PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics
Asset Manager Review 2016

Themen

- Sonderthema: Faktormodelle bei der Selektion von Vermögensverwaltern
- Im Jahr 2015 haben rund 670 Anbieter aus der Schweiz und dem Ausland an den von uns durchgeführten PPCmetrics Marktscreens teilgenommen. Diese Asset Manager Review beinhaltet Informationen über Vermögensverwalter für Obligationen Global Aggregate, Obligationen Emerging Markets, Aktien Schweiz, nachhaltige Anlagen und Senior Secured Loans.

Faktormodelle bei der Selektion von Vermögensverwaltern

Faktormodelle spielen bei der Selektion von Vermögensverwaltern eine wichtige Rolle zur Beurteilung der historischen Anlageleistung von Asset Managern. Anhand dieser Modelle kann beurteilt werden, ob eine allfällige Überrendite gegenüber der Benchmark mit bekannten Risikoprämien oder durch die individuellen Fähigkeiten des Asset Managers erzielt werden konnte. In diesem Artikel werden die von PPCmetrics verwendeten Faktormodelle kurz erläutert und es wird eine Beispielanalyse für die Anlagekategorie Aktien Emerging Markets diskutiert.

Einleitung

In der umfangreichen Literatur zum „Asset Pricing" finden sich drei zentrale Konzepte für Investoren mit einem langen Anlagehorizont: Diversifikation, Rebalancing und Risikoprämien (vgl. Ang, Goetzmann und Schaefer (2009)). Darüber hinaus können Vermögensverwalter mit entsprechenden Fähigkeiten einen Mehrwert (Überrendite oder sogenanntes „Alpha"[1]) durch die Titelauswahl generieren. Das bedeutet, dass die Portfolios von talentierten und fähigen aktiven Vermögensverwaltern Renditen aufweisen sollten, die nicht durch bekannte Risikoprämien erklärt werden können.

Bei der Beurteilung der historischen Anlageleistung eines aktiven Asset Managers muss somit analysiert werden, ob eine Überrendite auf bekannte Risikoprämien zurückzuführen ist, oder ob der Vermögensverwalter effektiv ein Alpha generieren konnte. In diesem Artikel wird ein Modell beschrieben, mit welchem Portfoliorenditen in Risikoprämien und Alpha aufgeteilt werden können.

Risikoprämien

Als **Risikoprämie** wird die Entschädigung bezeichnet, welche Anleger für das Eingehen bzw. das Übernehmen von Anlagerisiken erwarten. Bekannte Risikoprämien sind die Aktienrisikoprämie („Equity Risk Premium") oder die Kreditrisikoprämie („Credit Risk Premium"). Eine zentrale Eigenschaft von Risikoprämien ist, dass diese mit einfachen, im Voraus festgelegten Handelsregeln erwirtschaftet werden können. Darüber hinaus sind keine besonderen Fähigkeiten nötig (wie zum Beispiel die korrekte Prognose des Gewinns einer einzelnen Unternehmung), um diese Risikoprämien abzuschöpfen.

[1] Unter Alpha verstehen wir eine Überrendite gegenüber der Benchmark, die nicht auf bekannte Risikoprämien, sondern auf individuelle Fähigkeiten des Vermögensverwalters (z.B. durch Titelselektion oder Timing) zurückzuführen ist.

Der „**Risikofaktor**" misst dabei, wie stark eine Anlage mit einer bestimmten Risikoprämie behaftet ist. Titel mit einem gemeinsamen Risikofaktor bewegen sich tendenziell gleichläufig, d.h., sie sind zur gleichen Zeit besser oder schlechter als der Gesamtmarkt. Verschiedene Theorien, empirische Studien und Researchabteilungen von Vermögensverwaltern suchen nach Typen von Wertschriften mit gemeinsamen Risikofaktoren[2]. Ein Beispiel ist die „Value Prämie": Aktien mit einem geringen Marktpreis gegenüber dem Buchwert pro Aktie gemäss Finanzbuchhaltung („Value Stocks") hatten im langfristigen Durchschnitt eine höhere Rendite als Firmen mit dem gegenteiligen Profil („Growth Stocks"). Eine vergleichbare Beobachtung gibt es bei der Firmengrösse: Unternehmen mit einer geringen Marktkapitalisierung („Small Caps") hatten im langfristigen Durchschnitt eine höhere Rendite als grosse Firmen („Large Caps"). Portfolioansätze mit einer Ausrichtung auf „Value" und „Small Caps" werden häufig als „Fama-French Approach"[3] bezeichnet.

Risikoprämien sind kein „Free Lunch". Auch wenn ein Risikofaktor über einen langen Zeitraum eine Mehrrendite gegenüber dem Gesamtmarkt erwirtschaftet hat und weitgehend anerkannt ist, kann ein Portfolio mit Ausrichtung auf diesen Risikofaktor gegenüber dem Gesamtmarkt jederzeit hohe Verluste erleiden. Beispielsweise waren Value Stocks in den 90er-Jahren über längere Zeit deutlich schlechter als der Gesamtmarkt. Wie hoch die Verluste von Risikofaktoren im Bereich der Kreditrisiken sein können, haben die Krisenjahre 2007 und 2008 deutlich gezeigt. Somit hat eine Risikoprämie ein ähnliches Auszahlungsprofil wie das eines Versicherungsgebers: In guten Zeiten erhält man die Versicherungsprämie und in schlechten Zeiten kann man hohe Verluste erleiden. Eine ökonomische Begründung der von uns verwendeten Risikoprämien und deren historische Eigenschaften zeigen wir in unserem Research Paper 2/2013.

Risikofaktoren im Anlageprozess

Bei einem Faktoransatz werden systematisch Positionen („**Factor Loadings**") gegenüber dem Gesamtmarkt genommen und beibehalten. Erfüllt ein Titel die Kriterien des Risikofaktors, wird er gegenüber einem marktwertgewichteten Index übergewichtet, erfüllt er diese nicht, wird er entsprechend untergewichtet. Da sich Eigenschaften einzelner Titel (z.B. Marktkapitalisierung oder Buchwert) und somit auch deren Risikofaktoren mit der Zeit ändern, muss ein Portfolio periodisch umgeschichtet werden, damit eine konstante Ausrichtung auf einen Risikofaktor aufrechterhalten wird. Falls zum Beispiel der Preis ei-

[2] Harvey, Liu und Zhu (2016) führen in ihrem Paper über 300 Risikofaktoren auf, die gemäss akademischen Studien zu überdurchschnittlichen Renditen führen. Die Zahl der von Akademikern und Praktikern „entdeckten" Risikofaktoren dürfte noch weit höher sein, da sich die Analyse der Autoren hauptsächlich auf Top-Journals beschränkt.

[3] Fama und French (1993) entwickelten ein Faktormodell, das versucht, die Aktienrendite mittels der drei Faktoren Marktrendite, Small Cap und Value zu erklären.

ner Value-Aktie kontinuierlich steigt, steigt auch ihr Marktwert relativ zum Buchwert und die Aktie kann nicht mehr länger als Value-Aktie klassifiziert werden. Somit ist eine Umschichtung erforderlich, um ein konstantes Exposure zum Value-Faktor aufrechtzuerhalten.

Verschiedene Ansätze versuchen darüber hinaus, die Risikofaktoren jeweils auf das erwartete Marktumfeld abzustimmen („**Faktor-Timing**"). Insbesondere wird hier in der Vermögensverwaltung das *rechtzeitige Vermeiden* von bestimmten Risiken angestrebt, z.B. eine Umschichtung von Schuldnern mit schlechter Bonität auf risikoarme Obligationen in Erwartung einer Kreditkrise.

Anhand unserer Analyse und Auswertung von mehreren tausend Anlageprozessen institutioneller Vermögensverwalter spielen insbesondere die nachfolgend aufgezählten Risikofaktoren eine bedeutende Rolle: Bei den **festverzinslichen Anlagen** werden primär Zins-, Kredit- und Währungsrisiken aktiv gesteuert. Bei **Aktienanlagen** sind die häufigsten Risikofaktoren Value/Growth, Small Cap/Large Cap, Momentum und/oder Volatilität. Darüber hinaus wird bei den meisten Investitionsansätzen versucht, einen Mehrwert durch die **Titelauswahl** zu erzielen.

Faktormodelle bei der Auswahl von Vermögensverwaltern

Wie einleitend erwähnt, ist es bei der Beurteilung der historischen Anlageleistungen von Interesse, zwischen den individuellen Fähigkeiten eines Vermögensverwalters und den dauerhaft auf „Risikoprämien" zurückzuführenden Renditekomponenten zu unterscheiden. Die (positive) Differenz zwischen der Rendite des Portfolios und der Benchmark wird typischerweise als Mehrwert oder Überschussrendite bezeichnet. **Faktormodelle** erlauben es, die historischen Überschussrenditen verschiedenen Risikofaktoren gegenüberzustellen. Kann die Überschussrendite durch einen Risikofaktor erklärt werden, wird entsprechend ein positiver Zusammenhang im Modell sichtbar. Die von uns verwendeten Modelle orientieren sich an dem von Ang, Goetzmann und Schaefer (2009) verwendeten Faktormodell zur Beurteilung der Leistung der aktiven Fonds des norwegischen Staatsfonds. In klassischen Faktormodellen, wie zum Beispiel demjenigen von Fama und French (1993), wird eine Regression der Portfoliorendite auf die Marktrendite (Benchmark) sowie weitere Risikofaktoren durchgeführt. Aktive Fonds haben jedoch das explizite Ziel, ihre Benchmark zu schlagen. Deshalb ist es angebracht, die Überschussrendite (Rendite des Fonds minus Rendite der Benchmark) auf die weiteren Risikofaktoren zu regressieren. Übersetzt ins Fama-French Modell bedeutet dies, dass dieses Modell ein Beta von 1 für die Marktrendite annimmt.

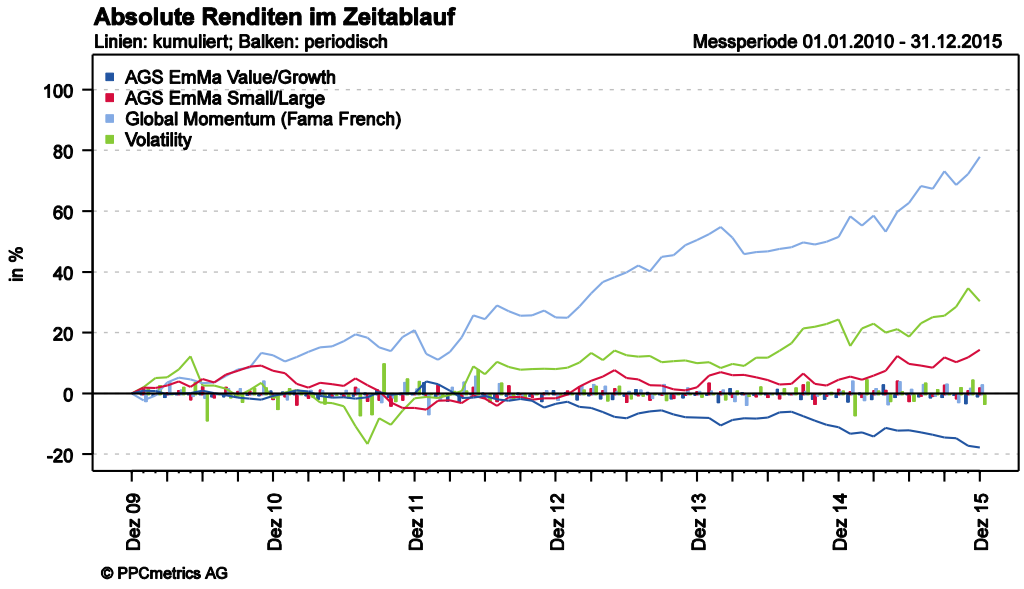
Anwendungsbeispiel Aktien Emerging Markets

Zur Illustration wird im Folgenden kurz das Modell für Aktien Emerging Markets diskutiert und anhand eines Beispiels erläutert. Das Modell für Aktien Emerging Markets verwendet die Value-Prämie (Value-/Growth), die Small Cap-Prämie (Small/Large), den Momentum-Faktor (Momentum) sowie den Volatilitäts-Faktor (Volatility). Formal ausgedrückt wird das folgende Modell geschätzt:

$$r_{Portfolio} - r_{Benchmark} = \alpha + \beta_1 HML + \beta_2 SML + \beta_3 MOM + \beta_4 VOL + \varepsilon$$

Risikofaktor	Definition
Value/Growth	Differenz der Renditen von Value-Aktien Emerging Markets (Aktien mit hohem Buchwert/Marktwert-Verhältnis) gegenüber Growth-Aktien (Aktien mit tiefem Buchwert/Marktwert-Verhältnis) aus Emerging Markets. *Differenz der monatlichen Rendite (Total Return) zwischen Value-Aktien (MSCI EM Value, Bloomberg: DUVEEGF) und Growth-Aktien (MSCI EM Growth, Bloomberg: DUGEEGF).*
Small/Large	Differenz der Renditen von Small Cap-Aktien aus Emerging Markets gegenüber Large Cap-Aktien aus Emerging Markets. *Differenz der monatlichen Rendite (Total Return) zwischen Small Cap-Aktien (MSCI EM Small Cap, Bloomberg: MSLUEMRG) und Large Cap-Aktien (MSCI EM Large Cap, Bloomberg: MLCUEMRG).*
Momentum	Differenz der Renditen von globalen Aktien mit hohen historischen Renditen gegenüber globalen Aktien mit tiefen historischen Renditen. *Für den Momentum-Faktor werden die von Kenneth French auf seiner Webseite zur Verfügung gestellten Daten verwendet (siehe http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/ftp/F-F_Momentum_Factor.zip).*
Volatility	Indikator für unerwartete Änderungen der Marktvolatilität. Diese wird mittels eines Volatilitäts-Index gemessen, welcher die Differenz zwischen implizierter und realisierter Volatilität des zugrundeliegenden Index misst. *UBS American Volatility Arbitrage TR Index (Bloomberg: MLTAAVAU)*

Die Grafik zeigt die kumulativen Renditen der verwendeten Faktoren für das Modell für Aktien Emerging Markets. Über die letzten 6 Jahre (Kalenderjahre 2010 - 2015) war der Momentum-Faktor stark positiv. Ebenso zahlte sich ein Exposure zum Volatilitäts-Faktor sowie Investitionen in kleinkapitalisierte Unternehmungen positiv aus. Dagegen schnitten Value Aktien schlechter ab als Growth Titel.



Korrelationen der Renditen

Messperiode: 01.01.2010 - 31.12.2015	(1)	(2)	(3)	(4)
(1) AGS EmMa Value/Growth	1.00	-0.24	-0.59	0.02
(2) AGS EmMa Small/Large	-0.24	1.00	0.26	-0.08
(3) Global Momentum (Fama French)	-0.59	0.26	1.00	0.09
(4) Volatility	0.02	-0.08	0.09	1.00

© PPCmetrics AG

Durch die Analyse eines Track Records mit unserem Faktormodell kann die historische Anlageleistung eines Asset Managers beurteilt werden. Das Beispiel auf der nächsten Seite analysiert den Track Record eines aktiven Aktien Emerging Markets Mandats zwischen Januar 2010 und Dezember 2015. Die Tabelle zeigt das Ergebnis einer multiplen Regression der aktiven Rendite des Mandats auf die Faktoren des Modells für Aktien Emerging Markets.

Im ersten Teil der Tabelle werden einige ökonometrische Daten zur Regression präsentiert. Von Interesse ist hier besonders der Tracking Error, welcher die Abweichung der Überrendite des Portfolios von den Faktoren misst. Das Bestimmtheitsmass R-Quadrat andererseits misst, wie viel der Variabilität der Überrendite des Portfolios durch die im Modell verwendeten Faktoren erklärt werden können. Im untenstehenden Beispiel beträgt dieser Wert rund 31%. Somit können 69% der Variabilität der Überrenditen nicht durch die Faktoren in unserem Modell erklärt werden.

Im zweiten Teil der Tabelle wird das Ergebnis der Regression präsentiert. Das Alpha misst dabei die Out- respektive Underperformance des Mandats, die nicht durch die im Modell verwendeten Risikofaktoren erklärt werden kann. In diesem Beispiel erzielte der Manager eine Underperformance von -0.97% p.a., diese ist jedoch statistisch nicht signifikant verschieden von null auf den üblichen Signifikanzniveaus.[4] Anschliessend werden die einzelnen Faktorexposures analysiert. Ein positiver Schätzer in der Tabelle sagt aus, dass ein erhöhtes Exposure zum jeweiligen Faktor eingegangen wurde. In dem von uns analysierten Mandat ist klar erkennbar, dass der Vermögensverwalter Small Caps sowie Value-Titel übergewichtet sowie ein gewisses negatives Exposure zum Volatility-Faktor hat. Der Vermögensverwalter hatte in diesem Zeitraum kaum Exposure zum Momentum-Faktor.

Die beiden Grafiken am Schluss zeigen eine rollierende Analyse des Alphas sowie der Faktorexposures über die jeweils letzten 24 Monate. Die Analyse zeigt, dass sich der „Stil" des Vermögensverwalters nicht stark geändert hat und über die ganze Periode ein erhöhtes Exposure zu Small Caps sowie zu Value-Titeln festzustellen war. Das erzielte Alpha schwankte über den analysierten Zeitraum relativ stark.

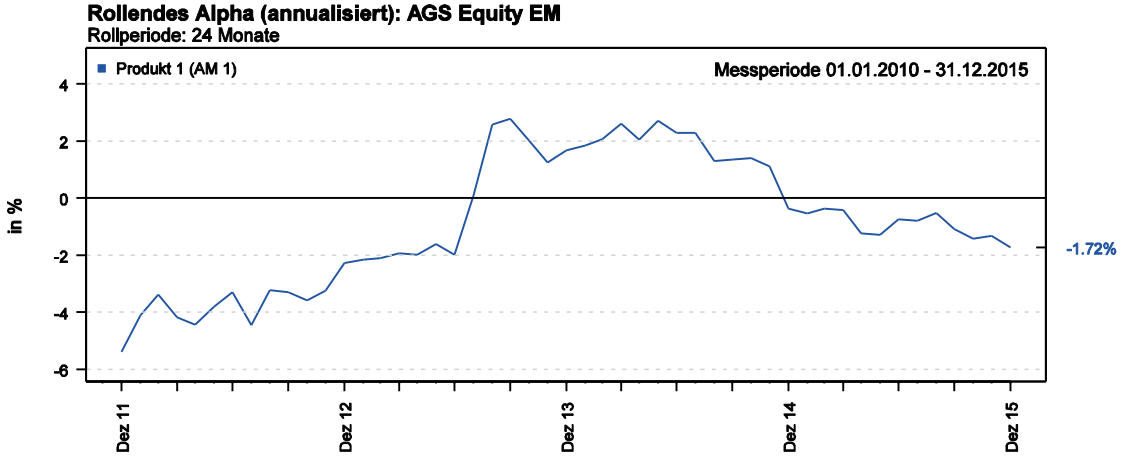
[4] Die statistische Signifikanz kann am einfachsten anhand des P-Werts beurteilt werden. In unserem Beispiel beträgt dieser 48.88%. Dies sagt aus, dass das Alpha mit einer Wahrscheinlichkeit von 51.12% nicht 0 ist. In der Ökonometrie ist es üblich, dass nur basierend auf P-Werten von unter 10% statistisch signifikante Aussagen getroffen werden können.

Regressionsstatistiken (gesamter Zeitraum)
01.01.2010 - 31.12.2015

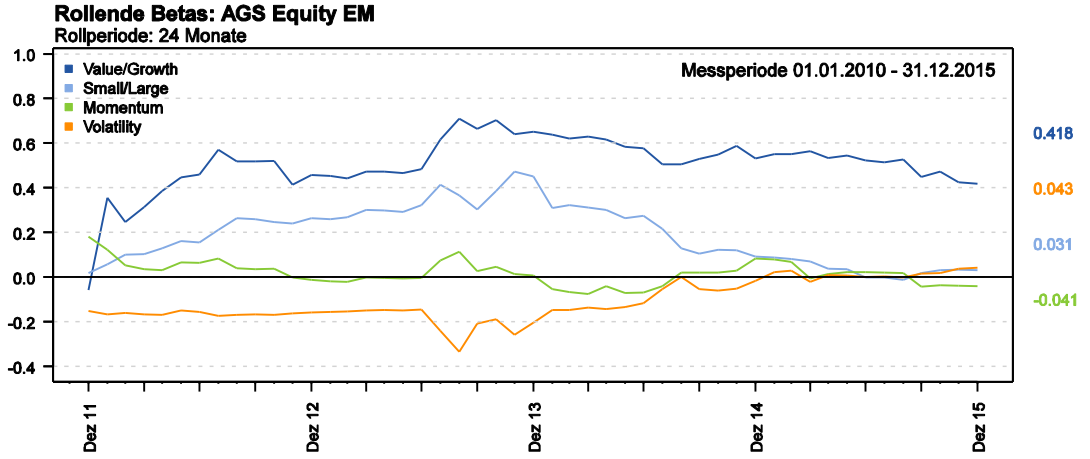
Zusammenfassung Regression	
Annualisierter Standardfehler der Residuen (Tracking Error)	3.23%
Freiheitsgrade	67
R-squared	31.05%

Koeffizienten	Schätzer	S.E.	T-Wert	P-Wert
Alpha (annualisiert)	-0.97%	1.39%	-0.70	48.88%
Value/Growth	0.41	0.11	3.84	0.03%
Small/Large	0.17	0.06	2.70	0.88%
Momentum	-0.03	0.06	-0.52	60.17%
Volatility	-0.10	0.04	-2.84	0.59%

Rollendes Alpha (annualisiert): AGS Equity EM
Rollperiode: 24 Monate



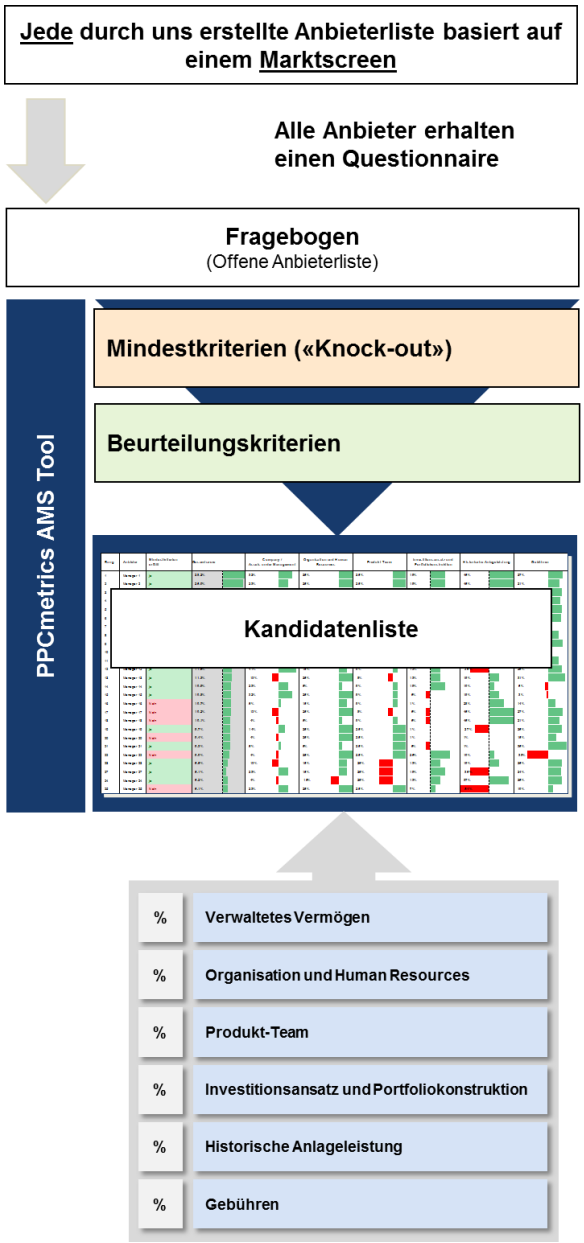
Rollende Betas: AGS Equity EM
Rollperiode: 24 Monate



© PPCmetrics AG

PPCmetrics Marktscreen

Informationen über professionelle Anbieter aus den PPCmetrics Marktscreens 2015



Um aktuelle Informationen von Vermögensverwaltern zu erhalten, führen wir regelmässig **breite Marktscreens** für eine spezifische Anlagekategorie resp. einen Mandatstyp durch.

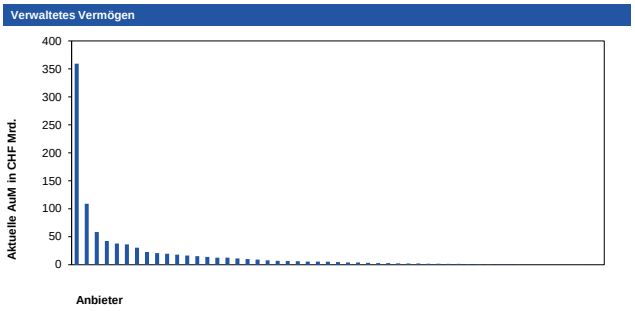
Diese Marktscreens dienen institutionellen Anlegern als transparentes Instrument, um anhand **von über 100 qualitativen und quantitativen Filter- und Beurteilungskriterien** eine Vorauswahl der für das Ausschreibungsverfahren geeigneten Kandidaten zu treffen.

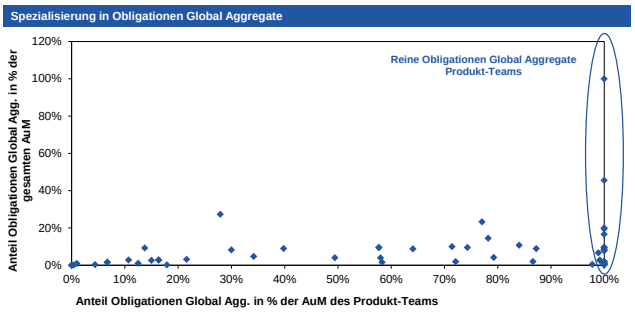
Jeder Vermögensverwalter kann kostenlos teilnehmen. Unsere offene Datenbank umfasst derzeit über 2'000 Anbieter und Produkte.

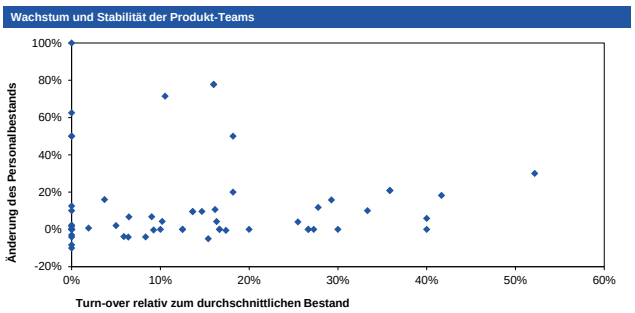
Marktscreen „Obligationen Global Aggregate, aktiv“

Anzahl Anbieter	53
Verwaltetes Vermögen in der Anlagekategorie	CHF 943 Mrd.
Verwaltetes Vermögen für Schweizer Pensionskassen	CHF 231 Mrd.

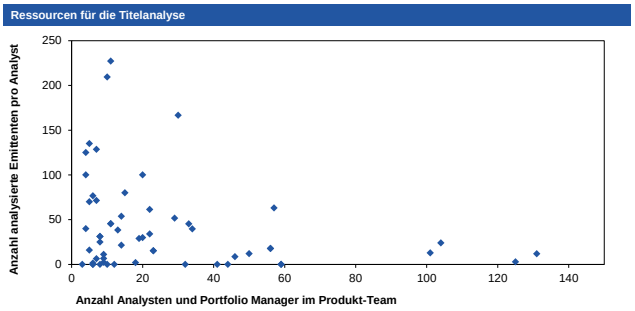
- Insgesamt verwalten die hier abgebildeten Vermögensverwalter CHF 943 Mrd. an Obligationen Global Aggregate. Der Durchschnitt (Median) liegt bei CHF 4.8 Mrd.
- Von den hier abgebildeten Produkt-Teams verwalten 20 Asset Manager ausschliesslich Obligationen Global Aggregate Portfolios. Die anderen Asset Manager verwalten zusätzlich Vermögen in weiteren Anlagekategorien. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Produkt-Teams 78% ihres gesamten verwalteten Vermögens in Obligationen Global Aggregate Portfolios.
- Der Turn-over relativ zum durchschnittlichen Personalbestand ist ein Mass für die Stabilität des Produkt-Teams. Im Durchschnitt (Mittelwert) liegt der Turn-over über die vergangenen drei Jahre bei 14% (Median 12.5%), d.h., die Mehrheit der Teams kann als relativ stabil bezeichnet werden. Die Änderung des Personalbestands über die vergangenen drei Jahre beträgt im Mittelwert 19% (Median 4%).

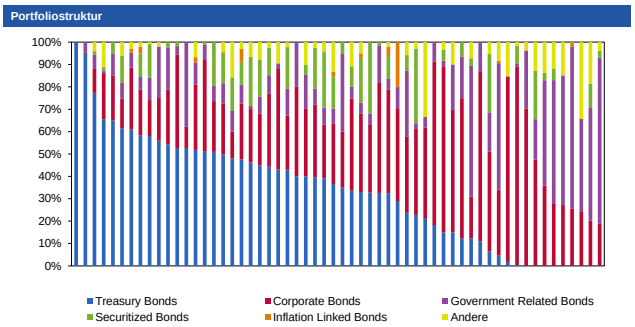


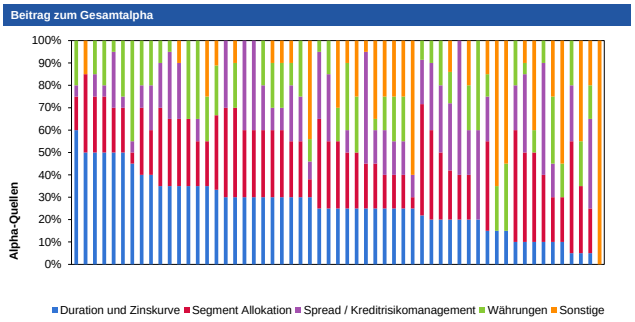


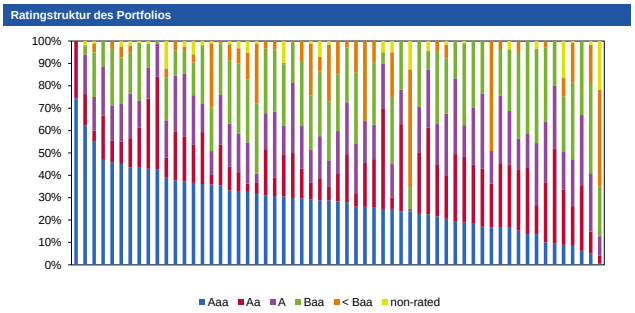


- Im Durchschnitt (Median) umfassen die Produkt-Teams 14 Portfolio Manager und Analysten. Die Teams analysieren durchschnittlich 500 Unternehmen, d.h. ca. 36 Emittenten pro Mitarbeiter. Die Ressourcen sind vor dem Hintergrund des Ansatzes zu beurteilen: Rein quantitative Ansätze benötigen weniger Ressourcen als Fundamentalansätze.
- Die meisten Produkte investieren hauptsächlich in Treasury Bonds oder Corporate Bonds (Median 36% resp. 29%). Nur 10 von 58 Produkten investieren weniger als 50% in diese beiden Kategorien.
- Die wichtigsten Alpha-Quellen stellen Duration und Zinskurven-Management sowie Segment Allokation dar (im Median je 25%), gefolgt von Spread und Kreditrisikomanagement sowie Währungs-Allokation (im Median je 15%).
- Es bestehen grosse Unterschiede bei den Produkten hinsichtlich ihrer aktuellen Rating-Positionierung. 40 der 59 hier abgebildeten Produkte halten Nicht-Investment Grade Anleihen im Portfolio. Der höchste Anteil an Nicht-Investment Grade Anleihen beträgt 53%.





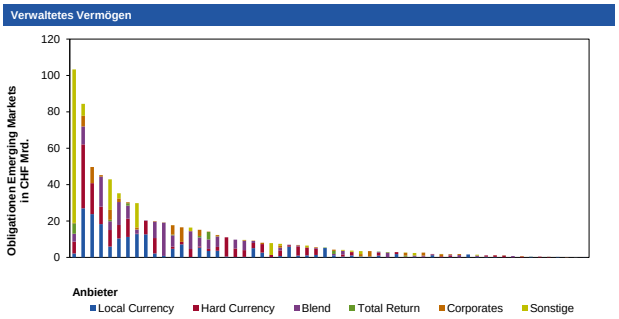


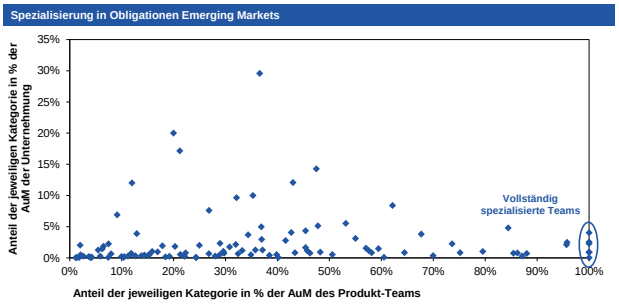


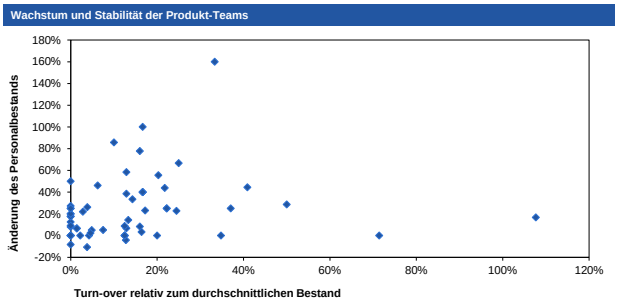
Marktscreen „Obligationen Emerging Markets, aktiv“

Anzahl Anbieter	58
Verwaltetes Vermögen in der Anlagekategorie	CHF 714 Mrd.
Verwaltetes Vermögen für Schweizer Pensionskassen	CHF 232 Mrd.

- Insgesamt verwalten die hier abgebildeten Vermögensverwalter Obligationen Emerging Markets im Umfang von CHF 714 Mrd. Davon werden CHF 187 Mrd. in Local Currency Ansätzen, CHF 178 Mrd. in Hard Currency Ansätzen, CHF 136 Mrd. in Blend Ansätzen, CHF 17 Mrd. in Total Return Ansätzen, CHF 57 Mrd. in Corporate Ansätzen und CHF 139 Mrd. in sonstigen Ansätzen verwaltet. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Vermögensverwalter CHF 4.8 Mrd.
- Von den 107 hier abgebildeten Produkt-Teams verwalten 6 ausschliesslich Portfolios in der jeweiligen Kategorie. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Produkt-Teams 32% der Vermögen in der jeweiligen Kategorie.
- Im Durchschnitt liegt der Turn-over über die vergangenen drei Jahre bei 10.5% (Median), d.h. die Mehrheit der Teams kann als relativ stabil bezeichnet werden. Die Änderung des Personalbestands beträgt im Median 20% über die vergangenen drei Jahre. Das maximale Wachstum liegt bei 650% (nicht in der Grafik).



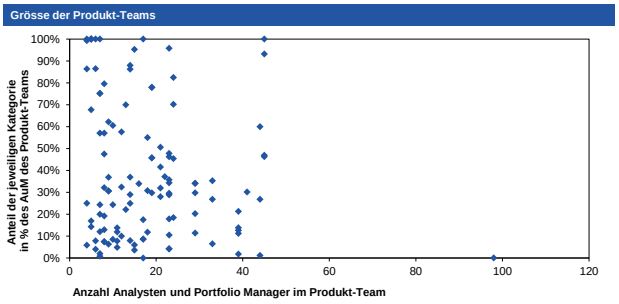


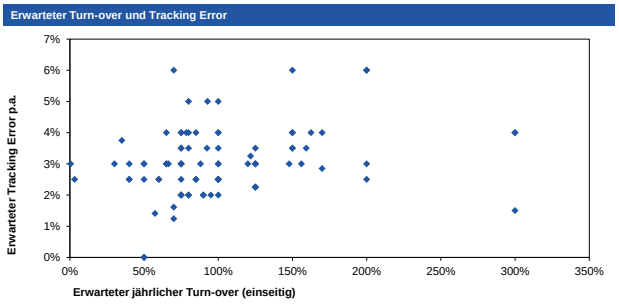


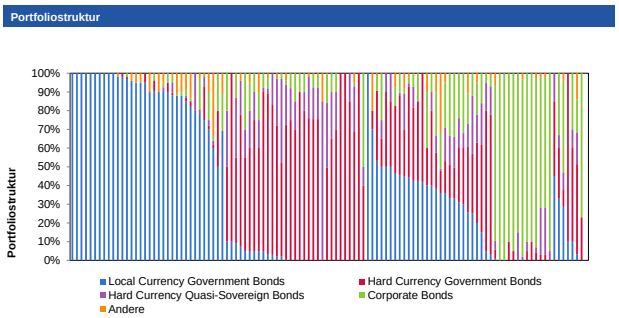
- Die Produkt-Teams bestehen im Durchschnitt (Median) aus 15 Investment Spezialisten. Die meisten Produkt-Teams verwalten Vermögen in verschiedenen Kategorien. Der Anteil der jeweiligen Kategorie am gesamthaft verwalteten Vermögen des Produkt-Teams beträgt im Durchschnitt (Mittelwert) 35.5%.

- Der Tracking Error ist ein Mass für die Abweichung der Renditen des Portfolios vom Index. Der erwartete jährliche Tracking Error liegt im Mittel (Median) bei 3%, bei einer Spannweite von 0% bis 6%. Der einseitige Portfolio Turn-over, liegt im Median bei 85%, im Maximum bei 300%.

- Die meisten Produkte investieren hauptsächlich in ihre jeweilige Anlageklasse. Bei Local und Hard Currency sowie Corporate Ansätzen wird nur geringfügig in andere Klassen investiert. Die Portfoliostruktur bei Blend und Total Return Ansätzen variiert stark zwischen den Anbietern.



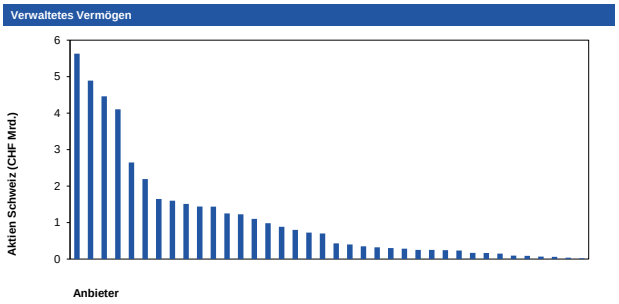


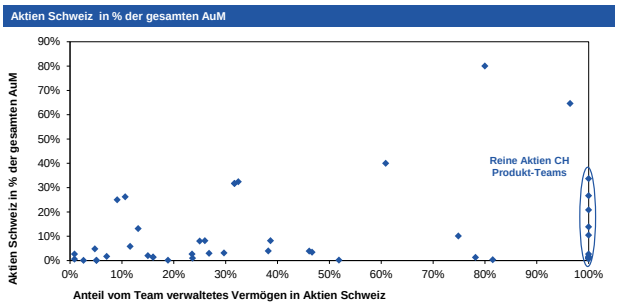


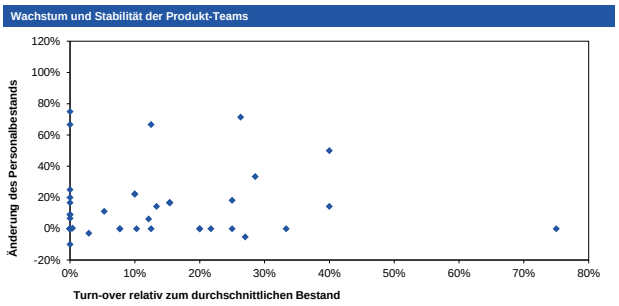
Marktscreen „Aktien Schweiz, aktiv"

Anzahl Anbieter	38
Verwaltetes Vermögen in der Anlagekategorie	CHF 43 Mrd.
Verwaltetes Vermögen für Schweizer Pensionskassen	CHF 263 Mrd.

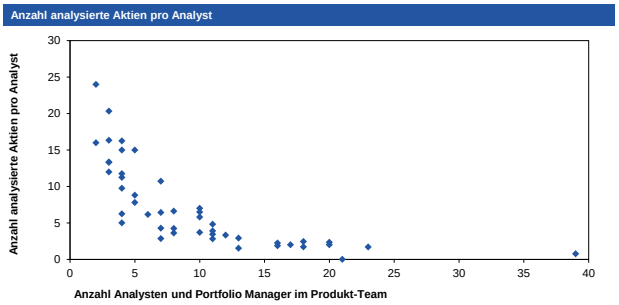
- Die hier abgebildeten Vermögensverwalter verwalten Schweizer Aktienportfolios im Umfang von CHF 43 Mrd. Der Durchschnitt (Median) liegt bei CHF 0.57 Mrd.
- Von den hier abgebildeten Produkt-Teams verwalten 12 ausschliesslich Schweizer Aktienportfolios. Die anderen Produkt-Teams verwalten auch noch Vermögen in weiteren Anlagekategorien. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Produkt-Teams 32% ihres gesamten verwalteten Vermögens in Aktien Schweiz Portfolios.
- Der Turn-over relativ zum durchschnittlichen Personalbestand ist ein Mass für die Stabilität des Produkt-Teams. Im Durchschnitt (Mittelwert) liegt der Turn-over über die vergangenen drei Jahre bei 12% (Median 7.7%), d.h., die Mehrheit der Teams kann als stabil bezeichnet werden. Die Teamgrösse ist durchschnittlich angewachsen. Die Änderung des Personalbestands beträgt im Mittelwert 17% (Median 0.4%) über die vergangenen drei Jahre.

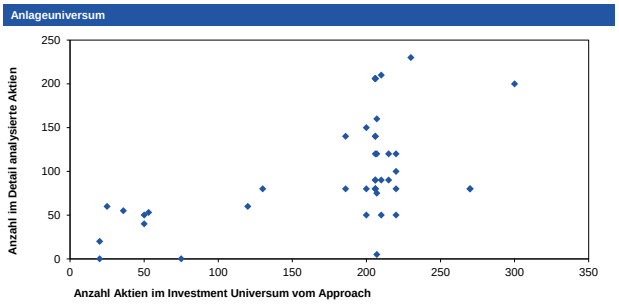


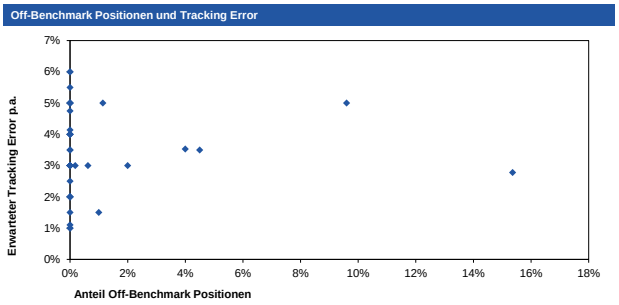


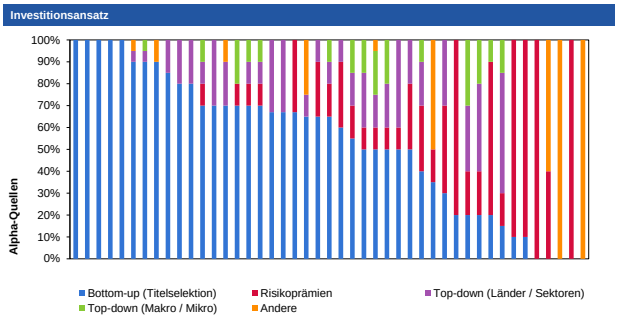


- Die Produkt-Teams umfassen im Median acht Analysten und Portfolio Manager. Im Median werden 40 Titel im Portfolio gehalten. Somit ergeben sich (im Median) fünf Aktien pro Analyst / Portfolio Manager.
- Im Median umfasst das gesamte Anlageuniversum für Aktien Schweiz (SPI) 206 Titel, wovon durchschnittlich 80 Titel im Detail analysiert werden.
- Der Tracking Error ist ein Mass für die Abweichung der Renditen zwischen dem Portfolio und dem Index. In der Tendenz steigt der erwartete Tracking Error leicht, je mehr die Manager ausserhalb des Index anlegen. Die Mehrheit der eingereichten Strategien für Aktien Schweiz beinhalten keine Off-Benchmark Positionen, d.h., sie investieren nur in Titel des SPI Universums.
- Die Mehrheit der Manager verfolgt einen fundamentalen Investitionsansatz, d.h., es wird versucht, durch sogenanntes Stock-Picking eine Mehrrendite zu erwirtschaften. Die aktive Steuerung der Länder-, Sektoren- und Industrieallokation sowie die Ausrichtung nach Risikoprämien spielt bei Schweizer Aktienportfolios als Alpha-Quelle eine untergeordnete Rolle.





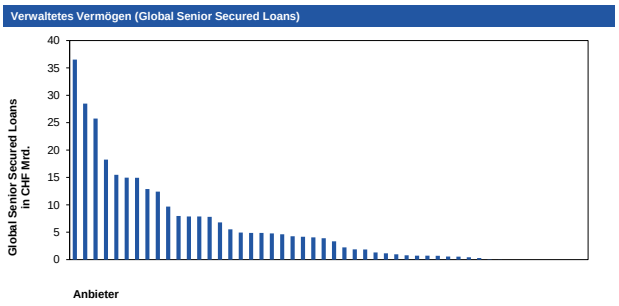




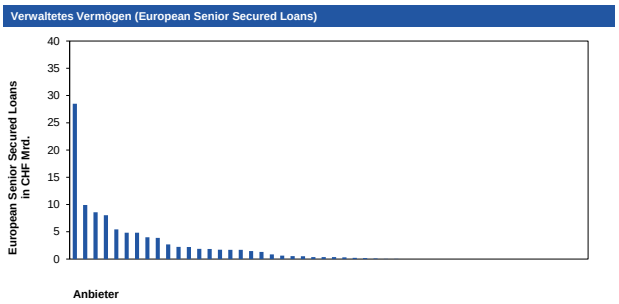
Marktscreen „Senior Secured Loans“

Anzahl Anbieter	60
Verwaltetes Vermögen in der Anlagekategorie (Global)	CHF 291 Mrd.
Verwaltetes Vermögen in der Anlagekategorie (European)	CHF 101.1 Mrd.
Verwaltetes Vermögen für Schweizer Pensionskassen	CHF 13.9 Mrd.

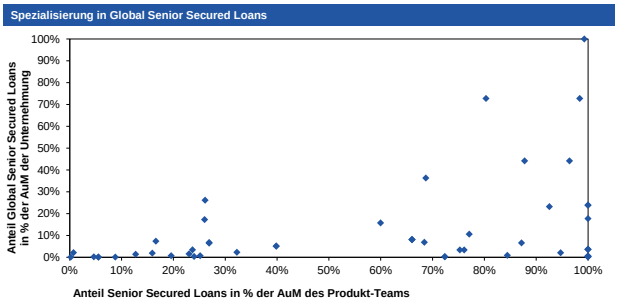
- **Global:** Insgesamt verwalten die hier abgebildeten Vermögensverwalter Global Senior Secured Loans (zum Beispiel Produkte mit CS Leveraged Loan Index als Benchmark) im Umfang von CHF 291 Mrd. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Vermögensverwalter CHF 3.6 Mrd.



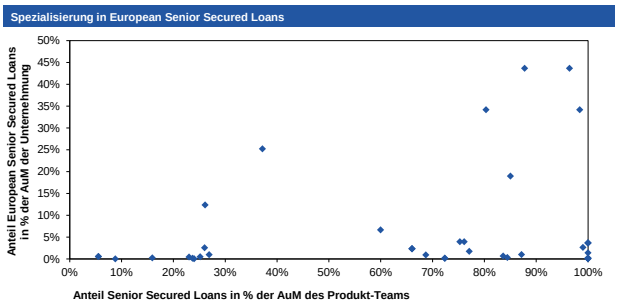
- **European:** Insgesamt verwalten die hier abgebildeten Vermögensverwalter European Senior Secured Loans (zum Beispiel Produkte mit CS Western European LL Index als Benchmark) im Umfang von CHF 101.1 Mrd. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Vermögensverwalter CHF 0.35 Mrd.



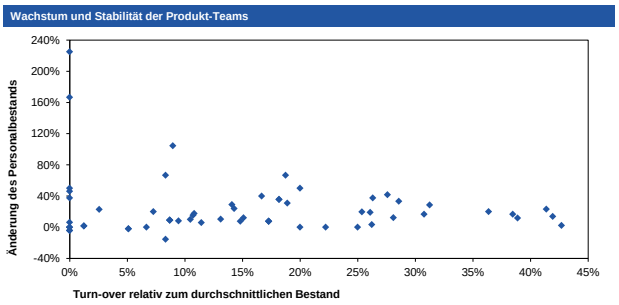
- **Global:** Von den 52 hier abgebildeten Produkt-Teams verwalten 11 ausschliesslich Portfolios in Senior Secured Loans. Die anderen Produkt-Teams sind keine homogenen Produkt-Teams und verwalten auch Assets in anderen Kategorien. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Produkt-Teams 68.6% ihrer verwalteten Vermögen in Senior Secured Loans.



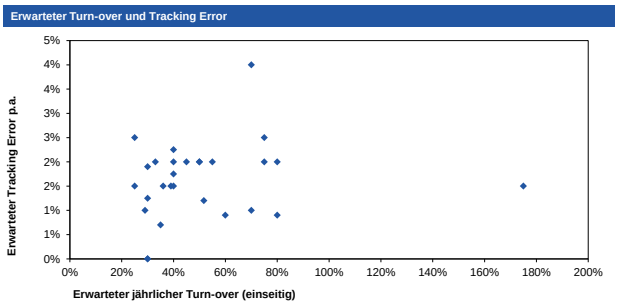
- **European:** Von den 39 hier abgebildeten Produkt-Teams verwalten 8 ausschliesslich Portfolios in Senior Secured Loans. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Produkt-Teams 75.3% ihrer verwalteten Vermögen in Senior Secured Loans.



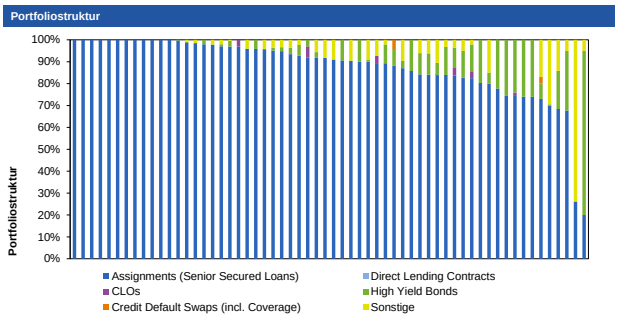
- Im Durchschnitt liegt der Turn-over über die vergangenen drei Jahre bei 14.2% (Median), d.h., die Mehrheit der Teams kann als relativ stabil bezeichnet werden. Die Teamgrösse ist durchschnittlich angewachsen. Die Änderung des Personalbestands beträgt im Median 13% über die vergangenen drei Jahre. Das maximale Wachstum liegt bei 225%.



- Der erwartete jährliche Tracking Error liegt im Mittel (Median) bei 1.6%, bei einer Spannweite von 0% bis 4%. Der durchschnittliche Portfolio Turnover (einseitig) (Median) liegt bei 40%, im Maximum bei 275%. Viele Anbieter haben kein explizites Tracking Error Ziel und verfolgen einen Absolute Return Ansatz.



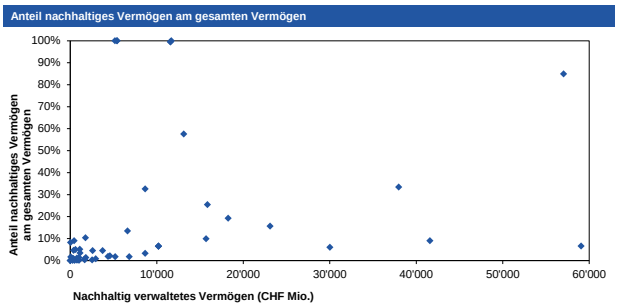
- Die meisten Produkte investieren hauptsächlich in Senior Secured Loans. Daneben machen High Yield Bonds sowie Sonstige Anlagen einen relevanten Teil der Portfolios aus. Die restlichen Anlagekategorien sind von einer untergeordneten Bedeutung.

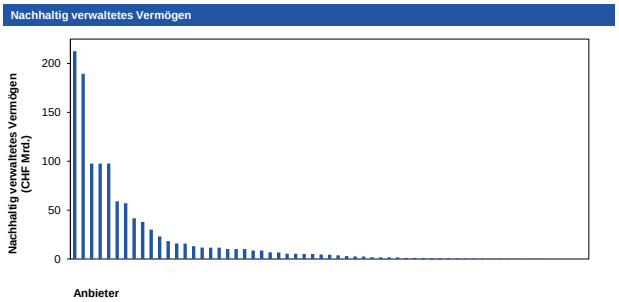


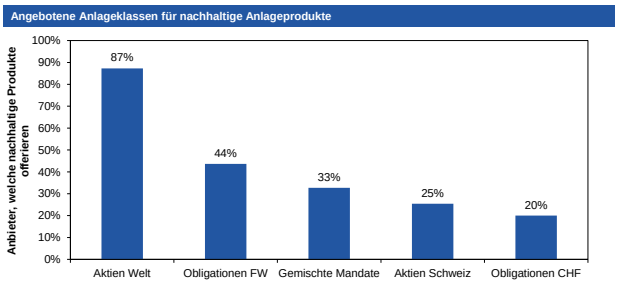
Marktscreen „Nachhaltige Anlagen“

Anzahl Anbieter	62
Verwaltetes Vermögen in der Anlagekategorie	CHF 1162 Mrd.
Verwaltetes Vermögen für Schweizer Pensionskassen	CHF 320 Mrd.

- Die Asset Manager verwalten insgesamt über CHF 16'000 Mrd., davon werden insgesamt knapp CHF 1'162 Mrd. nachhaltig verwaltet. Drei Anbieter verwalten ausschliesslich nachhaltige Vermögen. Weitere fünf Anbieter, welche über CHF 60 Mrd. an nachhaltigem Vermögen verwalten (Maximum: CHF 212.7 Mrd.), sind nicht abgebildet. Im Durchschnitt (Median) verwalten die Anbieter 5% der gesamten Assets under Management nachhaltig.
- Sechs Anbieter verwalten noch kein Vermögen in ihren nachhaltigen Ansätzen, haben jedoch ein Nachhaltigkeitsansatz. Im Durchschnitt (Median) verwaltet ein Asset Manager knapp CHF 4.9 Mrd. nachhaltig investiertes Vermögen.
- Die meisten Anbieter bieten die Anlageklasse Aktien Welt an. Rund die Hälfte bietet zudem nachhaltige Produkte für Obligationen in Fremdwährung an. Die restlichen Anlageklassen werden jeweils von unter einem Drittel aller Anbieter offeriert.





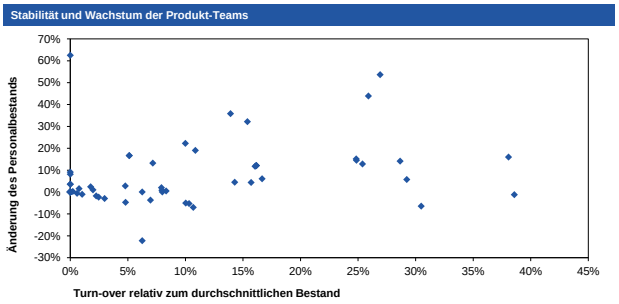


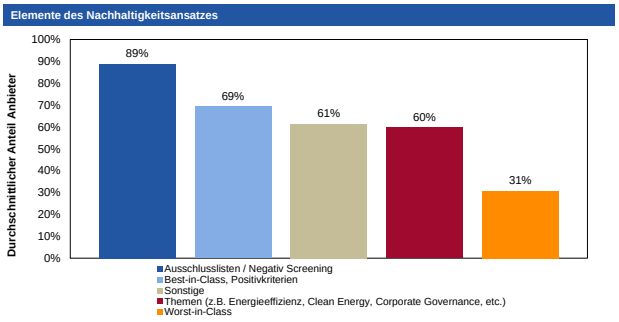
- Der Mitarbeiter Turn-over relativ zum durchschnittlichen Bestand variiert stark und liegt im Durchschnitt (Median) bei 6.3%. Während bei 15 Produkt-Teams in den letzten drei Jahren die Teamgrösse abgenommen hat, ist die Mehrheit der Teams gewachsen. Im Durchschnitt (Median) betrug das Wachstum 1.3%.

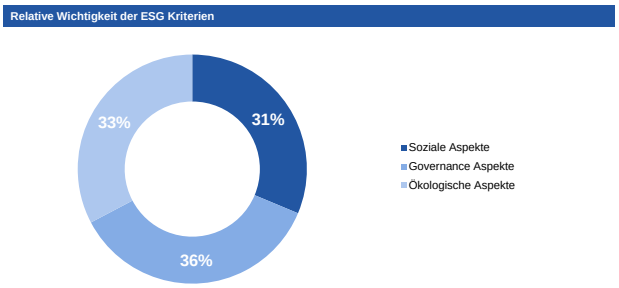
- Der Nachhaltigkeitsansatz enthält bei den meisten Anbietern (89%) Ausschlusslisten. Bei mehr als der Hälfte aller Anbieter kommen Best-in-Class, Themen oder sonstige Kriterien zum Einsatz. Bei weniger als einem Drittel (31%) der Anbieter beinhaltet der Nachhaltigkeitsansatz Worst-in-Class-Elemente.

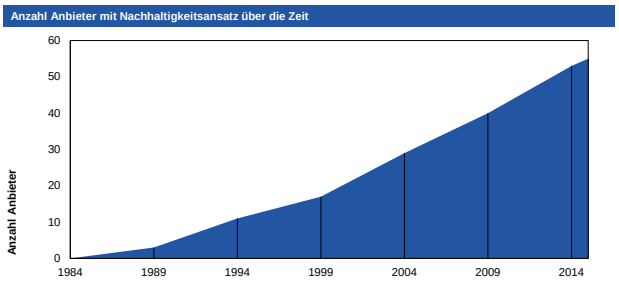
- Alle drei Aspekte der nachhaltigen Vermögensanlage (ESG: E = Environment, S = Social, G = Governance) sind im Durchschnitt aller Anbietern ähnlich wichtig.

- Die Dauer, seitdem die Anbieter ihren Nachhaltigkeitsansatz offerieren, variiert sehr stark. Bei 31% der Anbieter bestand der Nachhaltigkeitsansatz schon vor dem Jahr 2000. Durchschnittlich (Median) existiert der Nachhaltigkeitsansatz seit 13 Jahren.









Auswahl und Beurteilung von Vermögensverwaltern

Die Begleitung unserer Kunden bei der Beurteilung und Auswahl von Vermögensverwaltern gehört seit der Firmengründung zu unserem Kerngeschäft. Wir führen jährlich zwischen 75 und 125 Mandatsausschreibungen in den unterschiedlichsten Vermögensgrössen durch und verfügen über langjährige Erfahrung und Kompetenzen. Dies zeigt sich unter anderem in den folgenden Punkten:

- **Designierte Spezialisten**: Unsere Mitarbeiter sind ausgewiesene Fachspezialisten und werden häufig als Referenten/Dozenten in ihrem Fachgebiet angefragt.
- **Analysemethoden**: Wir verfügen über fortschrittliche und wissenschaftlich fundierte Instrumente für die Analyse und den Vergleich von Asset Managern und Portfolios. Für die quantitativen Analysen ist ein eigenständiges Team verantwortlich.
- **Breites Manager Universum**: Unser Selektionsprozess ist strikt darauf ausgelegt, eine hohe Zahl an Kandidaten für jedes ausgeschriebene Mandat nach den Prinzipien eines fairen Wettbewerbs und der Gleichbehandlung zu berücksichtigen.
- **Öffentliche Ausschreibungen**: Wir sind europaweit eine der wenigen Firmen, welche Managerselektionen in einem öffentlichen Ausschreibungsverfahren bereits mehrfach erfolgreich und ohne Einsprachen durchgeführt haben.
- **Langjährige Erfahrung aus dem Investment Controlling**: Wir sind seit mehr als 20 Jahren als Investment Controller für Schweizer und europäische institutionelle Investoren tätig und nehmen für uns in Anspruch, ein überdurchschnittliches Know-how über die Anlagetätigkeit von Vorsorgeeinrichtungen und Förderstiftungen zu haben. Die gewonnenen Erkenntnisse aus unserer Controllingtätigkeit (z.B. regelmässige Performance Reviews) fliessen systematisch in unseren Selektionsprozess ein.
- **Gebührendatenbank**: Wir erfassen die Gebühren aller von uns begleiteten Vertragsabschlüsse sowie der Mandate im Investment Controlling. Dadurch erhalten wir einen Überblick über die aktuellen Gebühren sowie die historischen Entwicklungen für die Beurteilung und das Benchmarking der Offerten.
- **Vertragswesen**: Wir haben Prüfungsschemas und Vertragsvorlagen erarbeitet, welche sicherstellen, dass den Anforderungen des Gesetzgebers Rechnung getragen wird. Wir führen regelmässig Vertragsverhandlungen in mehreren Rechtssystemen, darunter auch im angelsächsischen Common Law.

Ansprechpartner

Dr. Hansruedi Scherer
Partner

Dozent an der Fachschule für Personalvorsorge, am IFZ, an der Universität Bern und am KGP-Seminar

hansruedi.scherer@ppcmetrics.ch

Oliver Kunkel
Senior Investment Consultant, Head AMS&C

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und der Hochschule Luzern

oliver.kunkel@ppcmetrics.ch

Dr. Diego Liechti
Senior Investment Consultant

Lehrbeauftragter der Universität Bern und Dozent am AZEK und an der Hochschule Luzern

diego.liechti@ppcmetrics.ch

Romano Gruber
Investment Consultant

Ehemaliger Junior Research & Teaching Assistant am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich

romano.gruber@ppcmetrics.ch

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

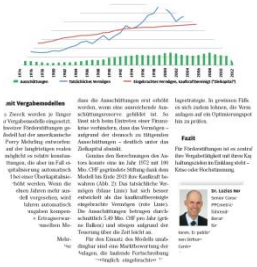
PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch
www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch
Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices / UHNWI bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.



Publika-tionen

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Videos

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Tagungen

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Website

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**