



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



www.ppcmetrics.ch



PPCmetrics Tagung «Illiquide Anlagen»

Die Qual der Wahl: Auswahl von illiquiden Anlagen

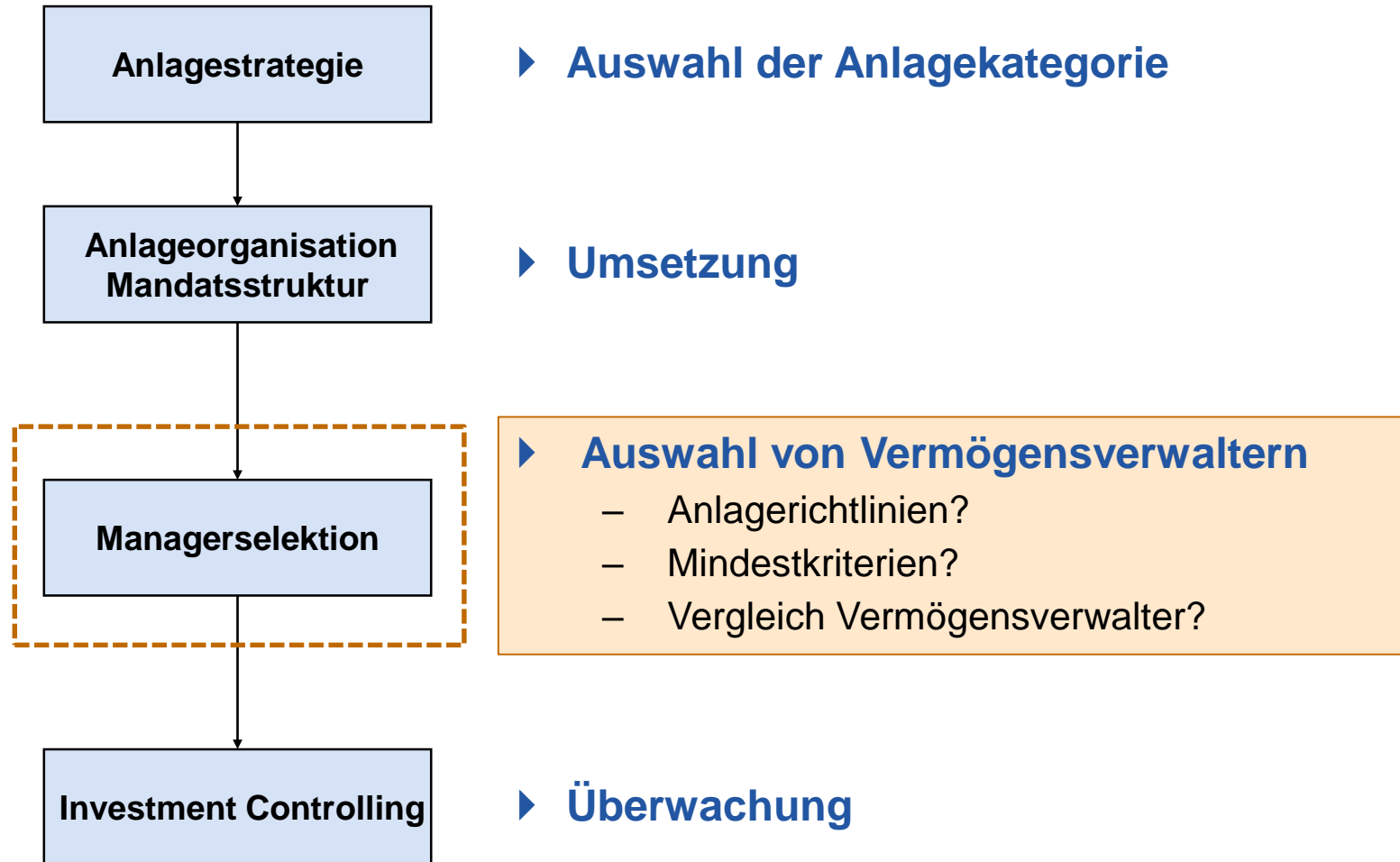
PPCmetrics AG

Dr. Andreas Reichlin, Partner

Zürich, 14. Dezember 2018

Auswahl von illiquiden Anlagen

Grundsätzliche Überlegungen



Auswahl von Produkten / Vermögensverwaltern

Übliche Beurteilungskriterien, aber...



Partnership



Product



People



Performance



Process



Price



Quelle: Pixabay

Auswahl von Produkten / Vermögensverwaltern

... Vorsicht bei illiquiden Anlagen!



Partnership



Product ?

- ? Agency Probleme
- ? Rechtliche Risiken
- ? Governance Risiken



People



Performance ?

- ? Rendite- und Risikomessung
- ? Benchmarking
- ? IRR-Marketing
- ? Survivorship Bias
- ? Selection Bias



Process



Price ?

- ? Hohe Gebühren
- ? Komplexe Gebührenstruktur
- ? Intransparente Gebühren

Quelle: Pixabay

Auswahl von Produkten / Vermögensverwaltern

Asymmetrische Informationen – die äusseren Werte



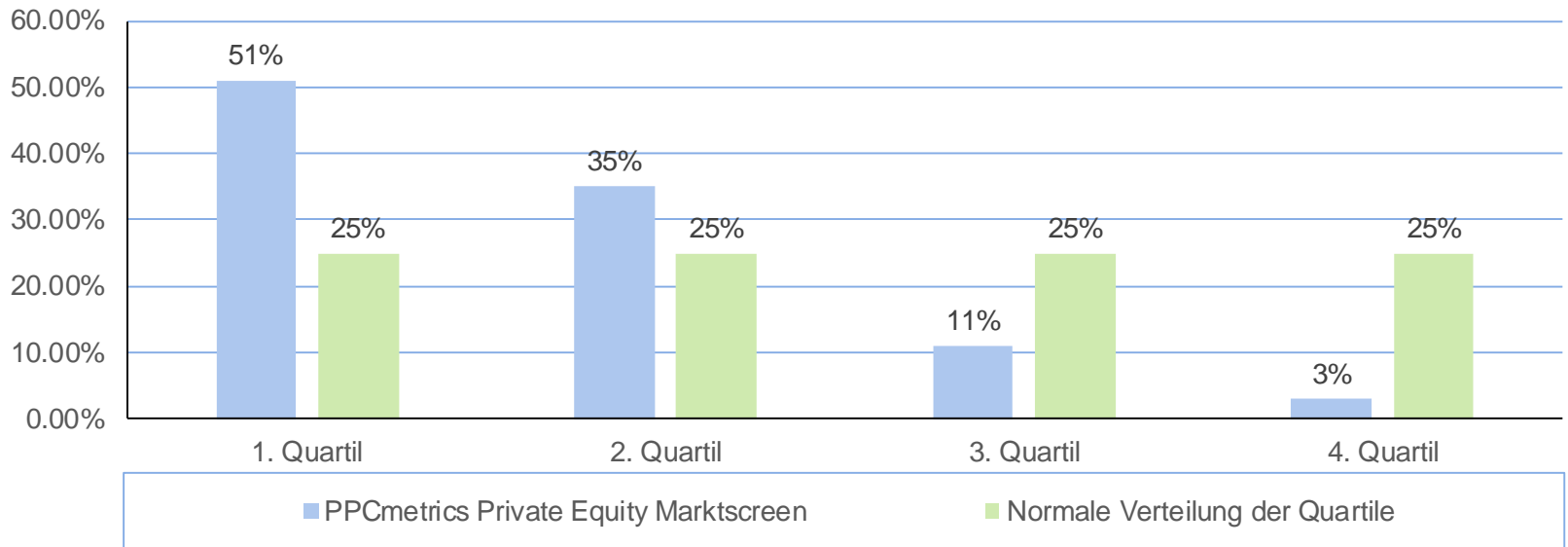
Quelle: Shutterstock

Case Study Private Equity

Case Study Private Equity

Performance – Peer Group Vergleich

Quartilsverteilung



Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

- **IRR-Marketing:** Durch gezielte Auswahl der Peer Group und des Vintage Years können viele Vermögensverwalter für sich beanspruchen, einen «Top-Tier» Fonds zu verwalten.
- **Selbstselektionseffekt:** Unterdurchschnittliche Vermögensverwalter (3. und 4. Quartil) weisen die Performance nicht aus.

Case Study Private Equity

Performance – Persistenz

- Vermögensverwalter reichten zwischen 1 und 3 Track Records ein.
- **Persistenz der Performance:** Alle Track Records befinden sich im gleichen Quartil.

	1. Quartil	2. Quartil	3. Quartil	4. Quartil		
Verteilung der eingereichten Track Records *	3 von 3 Track Records	22%	19%	0%	0%	Persistente Performance
	2 von 3 Track Records	19%	9%	0%	0%	
	1 von 3 Track Records	22%	34%	19%	9%	Nicht-persistente Performance
	Kein Track Record	37%	38%	81%	91%	

* Vereinfachte Darstellung

Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

Case Study Private Equity

Price – Komplexität der Gebühren

	Einfach	Mittel	Komplex
Vermögensverwaltungsgebühr			
Primary Funds	1.55%	-	0.70%
Secondary Funds	1.55%	-	1.00%
Direktinvestitionen	1.55%	1.04%	0.85%
Basis zur Berechnung der Managementgebühren	NAV + Unfunded Capital	siehe nächste Folie	siehe nächste Folie
Performance Fee			
Partizipationsrate auf Primary Funds	0%	-	0%
Partizipationsrate auf Secondary Funds	0%	-	10%
Partizipationsrate auf Direktinvestitionen	0%	20%	20%
Hurdle Rate	0%	8%	8%
Catch-up bei der Performance Fee	0%	100%	100%

Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

Case Study Private Equity

Price – Basis zur Berechnung der Gebühren (Beispiel)

Die **Basis für die Berechnung** der Gebühren kann sehr **komplex** sein:

*“Net management fee is equal to gross management fee for (1) primaries, (2) secondaries and (3) directs minus (4) "Equalization Rebate" (Remuneration paid by operating companies to the General Partner or its affiliates for certain services). Average net management fee is calculated as a percentage of commitments to the Fund over an assumed 13.5 year fund life. (1) Gross management fee is 0.85% (10m), 0.80% (30m), 0.70% (100m), with 10% tail-down after the 5th anniversary of each primary investment and no fee after the investment's 12th anniversary; (2) Gross management fee is 1.25% with 10% tail-down after the 5th anniversary of each secondary investment and no fee after the investment's 12th anniversary; (3) Gross management fee is 1.50% with 10% tail-down after the 5th anniversary of each direct investment and no fee after the investment's 10th anniversary; No management fee is charged after the 12th anniversary of the final closing. (4) **Assumed Equalization Rebate of 90 bps p.a. calculated on the company's direct commitment for each applicable transaction on the basis of a 5 year holding period. Applicable transactions are assumed to amount to 18% of the total commitments to the Fund. Average management fee calculations assume commitments are made uniformly in three years, include the commitment fee and are rounded to the nearest multiple of 0.05%.**”*



Quelle: Shutterstock

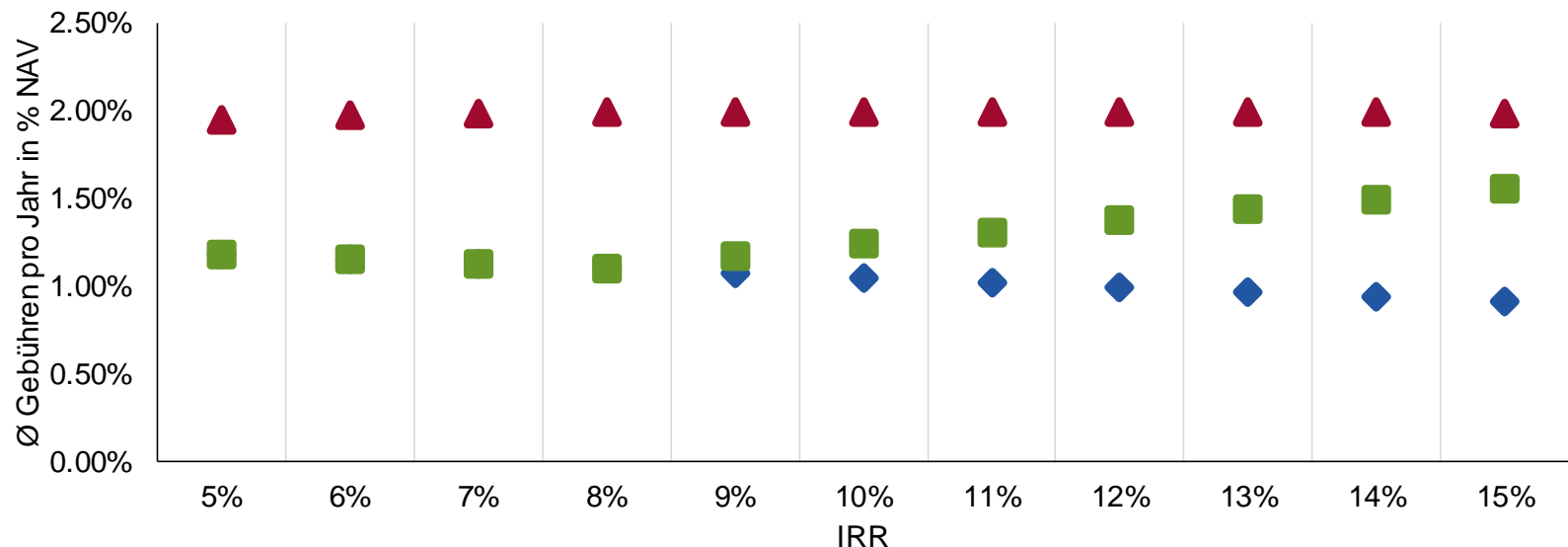
Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

Case Study Private Equity

Price – Gebühren nach IRR

Gebührenstruktur

(Annahme: Investitionsperiode: 3 Jahre, Desinvestitionsperiode: 9 Jahre, Vermögensverwaltungsgebühr auf Committed Capital: 1%)



◆ Performance Fee: 0%
Hurdle Rate: 0%

▲ Performance Fee: 10%
Hurdle Rate: 0%

■ Performance Fee: 10%
Hurdle Rate: 8%

- Die **effektiven Gebühren** in % des NAVs hängen von verschiedenen Faktoren ab, welche zum Teil **vor einer Investition nicht bekannt** sind.

Case Study Private Equity

Asymmetrische Informationen – die inneren Werte



Quelle: Shutterstock

Case Study Private Equity

Erfolgsfaktoren für Private Equity Fonds

Faktoren zur Erklärung der Performance von Private Equity Fonds (PME / IRR)		
Konjunktur		
Über die Laufzeit des Fonds		+
Im Vintage Year		-
Zinsniveau (3-Monats U.S. Treasury Zins)		
		-
Aktienrendite		
Über die Laufzeit des Fonds		+
Im Vintage Year		-
Anteil von Buy-out		
		+
Erfahrung des General Partners (Jahre und Anzahl der Fonds)		
		+
Grösse des Fonds		
		-
Commitments im Vintage Year		
		-
Diversifikation		
Anzahl von Unternehmen im Portfolio		+
Finanzierungsphase		+

Makro

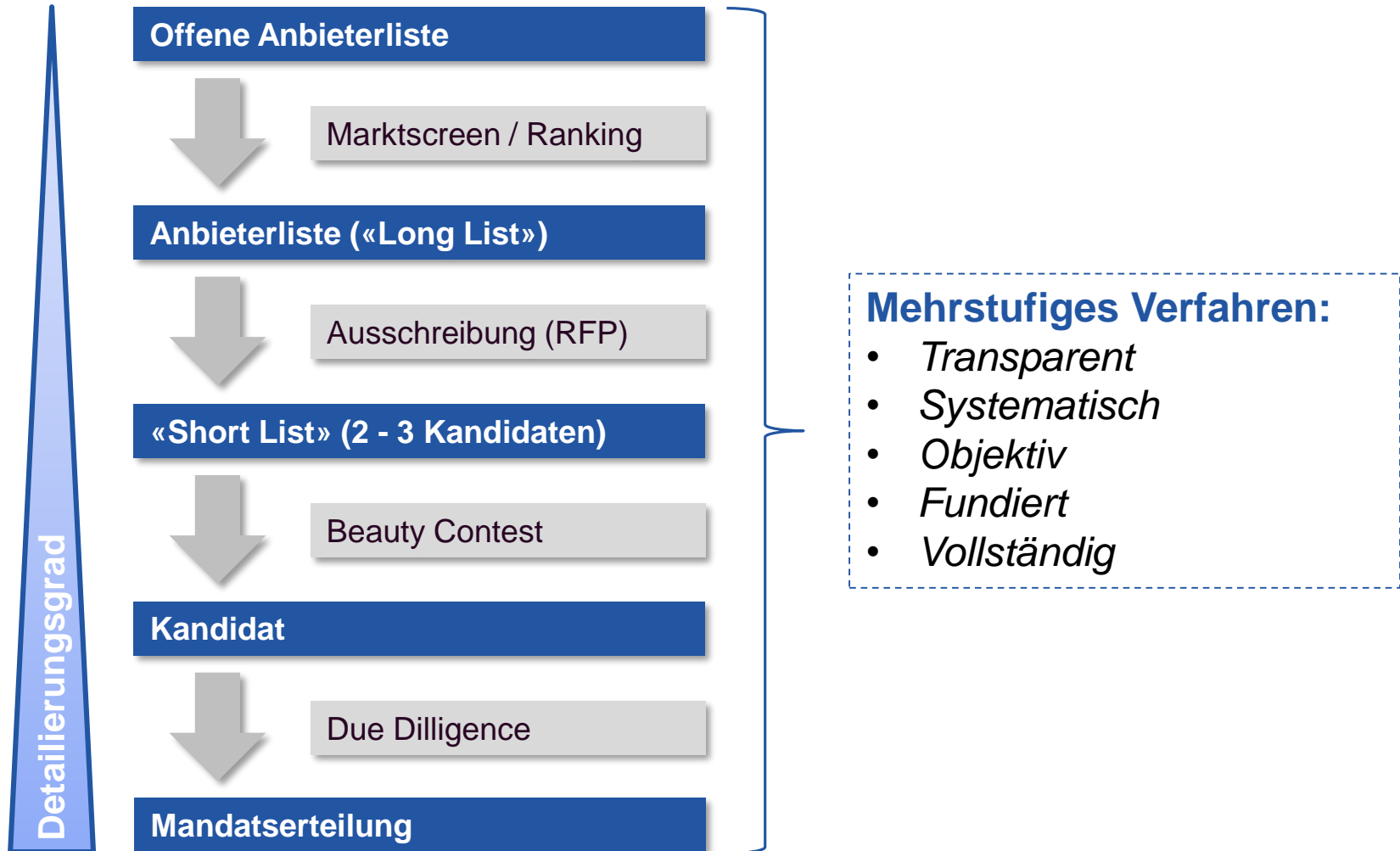
Fonds

Quelle: Aigner et. al.. (Journal of Private Equity, 2008). What Drives PE? Analyses of Success Factors for Private Equity Funds?

Case Study Selektionsprozess

Case Study Selektionsprozess

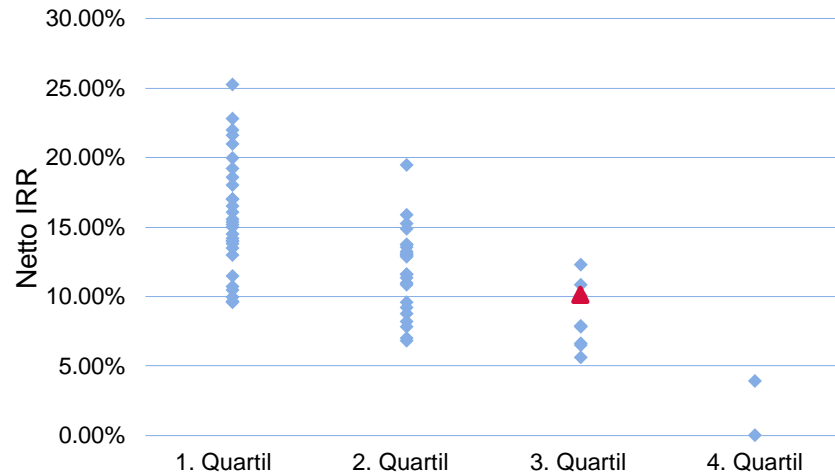
Übersicht des Selektionsprozesses



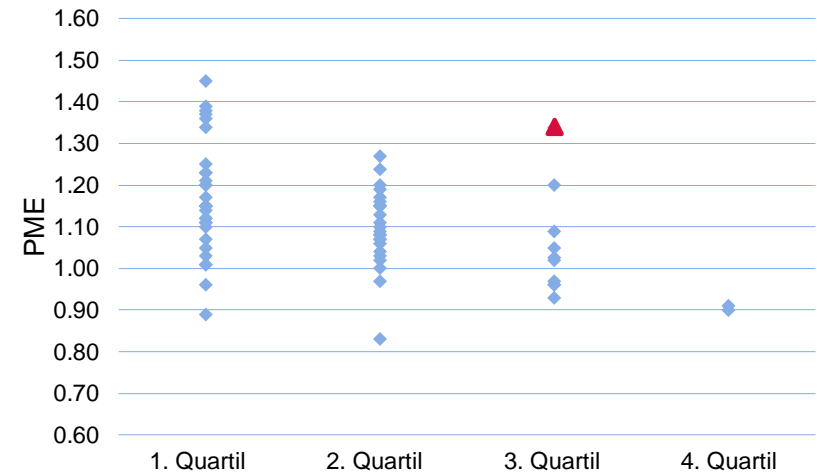
Case Study Selektionsprozess

Performance-Indikatoren (1)

Quartil vs. Netto IRR



Quartil vs. PME mit MSCI World Index nach Kaplan und Schoar (2005)



Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

Spielraum bei der IRR-Berechnung:

- Vintage Year
- Timing der Investments und Distributions

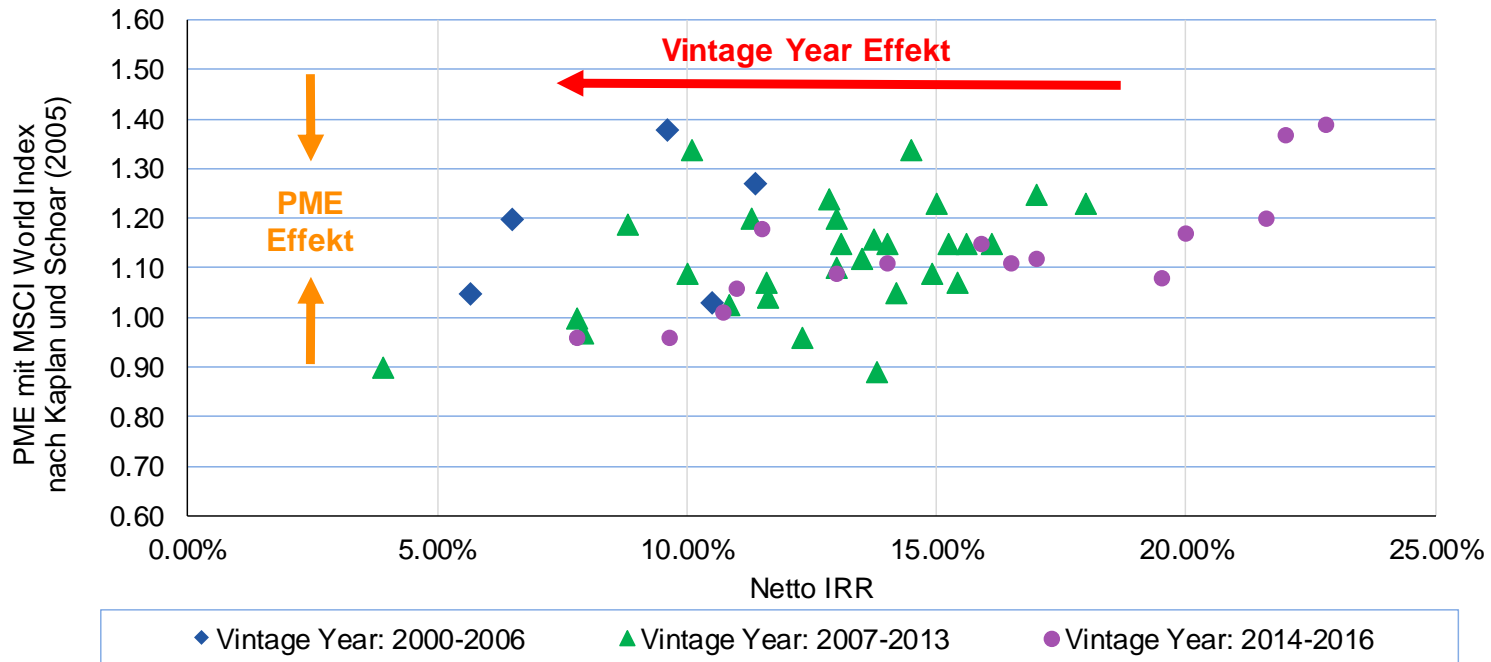
PME-Berechnung ist **unabhängig** vom Timing der Investments und der Distributions.

- **Fazit:** Unterschiedliche Performance-Indikatoren können zu unterschiedlichen Ergebnissen bzw. Interpretationen führen.
- ▶ **Welcher Performance-Indikator soll im Selektionsprozess eher verwendet werden?**

Case Study Selektionsprozess

Performance-Indikatoren (2)

Performance-Indikatoren und Vintage Year

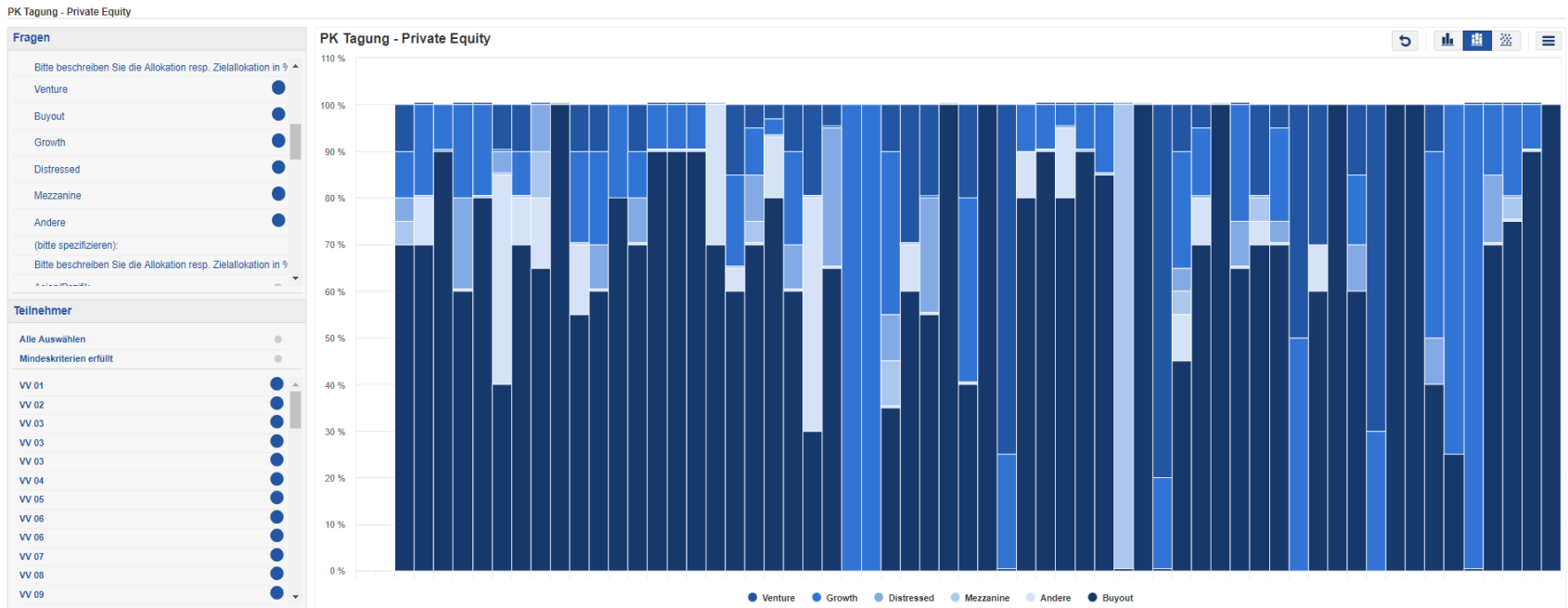


Quelle: Private Equity Marktscreen, PPCmetrics AG

- **Vintage Year Effekt:** Jüngere Private Equity Fonds weisen tendenziell einen höheren IRR als ältere Private Equity Fonds auf.
- **PME Effekt:** Standardisierung der Performance.

Case Study Selektionsprozess

Diversifikation der Finanzierungsphasen



Quelle: MyPPCmetrics

- Die meisten Produkte investieren **mehrheitlich** in **Buy-out** und investieren **auch** in **andere Typen von Private Equity Strategien**.

I. Rahmenbedingungen und Investition nach BVG

1. Rechtliche Struktur des Fonds und wichtige Beteiligte ?
2. Reguliertes Investment (Art. 48f Abs. 4 BVV 2) ?
3. Fondsstruktur (Art. 56 Abs. 2 BVV 2) ?
4. Investmentziele, Investitionsrichtlinien & Diversifikation (Art. 53 Abs. 4 BVV 2) ?
5. Kategorisierung (Art. 53 Abs. 1 lit. e und 4 BVV 2) ?

II. Zwingende Bedingung nach BVG

6. Nachschusspflicht (Art. 50 Abs. 4 BVV 2) ?
7. Nachschusspflicht Alternative Investment Vehicles (Art. 50 Abs. 4 BVV 2) ?

III. Best Practice nach BVG

8. Einsatz von Fremdkapital auf Fondsstufe (Leverage) ?
9. Gleichbehandlung der Investoren ?
10. Governance / Code of Ethics / Handhabung von Interessenkonflikten (Art. 51b BVG / 48j – I BVV 2) ?
11. Eigenhandel (Art. 48j BVV 2) und Leistungen Dritter (Art. 48k BVV 2) ?
12. Kostentransparenz (Art. 48a BVV 2) (TER Kosten) ?

Fazit

Fazit



Quelle: Shutterstock

- ▶ Der **Vermögensverwalter kennt** sein Produkt sowie seine Stärken und Schwächen **besser als die Investoren (asymmetrische Informationen)**.
- ▶ Dies gilt sowohl **vor** als auch **nach** der **Selektion**.



Quelle: Shutterstock

- ▶ Verfügen Sie über das **notwendige Know-how**, um das Produkt kritisch zu hinterfragen?
- ▶ Können Sie die **Selektion** gegenüber den Versicherten **fundierte** und **objektiv** begründen?
- ▶ Sind Sie in der Lage, eine **laufende Überwachung** sicherzustellen?

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.ppcmmetrics.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.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 Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen 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.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

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

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

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

