

## Newsletter Juni 2017

### Investment Controlling. Gerüstet für schwierige Zeiten

Investment Controlling durch angemessene Kontrolle und ausgewählte Kennzahlen ist für den Stiftungsrat und die Geschäftsführung einer Pensionskasse überlebenswichtig.

Die heutige schwierige Phase der Finanzmarktentwicklung zwingt die Pensionskassen vermehrt, Einsparungsmöglichkeiten im Anlagebereich zu finden und umzusetzen. Der Hauptgrund dieser Entwicklung besteht darin, dass ausreichende Renditen für die langfristige Finanzierung der versprochenen Leistungen nicht mehr regelmässig erzielt werden können.

Der Fokus auf einzusparende Basispunkte darf jedoch die Qualität der laufenden Investment Controlling-Tätigkeit nicht beeinträchtigen. Diese bildet nämlich die Grundlage für die Anlagekommission bzw. den Stiftungsrat, damit sie jederzeit die finanzielle Situation der Pensionskasse richtig einschätzen und somit ihre Verantwortung für die strategische und taktische Anlagepolitik wahrnehmen können.

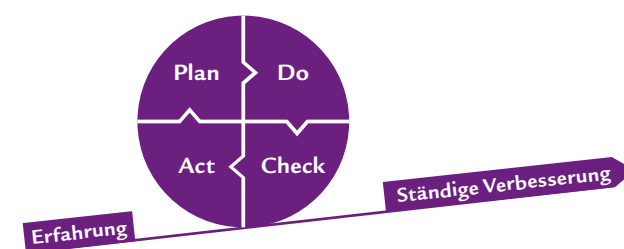
Im Laufe der Jahre wurden die Anforderungskriterien der angemessenen Vermögensverwaltung für Pensionskassen immer komplexer, so dass der Verzicht auf adäquate Kontrollinstrumente zu Haftungsfällen für den Stiftungsrat führen kann.

#### **Steuerung des Investitionsprozesses beruht auf regelmässiger Kontrolle. Ein geeignetes Instrument dafür ist das Investment Controlling**

Die Hauptaufgabe des Investment Controlling besteht darin, die aktuelle Finanzsituation der Pensionskasse zeitnah abzubilden und mittels laufender Überwachung der Anlagetätigkeit unzureichende Anlageleistung zu erkennen und zu beheben. Die dem Investment Controlling zugrundeliegenden Rahmenbedingungen erlauben eine kontinuierliche Verbesserung des Entscheidungsprozesses.

Als erstes muss man die Ausgangssituation kennen. Basierend darauf wird definiert, was analysiert und überwacht werden soll, um die zukünftige Qualitätskontrolle gewährleisten zu können. Heute wird üblicherweise ein iterativer vierphasiger Prozess angewendet (Demingkreis genannt; Grafik 1). Die Basis dieses Qualitätsmanagementzyklus' ist eine klar bestimmte Parameterstruktur. Diese baut auf vier aufeinanderfolgenden, sich ständig wiederholenden Stufen auf. Ziel ist eine kontinuierliche Verbesserung des Anlageprozesses.

**Grafik 1: Demingkreis**



*Planen:* Festlegung der Ziele, unter Berücksichtigung der aus der ALM Studie resultierenden Risikofähigkeit und Risikobereitschaft, ist ein integrierender Bestandteil der Planung.

*Umsetzen:* In der Umsetzungsphase sind die einzelnen Tätigkeiten aufgrund des Anlagereglements zu konkretisieren. Die Tätigkeiten hängen dabei von der definierten Anlagestrategie (aktiv oder passiv), von der operativen Vermögensverwaltungsstruktur, der Anzahl der gewählten Vermögensverwalter und der taktischen Limite ab.

*Überprüfen:* Diese Phase ist der wichtigste Schritt des Prozesses. Die Ergebnisse aus der Analyse sind mit den festgelegten Zielen zu vergleichen. Die Schwierigkeit resultiert darin, aus der Menge der verfügbaren Informationen die relevanten Kennzahlen zu wählen, so dass die Resultate korrekt interpretiert werden können. Mit einem methodischen Ansatz der fünf Phasen des DMAIC Regelkreises (**D**efine, **M**easure, **A**nalyze, **I**mprove, **C**ontrol; Grafik 2) werden diese Kriterien erfüllt:

**Grafik 2: DMAIC-Regelkreis**



**Anpassen:** Umsetzung bzw. Implementierung der getesteten Lösungsempfehlungen, die in Absprache mit dem Stiftungsrat verabschiedet wurden. Je nach Umfang der Umsetzung kann es zur Folge haben, dass der gesamte Anlageprozess neu definiert werden muss.

Diese strikte Kontrollmethodik wird heute von allen massgeblichen Investment Controlling-Dienstleistern am Schweizer Markt angeboten. Investment Controlling wird auf diese Weise zu einem Führungsinstrument für die Anlagekommission bzw. den Stiftungsrat, welches sich auf das Wesentliche konzentriert, nachvollziehbare

Interpretationen ermöglicht und konkrete Empfehlungen bereitstellt.

Beispielsweise kann nach der Performanceanalyse eine Schlussfolgerung sein, dass eine Neuausschreibung des Vermögensverwaltungsmandats empfohlen wird, ohne jedoch das Risiko-/Renditeverhältnis zu ändern. Die komplexere Analyse einer 3-jährigen Performance hat, dank der Aufschlüsselung der Anlagetätigkeiten, mehr Informationsgehalt und Aussagekraft als der übliche Vergleich der relativen Performance gegenüber dem Benchmark.

Das folgende praktische Beispiel zeigt dies auf:

**Praktisches Beispiel:  
Performance – Contribution & Attribution**

Die heutigen Anlagestrategien werden immer breiter diversifiziert, das heisst, es werden komplexere Anlagevehikel wie beispielsweise Asset Backed Securities, Credit Default Swaps oder Senior Secured Loans dem Portfolio beigemischt, um die notwendige erwartete Rendite zu erzielen. Diese Entwicklung erschwert die Übersicht und das Verständnis für den Stiftungsrat.

Investment Controlling gibt einen klaren und transparenten Überblick über die Vermögensverwalter und deren Portfolios, indem es die Anlagetätigkeiten analysiert und dabei die Qualität bzw. Stärken und Schwächen klar aufzeigt.

Eine der gängigsten Analysen ist die Performance-Contribution & Attribution (Tabelle 1 und 2). Die Gesamtperformance eines Portfolios, wird traditionell

**Tabelle 1: Die Performance – Contribution & Attribution zeigt die Wirkungsweise und den Mehrwert der Portfoliomanager**

Anlagekategorien	Umsetzung Portfolio	Anlagestrategie Benchmark	Performance Portfolio	Performance Benchmark
	<b>w<sub>p</sub></b>	<b>w<sub>p</sub>r</b>	<b>R<sub>p</sub></b>	<b>R<sub>p</sub>r</b>
Obligationen	40%	50%	0,25%	0,50%
Aktien	40%	25%	3,25%	2,75%
Immobilien	20%	20%	0,35%	1,25%
Alternative Anlagen	0%	5%	0,00%	-0,40%
Gesamt	100%	100%	1,47%	<b>R<sub>t</sub> = 1,12%</b>

Überperformance 0,35%

**Tabelle 2: Verteilung Attributionsgewinn**

Anlagekategorien	Allokation Effekt $(wp-wpr)*(Rp-Rt)$	Titelselektion Effekt $wp*(Rp-Rpr)$
Obligationen	0,09 %	-0,10 %
Aktien	0,32 %	0,20 %
Immobilien	0,00 %	-0,18 %
Alternative Anlagen	0,02 %	0,00 %
Gesamt	0,43 %	-0,08 %

Positive Attribution 0,35 %

gegenüber einem Referenzindex (Benchmark) gemessen. Dabei wird die erzielte relative Performance unter Berücksichtigung verschiedener Parameter, wie beispielsweise Volatilität, erklärt. Daraus resultierende Kennzahlen sind Sharp-, Treynor- oder Information-Ratio, Alpha und Beta etc.

Um die Arbeit bzw. Anpassungsfähigkeiten eines Vermögensverwalters besser zu verstehen, genügen diese vielen Kennzahlen nicht. Die Performance muss in einzelne Komponenten zerlegt werden. Diese Aufschlüsselung beinhaltet eine quantitative Erfassung der verschiedenen Renditequellen und die relativ erzielte Out- oder Under-Performance wird nachvollziehbar (Tabelle 1). Die Struktur des Portfolios und die Titelselektion werden deshalb getrennt analysiert (Tabelle 2).

**Portfoliostruktur:** Aufzeigen der Auswirkung der Über- oder Untergewichtung der einzelnen Anlagekategorien auf die erzielte Performance im Vergleich mit der Anlagestrategie bzw. dem Benchmark.

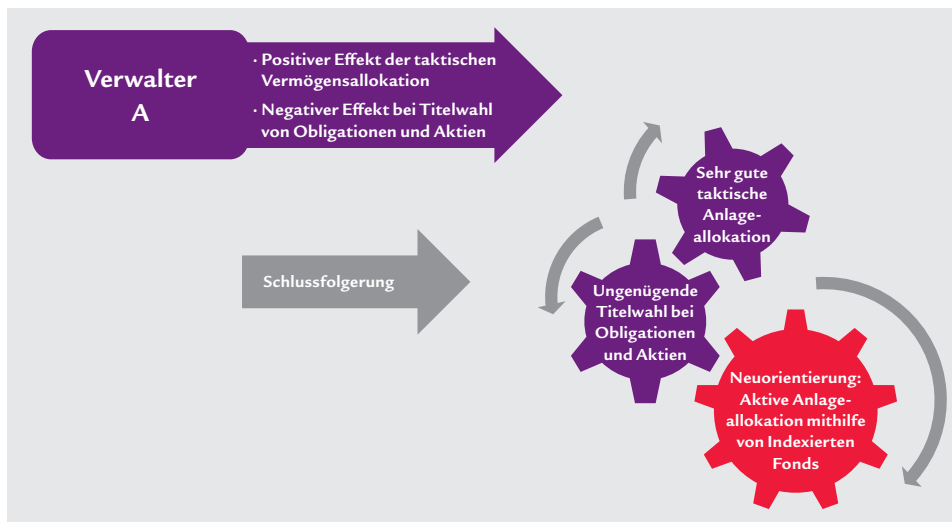
**Titelselektion:** Die Wahl der einzelnen Titel durch den Vermögensverwalter hat das Ziel, den zugehörigen Referenzindex zu schlagen. Die Analyse der Titelselektion quantifiziert den Erfolg der jeweiligen Entscheidung.

Diese Analyse zeigt deutlich, dass die überdurchschnittliche Performance ausschliesslich durch die taktische Vermögensallokation entstanden ist. Der Vermögensverwalter war in der analysierten Zeitperiode bei der Wahl der einzelnen Bereiche taktisch besser aufgestellt als das Referenzportfolio.

Bei der Titelselektion war seine Wahl weniger überzeugend. Seine Titelwahl kostete 8 Basispunkte an Performance. Zusammenfassend ermöglicht diese Kontrolle eine genauere Einschätzung der Arbeit des Vermögensverwalters. Wenn sich die Resultate für einen statistisch signifikanten Zeitraum bestätigen, kann dem Vermögensverwalter ein Anlagestil zugewiesen werden, der seinen Fähigkeiten optimaler entspricht.

Diese Analyse zeigt das ganze Potenzial des Investment Controllings und dessen Mehrwert für den Stiftungsrat. Es werden nicht nur die Stärken und Schwächen des Vermögensverwalters erfasst, sondern gleichzeitig werden neue Lösungsansätze erarbeitet und vorgeschlagen, die gegebenenfalls kostenintensives Einarbeiten neuer Vermögensverwalter überflüssig macht (Grafik 3).

**Grafik 3: Neuorientierung der Anlageallokation**

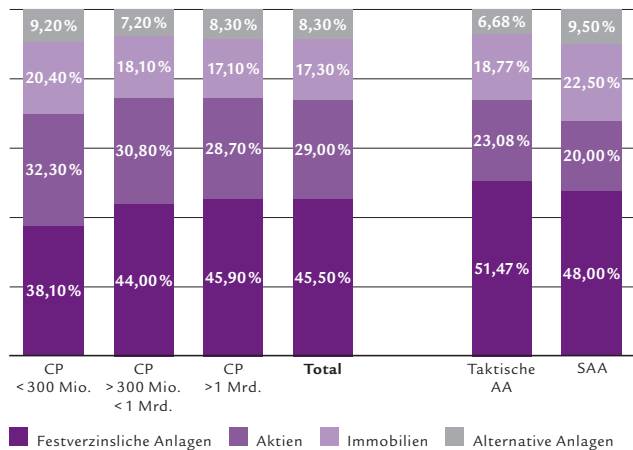


Weiter empfiehlt sich ein Vergleich von Performance, Risiken und Kosten vergleichbarer Anlageallokationen mit ähnlichen Risikokonfigurationen, um die Marktkonformität des aktuellen Mandates zu prüfen.

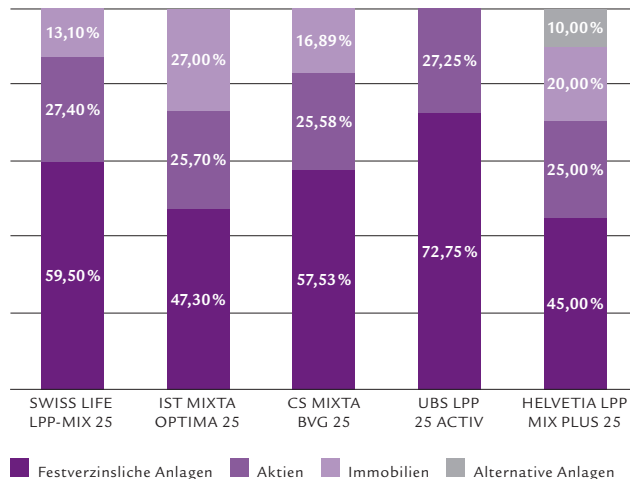
Dafür muss in einem ersten Schritt das Vergleichsuniversum definiert werden. Wichtig, es sollte nur verglichen werden, was auch vergleichbar ist. Pensionskassen

konzentrieren sich im Standardfall auf Investitionsprodukte oder Investorengruppen, die heute vielfach der Index Pictet BVG-40 2015<sup>1</sup>-Strategie relativ nahe kommen. Dieser Index ersetzt den Index Pictet BVG-25 Plus<sup>2</sup>, der lang als Massstab galt. Diese Verschiebung zu mehr Aktien folgt den Pensionskassenbedürfnissen nach erhöhter Risiko-/Rendite-Strategien auf Grund des drastischen Zinsrückgangs.

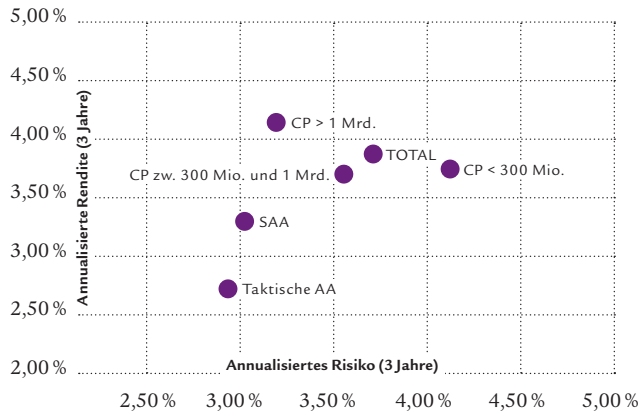
**Diagramm 1: Asset Allokation pro Anlagekategorien**  
UBS-Universum versus Kunde



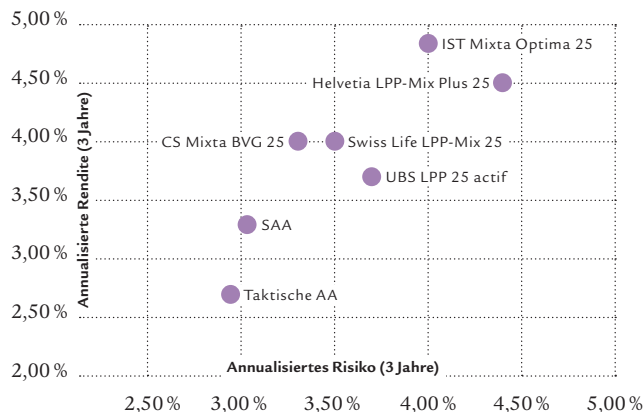
**Diagramm 2: Asset Allokation pro Anlagekategorien**  
Anlagestiftungen



**Diagramm 3: Risiko/Rendite pro Jahr über die letzten drei Jahre**  
UBS-Universum versus Kunde



**Diagramm 4: Risiko/Rendite pro Jahr über die letzten drei Jahre**  
Anlagestiftungen



<sup>1</sup> Gewichtung der einzelnen Kategorien im Pictet BVG-40 2015-Index: Obligationen (50%), Aktien (30%), Immobilien (10%) und alternative Anlagen (10%).

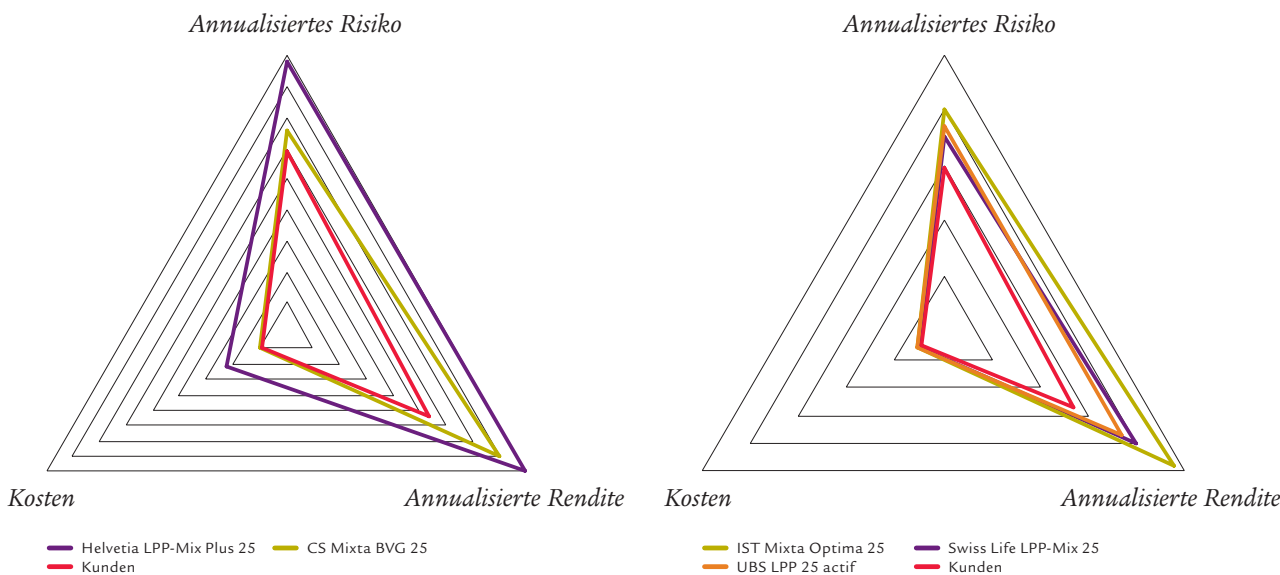
<sup>2</sup> Gewichtung der einzelnen Kategorien im Pictet BVG-25 Plus-Index: Obligationen (65%), Aktien (20%), Immobilien (10%) und alternative Anlagen (5%).

Die Errichtung einer homogenen Gruppe ist kaum machbar. Mit der Wahl von fünf Anlagestiftungen, welche die Kategorie «Mischvermögen 20–30% Aktien» aufführen (Diagramm 2), wird ein annehmbarer Konsens erreicht. Zusätzlich wurde ebenfalls das Pensionskassen-Universum, das in der UBS-Publikation «Pensionskassen-Performance» publiziert wird, hinzugezogen (Diagramm 1).

**Erkenntnisse:** Der qualitative Vergleich der Risiko-/Rendite-Paarung innerhalb des vordefinierten Universums (Diagramm 3 und 4).

Eine Kompilation von folgenden Analysen erlaubt, eine relative und qualitative Positionierung der analysierten Pensionskasse zu bestimmen.

**Grafik 4: Kosten/Risiko/Rendite pro Jahr über die letzten drei Jahre**



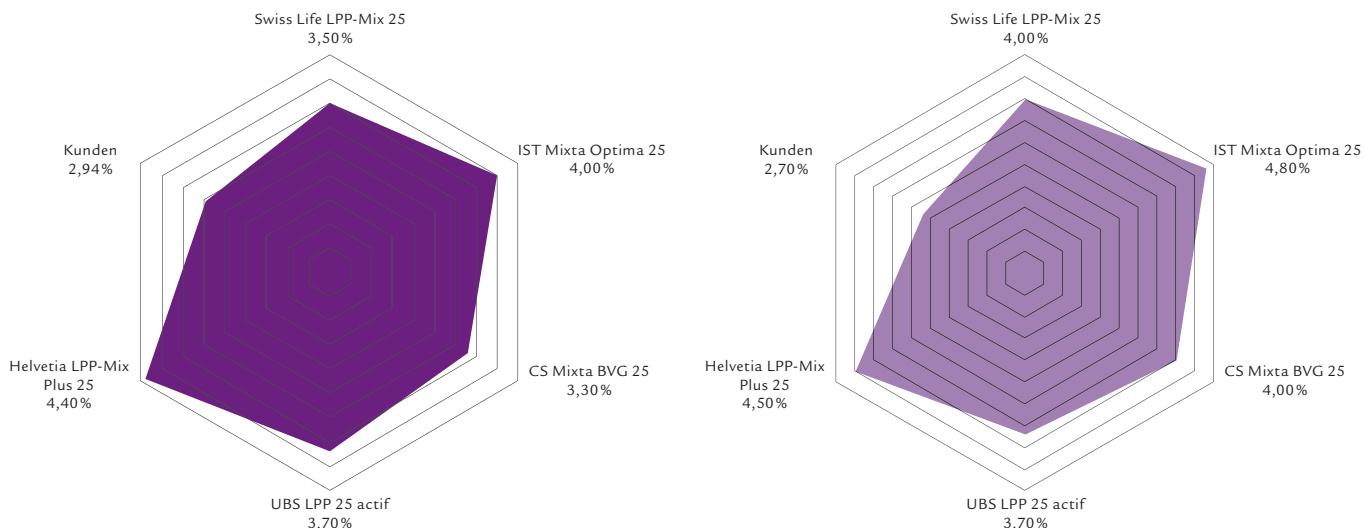
**Erkenntnisse:** Wirkung der Verwaltungskosten auf die erzielte Rendite und Marktkonformität. Seit der Einführung des Transparenzberichts betreffend Kosten sind diese im Allgemeinen ziemlich ähnlich (Grafik 4).

Vermögensverwaltungskosten, Risiko und erzielte Rendite können natürlich auch in einem Quervergleich innerhalb eines definierten Universums aufgezeigt werden. Die Pensionskasse sieht so auf einen Blick, wo allenfalls Handlungsbedarf besteht (Grafik 4).

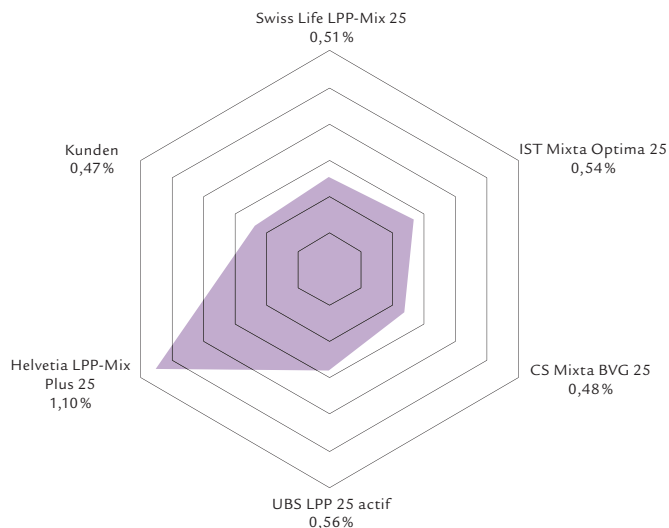
**Grafik 5: Positionierung im Quervergleich – Standortbestimmung im Quervergleich**

*Volatilität im Jahr (3 Jahre)*

*Rendite im Jahr (3 Jahre)*



**Grafik 5 (Fortsetzung)**  
*Jährliche Kosten (2016)*



Wird aus Kostengründen auf ein leistungsfähiges Investment Controlling verzichtet, so können die eingesparten Basispunkte den Mehrwert des kontinuierlichen Verbesserungsprozesses und der dadurch erzielten Mehrrendite nicht ausgleichen.

Swiss Life Pension Services AG bietet in seinem Investment Controlling-Prozess eine Dienstleistung an, welche mit der Optimierung der Kostenstruktur und der Renditeentwicklung wichtige Analyse Kriterien sammelt, um eine kontinuierliche Verbesserung der strategischen und taktischen Anlagepositionierung sicherzustellen. Investment Reporting beruht auf marktüblichen Modellen und bietet dank einer grösseren Auswahl der Analyse Kriterien und klarer Darstellung eine grössere Transparenz.

*Sprechen Sie mit uns. Wir unterstützen Sie bei der Optimierung Ihres Investment Controlling-Prozesses und stellen sicher, dass die richtigen Kennzahlen überwacht werden.*

Zürich, 30. Juni 2017  
Roland Schmid, Geschäftsführer  
Swiss Life Pension Services AG

## *Pension Services – Die Beratungsfirma von Swiss Life*

*Sprechen Sie mit uns:*

Swiss Life Pension Services AG  
General-Guisan-Quai 40  
Postfach, 8022 Zürich  
Telefon 0800 00 25 25  
pension.services@slps.ch  
www.slps.ch

