

CONFORM

INFORMATIONEN FÜR PENSIONSKASSEN AUS ERSTER HAND

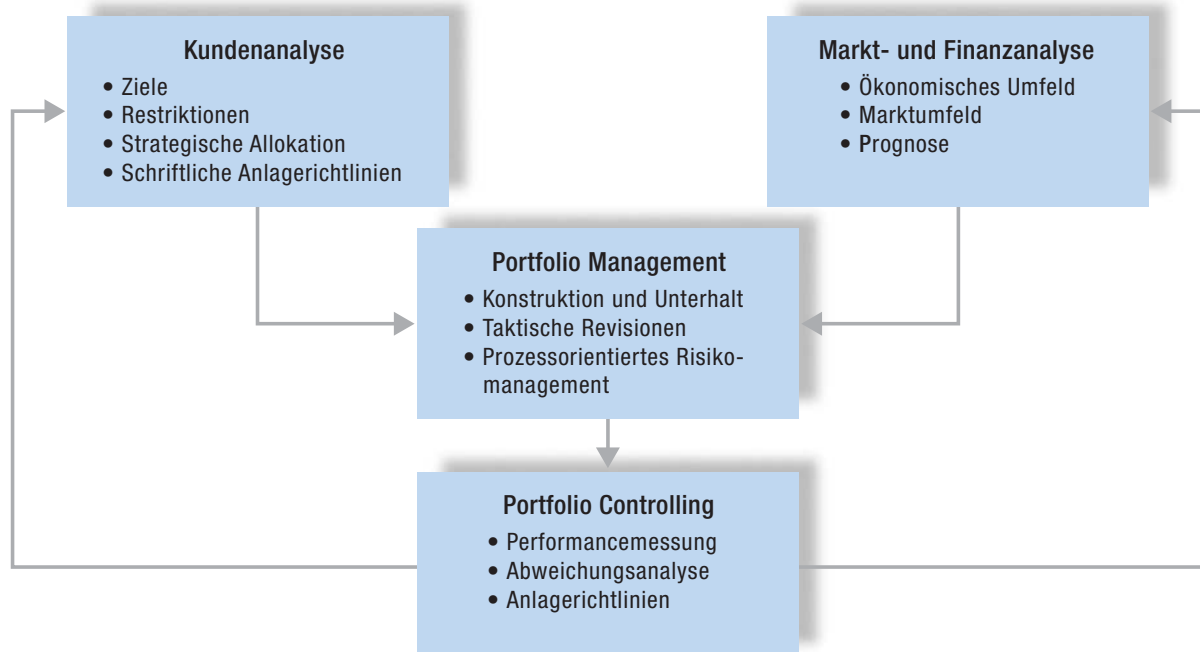
Erfolg in der Vermögensverwaltung dank prozessorientierter Logik

Alle Jahre wieder werden mit viel Pomp und Gloria die besten Vermögensverwalter gekürt. Verdiente Erntezeit für die Erfolgreichen, Anlass für korrigierende Massnahmen bei den Verlierern. Die damit verbundene Transparenz ist grundsätzlich wünschenswert, und die Konkurrenz fördert die Qualität. Allerdings darf bei aller Freude über das Erreichte nicht vergessen werden, dass jede unternehmerische Zielsetzung darin besteht, den Nutzen der

Kunden zu maximieren. Eine gute Performance alleine ist dafür eine notwendige, aber sicher keine ausreichende Voraussetzung. Genauso wichtig ist die Optimierung der Anlagen im Hinblick auf die Bedürfnisse der Kunden, die Einbettung des Anlageprozesses in einen rationalen – und damit nachvollziehbaren – Rahmen, hohe technische Kompetenz im Aufbau und Unterhalt von Portfolios und die unabhängige Kontrolle der Resultate, eingegangenen Risiken und rechtlichen Rahmenbedingungen.

Portfoliomanagement als systematischer und dynamischer Prozess

(RvA) Wir betrachten professionelles Portfoliomanagement als systematischen Prozess, welcher kontinuierlich in einem dynamischen Umfeld abläuft und stark vernetzt ist. Die vier fundamentalen Bausteine für den nachhaltigen Erfolg sind in folgender Grafik dargestellt:



In den letzten Jahrzehnten haben die Forschung und Praxis jeden Baustein immer weiter ausdifferenziert und viele neue Erkenntnisse hervorgebracht. Die kohärente Anwendung dieser Erkenntnisse erlaubt es, die Kundenbedürfnisse und die Vermögensverwaltung optimal aufeinander abzustimmen.

Kundenanalyse

Bevor überhaupt Anlageentscheidungen und Investitionen getätigt werden können, muss in enger Zusammenarbeit mit den Kunden die strategische Ausrichtung des Vermögens bestimmt werden. In Abhängigkeit von individuellen Problemstellungen müssen die Anlageziele und die tolerierten Risiken gemeinsam erarbeitet werden. Die Bestimmung der strategischen «Asset Allocation» und damit verbunden die Definition der Benchmark beinhalten:

- Bestimmung der Anlagekategorien (Aktien, Obligationen, Geldmarkt, Währungen).
- Gewichtung der Anlagekategorien.
- Tolerierte taktische Abweichungen von der strategischen Ausrichtung.

Das Ziel der strategischen Vermögensaufteilung besteht darin, die Anforderungen und speziellen Restriktionen eines Kunden über den gesamten Anlagehorizont zu berücksichtigen.

Die Normalposition dient auch der Beurteilung der Leistung des Vermögensverwalters, indem die Erträge des Portfolios mit denjenigen der Anlagekategorien objektiv verglichen werden können. Diese Quantifizierung erfolgt mittels weitverbreiteten, regelmässig publizierten und qualitativ hochstehenden Indizes, welche sehr häufig in ihrer Gewichtung auf die speziellen Bedürfnisse unserer Kunden hin optimiert werden. Die so erarbeitete Vermögensausrichtung wird in den Anlagerichtlinien festgehalten.

Zu den vereinbarten Parametern gehören:

- Basiswährung
- Anlagehorizont
- Anlagekategorien
- Anlageinstrumente
- Benchmark
- Risikotoleranz
- Steuerüberlegungen
- Spezielle Kundenrestriktionen

Die Kriterien und deren Gewichtung sind so unterschiedlich wie die Bedürfnisse unserer Kunden. Nur wenn sich Kunde und Vermögensverwalter gegenseitig als Partner verstehen und offen miteinander umgehen, werden sie eine gemeinsame Sprache entwickeln, welche schliesslich den Versicherten in Form von qualitativ guten Resultaten zugute kommt.

Marktanalyse

Die Swissca Portfolio Management AG verwaltet die ihr anvertrauten Vermögen weltweit. Die globale Perspektive hat zwei gewichtige Vorteile gegenüber inlandorientierten Anlagen:

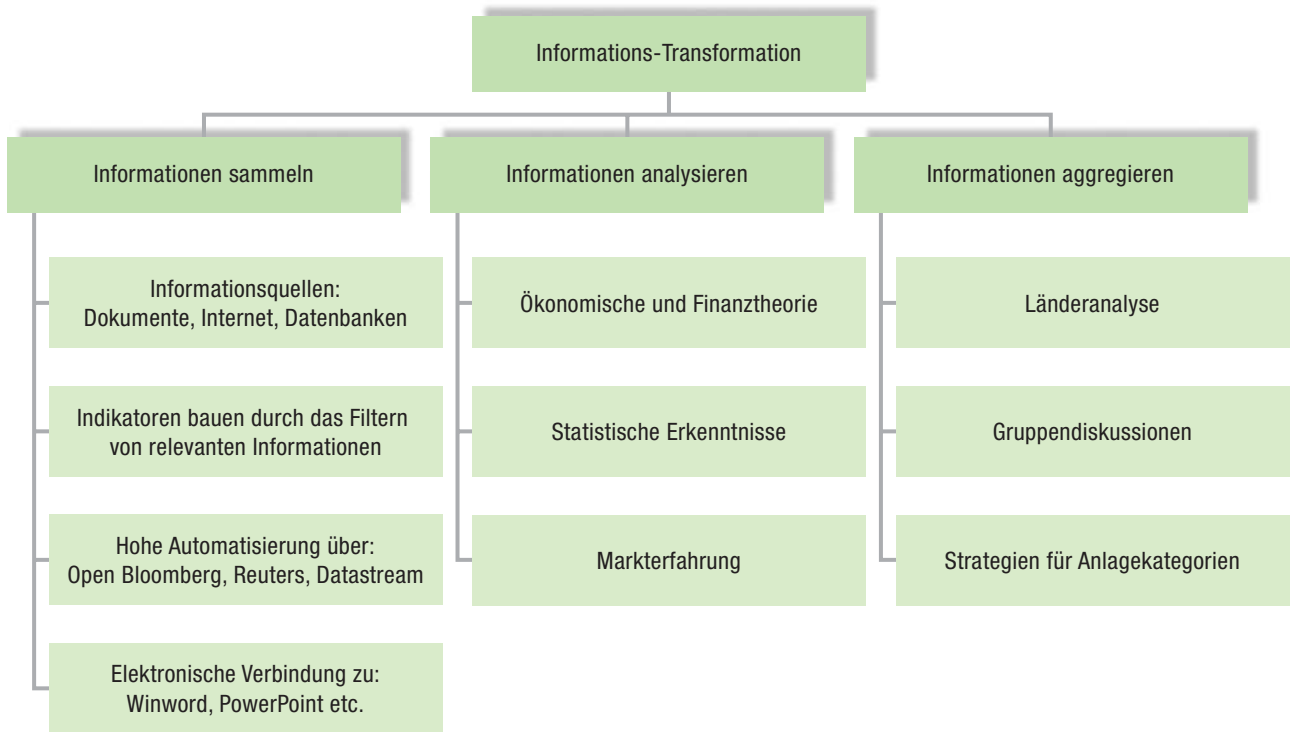
- das erweiterte Anlageuniversum erlaubt professionellen Portfoliomanagern die Erschliessung von zusätzlichen Einkommensquellen.
- die internationale Diversifikation – optimiert auf die Bedürfnisse der Kunden – reduziert die Risiken.

Beim anlagepolitischen Blick in die Kristallkugel sind trotz gewaltigen theoretischen und empirischen Anstrengungen Glück und Zufall stetige Begleiter. Damit Gutes beibehalten und aus Fehlern gelernt werden kann, muss die Analyse der Märkte einem klar strukturierten und disziplinierten Entscheidungsprozess folgen.

Der erste Schritt in jeder Analyse ist die Aufbereitung von Informationen. Anschliessend müssen aus der riesigen Menge die relevanten Informationen analysiert werden, welche am Schluss in aggregierter Form die Basis für Entscheidungen liefern. Dazu gehört die Einschätzung des makroökonomischen Umfeldes sowie die Beurteilung der Zins-, Währungs- und Aktienmärkte.

Grafik 1 verdeutlicht die Komplexität der Informationstransformation in anlagepolitisch relevante Kategorien. Der Einsatz modernster Technologien, gekoppelt mit einem hohen Automatisierungsgrad, bietet Gewähr, dass sich die Portfoliomanager auf Analyse und anlagepolitische Schlussfolgerungen konzentrieren können.

Grafik 1



Eine wichtige Entscheidung bei der Verwaltung von Portfolios sind die Abweichungen von der strategischen Normalposition. Diesem Entscheid, auch taktische «Asset Allocation» genannt, wird eine grosse Bedeutung zugemessen. Die individuellen Länderanalysen und davon abgeleiteten Strategien für Anlagekategorien wer-

den im Hinblick auf Konsistenz und Plausibilität an der anlagepolitischen Hauptsitzung intensiv diskutiert. Bei der Swissca nehmen ausnahmslos alle Portfoliomanager am monatlich tagenden Investment Policy Meeting «IPM» teil. Dieses Anlagekomitee bestimmt und verabschiedet die taktische Gewichtung zwischen Aktien,

Obligationen und Geldmarktanlagen und macht die Währungsallokation. Die beschlossene Strategie wird im Anschluss an das IPM via Newsletter breit kommuniziert und innerhalb von spätestens 2 Wochen in den Portfolios umgesetzt.



Portfoliomanagement

Bei der Swissca PMG haben Kundeninteressen Vorrang. Im Rahmen eines prozessorientierten Portfoliomanagements hat die kostengünstige und effiziente Umsetzung der Anlageentscheidungen, unter umfassender Risikokontrolle, eine hohe Priorität. Die Grösse eines Mandates bestimmt im wesentlichen die Wahl der Instrumente, wobei die Form der Umsetzung im voraus mit den Kunden diskutiert wird.

Die systematisch diskutierte und beschlossene taktische Vermögensaufteilung ist für den Portfoliomanager verbindlich. Er setzt die Beschlüsse unter Berücksichtigung der kundenspezifischen Vorgaben und Restriktionen um.

Im optimalen Aufbau und Unterhalt von Portfolios werden vier Phasen unterschieden:

1. Konstruktion und Unterhalt: eigentliche Kernkompetenz eines Vermögensverwalters.
2. Taktische Revisionen: Realisierung von Mehrwert gegenüber dem Benchmark.
3. Prozessorientiertes Risikomanagement: Nachhaltiger Erfolg basiert immer auf der systematischen und kontinuierlichen Kontrolle der relevanten Risiken.
4. Regelmässige Diskussion der Performance und Zusammensetzung der Portfolios zwischen Linienvorgesetzten und Portfoliomanagern.

Portfolio Controlling

Neben der Überwachung durch die Linienvorgesetzten findet im Sinne eines doppelten Sicherheitsnetzes auch eine vom Portfoliomanagement komplett unabhängige Kontrolle statt.

Die primäre Aufgabe des Controllings ist die Überwachung der mit den Kunden vertraglich vereinbarten produktspezifischen Anlagerestriktionen. Diese Prüfung erfolgt periodisch direkt an den Geschäftsleiter. Die geprüften Restriktionen lassen sich in folgende Teilbereiche unterteilen:

- Risikorestriktionen
- Qualitätsrestriktionen
- Kostenrestriktionen

Risikorestriktionen

Bei Vermögensverwaltern wird das Risiko immer relativ verstanden, das heisst im Vergleich zu einer (vertraglich vereinbarten) objektiven Messlatte (Index oder Benchmark). Solche Restriktionen umfassen Zinsrisikobandbreiten (min./max. Durationsabweichung im Vergleich zum Index), Länder- und/oder Sektorgewichtungen, Bandbreiten für den tolerierten Abweichungsfehler (Tracking Error) u.a.m.

Qualitätsrestriktionen

Solche Richtlinien sind in der Regel absolut zu verstehen. Im Obligationenbereich handelt es sich um die tolerierten Ratingbereiche, im Aktienbereich um zulässige Börsenkaptalisierungen.

Kostenrestriktionen

Abhängig von Kundenwünschen sind Portfolioumschichtungen teilweise limitiert. Der Hintergrund dafür ist letztlich die Erkenntnis, dass allzu häufiges Handeln von Positionen mit Kosten verbunden ist, welche die Netto-Performance schmälern können.