

# Wrapping - Durchführungswege in der Vermögensanlage

Vortrag an der Hochschule Luzern

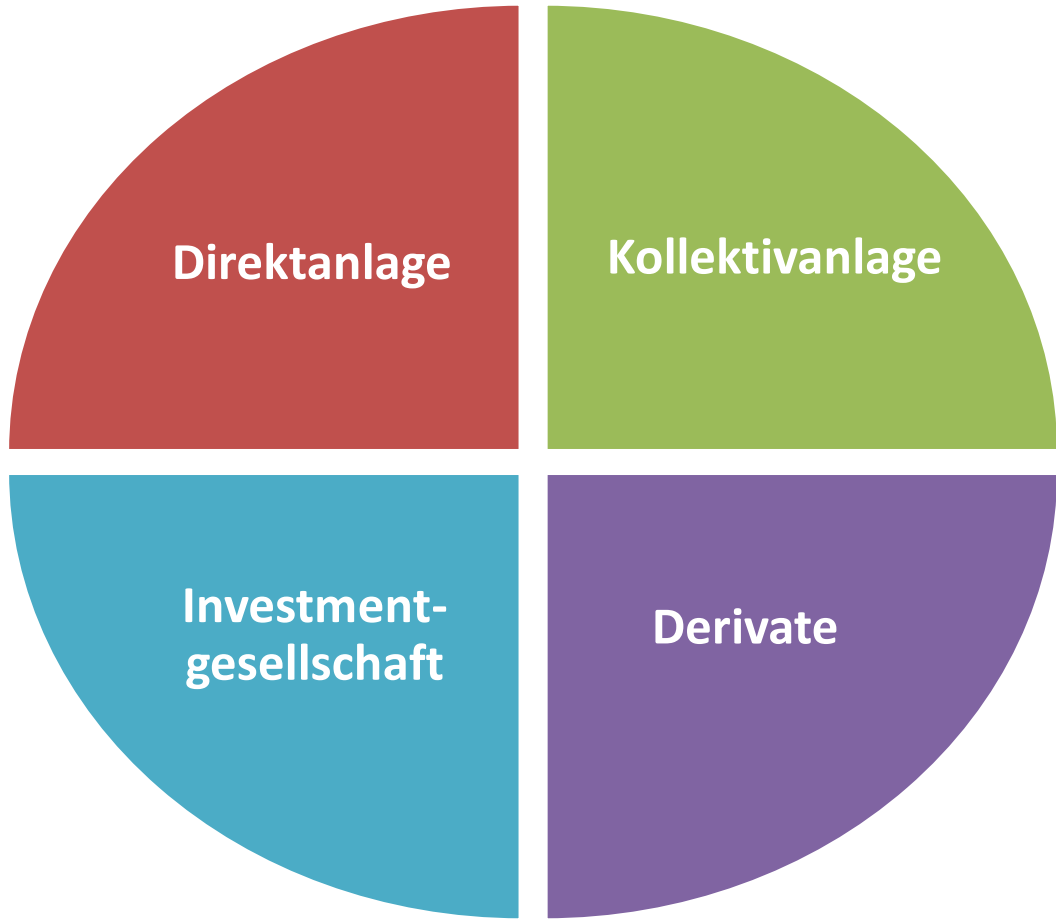
Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG

September 2011



## Agenda

- (1) Die Archetypen
- (2) Beurteilungskriterien
- (3) Welcher Archetyp in welcher Anlageklasse?
- (4) Fallstudie



## Direkt- anlagen

### Ausprägungen

- Anlagestil:  
*aktiv vs. indexorientiert*
- Delegationsverhältnis:  
*intern vs. extern*
- Handelbarkeit / Liquidität:  
*Kotiert vs. nicht kotiert*
- Marktform:  
*Primär- vs. Sekundärmarkt*

### Beispiele

- Direktliegenschaftsportfolio
- Kredit-/Hypothekenportfolio
- Intern bewirtschaftetes Aktienportfolio
- Aktives Mandat „Obligationen Fremdwährungen Direktanlagen“
- Konto-/Treuhandanlagen
- Gold
- ...

## Kollektiv- anlagen

### Ausprägungen

- Stil:  
*aktiv vs. indexorientiert*
- Handelbarkeit:  
*kotiert vs. nicht kotiert*
- Marktform 1:  
*Primärmarkt vs. Sekundärmarkt*
- Marktform 2:  
*Geschlossen (Fixes Kapital) vs. offen  
(variables Kapital)*
- Laufzeit / Terminierung:  
*open-end versus closed-end*
- Bewirtschaftungsebenen:  
*mehrstufig vs. einstufig*
- Regulierung/Aufsicht:  
*KAG/Finma, BVG/BSV, Ausl. Fondsgesetz-  
gebung*
- Anlegerkreis:  
*Inländer vs. Ausländer, Retail vs.  
Institutionell, BVG vs. nicht BVG*

### Beispiele

- Aktiver Emerging Markets Aktienfonds von Fidelity
- ETF Spider auf S&P 500
- Passiver iF auf Barcap Global Aggregate, hedged
- AST Turidomus
- Fund of Hedge Funds (=Dachfonds, der in Single Hedge Funds investiert)
- ...

Gesell-  
schaft

## Ausprägungen

- Stil:  
*Eher aktiv*
- Handelbarkeit:  
*kotiert vs. nicht kotiert*
- Marktform:  
*offen (variables Kapital) vs. geschlossen (fixes Kapital)*
- Laufzeit / Terminierung:  
*open-end versus closed-end*
- Bewirtschaftungsebenen:  
*mehrstufig vs. einstufig*
- Rechtsform:  
*AG, GmbH, Trust, einfache Gesellschaft, ...*
- Regulierung/Aufsicht:  
*In- bzw. Ausländisches Gesellschaftsrecht (bei Kotierung zusätzlich Börsenrecht)*

## Beispiele

- Limited Partnership welche Leveraged Buyouts finanziert (Private Equity)
- BB Biotech (Börsenkotierte Kapitalanlagegesellschaft)
- Swiss Prime Site (An der Schweizer Börse kotierte Immobiliengesellschaft)

## Derivate

### Ausprägungen

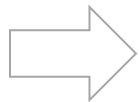
- Basiswert:  
*Art (Aktie, Rohstoff, Wechselkurs, Zins, ...);  
Menge (1 Basiswert, >1 Basiswerte)*
- Auszahlungsmuster:  
*linear vs nicht linear*
- Anlagestil: *eher indexiert*
- Standardisierung:  
*standardisiert vs. individuell*
- Handelbarkeit:  
*Kotiert / Nicht kotiert*
- Abwicklung:  
*Zentrales Clearing vs. OTC*
- Marktform:  
*Primärmarkt vs. Sekundärmarkt*
- Laufzeit/Terminierung:  
*open-end versus closed-end*
- Regulierung/Aufsicht:  
*Bei Kotierung anwendbares Börsenrecht;  
bei standardisierten OTC-Derivaten  
Rahmenverträge (bspw. ISDA); bei nicht  
standardisierten OTC-Derivaten??*

### Beispiele

- SMI Tracker Zertifikat, ausgegeben von der Bank Vontobel
- Währungs-Forward USD/CHF, Verfall in einem Monat
- Long Put auf UBS mit Ausübungspreis CHF 11, Verfall 31.12.2014
- Reverse Convertible (GOAL) auf einen Korb von Aktien
- S&P 500 Aktienindexfuture
- „FRA“ 3x3 (Forward Rate Agreement) auf 3M-Libor

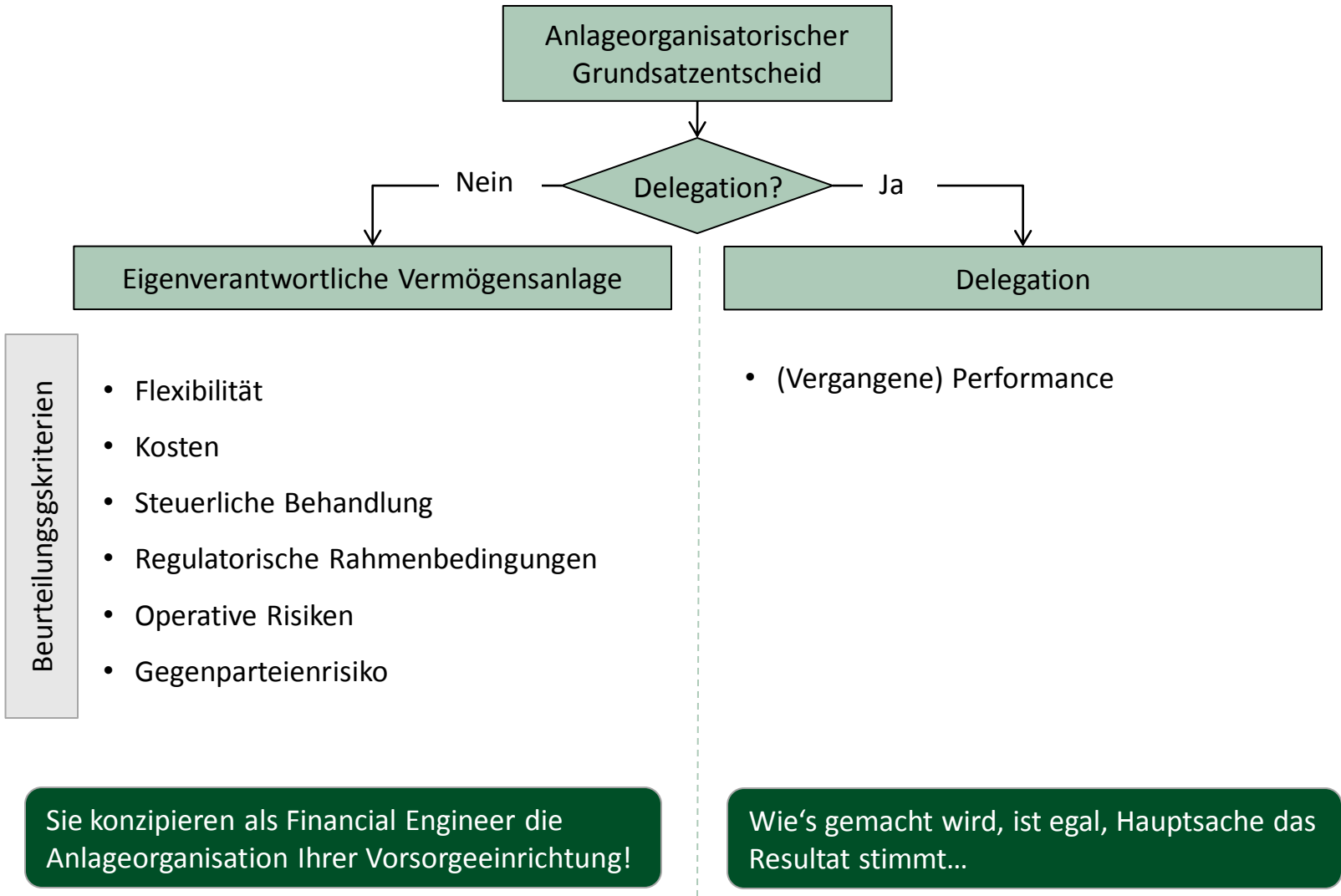
Eignungsbeurteilung alternativer Durchführungswege anhand von

- Flexibilität in der Ausgestaltung
- Kosten
- Steuerliche Behandlung
- Regulatorische Rahmenbedingungen
- Operative Risiken
- Gegenparteirisiken



War da nicht noch was?  
Welche Rolle spielt die (vergangene) Performance?





- Aktien Schweiz
- Aktien Ausland
- Nominalwerte CHF
- Nominalwerte FW
- Immobilien Schweiz direkt
- Immobilien Schweiz indirekt
- Private Markets: Private Equity, Private Debt, Private Infrastructure, Private Real Estate
- Rohstoffe
- Hedge Funds

## Aktien Schweiz

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*SPI, SMI, SMIlex, SLI, ..*
- Anlagestil:  
*aktiv vs. passiv*
- Replikationsart:  
*Volle Replikation, Sampling, synthetische Replikation*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Stempelabgabe, Execution-Qualität*
- Operative Aspekte:  
*Securities Lending*

### Häufige Umsetzungsformen

- Direkt bewirtschaftete Mandate (intern oder extern; aktiv und passiv)
- Institutionelle Fonds (aktiv und passiv)
- Anlagestiftungen (aktiv und passiv)
- ETFs (passiv)
- Publikumsfonds (aktiv)
- Strukturierte Produkte auf Einzeltiteln oder Baskets



## Aktien Welt

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*MSCI DC, MSCI AC, MSCI AC IMI, Value versus Growth, hedged vs unhedged, ..*
- Anlagestil:  
*aktiv vs. passiv*
- Replikationsart:  
*Volle Replikation, Sampling, synthetische Replikation*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Stempelabgabe, Ausländische Quellensteuerbehandlung, Execution-Qualität*
- Operative Aspekte:  
*Securities Lending*

### Häufige Umsetzungsformen

- Institutionelle Fonds (aktiv und passiv)
- Anlagestiftungen (aktiv und passiv)
- Direkt bewirtschaftete Mandate (eher extern; aktiv und passiv)
- ETFs (passiv)
- Publikumsfonds (aktiv)
- Strukturierte Produkte auf Indizes



## Obligationen CHF

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*SBI Total, SBI AAA-A, SBI Domestic, SBI Domestic Government, ...*
- Anlagestil:  
*aktiv vs. passiv*
- Replikationsart:  
*Sampling (10'000 Titel im SBI); Buy-and-Hold versus indexorientiert*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Stempelabgabe, Execution-Qualität*

### Häufige Umsetzungsformen

- Direkt bewirtschaftete Mandate (intern und extern; aktiv und passiv)
- Institutionelle Fonds (aktiv und passiv)
- Anlagestiftungen (aktiv und passiv)
- Publikumsfonds (aktiv)
- ETFs (passiv)



## Obligationen FW

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*BarCap Multiverse, BarCap Global Agg, Citigroup WGBI, GDP – weighted, hedged vs unhedged, ..?*
- Anlagestil:  
*aktiv vs. passiv*
- Replikationsart:  
*Sampling; Buy-and-Hold versus indexorientiert*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Stempelabgabe, Execution-Qualität*

### Häufige Umsetzungsformen

- Institutionelle Fonds (aktiv und passiv)
- Anlagestiftungen (aktiv und passiv)
- Direkt bewirtschaftete Mandate (eher extern; aktiv und passiv)
- Publikumsfonds (aktiv)
- ETFs (passiv)



## Direkte Immobilienanlagen Schweiz

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*Region, Nutzungsart*
- Strukturierung der Wertschöpfungskette:  
*Portfoliomanagement, Liegenschafts-  
Bewertung, Liegenschaftsverwaltung*
- Bewirtschaftungsgrundsätze:  
*Finanzierungsstrategie, Sanierungsstrategie,  
Vermietungsstrategie*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf  
verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern(TTC):  
*Grundstückgewinnsteuern, Handänderungs-  
Steuern, Weitere Abgaben*

### Häufige Umsetzungsformen

- Immobilien-Anlagestiftung
- Interne Bewirtschaftung & Verwaltung
- Externe Bewirtschaftung & Verwaltung



## Indirekte Immobilienanlagen Schweiz

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*SXI Real Estate Funds, SXI Real Estate Gesellschaften, ..*
- Anlagestil:  
*aktiv vs. passiv*
- Replikationsart:  
*Volle Replikation vs. Sampling, Buy-and-Hold versus Indexierung*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Stempelabgabe, Execution-Qualität*
- Operative Aspekte:  
*Securities Lending*

### Häufige Umsetzungsformen

- Direkt bewirtschaftete Mandate (intern oder extern; aktiv und passiv)
- Institutionelle Fonds (aktiv und passiv)
- ETFs (passiv)
- Strukturierte Produkte auf Einzeltiteln oder Baskets





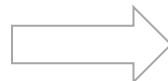
## Indirekte Immobilienanlagen Welt

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*EPRA/NAREIT World,  
EPRA/NAREIT Developed,  
DJ Real Estate Select, ..*
- Anlagestil:  
*aktiv vs. passiv*
- Replikationsart:  
*Volle Replikation, Sampling,  
synthetische Replikation*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf  
verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Stempelabgabe, Ausländische Quellen-  
steuerbehandlung, Execution-Qualität*
- Operative Aspekte:  
*Securities Lending*

### Häufige Umsetzungsformen

- Institutionelle Fonds (aktiv und passiv)
- Direkt bewirtschaftete Mandate (eher  
extern; aktiv und passiv)
- ETFs (passiv)
- Anlagestiftungen (aktiv und passiv)
- Publikumsfonds (aktiv)
- Strukturierte Produkte auf Indizes



Praktisch analoge Situation wie im Segment Aktien Welt

## Private Markets

### Wichtige Kriterien

- Universum/Anlageziel:  
*Nicht kotiert versus Kotierte (LPX 50, S&P Global Infrastructure) Beteiligungsformen; „Lebensstadium“ der Beteiligungen*
- Bewirtschaftungsstruktur:  
*Mehrstufig / Einstufig*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen, Performanceabhängige Gebühren („Waterfall“)*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Steuerbehandlung*
- Operative Aspekte:  
*Transparenz, Kontroll- und Einflussmöglichkeiten*

### Häufige Umsetzungsformen

- Beteiligungen an Partnerships als Limited Partner
- Beteiligung an Partnership, die sich wiederum an Partnerships beteiligt
- Mandat, ETF, iF oder strukturiertes Produkt auf Portfolio von kotierten Beteiligungsgesellschaften



## Rohstoffe

### Wichtige Kriterien

- Universum / Anlageziel:  
*Wertschriftenart (physisch, Future, Aktie);  
Segment (Edelmetalle, Industriemetalle,  
Energie, Agrikultur)*
- Anlagestil:  
*Aktiv oder passiv*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf  
verschiedenen Ebenen*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Bspw. Roll-Kosten bei Futures,*
- Operative Aspekte:  
*Gegenpartei- und Settlement-Risiken*

### Häufige Umsetzungsformen

- Institutioneller Fonds (aktiv oder passiv)
- ETF
- Zertifikat / Strukturiertes Produkt
- Edelmetallkonto



## Hedge Funds

### Wichtige Kriterien

- Universum:  
*HFRX, HFRI, DJ Credit Suisse, core vs. spezifische Strategie*
- Bewirtschaftungsstruktur:  
*Mehrstufig / Einstufig*
- Verwaltungskosten (TER):  
*Bestandesabhängige Gebühren auf verschiedenen Ebenen,  
Performanceabhängige Gebühren*
- Transaktionskosten und Steuern (TTC):  
*Steuerbehandlung*
- Operative Aspekte:  
*Transparenz, Kontroll- und Einflussmöglichkeiten*

### Häufige Umsetzungsformen

- Fund of Fund
- Extern verwaltetes Mandat mit Single Funds („Managed Account“)



### Ausgangslage

*Sie möchten CHF 50 Mio für Ihre PK in ein Schweizerisches Mid Cap Aktienportfolio investieren. Ihr Zieluniversum ist der SMI expanded (Index enthält Nummer 21-50 am Schweizerischen Aktienmarkt und ist marktkapitalisierungsgewichtet). Sie möchten aber anstatt eine Kapitalisierungsgewichtung eine möglichst ausgewogene, sprich gleichgewichtete Zusammensetzung anstreben.*

*Sie holen sich Offerten von drei verschiedenen Banken ein.*

## Alternative Durchführungswege

### a) Vorschlag der Bank A:

*Bank A empfiehlt Ihnen, im Verhältnis  $x\%/1-x\%$  in die IF SMI und SMIM zu investieren.*

*(Kostenpunkt 30 bps des bewirtschafteten Vermögens pro Jahr)*

### b) Vorschlag der Bank B:

*Bank B offeriert Ihnen ein direkt bewirtschaftetes Mandat mit einem Tracking Error von*

*1% auf eine kundenspezifische (gleichgewichtete) Variante des SMIndex. (Kostenpunkt 30*

*bps des bewirtschafteten Vermögens pro Jahr)*

### c) Vorschlag der Bank C:

*Bank C empfiehlt Ihnen ein strukturiertes Produkt auf den SMI expanded, das genau die*

*Entwicklung des Preisindex (ohne Dividendenrendite) widerspiegelt. (Dividendenrendite*

*SMI expanded: 3.96 (Prognose 2011), 2.69 (2010), 2.17 (2009), 3.17 (2008) )*

## Aufgabenstellung

*Erstellen Sie ein Bewertungsraster mit den folgenden Kriterien:*

- a) Erreichung Anlageziel*
- b) Kosten*
- c) Steuereffekte*
- d) Gegenparteirisiken*

Nehmen Sie dann eine Gegenüberstellung der Varianten vor.

## **Martin Walser**

Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres werden, sonst brechen sie.