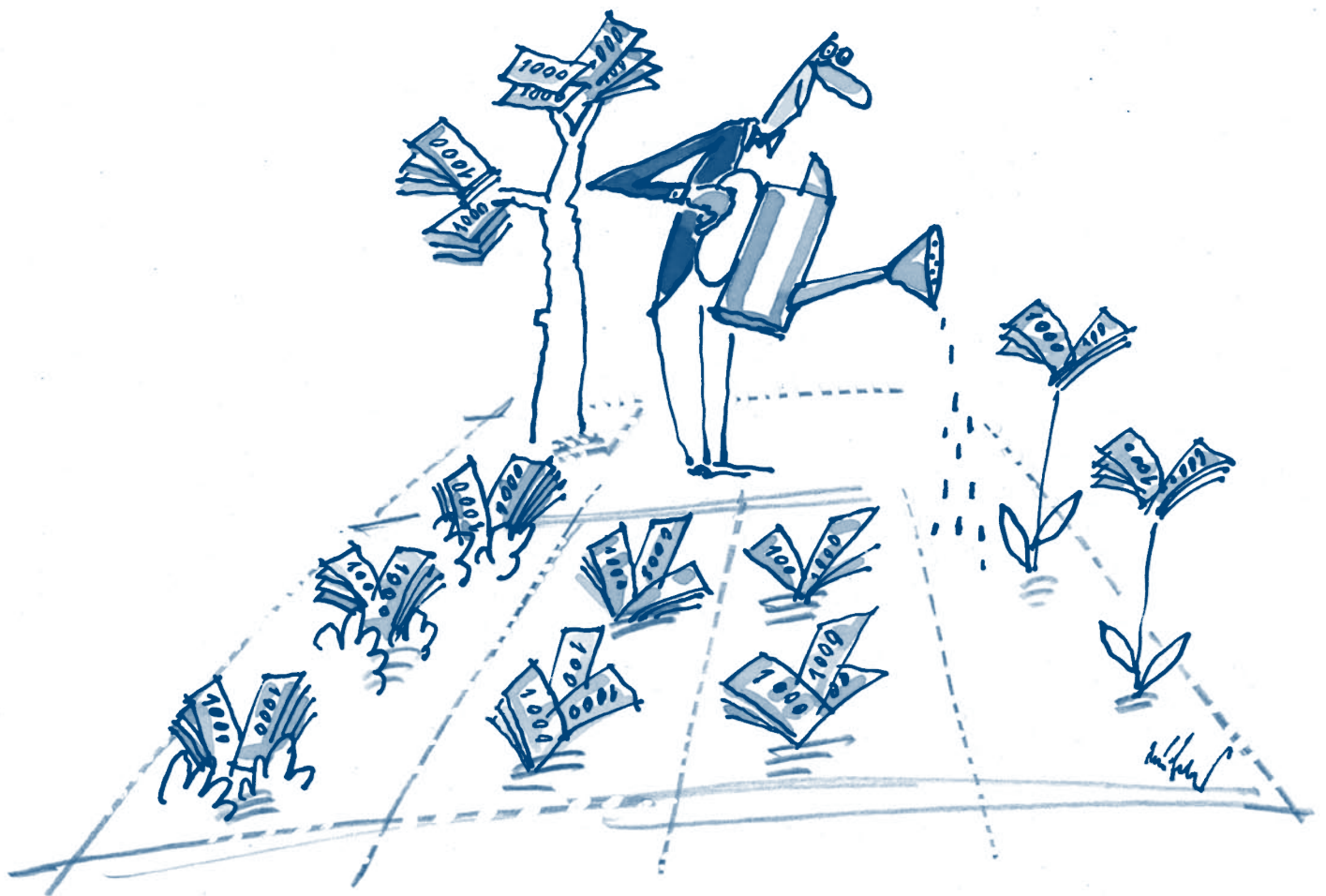


Herausforderungen der institutionellen Anlageberatung





Philippe Schlumpf, lic. oec. publ., dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter, ist Senior Investment Consultant bei der LCP Asalis und Leiter des Kompetenzzentrums Asset & Liability Management der LCP Libera. Er verfügt über fundierte Erfahrung in der Anlageberatung von Schweizer Pensionskassen.

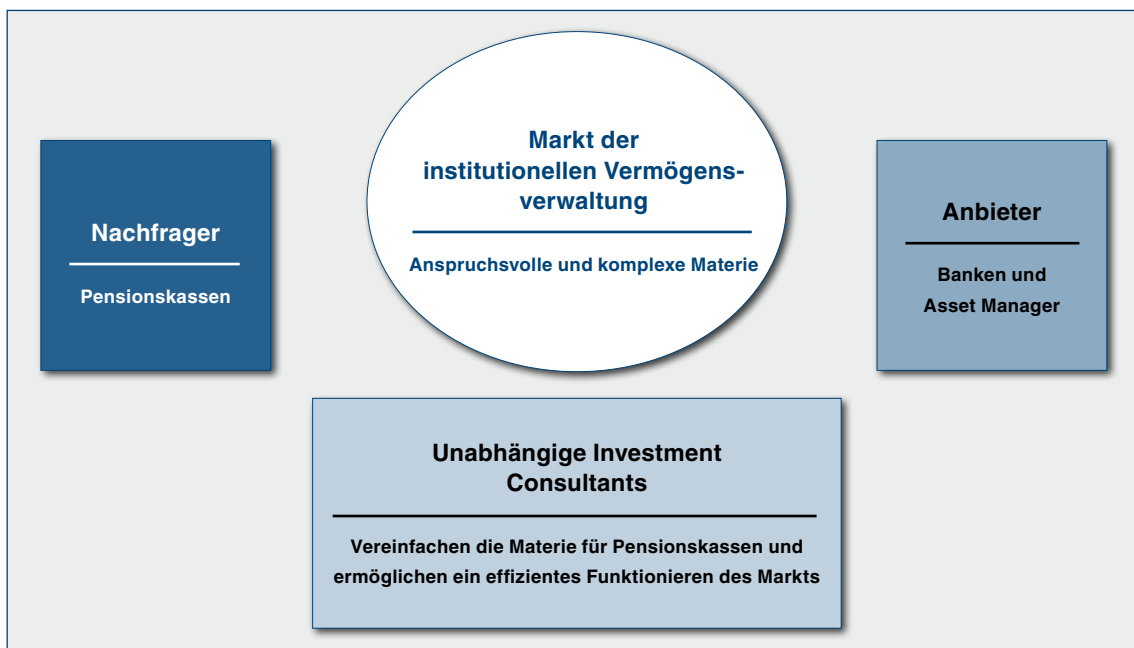
philippe.schlumpf@asalis.ch

Mehrwert und Grenzen des Investment Consultants

Mit professionellem Investment Consulting lassen sich das Rendite- und Risikoprofil des Vorsorgevermögens optimieren und die Kosten für die Anlagen senken. Um die verbleibenden Risiken von Wertfluktuationen aufzufangen, ist es wichtig, eine ausreichende Wertschwankungsreserve zu öffnen.

Der Stiftungsrat einer Pensionskasse, der einen Investment Consultant einbezieht, kann sich mit Recht die Frage stellen, welchen Mehrwert dieser generiert.

In der Schweiz existiert eine klare Nachfrage für ein professionelles, umfassendes Investment Consulting. Dieses Bedürfnis ist auf die Besonderheiten der schweizerischen beruflichen Vorsorge zurückzuführen:



Strategische Beratung

Im Rahmen der strategischen Beratung besteht die Haupttätigkeit des Investment Consultants in der Empfehlung einer Anlagestrategie, die auf die Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung abgestimmt ist und den Aufbau einer Wertschwankungsreserve ermöglicht. Die Beantwortung der folgenden Fragen ist ein integrierender Bestandteil dieser Beratung und hat in letzter Zeit an Bedeutung gewonnen:

- Eignet sich für die Modellierung der Bilanz-Passiven eine statische Sicht (Bilanzstruktur per 31. Dezember des Vorjahres) oder eine dynamische Sicht (Projektion der Bilanz-Komponenten über einen Zeitraum von mehreren Jahren)?
- Was wäre die langfristige Auswirkung eines andauernden, tiefen Zinsniveaus auf die finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtung? Ein weiterer, wichtiger Aspekt ist die Absicherung des Fremdwährungsrisikos. Sie kann mit dem folgenden Beispiel illustriert werden:



Anlagekategorien	Anlagestrategie I		Anlagestrategie II
Liquidität	2 %		2 %
Obligationen CHF	36 %		35 %
Obligationen FW	12 %		11 %
Aktien Schweiz	15 %		15 %
Aktien Ausland	15 %		15 %
Immobilienfonds Schweiz	20 %		17 %
Rohstoffe	0 %		5 %
Total	100 %		100 %
Profil	Ohne Absicherung	Mit Absicherung	Mit Absicherung
Langfristige, erwartete Rendite p. a.	4,9 %	4,9 %	5,0 %
Historische Volatilität p. a.	6,5 %	6,0 %	6,2 %

Mit einer Absicherung des Fremdwährungsrisikos nur bei der Kategorie «Obligationen Fremdwährungen» wird die Gesamtvolatilität der Anlagestrategie I immerhin um 0,5 Prozentpunkte reduziert. Dagegen bleibt gemäss unserem Ansatz die Gesamtrendite mit 4,9 Prozent unverändert (die geringen Absicherungskosten werden hier vernachlässigt). Der aus der Volatilitäts-senkung resultierende Betrag kann als frei werdendes Risikobudget für Neuinvestitionen in volatile Anlagekategorien mit guten Diversifikationseigenschaften verwendet werden. Im vorliegenden

Beispiel erfolgen diese neuen Anlagen in Rohstoffe. Die Anlagestrategie II zeigt diese Möglichkeit auf.

Anlagestrategien basieren auf Renditeannahmen. Zukünftige Renditen können von diesen Annahmen jedoch stark abweichen. Diese Tatsache bildet eine Grenze des Investment Consultants. Er kann jedoch mit der Empfehlung eines Sollbetrags der Wertschwankungsreserve die Rahmenbedingungen für das Auffangen eines Grossteils der Wertfluktuationen definieren.

Anlageorganisation und Managerselektion

Eine auf die Anlageorganisation fokussierte Beratung kann einen bedeutenden Beitrag zur Optimierung der Vermögensanlage leisten. Dieses Ziel kann mit den folgenden Massnahmen erreicht werden:

- Einsatz eines Global Custodian und spezialisierter Asset Manager
=> Steigerung der operativen Effizienz
- Umstellung auf den «Core-Satellite-Ansatz» (Aufteilung der Anlagen in passiv verwaltetes Kernportfolio und aktiv verwaltetes Satellitenportfolio)
=> Steigerung der ökonomischen Effizienz und Kostenminimierung
- Einsatz von steueroptimierten, institutionellen Anlagefonds
=> Steueroptimierung

Je nach Ausgangslage kann mit einem jährlichen Einsparungspotenzial von rund 0,1 Prozent bis 0,3 Prozent des Gesamtvermögens gerechnet werden.

Auch bei einem attraktiven Anlagekonzept kann der Investment Consultant jedoch nicht sämtliche organisatorischen Probleme lösen. Insbesondere bei passiven Anlagen muss die Pensionskasse das sogenannte Marktrisiko in Kauf nehmen. Dies bedeutet, dass sie in guten wie auch in ungünstigen Marktphasen «mit dem Strom schwimmt». Zudem stellt die übliche Zusammensetzung der Referenzindizes (nach Marktkapitalisierungen bzw. ausstehenden Schulden) keine eindeutige Abbildung des Markts dar.

Bei der Auswahl des Global Custodians und der Asset Manager liegt der Nutzen des Investment Consultants in seiner Erfahrung, seiner Unabhängigkeit und seinen Informationsquellen (Datenbank). Je nach Situation kann mit der Selektion eines günstigen Anbieters die oben erwähnte jährliche Ersparnis um zirka 0,1 Prozent auf 0,2 Prozent bis 0,4 Prozent des Gesamtvermögens erhöht werden.

Investment Controlling

Mit der Übernahme der Funktion eines Controllers stellt der Investment Consultant regelmässig sicher, dass die festgelegten Anlageziele erreicht wurden. Sein Nutzen besteht in einem umfassenden Wissen und in der Fähigkeit, Schwachstellen im Investitionsprozess frühzeitig zu erkennen. Gegenüber dem «Reporting» von Vermögensverwaltern und globalen Depotbanken liegt der Mehrwert seines Controlling in der Beurteilung von Anlageresultaten und in der Empfehlung von Korrekturmassnahmen.

Know-how-Transfer

Die obigen Ausführungen zeigen, dass der Investment Consultant trotz begrenzter Einflussmöglichkeiten einen klaren Mehrwert durch den ganzen Anlageprozess generiert:

- Optimierung des Rendite- und Risikoprofils und der Anlageorganisation
- Minimierung der laufenden Anlagekosten und der potenziellen Schäden

Voraussetzungen für die Glaubwürdigkeit von Managerselektionen sind die echte Unabhängigkeit der Anlageberater von Finanzinstituten und die transparente Finanzierung der Datenbanken. Konkret hat sich der Investment Consultant in seiner Zusammenarbeit mit Finanzinstituten auf die Zusammenstellung und Beurteilung von Informationen zu beschränken. Zudem hat er Kunden über allfällige separate Finanzierungsquellen für seine Datenbank vor Beginn jeglicher Managerselektion zu informieren.¹

Finanzinstitute werden aufgrund historischer und aktueller Angaben beurteilt. Deshalb veraltet die Empfehlung eines Instituts, welche ein Investment Consultant abgibt, nach einer bestimmten Zeit. Mit einer historischen Stabilitätsanalyse des Portfoliomanagement-Teams, des Investitionsprozesses und der Performance ist er jedoch in der Lage, zuverlässige Vermögensverwalter zu empfehlen.

Sogar ein hochentwickeltes Investment-Controlling-System kann den Erfolg der Vermögensanlage nicht garantieren. Dieser hängt von vielen unberechenbaren Parametern ab, die der Investment Consultant nicht beeinflussen kann. Mit einem effizienten Controlling lassen sich jedoch unnötige Risiken frühzeitig erkennen und eliminieren. Solche Risiken können je nach Situation Schäden in grosser Höhe verursachen.

Mit Schulungen und Workshops kann er Stiftungsräten sein Wissen auch direkt vermitteln. So profitieren Pensionskassen von einem wertvollen Know-how-Transfer.

¹ Die Portfoliomanager-Datenbanken der LCP Asalis sind für Portfoliomanager gebührenfrei.