

c-alm Kompass: Perspektiven in der 2. Säule

Thema 3: Unverzerrtes Mandatscontrolling

Dr. Alvin Schwendener, Senior Consultant c-alm AG

Frühstücksveranstaltung

Juni 2012



Unverzerrtes Mandatscontrolling

Hat der Manager in der Berichtsperiode Wert geschaffen oder nicht?

Passiver Anlagestil:

Hatte das Tracking in der Berichtsperiode eine hohe Qualität?

Aktiver Anlagestil:

Hat der Manager in der Berichtsperiode aktiven Mehrwert geschaffen?

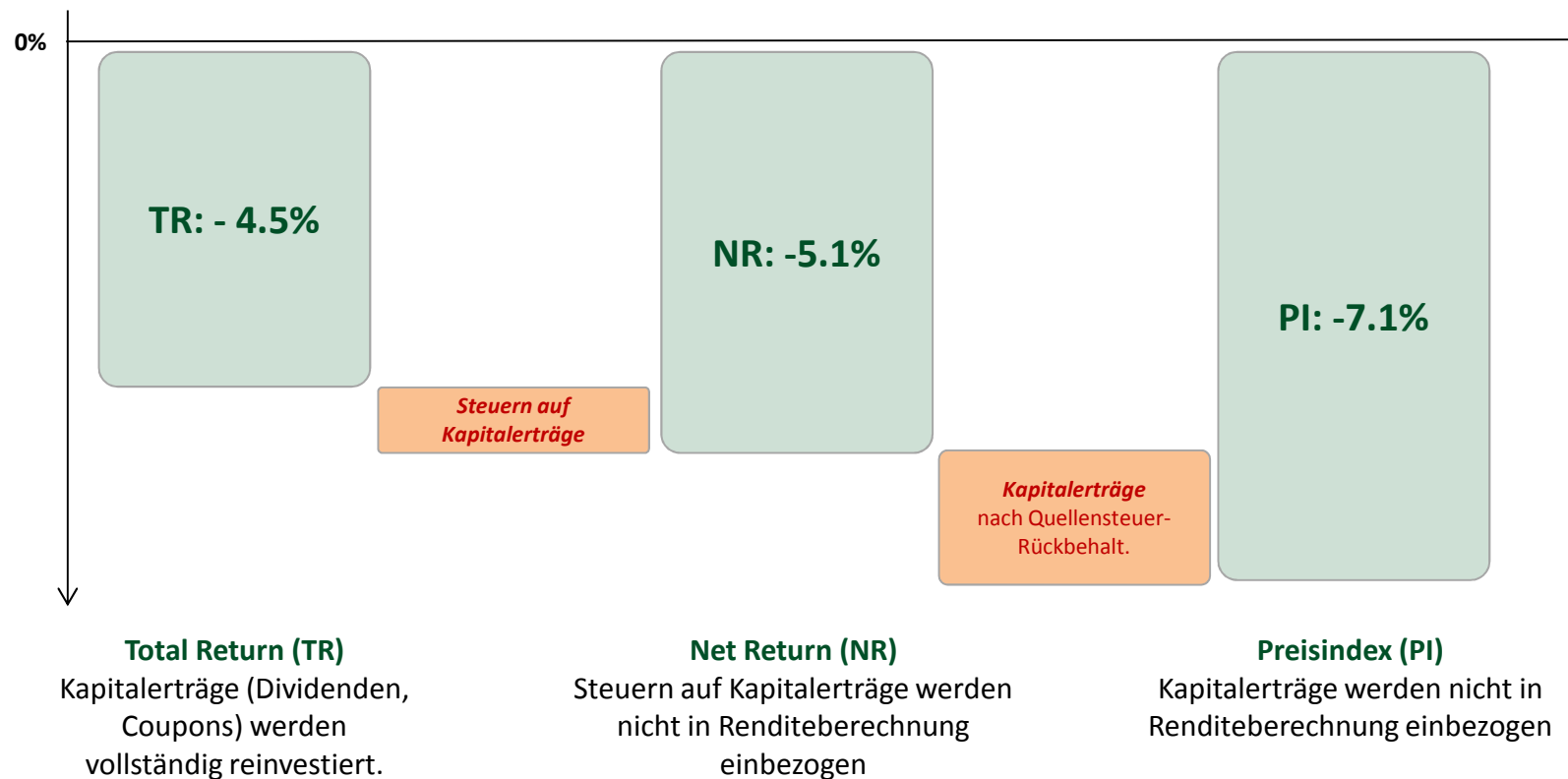
Illustratives Beispiel: Anlagevehikel im Vergleich

Vier verschiedene Anlagevehikel:

	Instit. Fonds (IF)	Segr. Mandat	Anlagestiftung (AST)	Strukt. Produkt
Domizil:	Schweiz	Schweiz	Schweiz	Schweiz
Volumen:	CHF 100 Mio.	CHF 100 Mio.	CHF 100 Mio.	CHF 100 Mio.
Anlagestil:	indexiert	aktiv	semi-aktiv	indexiert
Securities Lending (SL):	Nein	Nein	Ja	Nicht anwendbar
Benchmark (BM):	MSCI World, TR	MSCI World, NR	MSCI World, NR	MSCI World, PI
Relative Rendite: <i>ggb. BM / 2011</i>	-0.18%	+0.10%	+0.22%	Index garantiert
Frage:	In welches dieser Produkte würden Sie investieren?			

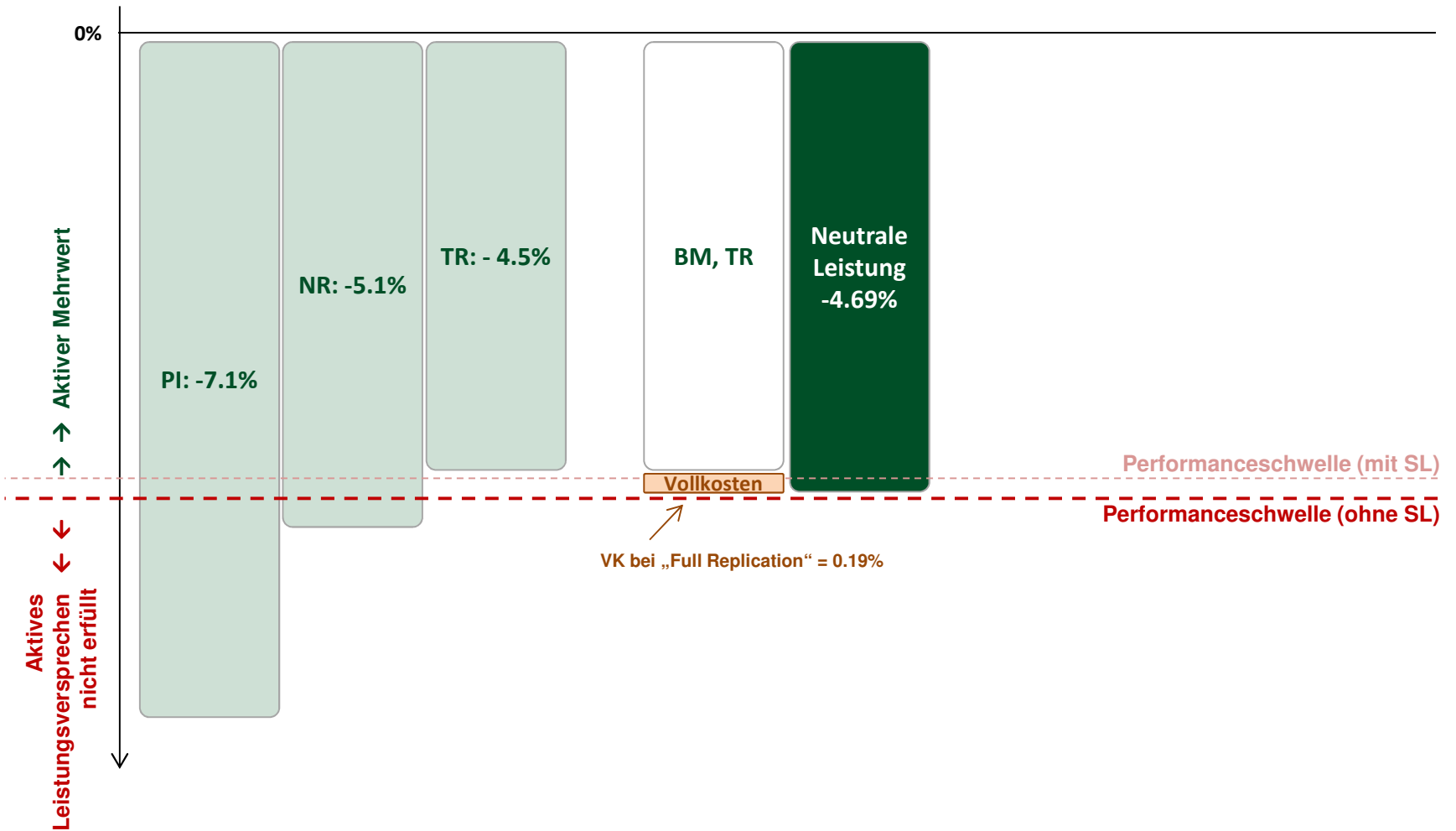
MSCI World 2011: Referenzgrössen

- Beträchtliche Unterschiede zwischen den möglichen **Referenzgrössen**: Beispiel anhand des MSCI World im Jahre 2011:



Bestimmung der neutralen Leistung

Was ist die neutrale Leistung?



Was ist die neutrale Leistung?

- Für ein Indexportfolio ohne Tracking Risiko („Full Replication“) sind Preis und Leistung zwei Seiten derselben Medaille:

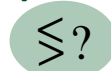
Indexperformance (TR) – Performance (Full Replication-Portfolio)



alle Vollkostenkomponenten

- Für ein Portfolio mit Tracking Risiko (aktiv, semi-aktiv, indexorientierte Sampling-Ansätze) wurde Wert geschaffen, wenn weniger als die obigen Vollkosten auf die Indexperformance (TR) eingebüsst wurde:

Indexperformance (TR) – Performance (Portfolio)



alle Vollkostenkomponenten

Vollkosten eines Anlagevehikels

$$\text{Vollkosten} = \text{TER} + \text{TO} * (\text{impl. TK} + \text{expl. TK} + \text{TTax}) + \text{ITax} - (\text{SL Erträge})$$

Transaktionskosten und Steuern (TTC)

Benchmarkabhängige Kostenkomponente

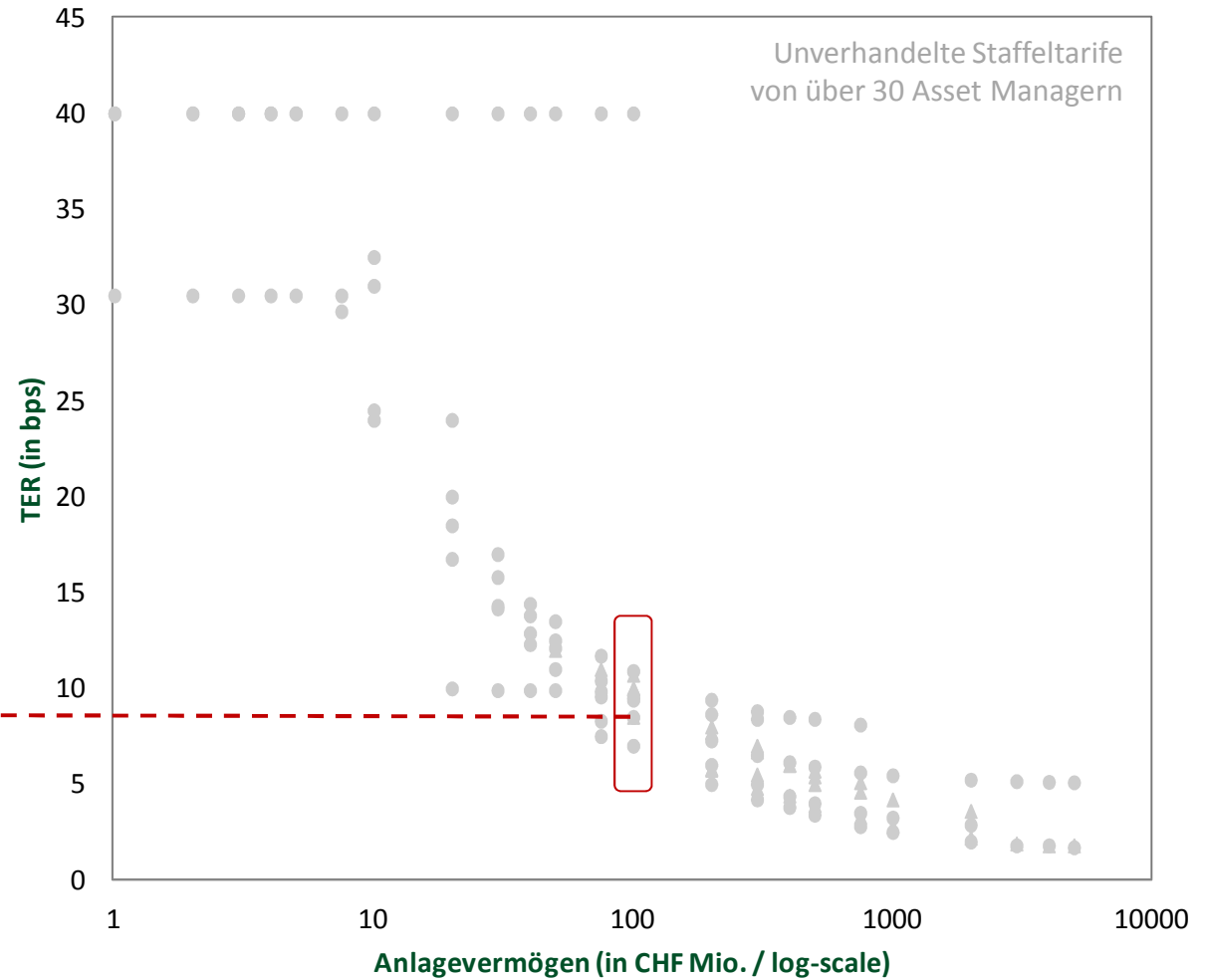
<u>Kürzel</u>	<u>Kostenkomponente</u>	<u>Beschreibung</u>
• TER	Total Expense Ratio	
• TTC	Transaktionskosten und Steuern	
○ TO:	Turnover	zweiseitiger Turnover (ann.)
○ impl. TK	Implizite Transaktionskosten	Geld-Brief-Spanne, Market Impact
○ expl. TK	Explizite Transaktionskosten	Brokeragekommissionen
○ TTax	Transaktionssteuern	CH-Stempelsteuern, UK-Stamp Tax
○ ITax	Income Tax	ausländische Quellensteuern
• SL	Securities Lending	

Bestimmung der neutralen Leistung

TER_{REF} bei „Full Replication“

Aktien global, DC, Large Caps / Passiv

TER_{REF} = 8.7 bps
(1. Quartil)



TTC des MSCI World

MSCI World Index	USA	Japan	GB	F	D	CH	Rest
Gewicht*	53%	11%	10%	4%	4%	4%	14%
implizite Transaktionskosten	0.10%	0.15%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
explizite Transaktionskosten	0.035%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.035%	0.05%
Transaktionssteuern (Ttax)	0.15%	0.15%	0.40%	0.15%	0.15%	0.075%	0.15%
Quellensteuern (ITax):	30%**	7%	0%	25%	25%	0%	23%
Rückforderungsquote:	15%	0%	0%	10%	10%	0%	6%
Securities Lending (SL)	0.20%	0.07%	0.05%	0.20%	0.20%	0.05%	0.20%

*) per 30. April 2012

***) Befreiung möglich

- Die unterstellten **Transaktionskostendaten** entsprechen der Best Practice und wurden in verschiedenen Gesprächen mit Handelsexperten der UBS, der Credit Suisse und der Zürcher Kantonalbank abgesichert.
- Die ausländischen **Quellensteuersätze** sind aus den Doppelbesteuerungsabkommen der Schweiz mit den einzelnen Ländern entnommen.
- Die **Securities Lending-Erträge** entsprechen Erfahrungswerten der letzten Jahre.

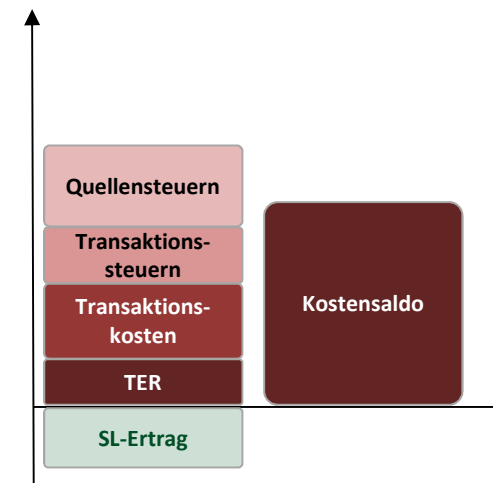
Bestimmung der neutralen Leistung

Vollkosten bei „Full Replication“ = $TER_{REF} + TTC_{REF} - SL$

- **TER_{REF} :** **0.0870%**

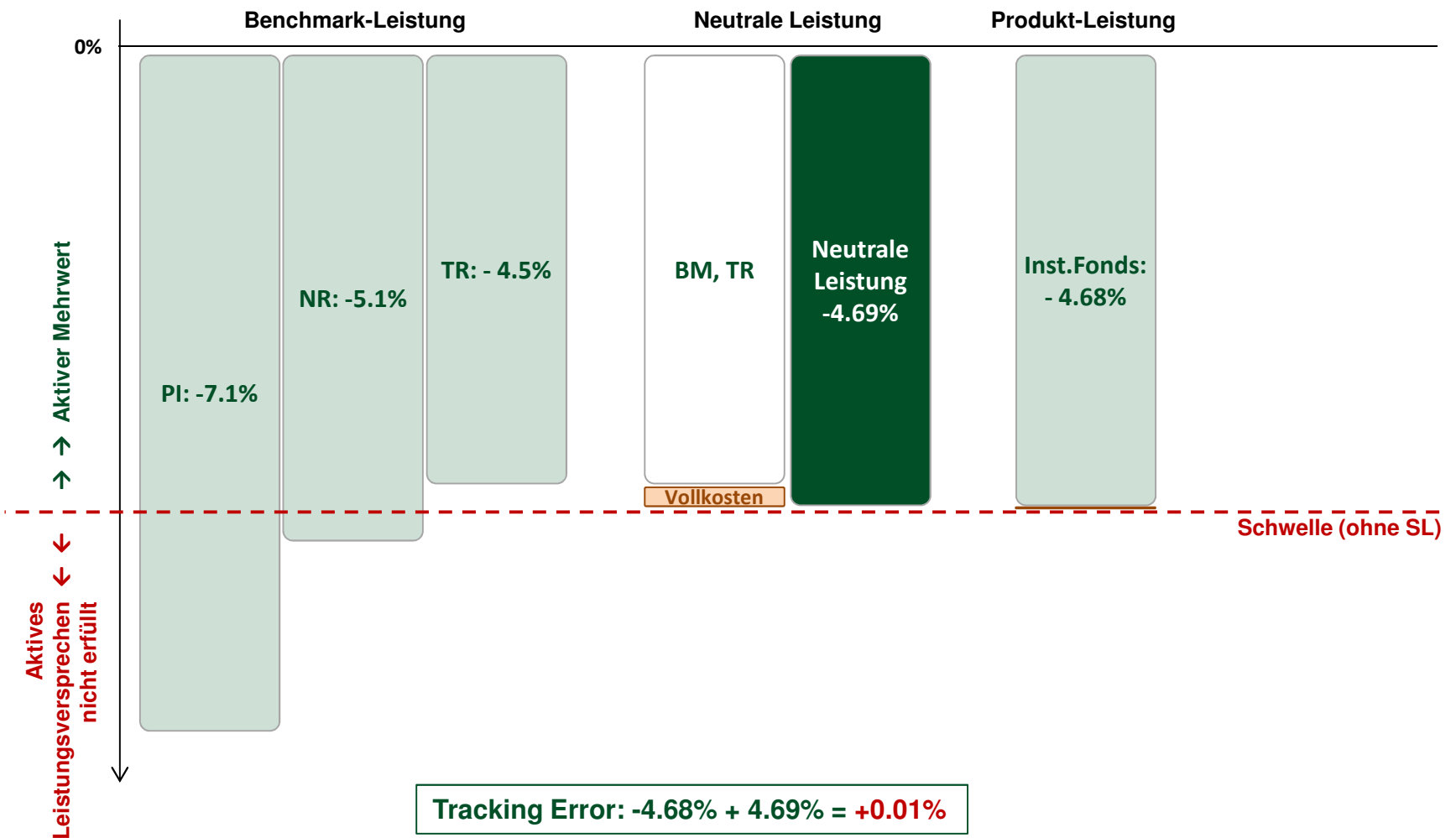
 - **TTC_{REF} :** **0.1042%** TO = 10% (Default für indexierte Prod.)
 - implizite Transaktionskosten: 0.0106%
 - explizite Transaktionskosten: 0.0041%
 - Transaktionssteuern: 0.0025% *kein CH-Stempel, nur UK-Stamp*
 - Quellensteuern: 0.0870% *US-QST befreit, 2% Bruttodividende*

 - **Securities Lending (SL):** **0.1600%** enthält Gegenparteirisiken
-
- **Vollkosten (ohne SL):** **0.1912%**
 - **Vollkosten (mit SL):** **0.0312%**
-



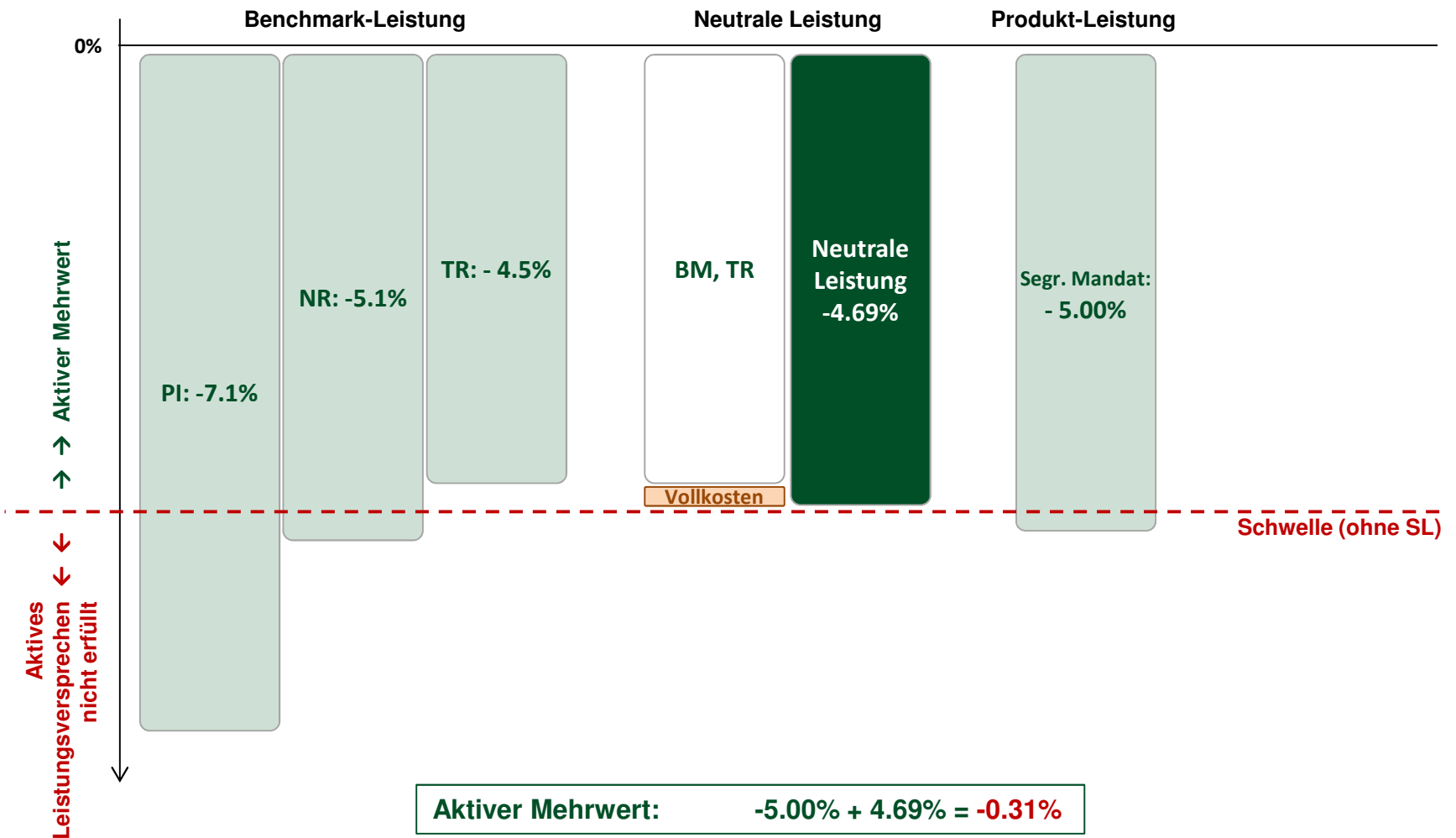
Illustratives Beispiel

Institutioneller Fonds (indexiert): -0.18% ggb. BM, TR



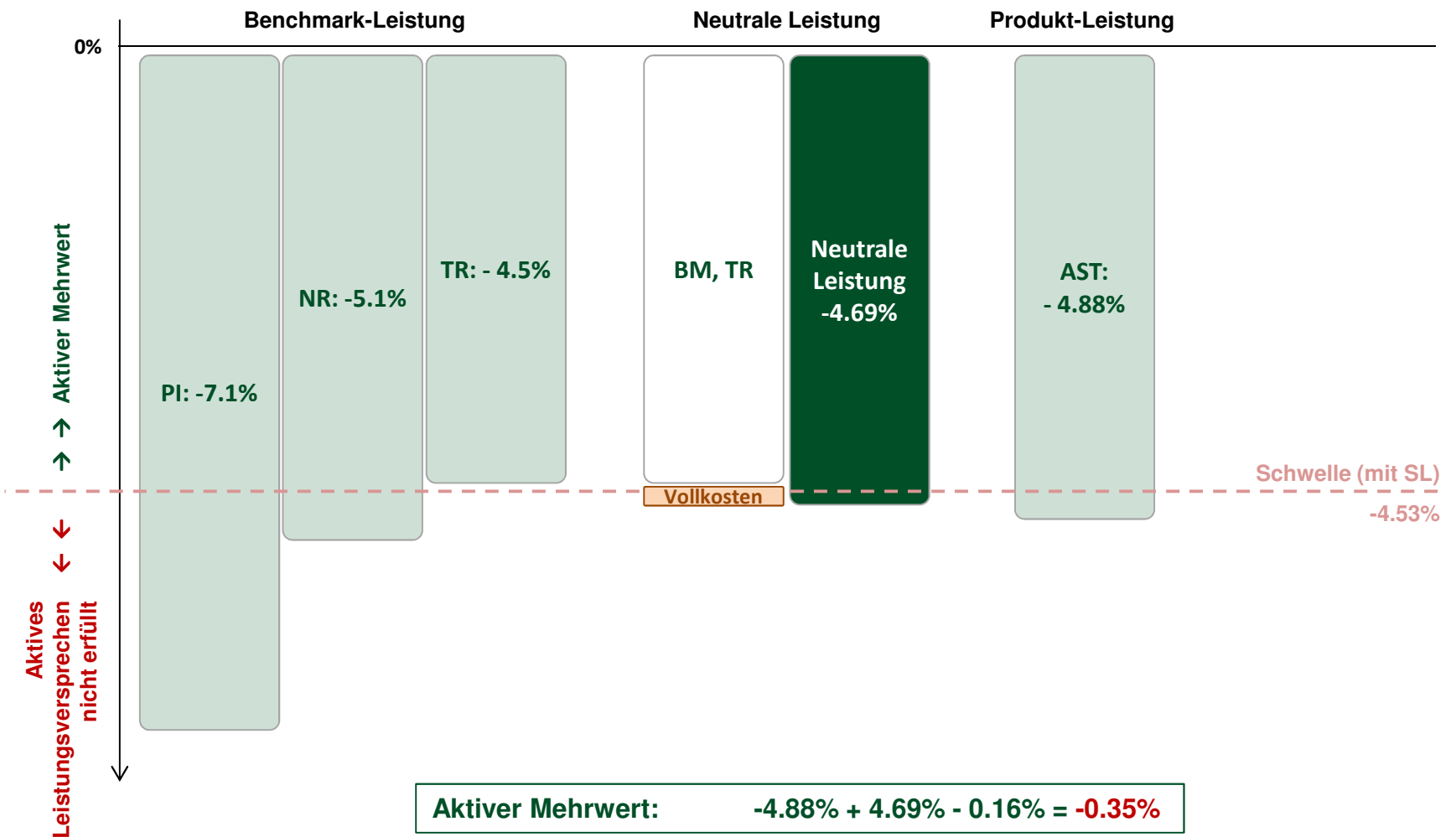
Illustratives Beispiel

Segregiertes Mandat (aktiv): +0.10% ggb. BM, NR



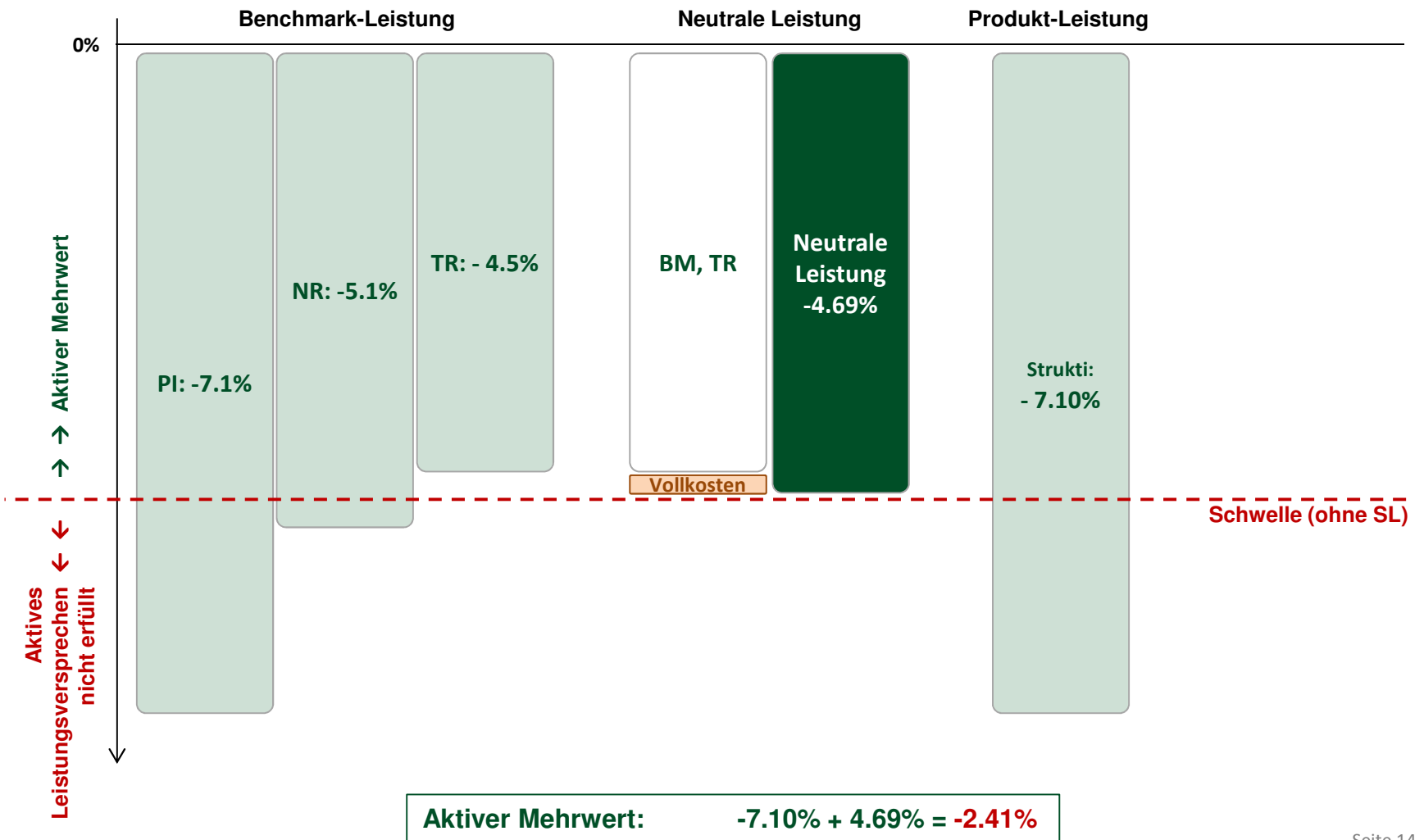
Illustratives Beispiel

Anlagestiftung (semi-aktiv): +0.22% ggb. BM, NR



Illustratives Beispiel

Strukturiertes Produkt (indexiert): 0.00% ggb. BM, PI



Zusammenfassung

Hat der Manager in der Berichtsperiode Wert geschaffen oder nicht?

Preis-Leistungsverhältnis:

Referenzgrösse: Für die Benchmarkrendite sollte unbedingt eine „Total Return“-Version des Index verwendet werden. Eine „Net Return“ Benchmark beinhaltet nämlich bereits bestimmte (steuerlichen) Abzüge.

Vollkosten: Alle Kosteneffekte, die sich für den Investor als performanceschmälernd auswirken, sind zu berücksichtigen.

Passiver Anlagestil:

Hatte das Tracking in der Berichtsperiode eine hohe Qualität?

Liegt der nicht erklärbare Renditeunterschied innerhalb des Toleranzbereichs?

ja

Kein Handlungsbedarf

nein

Begründung anfordern

Aktiver Anlagestil:

Hat der Manager in der Berichtsperiode aktiven Mehrwert geschaffen?

Liegt die Rendite des aktiven Managers oberhalb der Performanceschwelle, bei der aktiver Mehrwert anfängt?

ja

Kein Handlungsbedarf

nein

Aktives Leistungsversprechen nicht erfüllt.

Martin Walser

Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres
werden, sonst brechen sie.