



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



PPCmetrics Jahrestagung «Performance und Risiko: Welche Faktoren sind entscheidend?»

Was treibt Performance und Risiko von Asset Managern?

PPCmetrics AG
Oliver Kunkel, Partner

Zürich, 16. Dezember 2022

Einleitung

Einleitung

- Die **Gesamtperformance** ist das Resultat der Entscheide bezüglich der **Anlagestrategie**, der **taktischen Allokation** und der **Titelselektion**.
- Bei einer **passiven Titelselektion** entspricht das Gesamtrisiko weitgehend dem Risiko der Anlagestrategie.
- Bei einer **aktiven Titelselektion** weichen Vermögensverwalter bewusst von den Zielwerten und Benchmarks ab, um eine Mehrrendite zu erzielen.
- Ziel der Präsentation ist es, **Unterschiede in der Performance und dem Risiko von aktiven Ansätzen** näher zu beleuchten.

Anlageprozess



Aufbau und Inhalt

1. Welche Risikoprämien nutzen Vermögensverwalter gemäss eigenen Angaben?

- Wir haben für über 200 Investitionsansätze analysiert, welche Alphaquellen genutzt werden.

2. Wie wichtig waren Grösse, Erfahrung und Titellanzahl für die Performance?

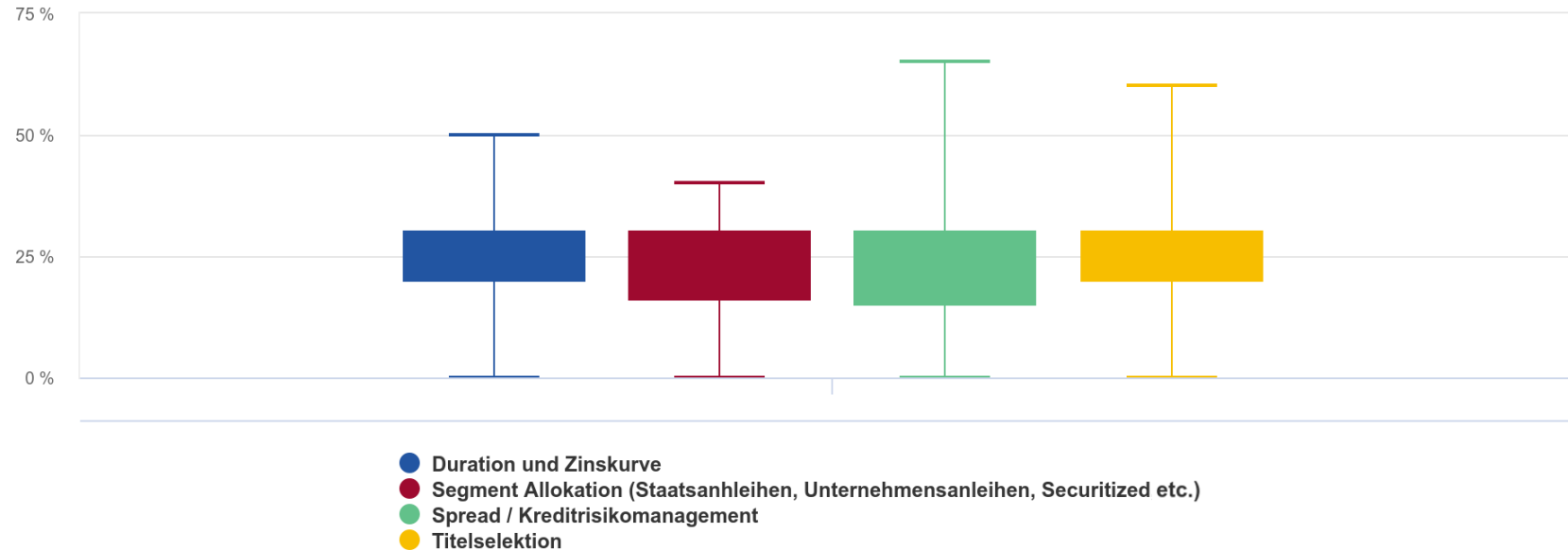
- Anhand unserer breiten Marktscreens haben wir untersucht, ob z.B. erfahrene Teams eine höhere Outperformance hatten.

3. Was hat Performance und Risiko effektiv beeinflusst?

- Wir haben nach Gemeinsamkeiten in über 250 Mandaten gesucht, welche das Risiko und die Outperformance in den letzten fünf Jahren erklären können.

1. Welche Risikoprämien nutzen Vermögensverwalter?

Beitrag (Alphaquellen) zur erwarteten Outperformance in %

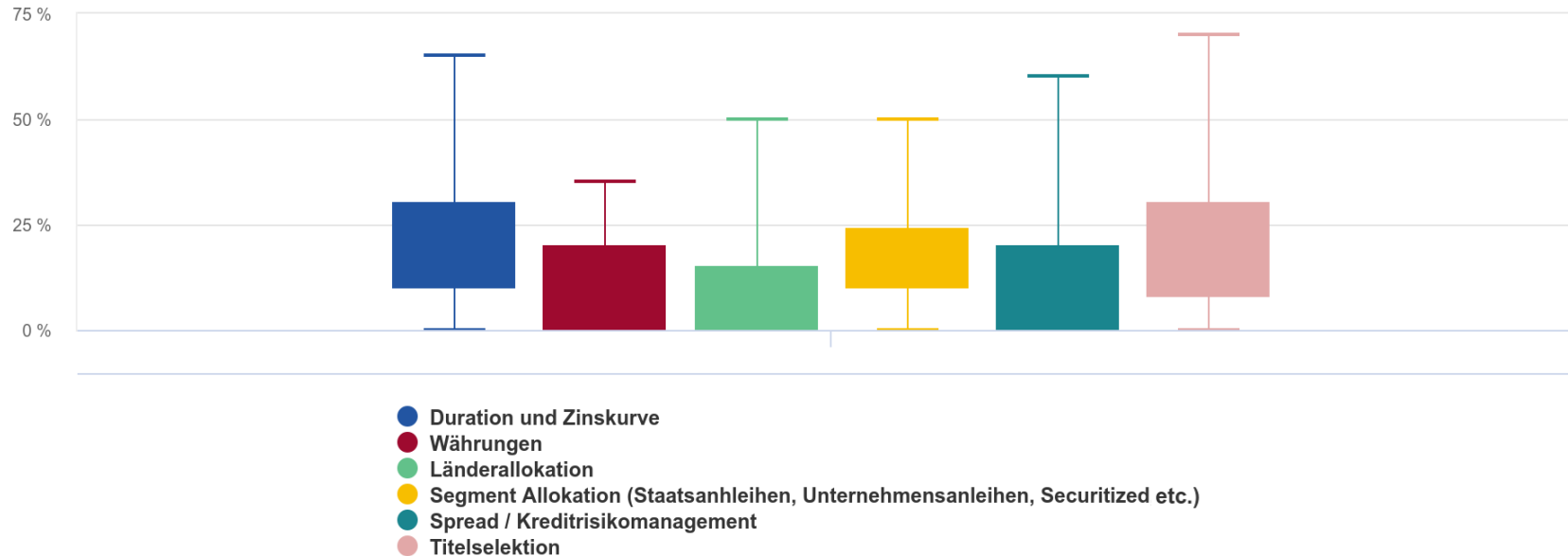


- Die Vermögensverwalter für Schweizer Obligationen nutzen nach eigenen Angaben **unterschiedliche Alphaquellen**.
- Die Auswahl der einzelnen Emittenten hat einen erwarteten Beitrag von ca. 25%.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur erwarteten Outperformance von 24 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 180 Mrd. in aktiven Obligationenportfolios CHF verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Analyse Investitionsansätze: Obligationen FW aktiv

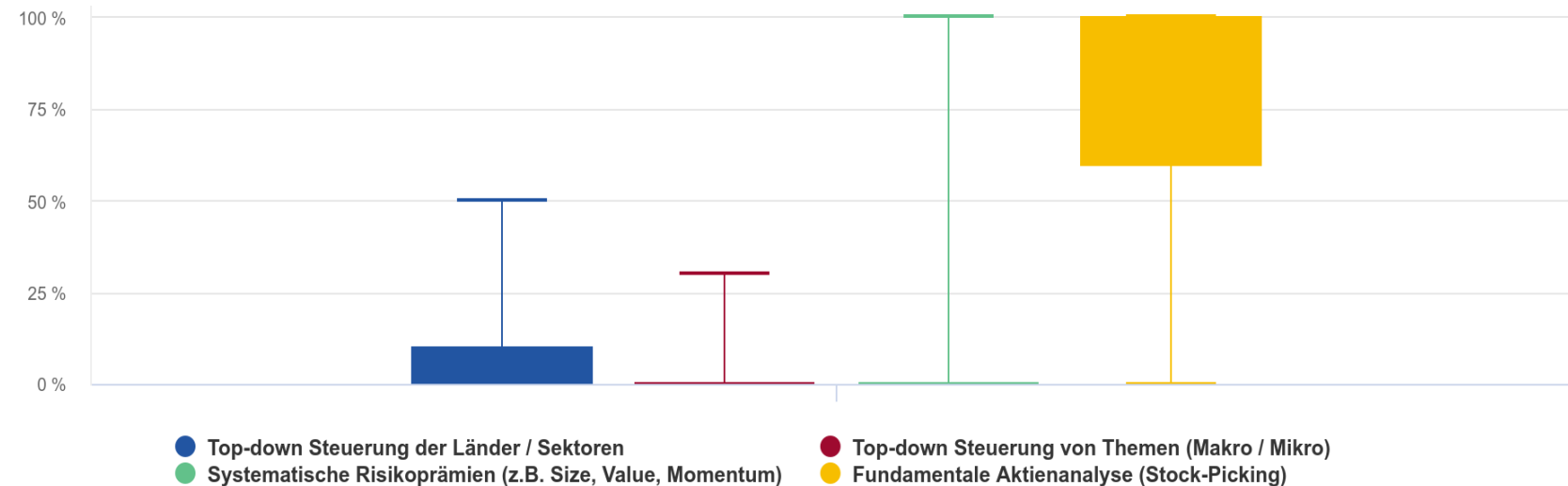
Beitrag (Alphaquellen) zur erwarteten Outperformance in %



- Die globalen Bondmanager nutzen ebenfalls **mehrere Alphaquellen**. Die Steuerung des Zinsänderungsrisikos, der Segmente und die Auswahl der Emittenten sind die wichtigsten Quellen.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur erwarteten Outperformance von 43 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 2'300 Mrd. in aktiven Obligationenportfolios FW verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Beitrag (Alphaquellen) zur erwarteten Outperformance in %



- Die meisten Portfolio Manager für Aktien streben eine Outperformance durch die Auswahl der Firmen an (**Titelselektion**). Die übrigen Quellen sind wenig verbreitet.

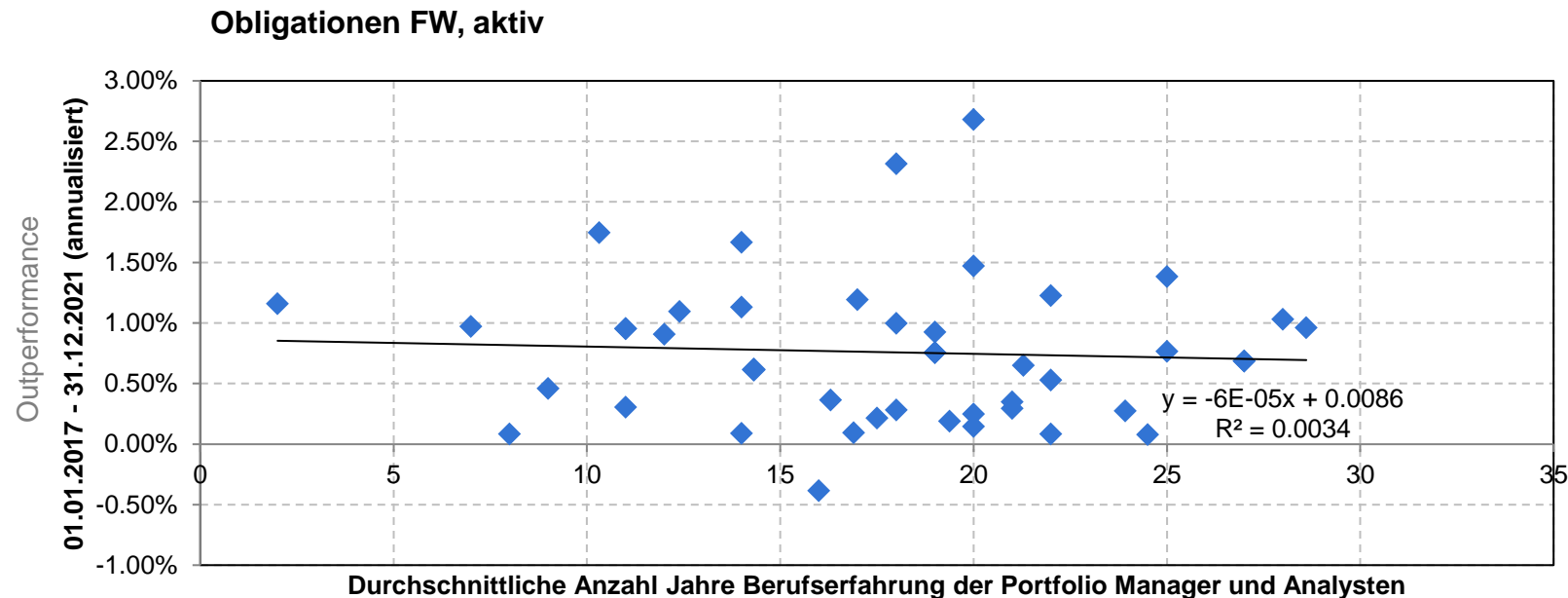
Die Darstellung zeigt den Beitrag zur erwarteten Outperformance von 128 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 5'400 Mrd. in aktiven Aktienportfolios Welt verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Welche Risikoprämien nutzen Vermögensverwalter?

- Die Vermögensverwalter nutzen gemäss ihren eigenen Angaben verschiedene **Alphaquellen**.
- Bei den **Aktien dominiert die «Titelselektion»**, aber auch bei den **Obligationen** ist die Auswahl der einzelnen Emittenten und Emissionen eine **wichtige Alphaquelle**.
- Bei den **Obligationen** werden darüber hinaus **Zins-, Kredit- und Währungsrisiken** gesteuert.
- Einige Aktienmanager steuern **Risikofaktoren** aktiv (z.B. Value, Momentum, Quality, Small Caps, Volatility).

2. Wie wichtig waren Grösse, Erfahrung und Titelanzahl für die Performance?

Obligationen: Erfahrung der Kreditanalysten?

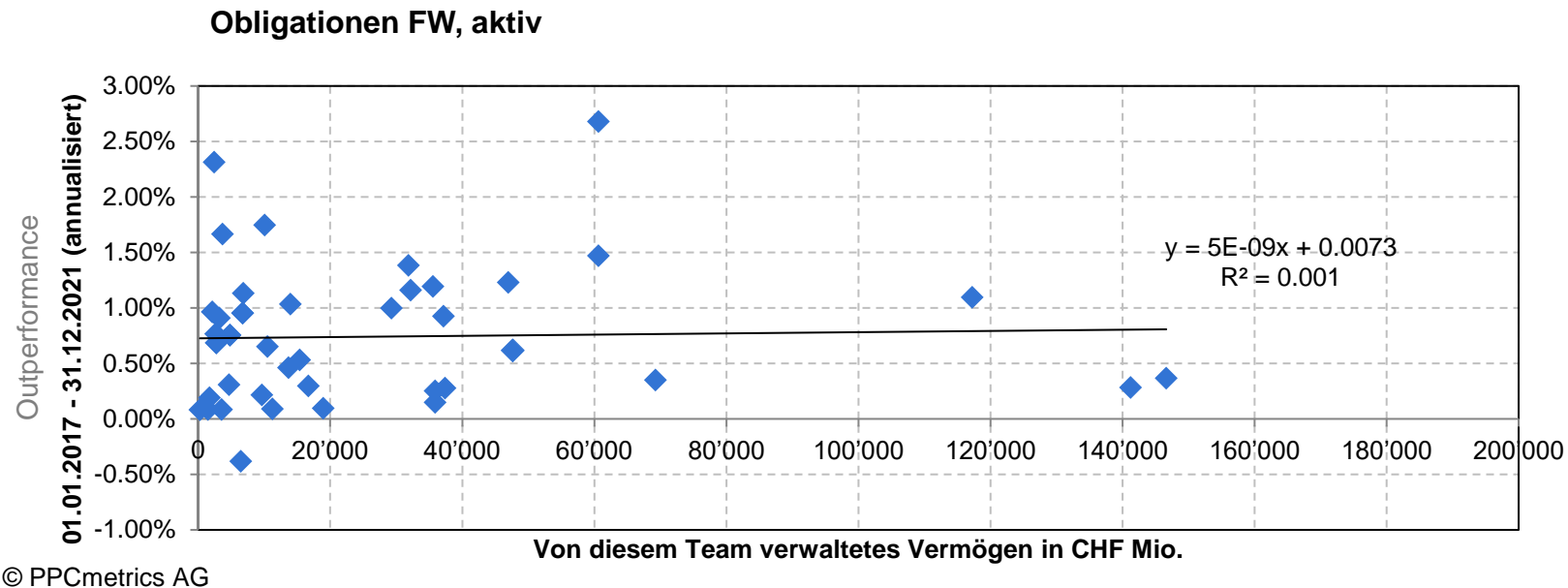


© PPCmetrics AG

- In den letzten fünf Jahren hatte eine **langjährige Erfahrung des Obligationenteams** keinen Einfluss auf dessen Performance.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance (vor Kosten) von 43 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 2'300 Mrd. in aktiven Obligationenportfolios FW verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

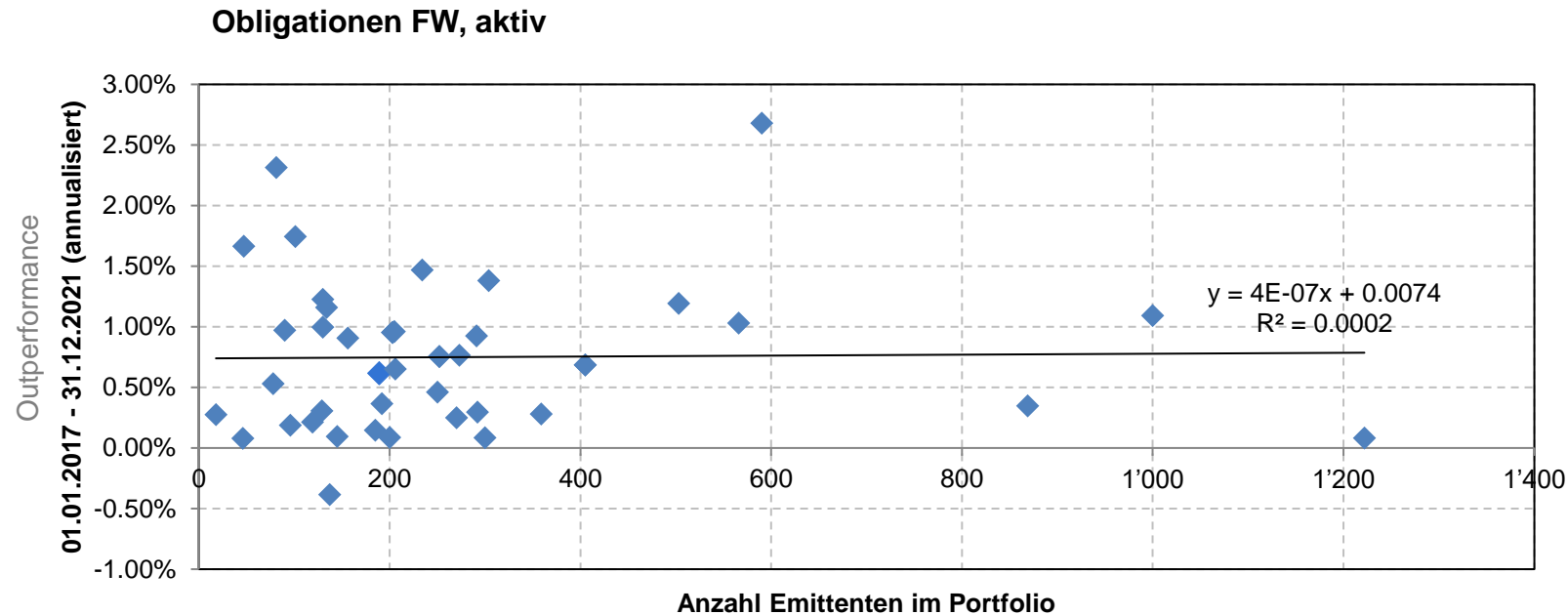
Obligationen: Verwaltetes Vermögen?



- Das vom Team **verwaltete Vermögen war kein relevantes Kriterium** für eine höhere/tiefere Outperformance in den letzten fünf Jahren.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance von 43 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 2'300 Mrd. in aktiven Obligationenportfolios FW verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Obligationen: Anzahl Emittenten?

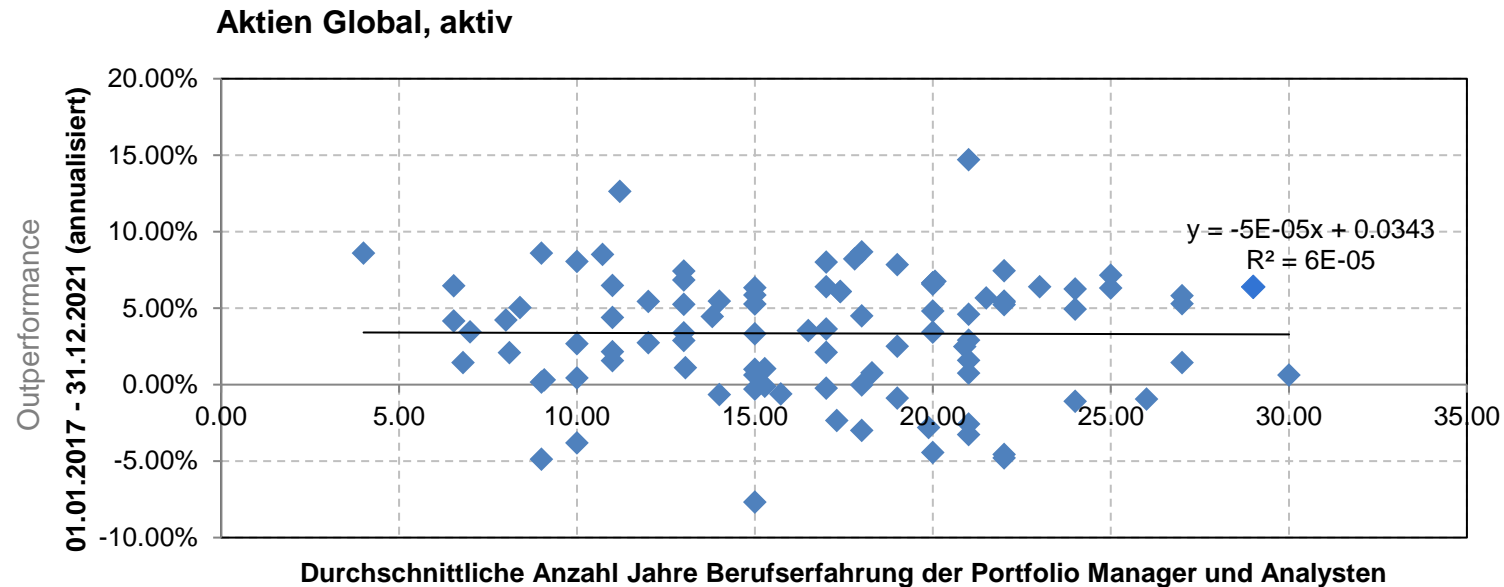


© PPCmetrics

- Die Performance von **konzentrierten «High Conviction» Portfolios** war nicht systematisch besser oder schlechter als die von breiter diversifizierten Ansätzen.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance von 43 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 2'300 Mrd. in aktiven Obligationenportfolios FW verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Aktien: Erfahrung des verantwortlichen Teams?

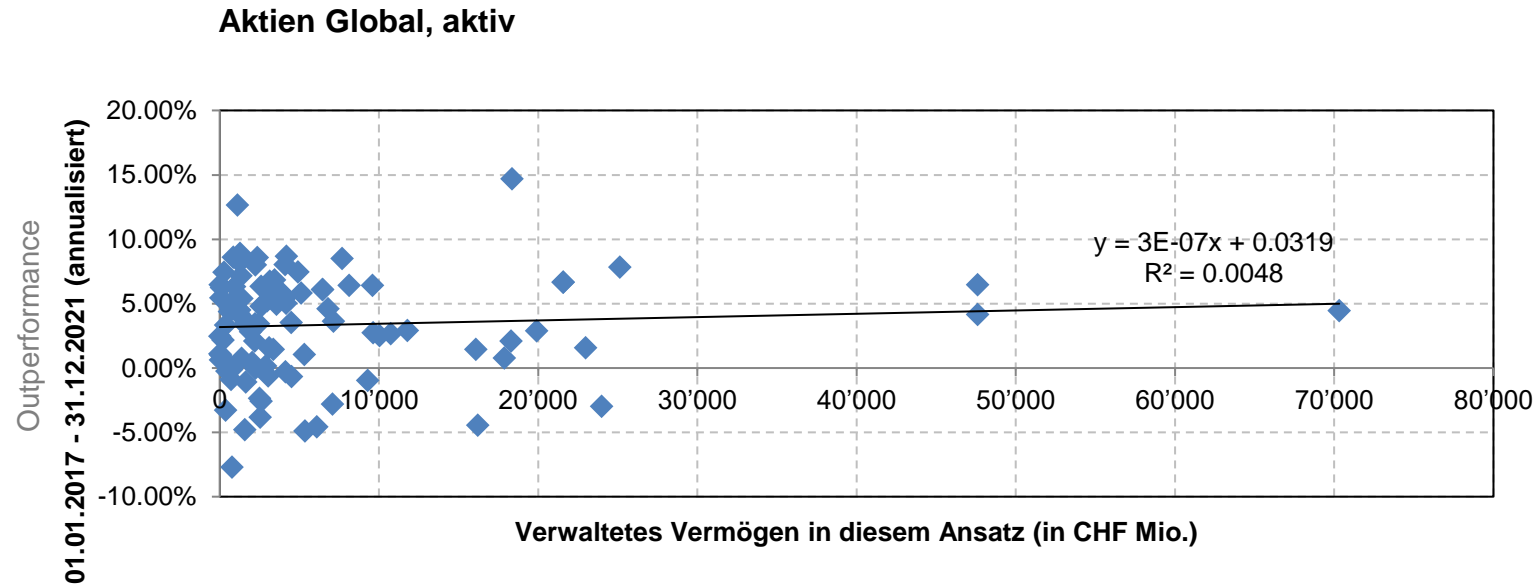


© PPCmetrics

- Auch bei Aktienportfolios hatte die **Erfahrung der Portfolio Manager und Analysten keinen messbaren Einfluss** auf die Outperformance des Ansatzes.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance von 128 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 5'400 Mrd. in aktiven Aktienportfolios Welt verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Aktien: Verwaltetes Vermögen im Ansatz

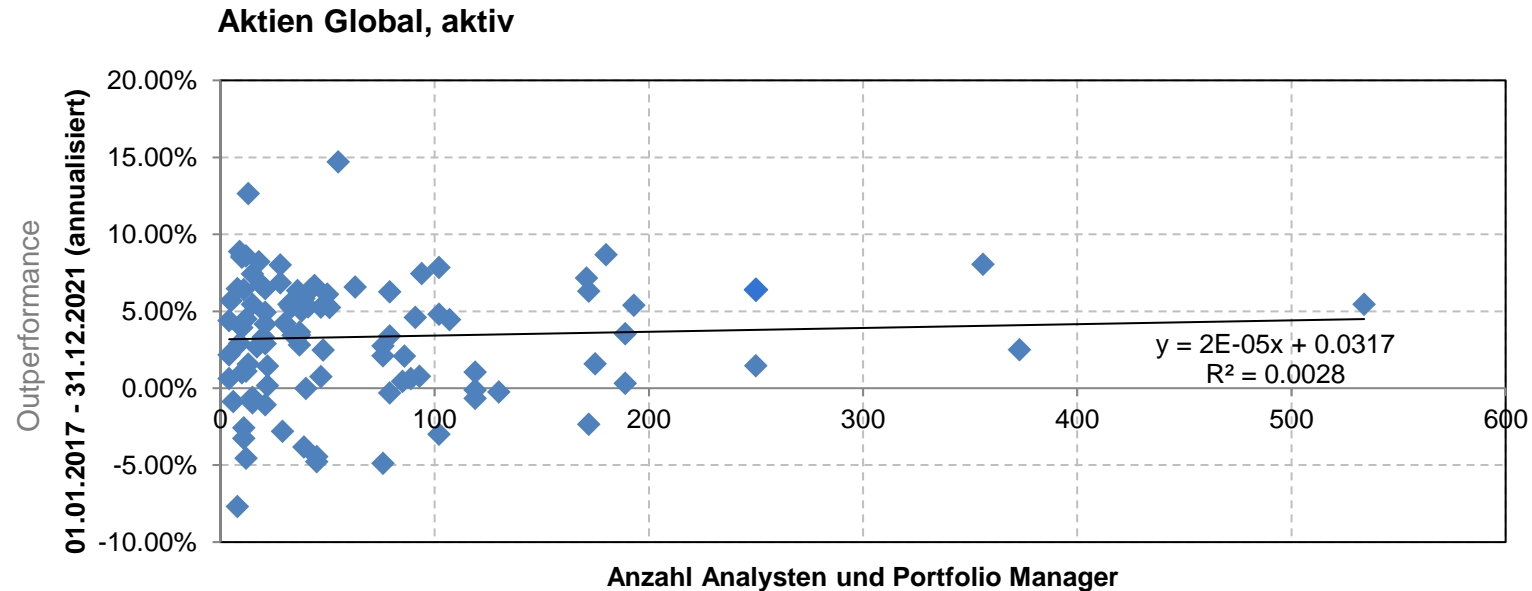


© PPCmetrics AG

- Das **verwaltete Vermögen in einem Investitionsansatz** hat keinen Zusammenhang mit dessen Outperformance.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance von 128 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 5'400 Mrd. in aktiven Aktienportfolios Welt verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Aktien: Anzahl der Aktienanalysten und Portfolio Manager

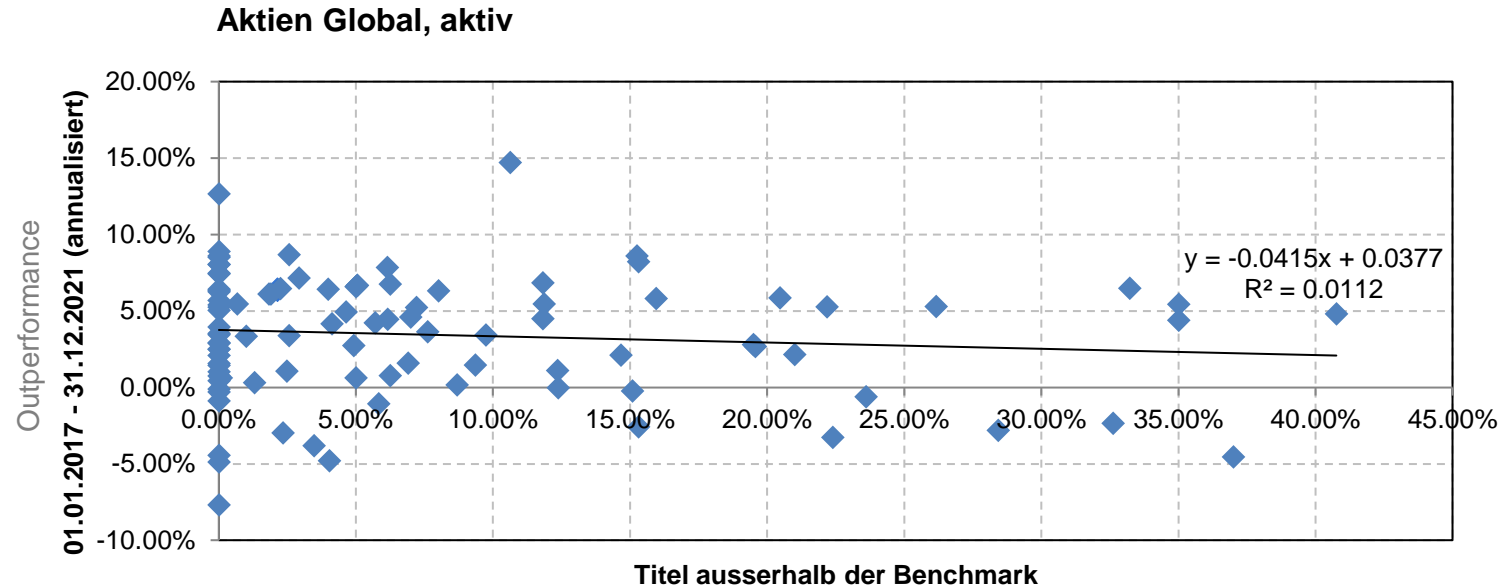


© PPCmetrics AG

- Vermögensverwalter mit einer **hohen Anzahl an Aktienanalysten und Portfolio Manager** waren nicht signifikant besser oder schlechter als weniger breit aufgestellte Teams.

Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance von 128 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 5'400 Mrd. in aktiven Aktienportfolios Welt verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Aktien: Aktien ausserhalb der Benchmark («Off-Benchmark»)



© PPCmetrics

- Portfolios mit mehr Anlagefreiheiten durch sogenannte «**Off-Benchmark**» **Securities** hatten keine höhere Performance als Ansätze, welche nur in Titel der Benchmark investieren dürfen.

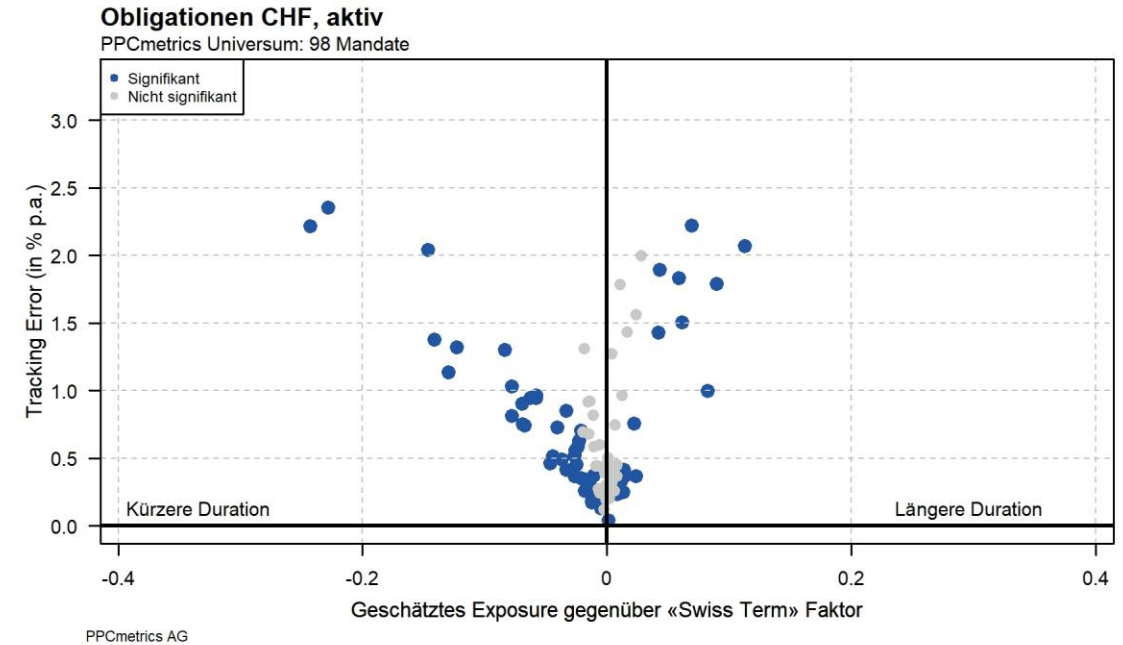
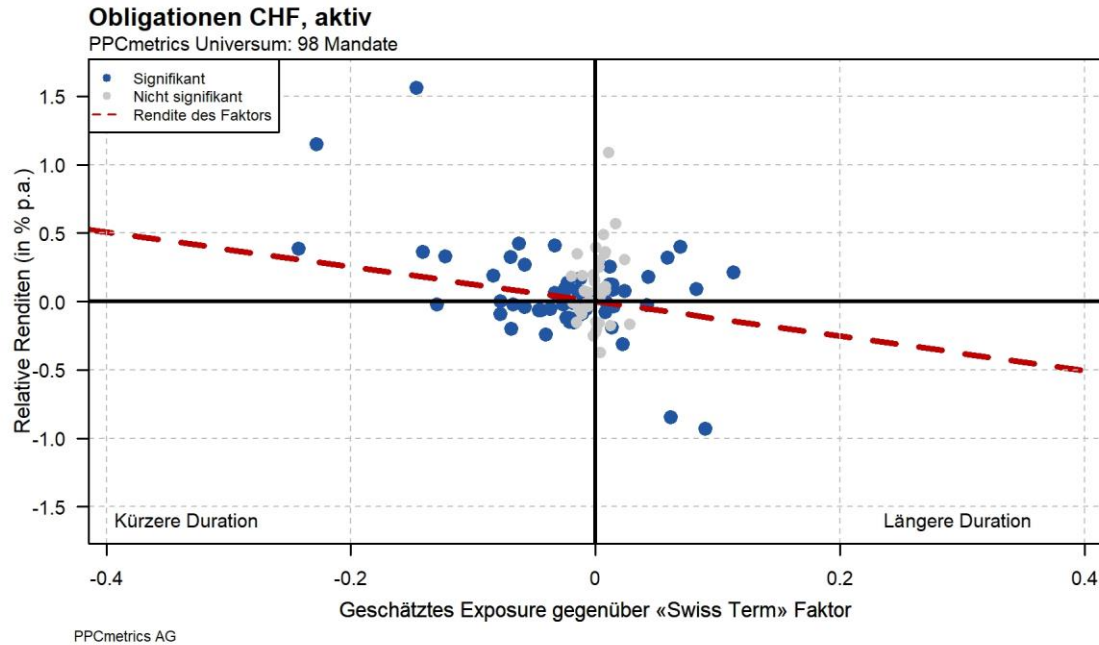
Die Darstellung zeigt den Beitrag zur Outperformance von 128 institutionellen Vermögensverwaltern, die rund CHF 5'400 Mrd. in aktiven Aktienportfolios Welt verwalten.
Quelle: PPCmetrics AMS Marktscreen

Wie wichtig waren Grösse, Erfahrung und Titelanzahl für die Performance?

- Es bestanden teilweise **grosse Performance-Unterschiede** zwischen den einzelnen Vermögensverwaltern in den letzten fünf Jahren.
- Oftmals genannte Eigenschaften wie **Erfahrung und Grösse des Teams**, das verwaltete **Vermögen** oder der **Anteil an «Off-Benchmark» Titeln** konnten diese Unterschiede in den letzten fünf Jahren nicht erklären!

3. Was hat Performance und Risiko effektiv beeinflusst?

Faktoranalyse: Obligationen CHF – Zinsrisiken



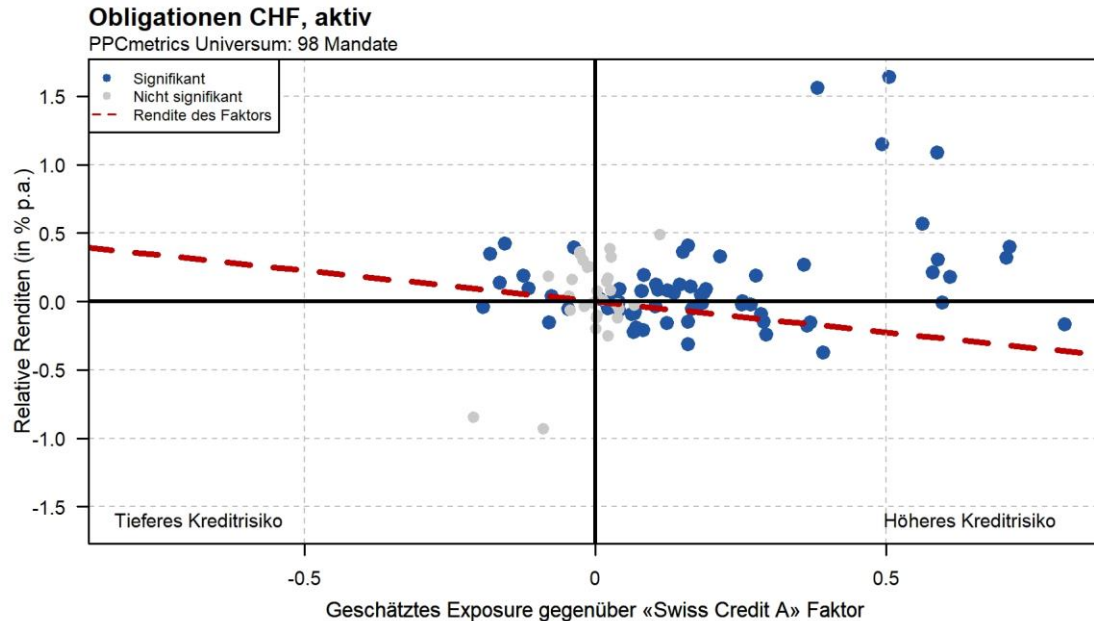
Blaue Punkte zeigen an, dass ein Portfolio dauerhaft und signifikant mehr oder weniger **Zinsrisiken** hatte als die Benchmark.

- Portfolios mit **einer kürzeren Duration als die Benchmark** hatten i.d.R. eine Outperformance.
- Je grösser die Abweichung der Duration zur Benchmark, desto höher war der Tracking Error.

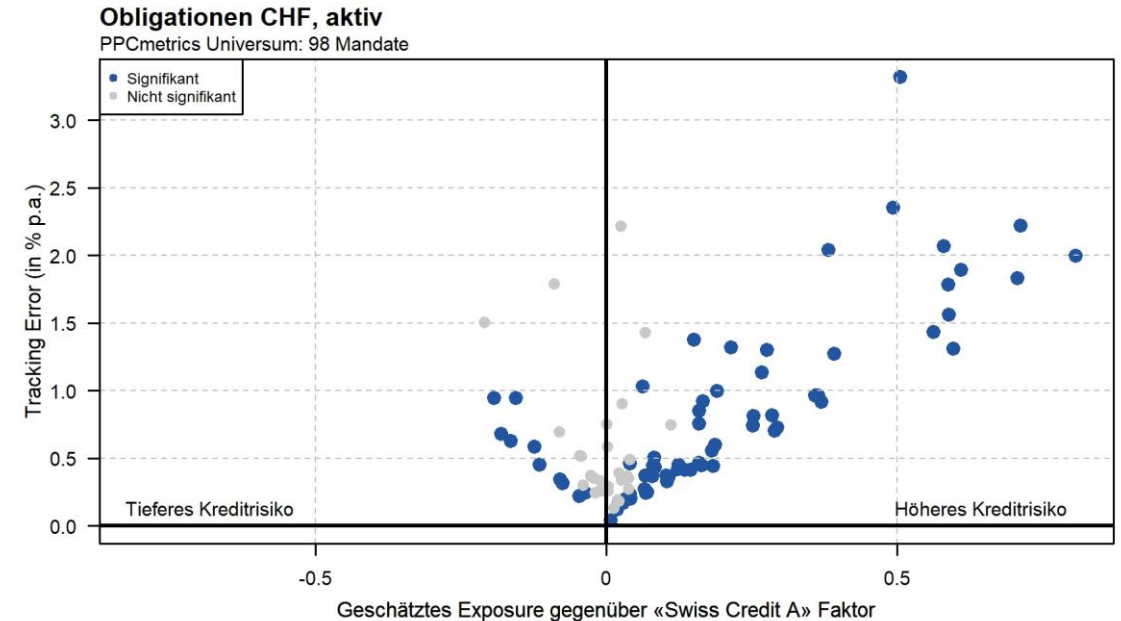
Die Darstellung zeigt das Anlageresultat von 98 Mandaten im Zeitraum Juli 2017 - Juni 2022 mit einem Gesamtwert von CHF 41 Mrd.

Quelle: PPCmetrics Investment Controlling, Details siehe PPCmetrics Research Paper Nr. 3. 2016, «Faktormodelle im Investment Controlling»

Faktoranalyse: Obligationen CHF – Kreditrisiken



PPCmetrics AG



PPCmetrics AG

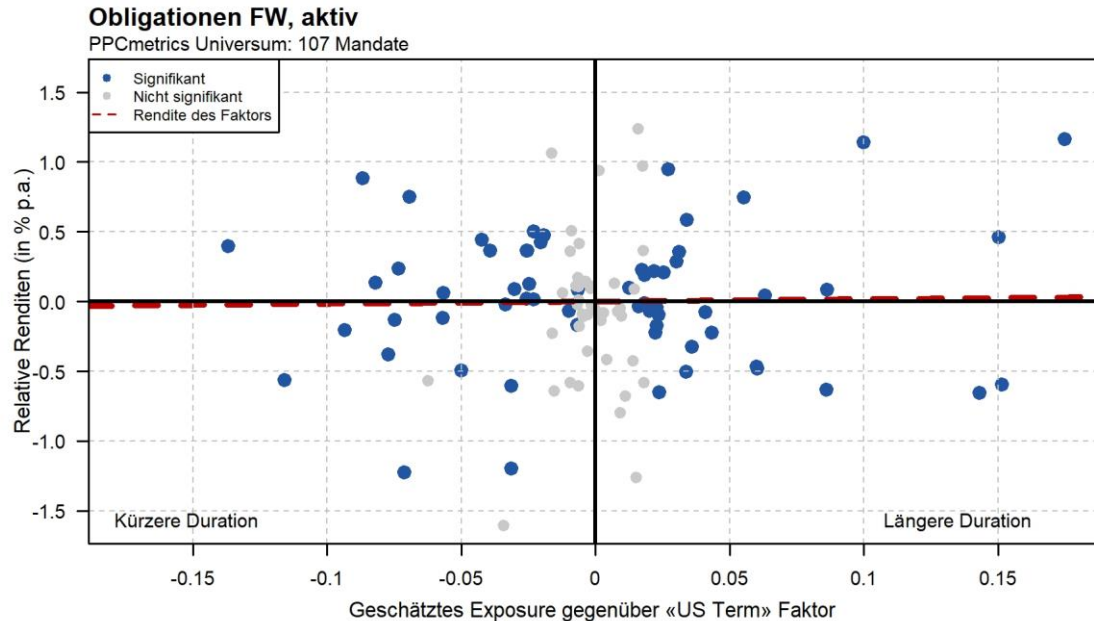
Blaue Punkte zeigen an, dass ein Portfolio dauerhaft und signifikant mehr oder weniger **Kreditrisiken** hatte als die Benchmark.

- Portfolios mit einem **Fokus auf gute Bonitäten** hatten tendenziell bessere Renditen.
- Der Tracking Error war höher für Portfolios, welche in Bezug auf die Kreditqualität vom Index abwichen.

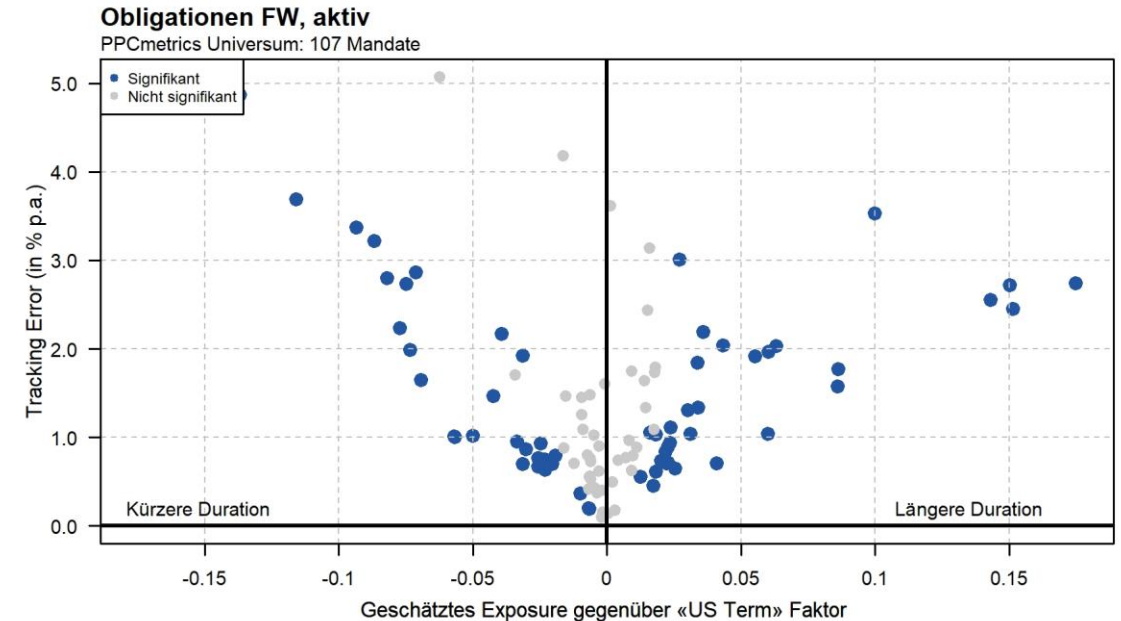
Die Darstellung zeigt das Anlageresultat von 98 Mandaten im Zeitraum Juli 2017 - Juni 2022 mit einem Gesamtwert von CHF 41 Mrd.

Quelle: PPCmetrics Investment Controlling, Details siehe PPCmetrics Research Paper Nr. 3. 2016, «Faktormodelle im Investment Controlling»

Faktoranalyse: Obligationen FW – Zinsrisiken



PPCmetrics AG



PPCmetrics AG

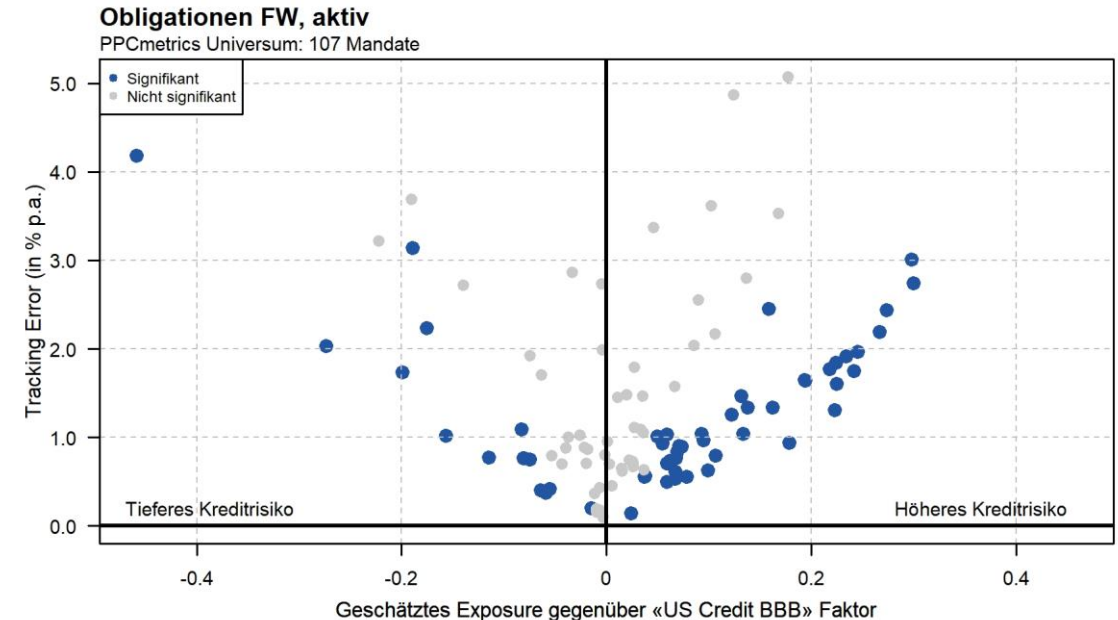
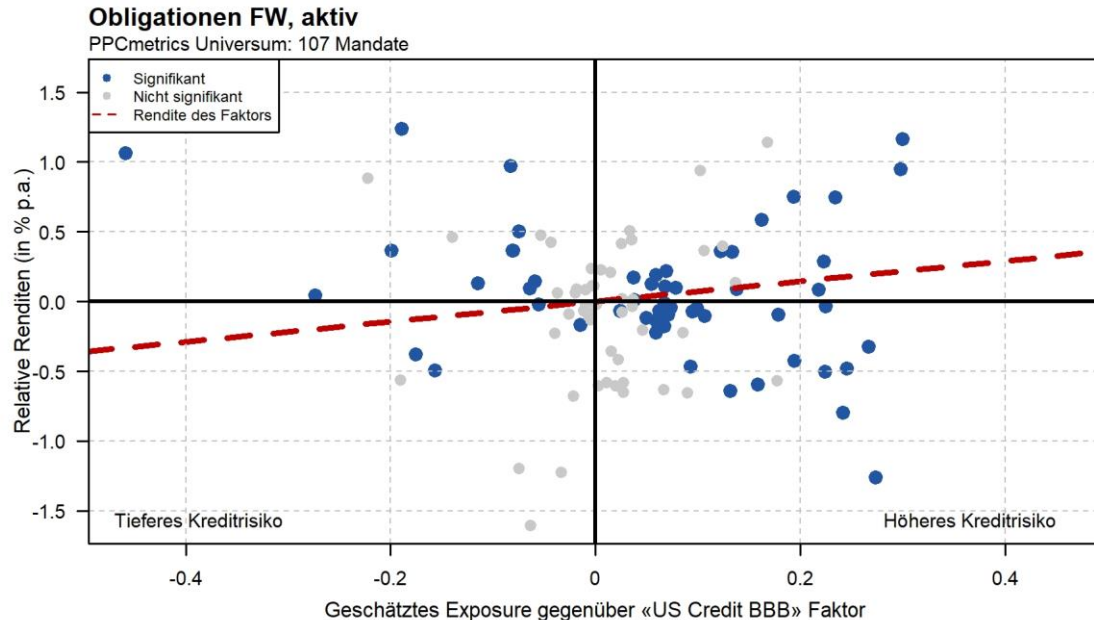
Blaue Punkte zeigen an, dass ein Portfolio dauerhaft und signifikant mehr oder weniger **Zinsrisiken** (US) hatte als die Benchmark.

- Portfolios mit einer aktiven **Positionierung gegenüber der US Zinskurve** hatten einen höheren Tracking Error. Da die Renditen von US Treasuries mit verschiedener Laufzeit jedoch ähnlich waren, erklärt dies nicht die Unterschiede in den Renditen.

Die Darstellung zeigt das Anlageresultat von 107 Mandaten im Zeitraum Juli 2017 - Juni 2022 mit einem Gesamtwert von CHF 30 Mrd.

Quelle: PPCmetrics Investment Controlling, Details siehe PPCmetrics Research Paper Nr. 3. 2016, «Faktormodelle im Investment Controlling»

Faktoranalyse: Obligationen FW – Kreditrisiken



PPCmetrics AG

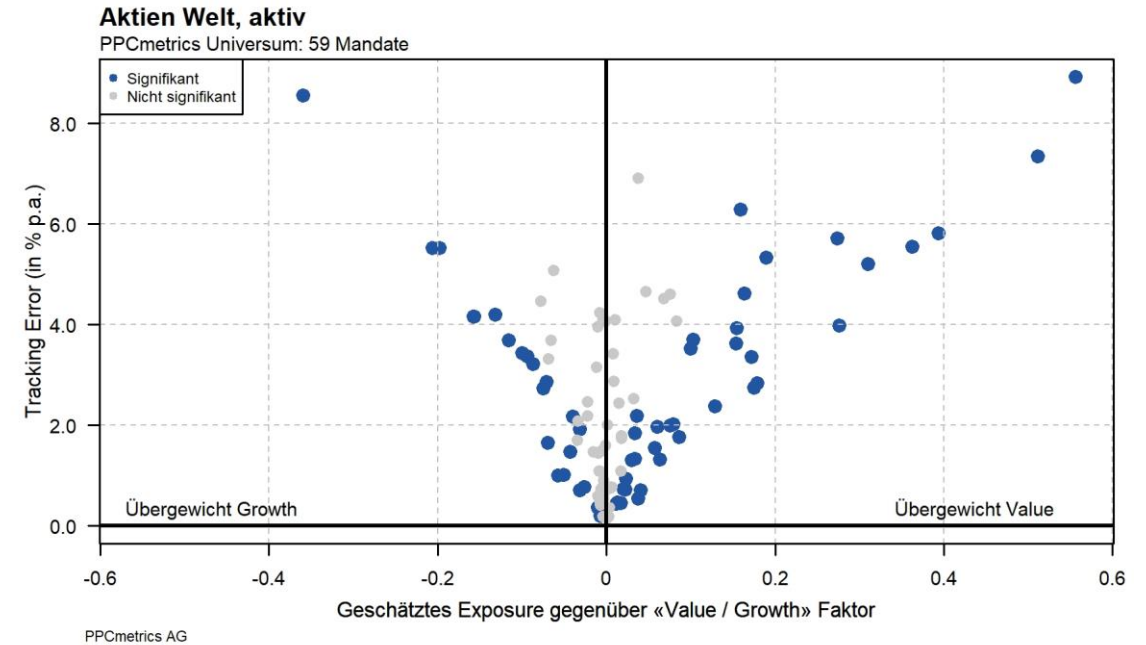
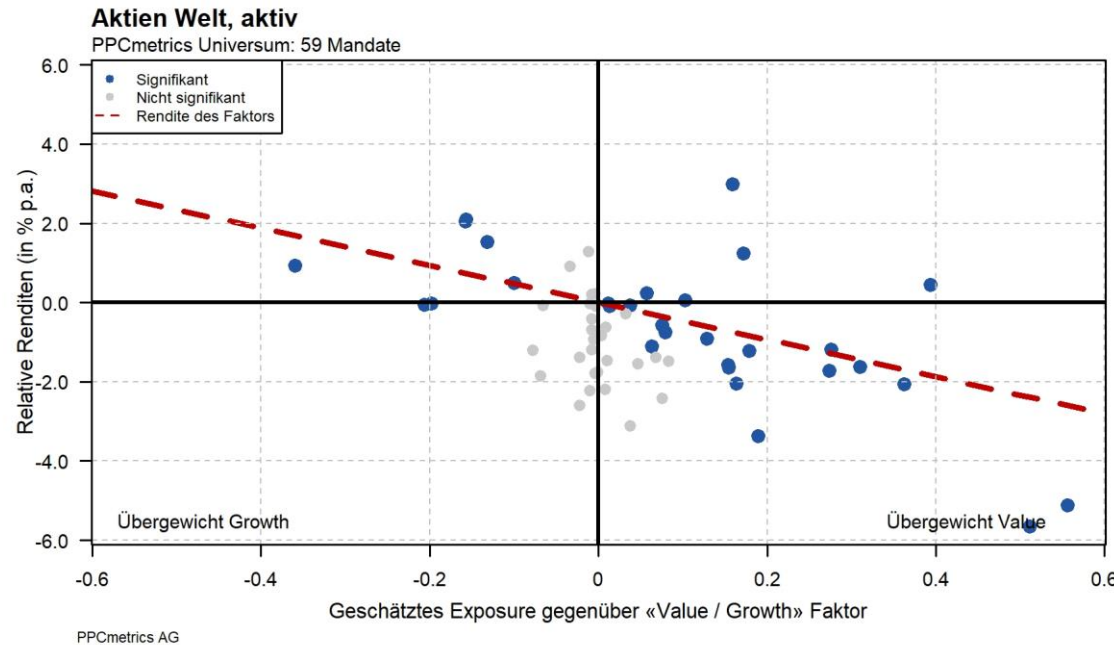
Blaue Punkte zeigen an, dass ein Portfolio dauerhaft und signifikant mehr oder weniger **Kreditrisiken** (US) hatte als die Benchmark.

- Portfolios mit **mehr Kreditrisiko (US BBB) als die Benchmark** hatten tendenziell leicht höhere Renditen.
- Der Tracking Error war höher für Portfolios, welche in Bezug auf die Kreditqualität vom Index abwichen.

Die Darstellung zeigt das Anlageresultat von 107 Mandaten im Zeitraum Juli 2017 - Juni 2022 mit einem Gesamtwert von CHF 30 Mrd.

Quelle: PPCmetrics Investment Controlling, Details siehe PPCmetrics Research Paper Nr. 3. 2016, «Faktormodelle im Investment Controlling»

Faktoranalyse: Aktien Welt – Value Stocks



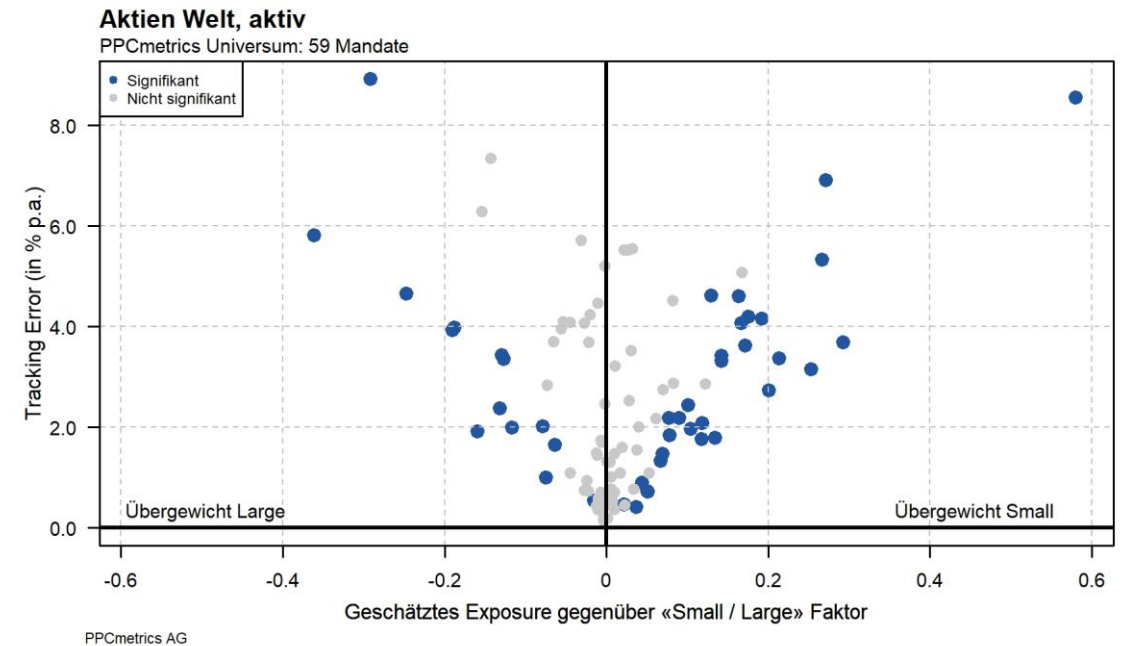
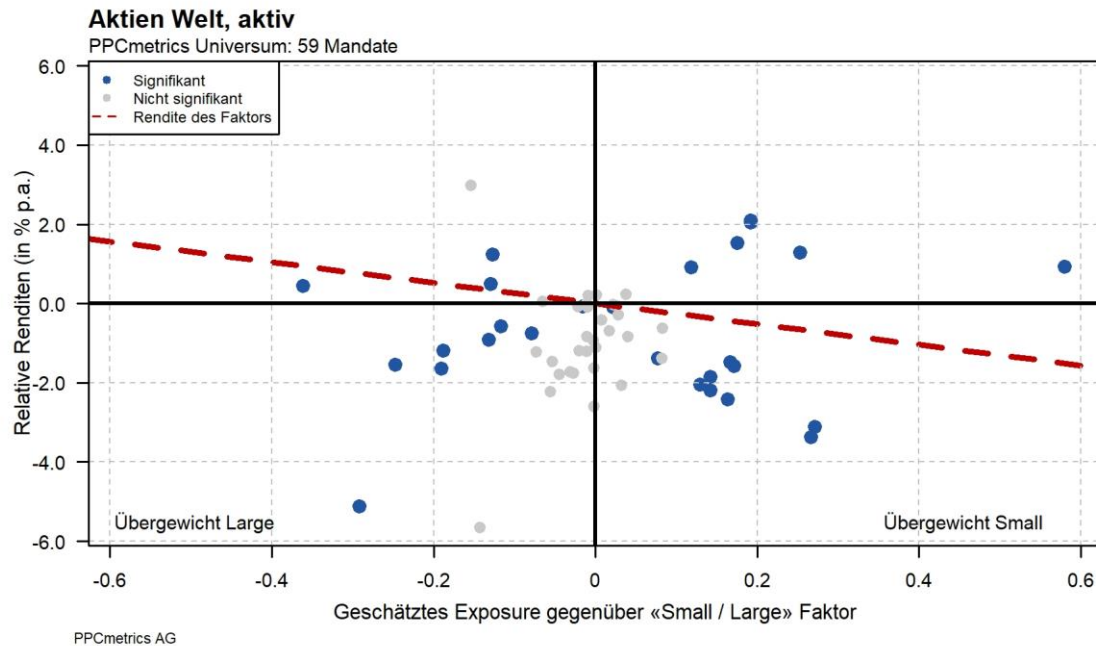
Blaue Punkte zeigen an, dass ein Aktienportfolio eine **systematische Ausrichtung auf «Value» bzw. «Growth» Titel** hatte.

- Ansätze und Portfolios mit einem **höheren Anteil an Wachstumstiteln** hatten tendenziell höhere Renditen.
- Der Tracking Error war höher für Portfolios mit einer Ausrichtung auf Value bzw. Growth.

Die Darstellung zeigt das Anlageresultat von 59 Mandaten im Zeitraum Juli 2017 - Juni 2022 mit einem Gesamtwert von CHF 12 Mrd.

Quelle: PPCmetrics Investment Controlling, Details siehe PPCmetrics Research Paper Nr. 3. 2016, «Faktormodelle im Investment Controlling»

Faktoranalyse: Aktien Welt – Small Caps



Blaue Punkte zeigen an, dass ein Aktienportfolio eine **systematische Ausrichtung auf «Value» bzw. «Growth» Titel hatte.**

- Investitionsansätze bzw. Portfolios mit einem höheren **Anteil an Small Caps** hatten tendenziell eine Underperformance.
- Die Allokation auf Large vs. Small Caps zeigt sich im Tracking Error.

Die Darstellung zeigt das Anlageresultat von 59 Mandaten im Zeitraum Juli 2017 - Juni 2022 mit einem Gesamtwert von CHF 12 Mrd.

Quelle: PPCmetrics Investment Controlling, Details siehe PPCmetrics Research Paper Nr. 3. 2016, «Faktormodelle im Investment Controlling»

Was hat Performance und Risiko effektiv beeinflusst?

- Ein **bedeutender Teil** der Out-/Underperformance sowie des Tracking Errors der **Obligationen** in den letzten fünf Jahren können durch die **Steuerung des Zinsrisikos und des Kreditrisikos** erklärt werden.
- Bei den **Aktien** waren insbesondere die Ausrichtung auf **Value und Small Caps (inkl. Off-Benchmark Securities)** wichtige Faktoren, welche sowohl Unterschiede beim **Tracking Error** als auch bei der **relativen Rendite** erklären konnten.

Fazit

Fazit

- ▶ Vermögensverwalter geben an, verschiedene **Alphaquellen im Investitionsansatz** zu nutzen. Insbesondere wichtig sei die Auswahl der einzelnen Firmen.
- ▶ **Erfahrung, Teamgrösse und verwaltetes Vermögen** waren in den letzten fünf Jahren nicht ausschlaggebend für eine Out- oder Underperformance.
- ▶ Hingegen hatten **systematische Risiken** wie Zinsrisiko, Kreditrisiko oder die **Ausrichtung auf bestimmte Stile** (Value/Growth, Small/Large Caps) einen grossen Einfluss auf die Performance und das eingegangene Risiko von Vermögensverwaltern.
- ▶ Diese Risiken sind auch **bei der Strategiedefinition von hoher Bedeutung**. Es ist daher wichtig, **Risikofaktoren** der Vermögensverwalter bei der **Auswahl zu analysieren**, in **Verträgen zu regeln** und im **Investment Controlling zu überwachen**.



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

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

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

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media   

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/requieierung.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Artikel /
Beiträge



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

Videos



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



Tagungen

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



Webseite

