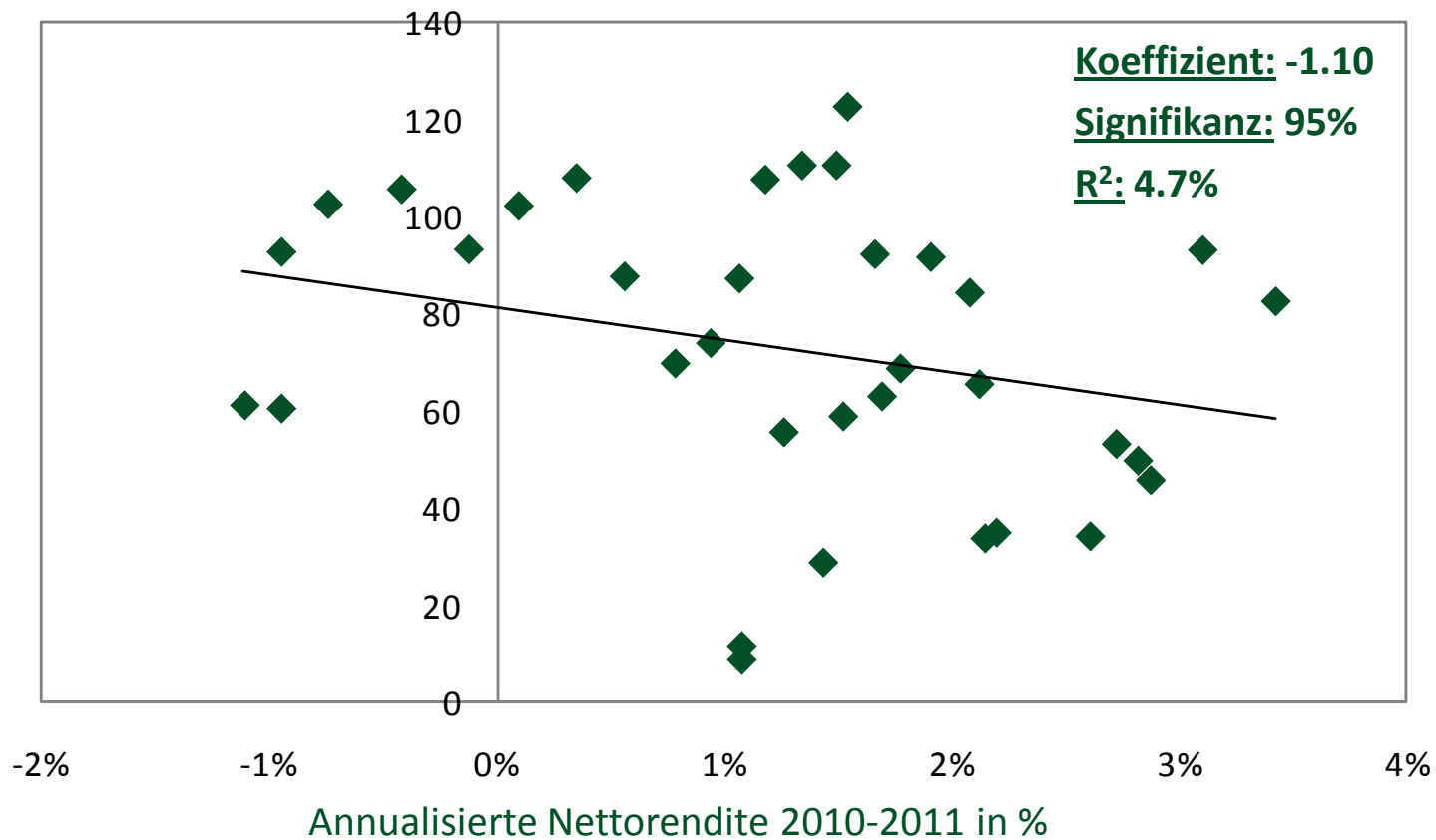
Zusammenhang zwischen Kosten und Rendite

Peergroup BSV-Studie: 64 Beobachtungen, Renditezeitraum 2005-2009



Zusammenhang zwischen Kosten und Rendite

Erhebungen seit BSV-Studie: 35 Beobachtungen, Renditezeitraum 2010-2011



Agenda

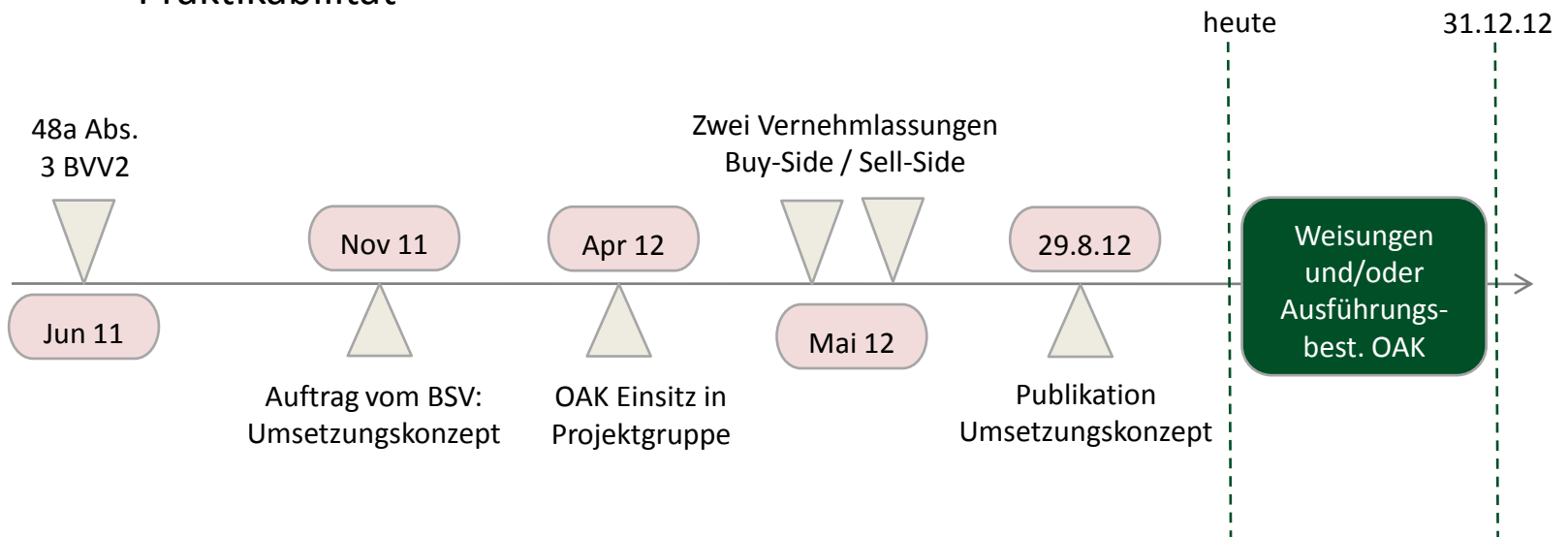
- Kosten-Rendite-Zusammenhang: Ein Update
- **Kostendarstellung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2**
- Exkursthema: Performancebeteiligungen in der Vermögensverwaltung

Ergebnis der Strukturreform

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 einzeln unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktnamens, des Bestandes und des Marktwertes per Stichtag aufzuführen. Das oberste Organ muss jährlich die Gewichtung analysieren.

Rückblick, Aktueller Stand und Ausblick

- **Feststellung:** Substanzielle Interpretationsspielräume in der Umsetzung, dadurch Verunsicherung in der Industrie
- **Zielsetzungen für Umsetzungskonzept:**
 - Erhöhung der Transparenz
 - Konsistenz „Same business, Same Rules“
 - Praktikabilität

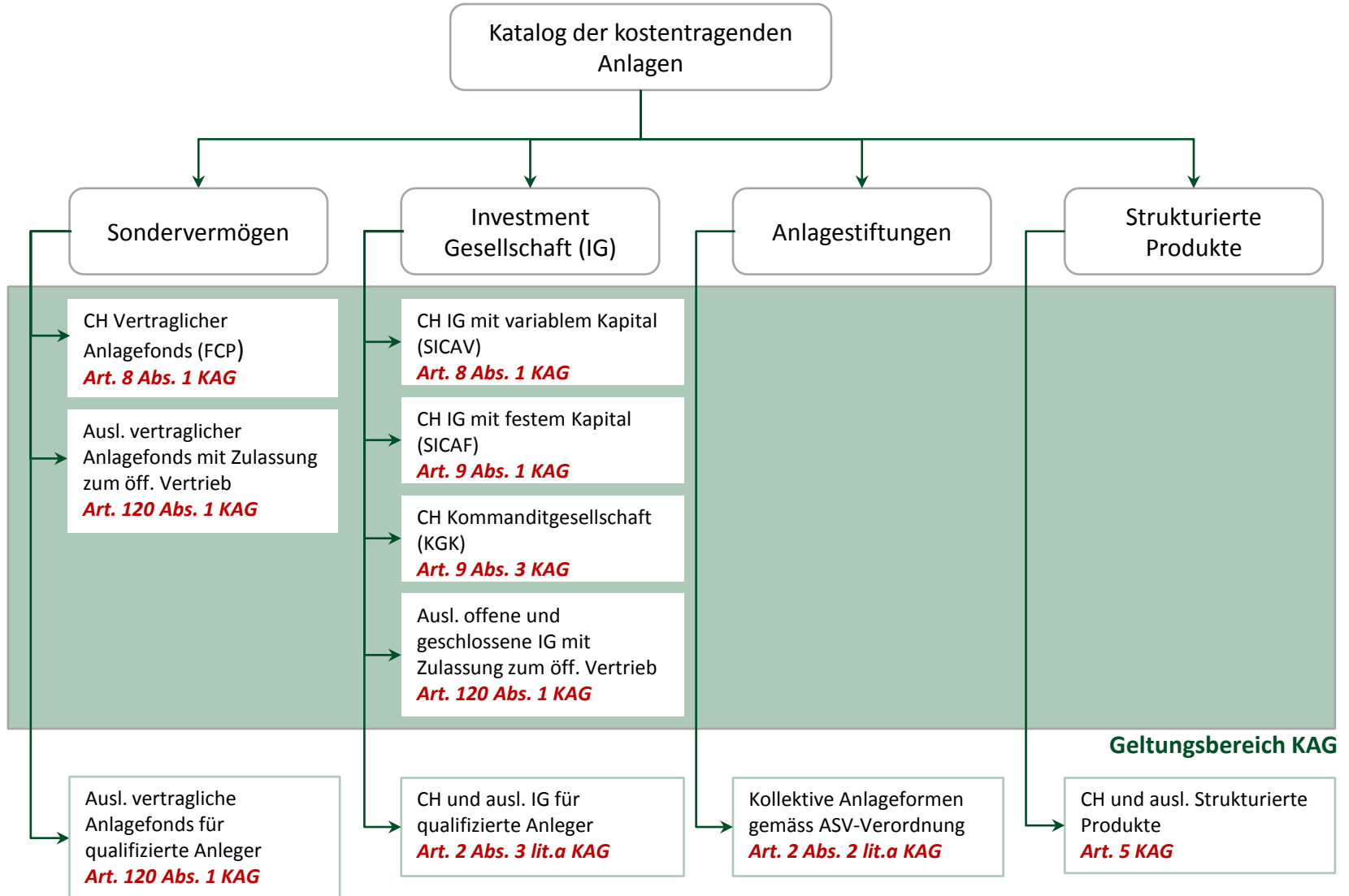


Umsetzungsproblem 1

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 einzeln unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktnamens, des Bestandes und des Marktwertes per Stichtag aufzuführen. Das oberste Organ muss jährlich die Gewichtung analysieren.

- ***Problem 1: Welche Anlagen sind gemeint?***

Kostentragende Anlagen



Umsetzungsproblem 2

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 einzeln unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktnamens, des Bestandes und des Marktwertes per Stichtag aufzuführen. Das oberste Organ muss jährlich die Gewichtung analysieren.

- **Problem 2: Welche Vermögensverwaltungskosten?**

Total Expense Ratio (gemäss Swiss Fund Association SFA)

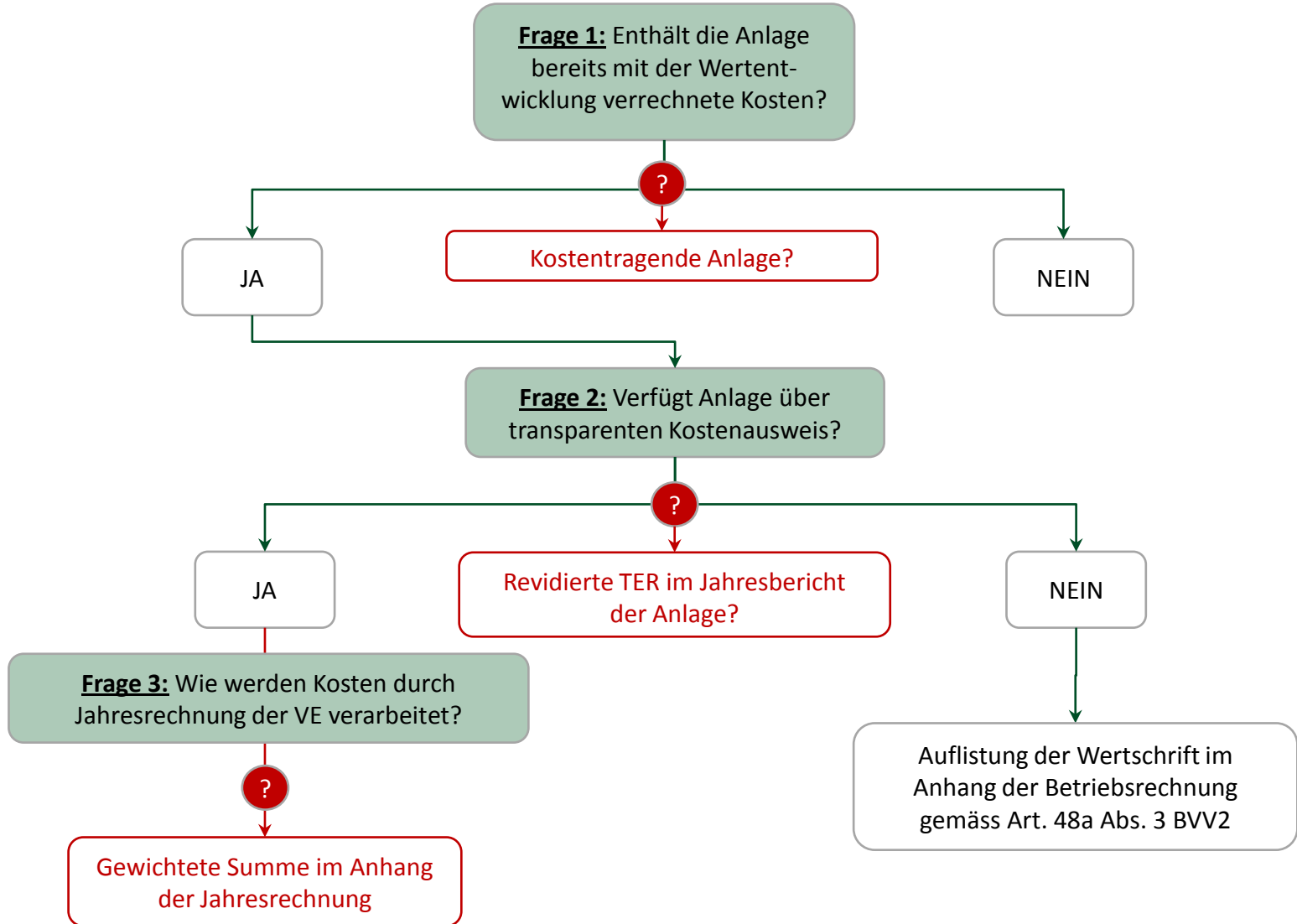
Können die **Vermögensverwaltungskosten** bei einer oder mehreren Anlagen nicht ausgewiesen werden, so muss die Höhe des in diese Anlagen investierten Vermögens im Anhang der Jahresrechnung separat ausgewiesen werden. Die betreffenden Anlagen sind einzeln unter Angabe der ISIN (International Securities Identification Number), des Anbieters, des Produktnamens, des Bestandes und des Marktwertes per Stichtag aufzuführen. Das oberste Organ muss jährlich die Gewichtung analysieren.

- **Problem 2: Welche Vermögensverwaltungskosten?**



TER!

Prüfschema



Kochrezept

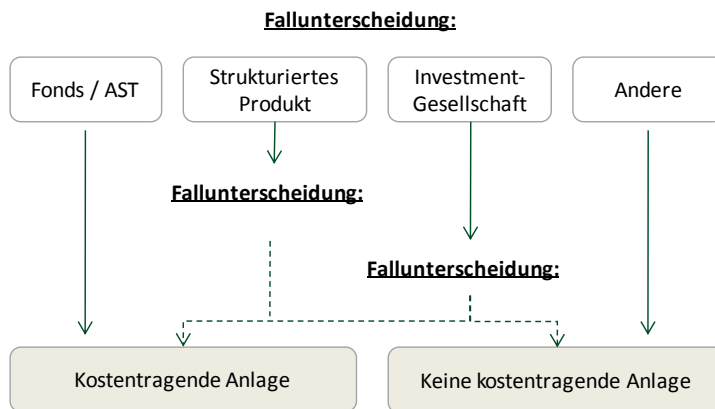
Arbeitsschritte:

Schritt 1:

Beschaffung Wertschriftenverzeichnis

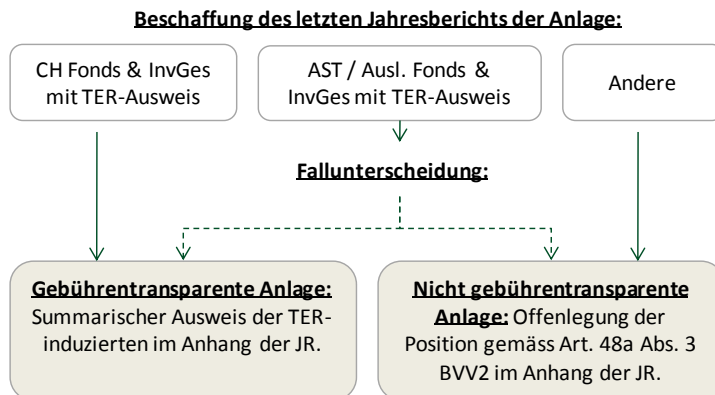
Schritt 2:

Prüfung, ob kostentragende Anlage (für jede Anlage)



Schritt 3:

Kostentransparenz-Prüfung (für jede kostentragende Anlage)



Bemerkungen:

- Abgrenzung zu Derivaten (Kap. 3.4.1)
- Abgrenzung zu Schuldverschreibungen (Kap. 3.4.2)
- Ausnahmeregelung (Kap. 3.3.3)
- Abgrenzung zu Finanzgesellschaften (Kap. 3.3.3)

- Fristenregelung, max. 12 Monate (Kap. 4.1.2)

- Gleichwertige Aufsicht? (Kap. 4.1.3)
- Vollständige TER? (Kap. 4.1.3)

Die heutige Situation gemäss Kochrezept

	SFA	Ausland	KGAST
• Traditionelle Fonds (1-stufig)			
• Dachfonds (Fund-of-Fund)			
• Immofonds			
• Private Markets Modell			
• Strukt. Produkt			

31.08.2012:
 Publikation
 „Betriebsaufwandquote
 TER_{KGAST}“ mit materiell
 (weitgehend)
 äquivalenten
 Bestimmungen zu SFA-
 Richtlinien.

➔ **Zielsetzung:** Interessengruppen / Dachverbände von Produktgruppen entwickeln (materiell möglichst gleichwertige) Offenlegungskonzepte im Kostenbereich.

Ergebnis

Muster einer Kostendarstellung

Anhang: Kostenaufstellung der Vermögensanlagen 2012

Ausgewiesene Vermögensverwaltungskosten

	31.12.2012	
	in % des VV ¹	in CHF
Vermögensverwaltungskosten gemäss Betriebsrechnung	0.11%	55'000
TER-Kosten aus kostentransparenten Kollektivanlagen	0.35%	176'288

Intransparente Kollektivanlagen – Bestände per 31.12.2012

<i>ISIN</i>	<i>Anbieter</i>	<i>Produktname</i>	<i>Bestand</i>	<i>Marktwert</i>	<i>Rendite</i>
			<i>Anteile</i>	<i>in CHF</i>	
XY00342154	Pattern Investment PLC	Uni. Hedge Fund	120	1'025'300	2.4%
XY00423194	Model Fund PLC	Private LP	40	2'120'000	-1.5%
ZZ23043210	High Investment Group	Struct. Note xy	85	1'234'200	6.2%

Würdigung: Mehr Kostentransparenz?

- **Qualitativ:** (Weltweit) erste Investorengruppe mit TER-Transparenz in der Jahresrechnung des Investors
- **Quantitativ:**
 - Ausgewiesene Kosten / Vollkosten (TER + TTC + SC) < $\frac{1}{4}$
 - TER / Vollkosten = $\frac{3}{4}$

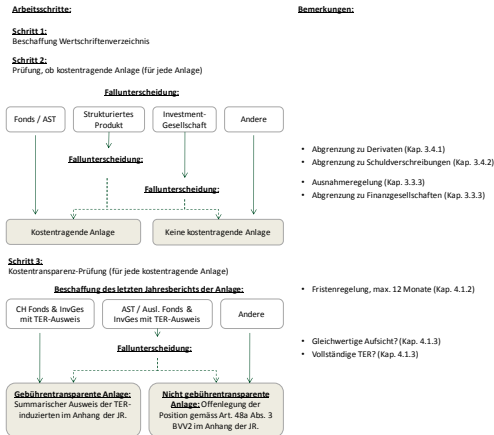
Würdigung: Konsistenz?

- Archetypen der kollektiven Kapitalanlage sind nach dem Grundsatz „Same Business, Same Rules“ allesamt vom Umsetzungskonzept erfasst:
 - Anlagefonds
 - Anlagestiftungen
 - Investment- und Beteiligungsgesellschaften
 - Zertifikate und strukturierte Produkte
- Ausnahmeregelung für Investmentgesellschaften, die
 - a. nicht der zuständigen, nationalen Fondsaufsicht unterstehen und
 - b. an einer Börse kotiert sind
 - Immobilienaktiengesellschaften und Reits (bspw. Swiss Prime Site)
 - Kotierte Investmengesellschaften (bspw. BB Biotech)
 - Kotierte Limited Partnerships (bspw. LPX Composite)



Diese Ausnahmeregelung ergibt sich als Tribut an die Praktikabilität des Umsetzungskonzepts. Bei systematischer Umgehung müsste diese Ausnahmeregelung revidiert werden.

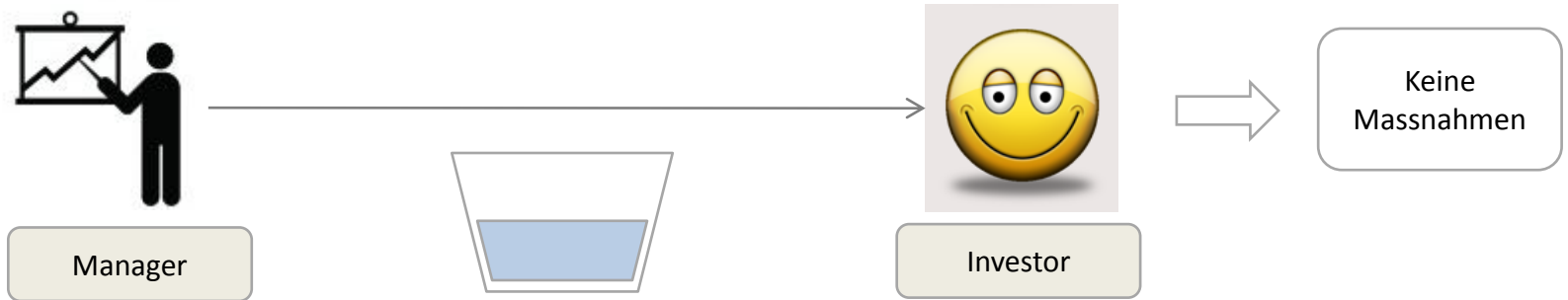
Würdigung: Praktikabilität aus der Sicht der Vorsorgeeinrichtungen



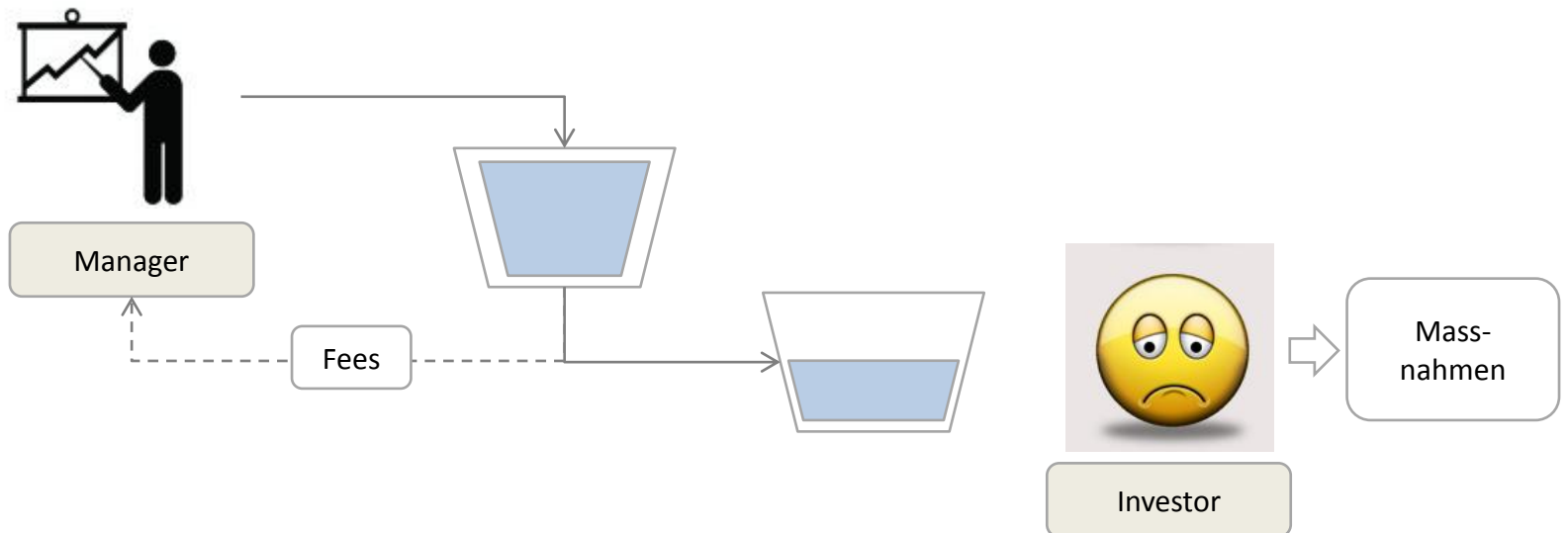
- Betroffen ist nur der Anhang der Jahresrechnung, nicht aber die Erfolgsrechnung selbst
- Reine Stichtagsbetrachtung, keine Periodenbetrachtung
- Bei „Plain Vanilla“ Anlagen beschränkt sich die Arbeit auf die Beschaffung der Jahresberichte der einzelnen Kollektivanlagen und die Verarbeitung der darin enthaltenen Kostenkennzahlen.

Würdigung: Führt Kostentransparenz zu Kosteneffizienz?

Die intransparente Welt:



Die transparente Welt:



Agenda

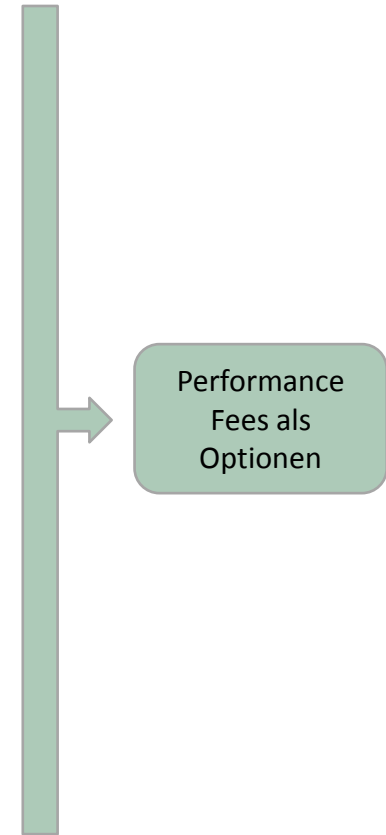
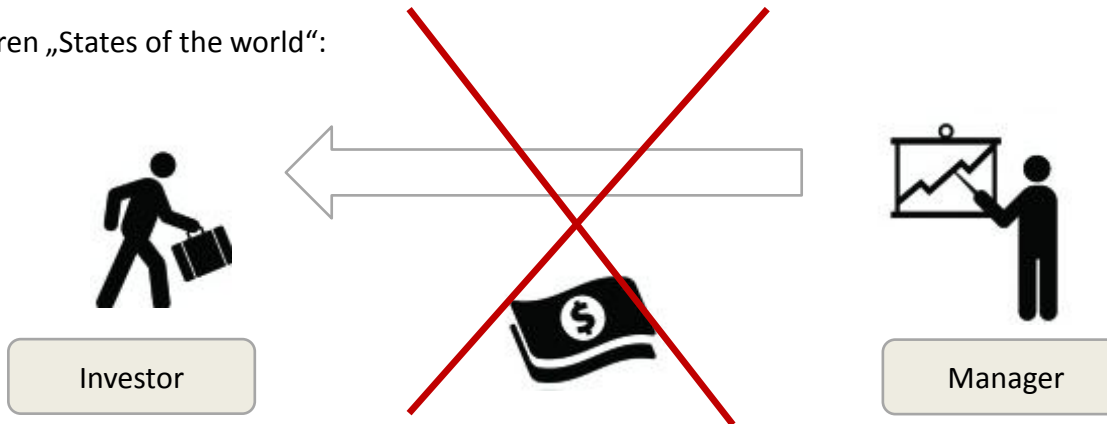
- Kosten-Rendite-Zusammenhang: Ein Update
- Kostendarstellung gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV2
- **Exkursthema: Performancebeteiligungen in der Vermögensverwaltung**

Charakterisierung

In gewissen „States of the world“:



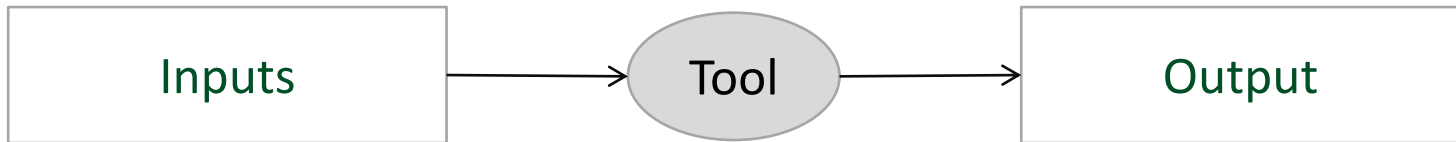
In anderen „States of the world“:



Bewertung der Performancebeteiligung via Optionspreismodelle

- Eine (asymmetrische) Performancebeteiligung impliziert ein Optionsrecht für den Anbieter und lässt sich – mit mehr oder weniger Aufwand - bewerten:
 - Einmalige 20% Performancebeteiligung in einem S&P 500 Mandat (1Y)
=> **Black / Scholes**: ATM Long Call auf S&P 500, LZ 1Y, Basiswert: 0.2 x Mandatsvolumen
 - Einmalige 20% Beteiligung auf Überschussrendite in einem S&P 500 Mandat (1Y)
=> **Margrabe**: Option auf die Differenz zweier stochastischer Basiswerte (mit gleichem Trend)
 - Hurdle Rates / High Water Marks / Mehrere Perioden / Mehrere Bewirtschaftungsstufen / ...
=> **Simulationsmodell**

Bewertungstool der c-alm: Spezifikation



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

- Optionswert der Performancebeteiligung

Bewertungstool der c-alm: Beispiele

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

Martin Walser

Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres werden, sonst brechen sie.