

Aktive Managerselektion

«5P» – Ade!

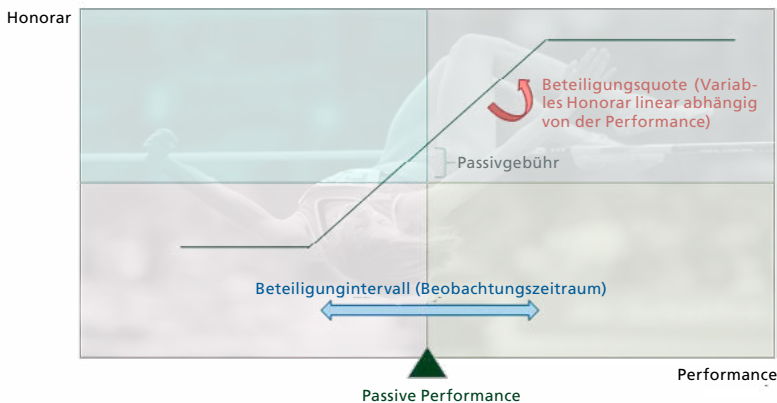
Häufig werden aktive Vermögensverwalter aufgrund ihrer historischen Rendite ausgewählt. Aber wer einmal richtig lag, liegt noch lange nicht immer richtig. Ueli Mettler, Partner C-alm, stellt ein neues Konzept vor.

Nicht erst seit der kürzlich publizierten und in der Ausgabe 18 von AWP Soziale Sicherheit thematisierten Oxford-Studie «Picking winners? Investment consultants' recommendations of fund managers» ist bekannt, dass sich Consultants schwer tun, mit ihren aktiven Fonds- und Manager-

den Consultants verwendeten Beurteilungsgrössen um Informationen handelt, die auch im Rahmen des hierzulande verbreiteten «5P»-Beurteilungs-Ansatzes (mit den Beurteilungsdimensionen Performance, Price, Product, People, Process) zur Produkt- und Managerbeurteilung zum

Konzept für eine anreizverträgliche Tarifstruktur

Der aktive Vermögensverwalter erhält ein performanceabhängiges Honorar (Y-Achse). Das Honorar besteht aus einer pauschalen Grundgebühr, die der Passivgebühr entspricht. Ist seine Performance besser als die passive Performance erhöht sich sein Honorar, ist sie schlechter sinkt das Honorar.



Quelle: C-alm AG / Bearbeitung: AWP Soziale Sicherheit

empfehlungen einen echten und messbaren Mehrwert zu schaffen. Wenn die aktive Managerselektion dem Anspruch genügen will, mehr als nur (kostenpflichtigen) Unterhaltungswert zu bieten, dann müssen die Consultants über die Bücher.

Die Ergebnisse der Studie sind ernüchternd: Die von den weltweit führenden Consultants empfohlenen aktiven Aktienfonds schneiden jährlich 1% schlechter ab als die Grundgesamtheit aller aktiven Fonds. Auch wenn es sich dabei nur um US-Aktienfonds handelt und die Ergebnisse darum nicht direkt auf die anderen Anlagensegmente anwendbar sind, so ist die absolute Zahl der untersuchten Fonds (ca. 6 000) doch so beeindruckend, dass diese Resultate nicht einfach weggewischt werden können.

Die Studie zeigt, dass es sich bei den von

Einsatz kommen. Gemäss der Studie enthalten diese Informationen aber offensichtlich keine oder nur wenig Information bezüglich des zukünftigen Leistungsausweises des ausgewählten Produktes/Managers.

Die Quintessenz: Entweder man verzichtet auf die aktive Managerselektion und beschränkt sich auf die Ausschreibung und Evaluation von indexierten Anlagelösungen oder man erfindet das Rad der aktiven Managerselektion grundlegend neu.

Eine solch grundsätzlich neue Stossrichtung liegt in der anreizgerechten Tarifgestaltung. Das Tarifangebot soll so ausgestaltet werden, dass es nur für Vermögensverwalter interessant ist, die über überdurchschnittliche Fähigkeiten verfügen. Zur Umsetzung der Idee der anreizgerechten Tarifgestaltung wird einer

Vielzahl von aktiven Vermögensverwaltern unter Angabe bestimmter Rahmenbedingungen (Anlagevolumen, Anlageuniversum, Benchmark, Basiswährung) eine ganz bestimmte Tarifstruktur unterbreitet.

2-stufige Performancebeteiligung

Das heisst: Der aktive Vermögensverwalter erhält einmal eine pauschale Grundgebühr, die dem Marktpreis für eine indexierte Umsetzung entspricht. Falls der aktive Vermögensverwalter genau die Rendite des Indexierers (=passive Performance) erreicht, so wird er auch mit dem entsprechenden Index-Honorar entschädigt. Zusätzlich zu dieser Grundgebühr vereinbaren die Vertragsparteien eine symmetrische Performancebeteiligung.

Die Struktur der Performancebeteiligung wird durch die beiden Variablen Beteiligungintervall und Beteiligungsquote abschliessend definiert. Deren Festlegung wird im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens den offerierenden Vermögensverwaltern überlassen. Das Beteiligungintervall muss jedoch symmetrisch um die passive Performance gelegt sein.

Die für die Managerauswahl zuständige Partei muss sich neben der Auswertung der gelieferten Tarife eigentlich nur noch ein Bild von der Seriosität und Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells der offerierenden Parteien machen, um ein allfälliges Ausfallrisiko des Unternehmens zu minimieren. Das wichtigste Argument für diese Selektionsmethode ist der Offenbarungsdruck, dem die aktiven Vermögensverwalter ausgesetzt werden. Eine Offerte reichen nur Vermögensverwalter ein, die von der Qualität ihres Anlageprozesses überzeugt sind. Diese Selbstoffenbarung liefert die relevantere Information für die Beurteilung der Qualität eines aktiven Vermögensverwalters als der «5P»-Beurteilungsansatz.

Wenn auf eine Ausschreibung gemäss «Offenbarungs»-Konzept keine Angebote von Vermögensverwaltern eingehen, dann kann sich die aktive Vermögensverwaltungsindustrie auch nicht mehr beklagen, wenn sich Anleger für eine indexierte Lösung entscheiden. ♦



Ueli Mettler
Partner C-alm AG