

Vermögensverwaltungskosten in Bewegung



Dr. Ueli Mettler,
c-alm AG



Dr. Alvin Schwendener,
c-alm AG

Die Vermögensverwaltungskosten der 2. Säule standen in den letzten Jahren wiederholt im Fokus. Die von c-alm im Auftrag des BSV erstellte Kostenstudie und der im Rahmen der Strukturreform verabschiedete Verordnungsartikel Art. 48a Abs. 3 BVV 2 zur Darstellung der Vermögensverwaltungskosten haben einiges in Bewegung gesetzt. Wie haben sich die Vermögensverwaltungskosten seit der Publikation der Studie entwickelt und wo führt die Reise hin? Ein Überblick von den Verfassern der BSV-Studie.

Die Umsetzung und die Auswirkungen des Verordnungsartikels Art. 48a Abs. 3 BVV2 führten in den letzten Monaten zu angeregten Diskussionen. Die OAK-Weisung "Ausweis der Vermögensverwaltungskosten", hat im April dieses Jahres die Rahmenbedingungen abgesteckt, wie die Darlegung der Kosten gemäss Art. 48a Abs. 3 BVV 2 zukünftig – und erstmalig per Ende 2013 – zu erfolgen hat.

Dieser Artikel diskutiert zum einen die Entwicklung der Vermögensverwaltungskosten der letzten Jahre und schaut, ob bereits messbare Resultate betreffend Kostenreduktion erkennbar sind. Zum andern wagen wir eine erste Einschätzung, ob die mit dem Verordnungsartikel verfolgten Regulierungsziele – nämlich erstens die Erhöhung der Kostentransparenz und dadurch zweitens die Verbesserung der Kosteneffizienz – erreicht werden.

Ausgangslage

Bis zur Veröffentlichung der BSV-Kostenstudie im Jahre 2011 basierten die Kostenerhebungen ausschliesslich auf den in den Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten. Gemäss der BFS-Pensionskassenstatistik beliefen sich diese Kosten im Jahre 2009 auf CHF 795 Millionen. Dies entsprach 0,15 Prozent des gesamten Vorsorgevermögens der 2. Säule. Es ist allerdings nicht erst seit Publikation der BSV-Studie ein offenes Geheimnis, dass die Betriebsrechnungen nicht das vollständige Bild der Vermögensverwaltungskosten darstellen.

Die im Jahre 2011 publizierte BSV-Kostenstudie hatte den Auftrag, für das Jahr 2009 die effektiven Vermögensverwaltungskosten der 2. Säule zu eruieren. Die umfassende Kostenstudie erhob neben den fakturierten Aufwendungen auch die nicht in Rechnung gestellten Vermögensverwaltungskosten. Die ermittelten, volumengewichteten Gesamtkosten der verwalteten Vermögen der 2. Säule beliefen sich dabei auf 0,56 Prozent. Auf das gesamte Vorsorgevermögen der 2. Säule ergaben sich somit Vermögensverwaltungskosten von umgerechnet CHF 3,9 Milliarden.

Entwicklung der letzten Jahre

Die Resultate der "13. Swisscanto Umfrage Schweizer Pensionskasse" deuten darauf hin, dass die Vermögensverwaltungskosten in den letzten Jahren gesunken sind. Einerseits haben im Jahre 2012 31 Prozent der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen die Vermögensverwaltungsmandate neu verhandelt. Andererseits erhöhten 21 Prozent den Anteil indexierter Anlagen, während nur 3 Prozent den Anteil reduzierten. Die Auswertung dieser Swisscanto-Umfrage gewährt zwar eine erste Einschätzung über die Entwicklung der Vermögensverwaltungskosten, lässt aber noch keine definitiven Rückschlüsse zu.

Wir unterstützen diese Einschätzung einer leichten Reduktion der Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule. Seit Publikation der Studie haben wir weitere 32 Kostenanalysen (Analysezeitraum 2011/2012) durchgeführt und mit der Methode gemäss BSV-Kostenstudie einen volumengewichteten Wert von 0,51 Prozent gemessen. Dies entspricht gegenüber dem Jahre 2009 einer Reduktion der Vermögensverwaltungskosten von fünf Basispunkten. Entsprechend gehen wir in den letzten zwei Jahren ebenfalls von einer leichten Reduktion der Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule aus.

Da wir seit der Kostenstudie die Methode zur Kostenmessung noch um die Schätzung der beiden Komponenten "Währungsmanagement" (volumengewichtet +0,01%) und "Transaktionskosten und Steuern auf der zweiten und dritten Bewirtschaftungsebene" (+0,07%) erweitert haben, messen wir mit dieser methodischem Erweiterung für die neue Stichprobe (32 Vorsorgeeinrichtungen) nun effektive Vermögensverwaltungskosten von 0,59 Prozent (+0,08% gegenüber Methode gemäss BSV-Kostenstudie).

Analyse der aktuellen Kostensituation

Darstellung 1 enthält eine Übersicht der Vermögensverwaltungskosten der 2. Säule. Die Darstellung unterteilt in den verschiedenen Zeilen die Gesamtkosten in die drei Kostenkomponenten TER (Vermögensverwaltungsgebühren), TTC (Transaktionskosten und Steuern) und SC (übrige Kosten). Der TER-Anteil ist mit über 70 Prozent nach wie vor immer noch für die grösste Kostenlast verantwortlich. Bei der Spaltenunterteilung wird zusätzlich unterschieden, ob die gemessenen Kosten aus der Betriebsrechnung ersichtlich sind (erste Spalte), vom neuen Verordnungsartikel Art. 48a Abs. 3 BVV 2 erfasst werden (zweite Spalte) oder aber intransparente Kosten im Sinne des Verordnungsartikels beziehungsweise der darauf basierenden OAK-Weisung (dritte Spalte) darstellen.

Aus der Tabelle geht hervor, dass sich mit der retrospektiven Anwendung des Art. 48a Abs. 3 BVV 2 der Anteil der sichtbaren Vermögensverwaltungskosten von rund einem Fünftel (21,1%) auf rund zwei Fünftel (42,6% = 21,1% + 21,5%) verdoppelt. Der mit knapp 60% nach wie vor subs-

Darstellung 1: Übersicht der Vermögensverwaltungskosten der 2. Säule

	Ausgewiesene Kosten (Geschäftsberichte)	Ausgewiesene Kosten (gemäss 48a/Weisung)	Nicht ausgewiesene Kosten	Effektive Kosten (Definition c-alm)
VV-Gebühren ("TER")	<ul style="list-style-type: none"> Gebühren VV-Mandate Interne TER-Kosten <p>9.7 bps/Anteil 16.4%</p>	<ul style="list-style-type: none"> Kosten in transparenten Kollektivanlagen <p>12.7 bps/Anteil 21.5%</p>	<ul style="list-style-type: none"> Kosten in transparenten Kollektivanlagen <p>19.1 bps/Anteil 32.3%</p>	41.6 bps/Anteil 70.1%
Transaktionskosten und Steuern ("TTC")	<ul style="list-style-type: none"> Explizite Transaktionskosten und Steuern <p>1.8 bps/Anteil 3.0%</p>		<ul style="list-style-type: none"> Implizite Transaktionskosten Transaktionskosten und -steuern innerhalb der Kollektivanlagen <p>14.9 bps/Anteil 25.1%</p>	16.7 bps/Anteil 28.1%
Übrige Kosten ("SC")	<ul style="list-style-type: none"> Global Custody, ALM, Monitoring und Controlling, Beratung <p>1.0 bps/Anteil 1.7%</p>			1.0 bps/Anteil 1.7%
Gesamtkosten	12.5 bps/Anteil 21.1%	12.7 bps/Anteil 21.5%	34.1 bps/Anteil 57.4%	59.3 bps/Anteil 100%

Quelle: Swissfee Datenbank der c-alm AG, 32 Vollkosten-Kostenerhebungen 2011/12 gemäss erweitertem Analyseansatz

tanzielle Anteil der nicht transparenten Kosten war mit 32,3 Prozent in erster Linie darauf zurückzuführen, dass diverse Kollektivanlagen in der Vergangenheit keine TER ausgewiesen haben, die den Transparenzanforderungen des Verordnungsartikels beziehungsweise der OAK-Weisung gerecht wurden.

Anbieter unter Zugzwang

Da ab Ende dieses Jahres die Kollektivanlagen ohne transparenten Kostenausweis aber positionsspezifisch im Anhang des Jahresberichts aufgeführt werden müssen, sehen sich die betroffenen Anbieter nun in Zugzwang. Sie unternehmen aktuell grosse Anstrengungen, um den TER-Ausweis der eigenen Produkte bis Ende Jahr an die Anforderungen der OAK anzupassen. Nachfolgend der aktuelle Stand bei den verschiedenen Gruppen von kollektiven Anlagen:

- **Anlagestiftungen:** Der Dachverband der Anlagestiftungen (KGAST) hat am 28. August 2012 ein TERKGAST-Konzept für Anlagestiftungen verabschiedet und so die konzeptionelle Grundlage geschaffen, um im Jahresbericht die geforderte Kennzahl zu publizieren. Das TERKGAST-Konzept wurde von der OAK anerkannt und figuriert auf der in der Weisung referenzierten Liste der anerkannten TER-Kostenquoten.
- **Fund of Funds/Dachfonds:** Mit der zusammengesetzten beziehungsweise synthetischen TER steht seit längerem ein anerkanntes TER-Konzept zur Offenlegung der Gesamtkosten von Dachfondsstrukturen zur Verfügung. In der Vergangenheit haben jedoch die Dachfonds auf die Offenlegung einer TER-Kennzahl verzichtet. Mit der OAK-Weisung hat diesbezüglich ein Sinneswandel eingesetzt. Eine Schweizerische Grossbank ist in die Pionierrolle geschlüpft und hat bereits im Jahr 2012 für verschiedene hauseigene Fund of Hedge Funds erstmalig indikative, zusammengesetzte TERs ausgewiesen, die nun im Jahr 2013 auch zum ersten Mal revidiert werden. Branchenkenner gehen davon aus, dass bis zum Jahresende die meisten in der 2. Säule vertriebenen Dachfonds revidierte, zusammengesetzte TERs ausweisen werden.
- **Private-Markets-Anlagen:** Gemäss übereinstimmender Aussage der OAK und des Schweizerischen Dachverbands für Private Equity (SECA) steht ein TER-Konzept für diese Produktgruppe kurz vor der Abnahme durch die OAK. Erste für die Anerkennung durch die OAK notwendige Eckpunkte des TER-Konzepts sind bereits bekannt: Die TER-Kostenquote muss sämtliche Bewirtschaftungsebenen berücksichtigen, die Gewinnbeteiligung ist in die TER einzurechnen und schliesslich soll die Berechnung der Kostenkennzahl auf der Basis des Nettovermögens ("invested capital") und nicht des zugesagten Kapitals ("committed capital") erfolgen.
- **Strukturierte Produkte:** Auch der Schweizerische Verband für strukturierte Produkte (SVSP) hat mit der OAK erste Gespräche betreffend TER-Konzept geführt. Es liegt allerdings noch kein fertiges TER-Konzept zur Verabschiedung vor.

Die oben dargestellten intensiven Bestrebungen der Produktanbieter zur transparenten Darstellung der TER-Kostenquoten werden zweifellos dazu führen, dass der Anteil der TER-Kosten in nicht transparenten Kollektivanlagen ab Ende dieses Jahres drastisch und sprunghaft schrumpfen wird. Das erste der mit Art. 48a Abs. 3 BVV2 verfolgten Regulierungsziele – nämlich die Erhöhung der Kostentransparenz – wird damit sicherlich erreicht.

Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle auch erwähnt, dass ab Ende dieses Jahres auch von einer (leichten) Reduktion der nicht transparenten TTC-Kosten ausgegangen werden darf. Grund dafür liefert die in der OAK-Weisung explizit verankerte Vorschrift, dass Transaktionsspesen (Courtagen, Umsatzabgaben, Ein- und Ausstiegskommissionen in Kollektivanlagen) in der Wertschriftenbuchhaltung zukünftig nicht mehr mit dem Transaktionspreis saldiert werden dürfen, sondern separat als Vermögensverwaltungskosten zu buchen sind.

Von der Kostentransparenz zur Kosteneffizienz?

Wir sind überzeugt davon, dass die höhere Kostentransparenz und der damit verbundene Abbau von Informationsasymmetrien zwischen Anbietern und Anlegern der Schlüssel zum hauptsächlichen Regulierungsziel – nämlich der Erhöhung der Kosteneffizienz in der 2. Säule – darstellt. Dieser von uns vermutete Kausalzusammenhang ist in Darstellung 2 visualisiert. In diesem Sinne schafft der Verordnungsartikel in Verbindung mit der OAK-Weisung die Voraussetzungen, dass die Anlagebewirtschaftung in der 2. Säule zukünftig kosteneffizienter erfolgen kann.

Darstellung 2: Von der Kostentransparenz zur Kosteneffizienz

	Ausgewiesene Kosten (Geschäftsberichte)	Ausgewiesene Kosten (gemäss 48a/Weisung)	Nicht ausgewiesene Kosten	Effektive Kosten (Definition c-alm)
WV-Gebühren ("TER")	9.7 bps/Anteil 16.4%	12.7 bps/Anteil 21.5%	19.1 bps/Anteil 32.3%	41.6 bps/Anteil 70.1%
Transaktions- kosten und Steuern ("TTC")	1.8 bps/Anteil 3.0%		14.9 bps/Anteil 25.1%	16.7 bps/Anteil 28.1%
Übrige Kosten ("SC")	1.0 bps/Anteil 1.7%			1.0 bps/Anteil 1.7%
Gesamtkosten	12.5 bps/Anteil 21.1%	12.7 bps/Anteil 21.5%	34.1 bps/Anteil 57.4%	59.3 bps/Anteil 100%

Quelle: Swissfee Datenbank der c-alm AG, 32 Vollkosten-Kostenerhebungen 2011/12 gemäss erweitertem Analyseansatz