

Fortsetzung von Seite 5

Reaktion der Anlageberater:

Strategie mit kleinem Kostenanteil

Von Stephan Skaanes und Pascal Frei*

Das Hauptaugenmerk der Kostenstudie des BSV richtet sich auf die Vermögensverwaltungskosten im engeren Sinn. Eine wichtige Erkenntnis ist zum Beispiel, dass innerhalb von Anlagefonds Kosten anfallen, welche in der Betriebsrechnung nicht ausgewiesen werden. Oder dass Schweizer Pensionskassen die Gebühren hart verhandeln und deshalb die Gebühren im (Hochpreisland!) Schweiz tiefer sind als im Ausland. Diese Erkenntnisse sind für Branchen-Kenner wenig überraschend. Gemäss unserer Erfahrung sind Stiftungsräte sehr kostenbewusst, und es entspricht der «best practice», die Kosten bestmöglich zu verhandeln.

Kosten und Bedeutung der 3 Ebenen

Einen interessanten Teilaspekt der Studie bilden die Vermögensverwaltungskosten im weiteren Sinn (vgl. Studie des BSV, S. 29). Innerhalb dieses Kostenblocks werden auch die Kosten für «Beratung und ALM» ausgewiesen. Aufgrund der Studie drängt sich eine Abwägung zwischen Kosten und Bedeutung für den Anlageerfolg auf. Inner-

halb des Anlageprozesses können vereinfachend 3 Ebenen unterschieden werden (siehe Grafik):

Ebene 1: Anlagestrategie. Der erste und wichtigste Entscheid ist die Festlegung der Anlagestrategie. Die Anlagestrategie wird in der Regel im Rahmen einer ALM-Studie festgelegt. Sie beinhaltet die Wahl der Anlagekategorien, die Zielgewichtungen, die Festlegung der Bandbreiten und der Referenzindizes. Die Anlagestrategie bildet das «Marktrisiko» der Strategie. Insbesondere die Aktienquote hat einen überragenden Einfluss auf das Rendite- und Risikoprofil einer Anlagestrategie. Leider wird in der Praxis oft die Wichtigkeit der Anlagestrategie unterschätzt. Empirisch gesehen wird der Anlageerfolg zu 80 bis 90 % durch die Anlagestrategie bestimmt. Somit lohnt es sich, diesen Entscheid bewusst und in Abhängigkeit der Verpflichtungen (Risikofähigkeit) zu fällen. Es gilt auch zu beachten, dass die Anlagestrategie den Grundstein für die zukünftige Kostenstruktur legt: Eine Anlagestrategie, welche sich auf traditionelle Anlagekategorien fokussiert, wird weniger Kosten

generieren, als eine komplexe Strategie mit vielen unterschiedlichen Anlagekategorien.

Ebene 2: Portfoliostruktur, Umsetzung der Anlagestrategie. Ist die Anlagestrategie bestimmt, muss sie effizient und kostengünstig umgesetzt werden. Hierzu gilt es eine geeignete Portfoliostruktur zu wählen sowie einen Entscheid bezüglich aktiver oder indexierter Umsetzung zu fällen. Wie in der Kostenstudie ersichtlich, kann zum Beispiel der Entscheid für indexierte Mandate erhebliche Kostenvorteile bringen. Ebenfalls in den Rahmen der Umsetzung der Anlagestrategie fällt die Auswahl der Vermögensverwalter. Mittels eines systematischen Ausschreibeverfahrens kann die Pensionskasse sicherstellen, dass sie den Wettbewerb zwischen den Vermögensverwaltern optimal ausnutzt und maximale Transparenz schafft.

Ebene 3: Portfoliomanagement. Die letzte und am wenigsten bedeutende Ebene ist die Auswahl von Wertschriften oder die Vermögensverwaltung im engeren Sinn (Portfoliomanagement). Diverse empirische Studien zeigen, dass aktives Portfoliomanagement langfristig nur eine geringe Chance aufweist, einen Mehrwert zu generieren. Gemäss Kostenstudie verursacht diese Ebene des Anlageprozesses jedoch den Hauptteil der Vermögensverwaltungskosten.

Obwohl die ersten beiden Ebenen des Anlageprozesses die grössten Wirkungen auf den Anlageerfolg ausüben, generieren sie mit 0,4 % (Kosten für «ALM und Beratung») nur einen Bruchteil der gesamten Vermögensverwaltungskosten. Dies ist als erfreuliche Erkenntnis der Kostenstudie zu werten.

* Dr. Stephan Skaanes, CFA, ist Partner der PPCmetrics AG in Zürich (www.ppcmetrics.ch) und Lehrbeauftragter der Universität Zürich. Pascal Frei, CFA, ist Partner der PPCmetrics AG.

Ebenen des Anlageprozesses

