



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



Investment Consulting

Institutionelles Investieren gestern, heute, morgen

Morgen: Institutionelles Investieren 2040

PPCmetrics AG

Dr. Andreas Reichlin, Partner

Zürich, 1. Dezember 2016

- **These #1:** Fintech resp. Robo-Advisors werden mit der Finanzindustrie das Gleiche machen wie die Digitalkameras mit Kodak.
- **These #2:** Die Welt wird nur noch passiv investieren, was zu systemischen Risiken führt.
- **These #3:** Mit dem enormen Wachstum von China wird dieses Land die Kapitalmärkte in Zukunft dominieren.
- **These #4:** Die alternde Gesellschaft führt zu einer «Kernschmelze» bei den Anlagen («The Baby Boomer Time Bomb»).

These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

Ausgangslage



These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

Zu hohe Erwartungen?

“The only useful banking innovation was the invention of the ATM”



Paul Volcker

Quelle: Wikipedia

Definition

- Was ist überhaupt **Robo-Advisory**?
 - Automatisierte Beratung und Abwicklung in der Anlage- und Vermögensverwaltung ohne Kontakt zwischen Kunde und Berater.
 - Typischer Prozess:
 1. Erfassung von Daten über Schnittstelle ⇒ Eruiierung Risikofähigkeit und –bereitschaft
 2. Automatische Erstellung der Anlagestrategie
 3. Automatische Umsetzung mittels Fonds
 4. Überwachung und Reporting
- **Bei Privatanlegern scheint dies aufgrund tiefer Kosten gut zu funktionieren. Wieso denn nicht auch bei Pensionskassen?**

These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

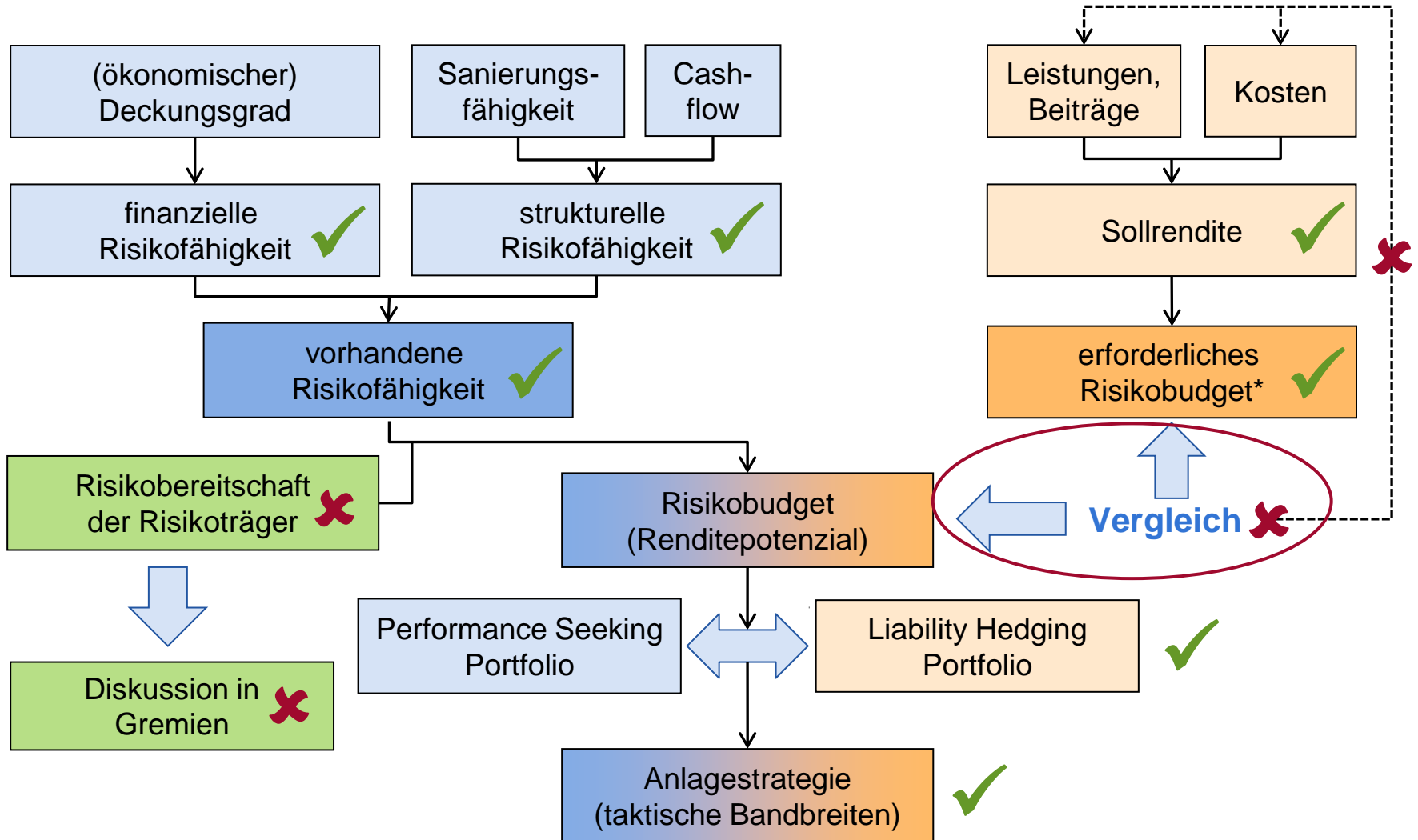
Erarbeitung der Anlagestrategie: Privatanleger

Eingabe Daten:

- Alter, Einkommen, Erspartes, Angaben zum Haushalt, Immobilien, Verschuldung etc.
- Ziel des Investierens (Gewinne maximieren, Verluste minimieren)

These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

Erarbeitung der Anlagestrategie: Pensionskasse



These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

Weitere potenzielle Probleme

- **Standardisierung möglich?**
 - Taktische Asset Allokation, aktive Produkte?
 - Satellitenanlagen, alternative Anlagen?
 - Gebühren (Struktur, Nachverhandlung, ...)?
 - Nachhaltigkeit?
- Weitere, **generelle Probleme bei Fintech:**
 - Bisher von Regulierung verschont ⇒ nachhaltig tiefere Kosten?
 - Risiko Management? Compliance?
 - Krisengetestet?
 - Interessenkonflikte (z.B. erfolgreiche Robo-Advisors haben meist einen oder zwei Vermögensverwalter im Hintergrund)

These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

Fazit



- Pensionskassen mit Verpflichtungen ⇒ Unwahrscheinlich
- 1e-Pläne ⇒ Wahrscheinlich

These #2: Passives Investieren

Ausgangslage

- **«What Does Nevada's \$35 Billion Fund Manager Do All Day? Nothing»**

These #2: Passives Investieren

Entwicklung

1973: Burton Malkiel:
«A Random Walk
down Wallstreet»:
Aktives Management
ist Durchschnitt»

1990: Erster
passiver ETF

2002: Erster
«Smart Beta»
Index (RAFI)

Lancierung von
Small Caps, EMD,
HY Indexfonds



1970

1990

2010

1976: Erster
Indexfonds
(Vanguard)

1989: Erster
Schweizer
Indexfond
(UBS 100 Index)

1999: Erster
passiver
Schweizer
Obligationen-
fonds

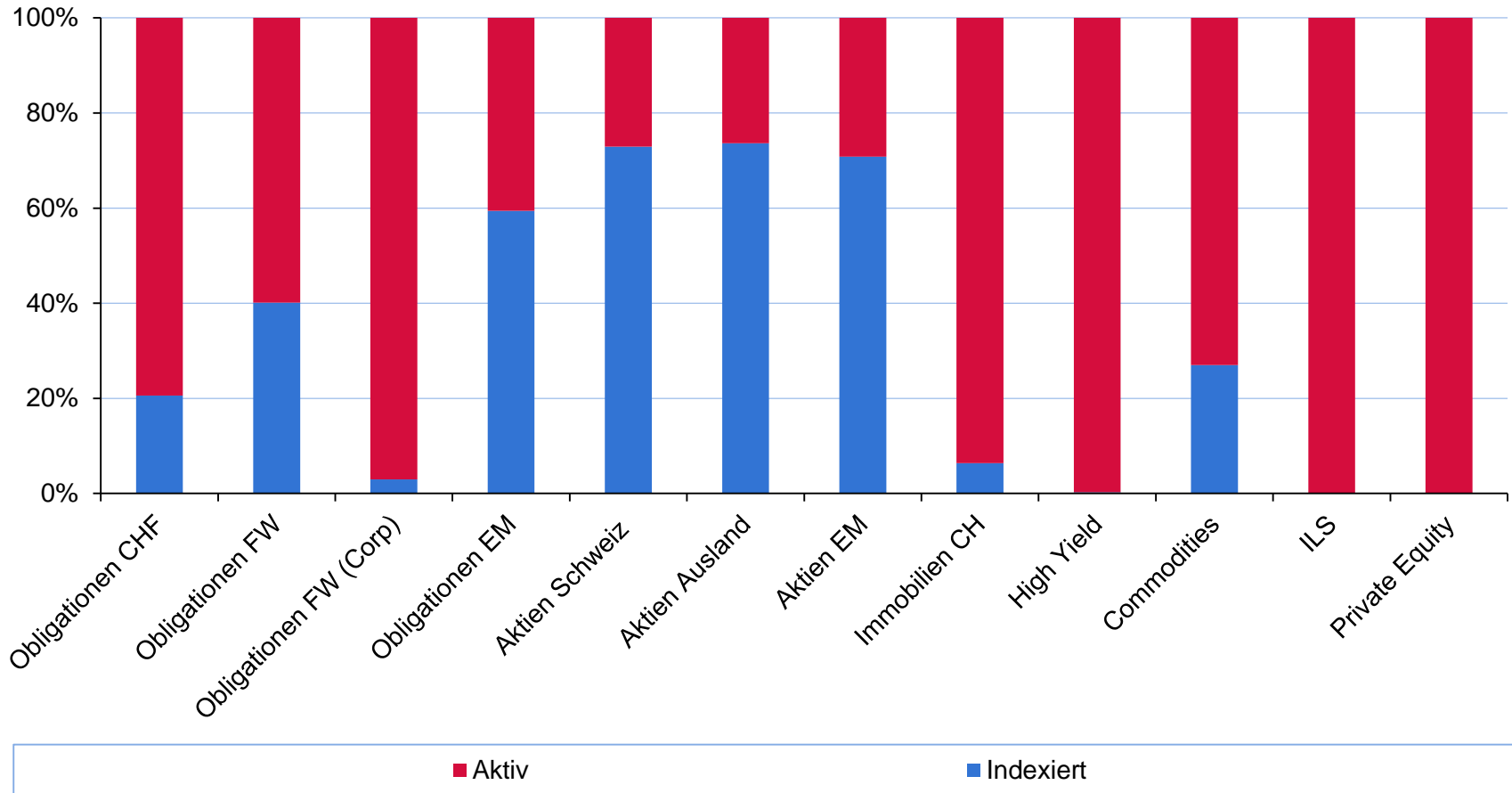


Alle Anlage-
kategorien
können passiv
verwaltet
werden?

These #2: Passives Investieren

Aktueller Stand

Aktiv vs. Passiv



Quelle: PPCmetrics Peergroup

These #2: **Passives Investieren** **Analyse**

- Konsequenzen wenn 100% passiv investiert würde:
 - **Kapitalmärkte nicht mehr effizient**
 - **Keine Aussagekraft in Marktpreisen**
 - **Fehlerhafte Allokation resp. Investitionen**
- Szenario ist **unrealistisch!**
 - Grosser **Anreiz, aktiv zu investieren** (einfach, **Zusatzrendite** zu erwirtschaften)
 - **Spieltrieb und «Gier» der Menschen**

These #2: Passives Investieren

Aktueller Stand und Prognose

- **Passiver Anteil** hat **stark zugenommen**, resp. wird noch weiter zunehmen.
- Ein Grossteil des Vermögens wird auch in nächster Zeit weiterhin aktiv verwaltet.
- Und: Auch das aktiv verwaltete Vermögen wird wohl weiter zunehmen.

These #2: Passives Investieren

Fazit

ABGELEHNT

These #3: China

Ausgangslage

- «Mit dem enormen Wachstum von China wird dieses Land die Kapitalmärkte in Zukunft dominieren».



- Wo stehen wir **heute**? **Wie realistisch** ist ein solches Szenario?

«Aufstieg und Fall von Nationen»

- **Wo** sind all die **grossen Reiche der Vergangenheit**?
 - Verschiedene Theorien, z.B. gemäss Jared Diamond (Professor für Geografie an der University of California) waren es neben Waffen auch Resistenzen (z.B. Einnahme des Inkareichs durch 160 Spanier), Klimaschwankungen, feindliche Nachbarn, Wegfall von Handelspartnern sowie Übernutzung der Umwelt bzw. falsche Reaktionen auf Umweltveränderungen.

Quelle: Diamond, J., 1998, Guns, Germs, and Steel: The Fates of Human Societies and Collapse. Diamond, J., 1998, 2005 How Societies Choose to Fail or Succeed.

These #3: China Obligationen

- ▶ **Drittgrösster Obligationenmarkt** (USD 8.3 Bio.) nach USA (41 Bio.)
und Japan

Quelle: IMF, Bloomberg, Bloomberg Barclays Research.

These #3: China Aktien

- ▶ **Zweitgrösster Aktienmarkt (USD 9.5 Bio.) nach USA (USD 26 Bio.).**

Quelle: World Federation of Exchanges, Daten per 31.12.2015

These #3: China

Hintergrund

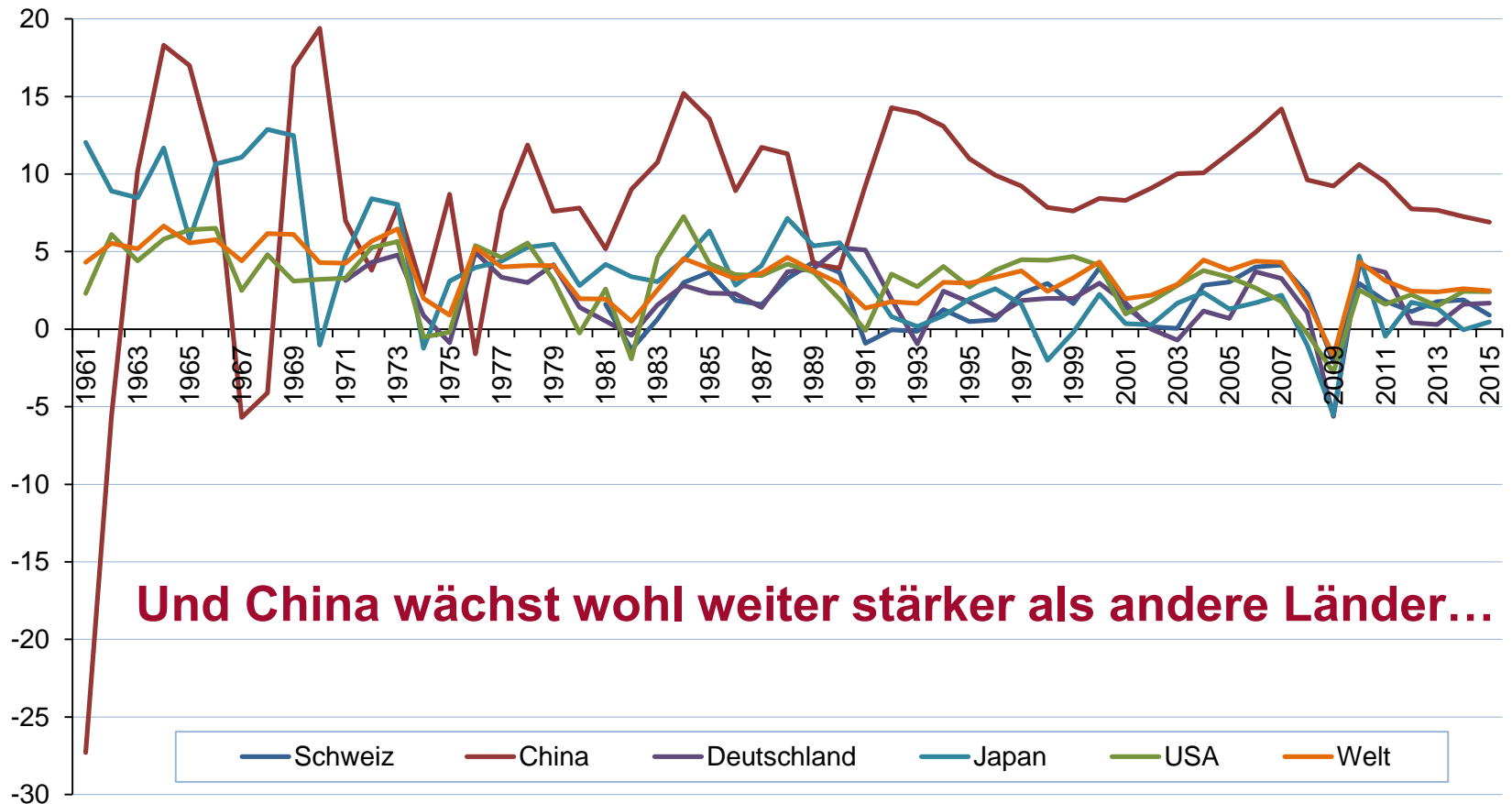
- Wieso ist **China** in **Staatsanleihenindizes nicht vertreten**, resp. wieso beträgt der **Anteil an breiten Obligationen- und Aktienindizes** gerade einmal **0.6%** resp. **3%**?
- **Begrenzter Zugang**
 - Obligationenmarkt erst **kürzlich** für qualifizierte Investoren **geöffnet**; Obligationen werden grösstenteils von lokalen Banken und Finanzinstituten gehalten.
 - Seit 2003 können ausgewählte Institutionen in A-Aktien investieren (QFII System).
 - A-Aktien: An der Shanghai Stock Exchange oder an der Shenzhen Stock Exchange kotierte Aktien chinesischer Unternehmen in CNY.



These #3: China

Wachstum

Wachstumsrate des Bruttonationalprodukts p.a.



Und China wächst wohl weiter stärker als andere Länder...

Quelle: Weltbank, eigene Darstellung, das Land mit dem grössten durchschnittlichen Wachstum war Aquatorialguinea.

These #3: China

Fazit



These #4: «Kernschmelze»

Ausgangslage

- «Der immer grösser werdende Anteil an Pensionierten führt zu einem Kurssturz bei den Anlagen, einer Kernschmelze»
- Begründung:
 - Anteil Pensionierte steigt
⇒ Verkauf von Vermögenswerten für Konsum
 - Anteil potenzieller Käufer nimmt ab, weisen zudem tieferes Vermögen auf
⇒ Damit Angebot der Nachfrage entspricht, müssen die Anlagepreise fallen.



These #4: «Kernschmelze»

Bevölkerungsstruktur in der Schweiz

These #4: «Kernschmelze»

Aktienbewertung und Altersstruktur in den USA

- **P/E Ratio:**
Kurs-Gewinn-Verhältnis
von S&P 500
- **M/O Ratio:**
Anteil 40 – 49 vs.
60 – 69-Jähriger
- ▶ **M/O Ratio erklärt 61%
der Bewegungen im
P/E Ratio.**

These #4: «Kernschmelze»

Prognose von Aktienbewertungen

- Demographische Entwicklungen gut prognostizierbar
⇒ Prognose P/E Ratio.
- Gemäss diesem Modell werden Aktienbewertungen sinken.
- ▶ **Positive Renditen können je Gewinnwachstum trotzdem erwartet werden, jedoch tiefer.**

These #4: «Kernschmelze»

Potenzielle Fehler in Argumentationen

- **Demographische Entwicklung bekannt**
⇒ **in Anlagepreisen enthalten**
- **Zunehmender Reichtum in Schwellenländern**
- **Abbau des «Home-Bias»**
- **Vererbungsmotiv**
- **Empirisch schwacher Zusammenhang zwischen Altersstruktur und Anlagepreisen (z.B. Poterba (2001)).**

These #4: «Kernschmelze»

Fazit



- ▶ Keine Kernschmelze, aber tiefere (reale) Renditeerwartungen möglich.

Fazit

? These #1: Fintech resp. Robo-Advisors

- Pensionskassen mit Verpflichtungen ⇒ Unwahrscheinlich
- 1e-Pläne ⇒ Wahrscheinlich

✗ These #2: Passives Investieren

✓ These #3: China

- Bereits signifikanter Kapitalmarkt

✗ These #4: «Kernschmelze»

- Tiefere (reale) Renditeerwartungen möglich

Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

“If investing is entertaining, if you're having fun, you're probably not making any money. Good investing is boring.”

George Soros

Quelle: Sebastian Derungs (Wikipedia)

Kontakt



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

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
Telefax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmeters.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmeters.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatkunden (beispielsweise Privatanleger, Family Office, Familienstiftung oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

