

Was der Anlagereport beantworten muss

Oliver Gloor
bmpi AG

Die IT stellt uns heute eine (Un-)Menge von Auswertungen und Kennzahlen zur Verfügung. Viele dieser Informationen vernebeln Stiftungsräten die Anlagetätigkeit, anstatt für Transparenz und Klarheit zu sorgen.

Auf dem Weg zu mehr Durchblick stehen die folgenden Fragen:

- Weshalb Investment Reporting?
- Welche Fragestellungen sind relevant?
- Wie können wir sie beantworten?

Rendite Attribution

Brinson-Hood-Beebower

$$A_a = (W_a \cdot r_a) - (w_a \cdot r_a) = (W_a - w_a) \cdot r_a$$

$$S_a = (w_a \cdot R_a) - (w_a \cdot r_a) = w_a \cdot (R_a - r_a)$$

Brinson-Fachler

$$A_a = (W_a - w_a) \cdot (r_a - r)$$

Karnosky-Singer

van Breukelen

...

Rendite-Messung: MWR und TWR

Simple Rendite

Modified Dietz

TWR – geometrische Verlinkung

$$\prod_{t=1}^n \frac{V_t - CF_t}{V_{t-1}} - 1$$

MWR – IRR

$$V_n = V_0 \cdot (1 + IRR) + \sum_{d=1}^n CF_d \cdot (1 + IRR)^{W_d}$$

diskrete vs. stetige Rendite

$$s = \log(1 + r)$$

Risiko

Varianz

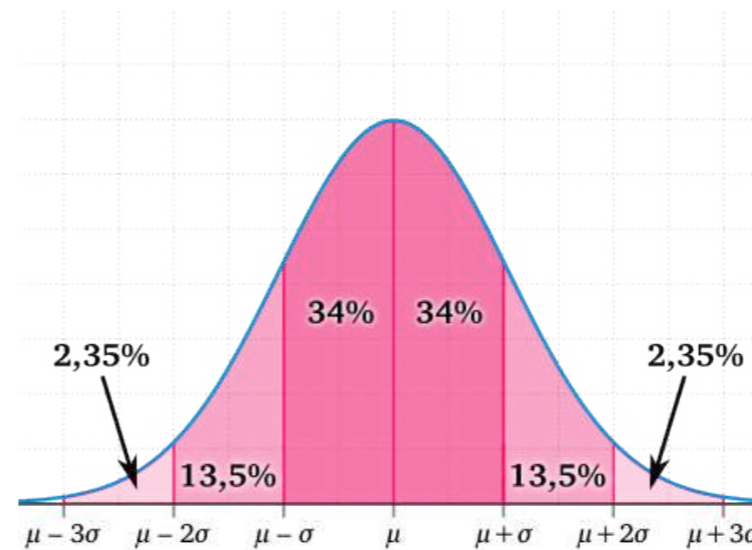
$$\text{Var}(x) = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{N - 1}$$

Covarianz

$$\text{Cov}(x, y) = \frac{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{N - 1}$$

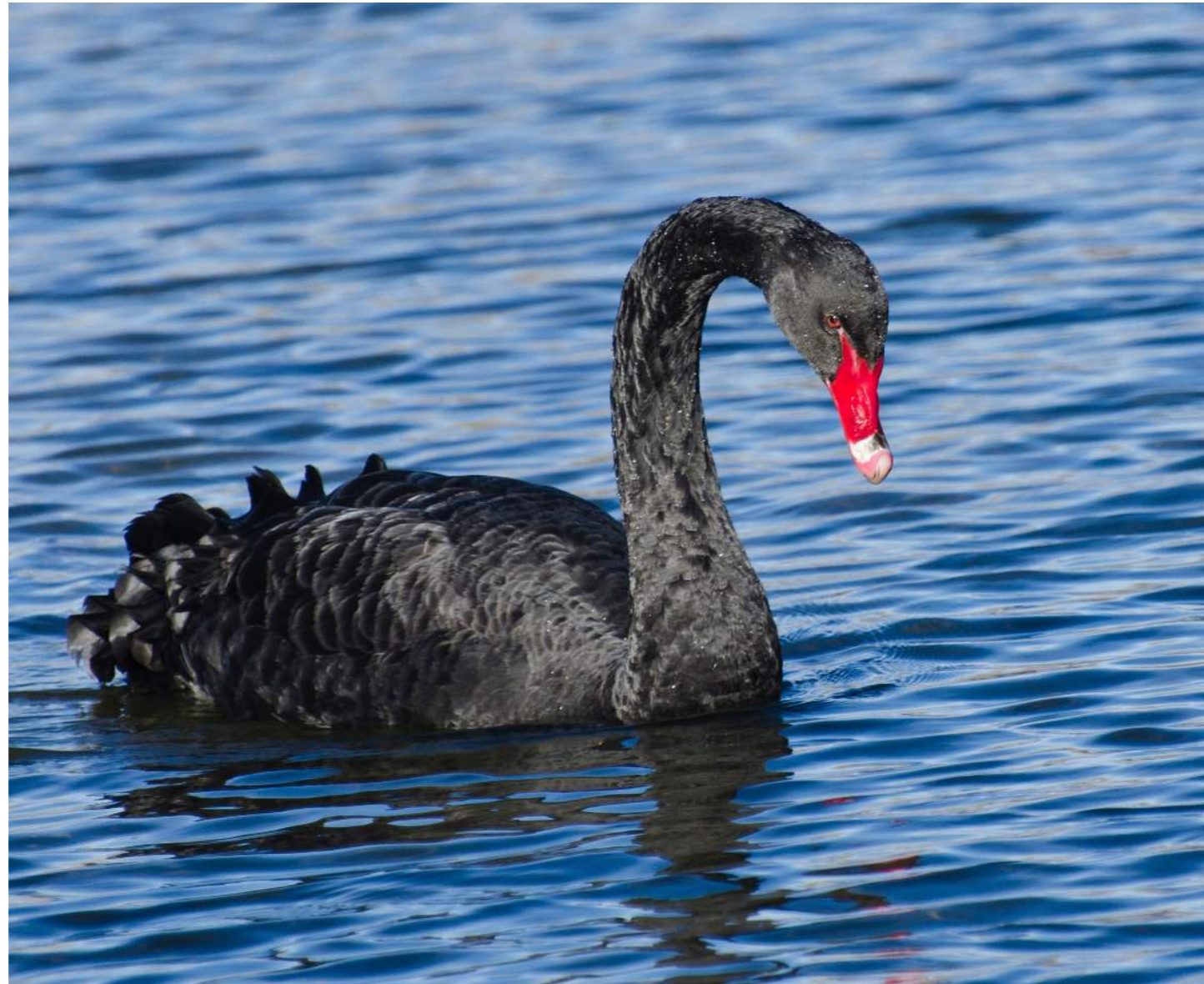
Value at Risk

Binomialverteilte Renditen??



Fat Tails ...

... und schwarze Schwäne



Weshalb Investment Reporting?



Auftrag
+



Geld



Principal



Agent



Rechenschaft +
Entscheidungsgrundlagen



Wertschöpfungskette



Analyse



Strategie



Taktik



Umsetzung



Verwahrung



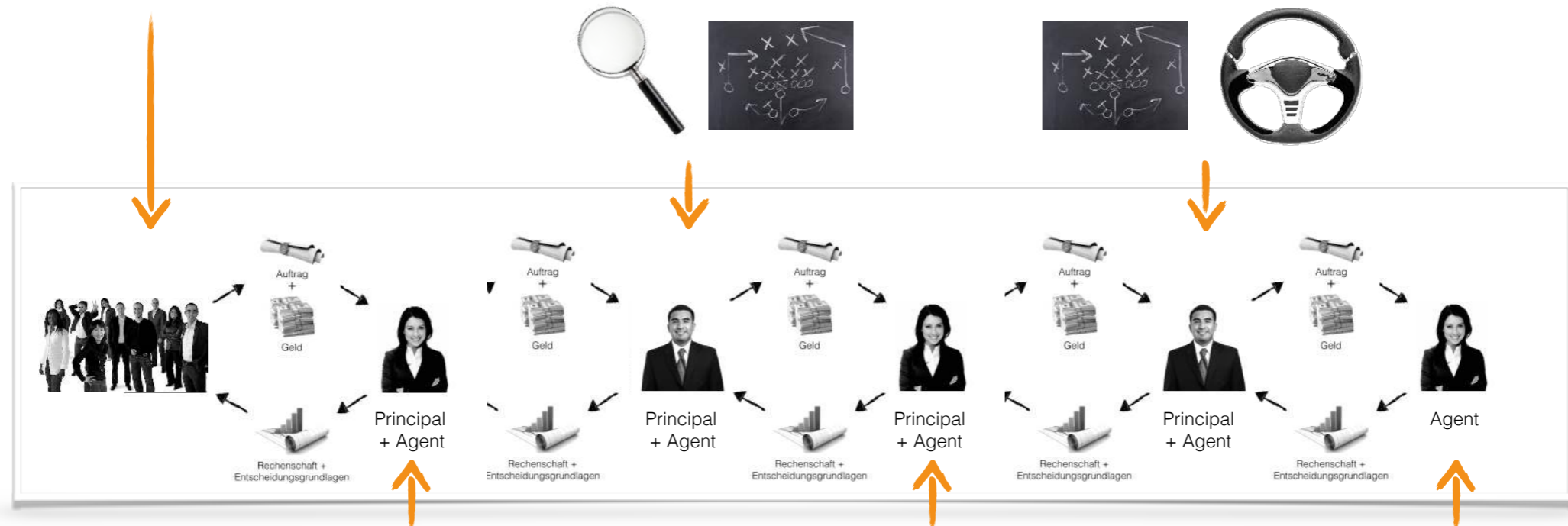
Anlageprozess

Pensionskassen / Institutionelle Anleger

Destinatäre

Anlagekommission

Portfolio Manager



Stiftungsrat

Geschäftsstelle

Verwahrung



Definition

Investment = Anlegen

~~Anlage~~

Weshalb Investment Reports?

Weil:

Principal - Agent Beziehung!

—> **Rechenschaft** ablegen (Vergangenheit)

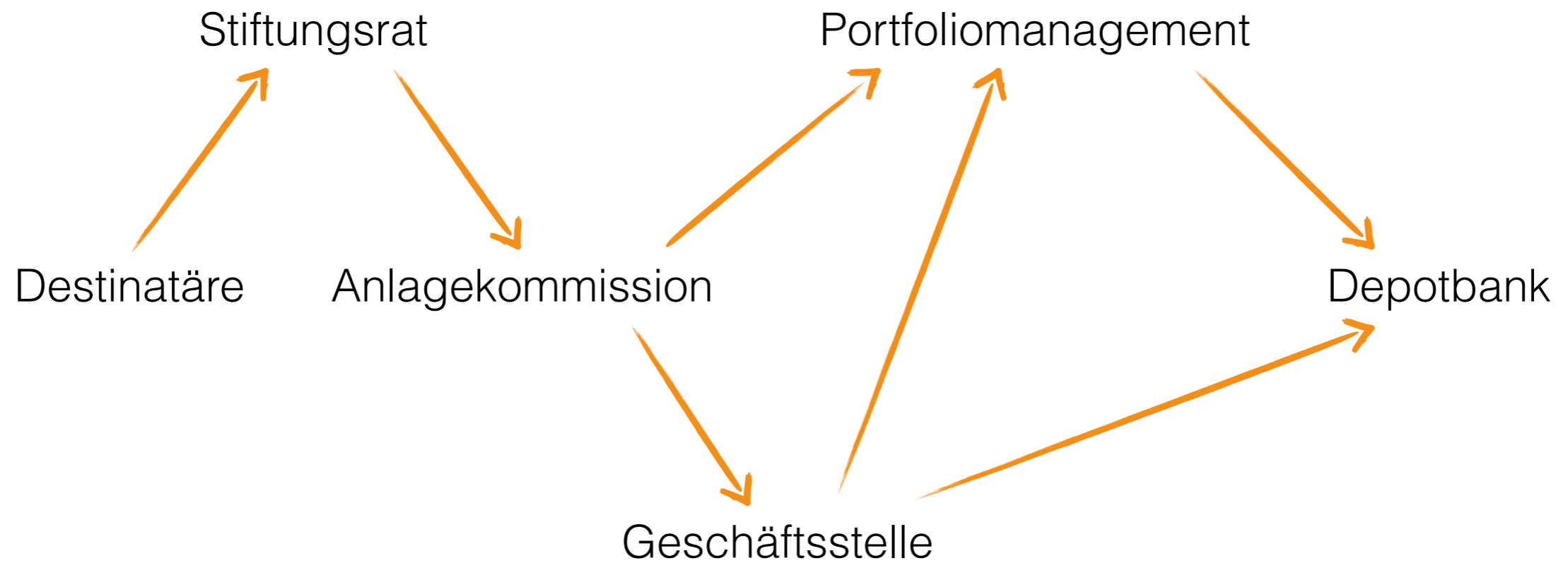
—> **Entscheidungsgrundlagen** liefern (Ist-Zustand & Zukunft)

Zusätzliche Motivation für die Bank:

Teil der Kundenkommunikation!

Investment Reports – für wen?

Beispiel einer Pensionskasse



Akteure der Pensionskasse

Stiftungsrat (SR)

- Strategie, Bandbreiten, Anlageuniversum, allgemeine Investitionsstruktur
- Delegation, ...

Anlagekommission (AK)

- Taktik innerhalb Bandbreiten, Wahl der Gefässe, Manager Selection
- Delegation (inkl. Aufträge für Overlay), ...

Geschäftsführung

- Umsetzung Overlay, ...

Portfoliomanagement

Depotbank

Adressaten der Reports

a priori: Alle Beteiligten!

- Destinatäre, Stiftungsrat, Anlagekommission, Geschäftsführung, ...

Verschiedene Adressaten, verschiedene Reportingbedürfnisse

—> verschiedene Reports?

Probleme mit mehreren Reporttypen:

- Aufwand, Konsistenz (—> Erklärungsbedarf)
- verschiedene Informationsstände / fehlende Transparenz

—> *Ein* umfassender Report für alle Adressaten

Einer für Alle: Wie passt das?

Adressatengerechter Report

- Unterschiedliche Bedürfnisse berücksichtigen
 - Mit verschiedenen Kenntnisständen der Adressaten rechnen
- > Entsprechender Aufbau des Reports, Teile für
- Destinatäre
 - Stiftungsrat
 - Anlagekommission
 - ...
- > Für jede Stufe die relevanten Fragen und Antworten zusammentragen

Welche Fragestellungen? Welche Antworten?

Allgemein:

- Wo stehen wir jetzt? Was ist der aktuelle Stand?
- Weshalb?
- Welche Entscheide wurden getroffen und welche Auswirkungen hatten sie?
- Welche Informationen sind zu einer adäquaten Kontrolle sonst noch nötig oder sinnvoll?

- Wie (gut) haben die Agents ihre Aufgabe erfüllt?
(Gibt es Änderungsbedarf?)

Destinatäre (und weitere Interessierte)

zugleich Einstieg für SR

- Wie geht es meiner Kasse? —> Deckungsgrad
- Wie hat sich meine Kasse entwickelt? —> Absolute Rendite
- Wieviel braucht die Kasse, dass alles ok ist? —> Sollrendite
- Ist die Rendite ausreichend? —> Absolute Rendite vs. Sollrendite
- Wie ist meine Kasse investiert? —> Kategorien, Allokation
- Risiko?

Rendite seit Jahresbeginn

01.01.2016 – 31.07.2016

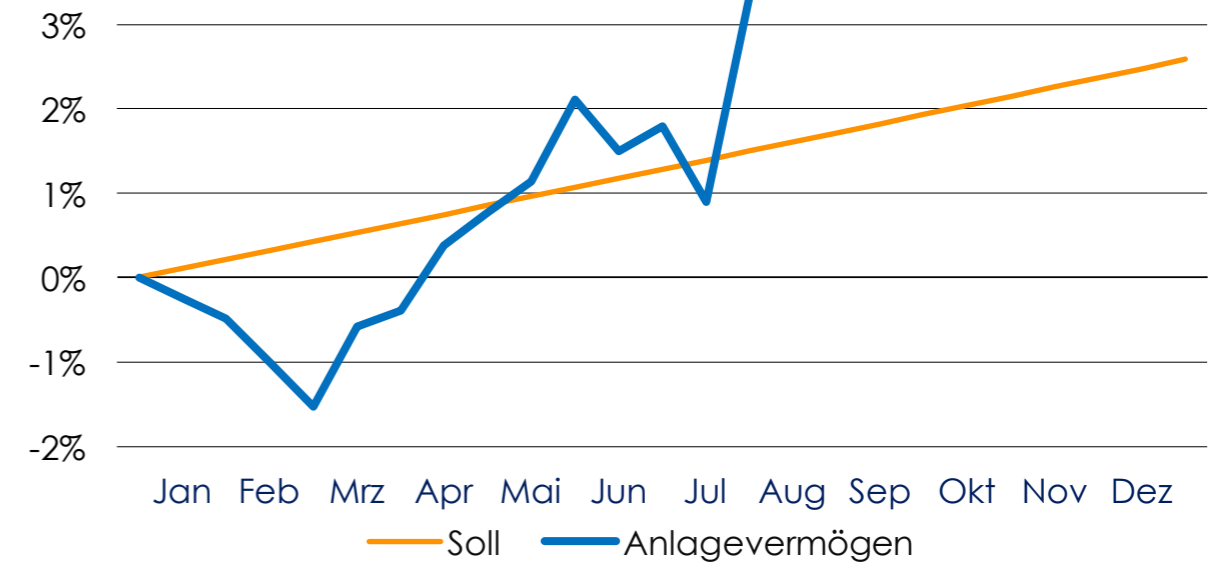
Anlagevermögen	3.0%
Sollrendite	1.5%

Vermögen

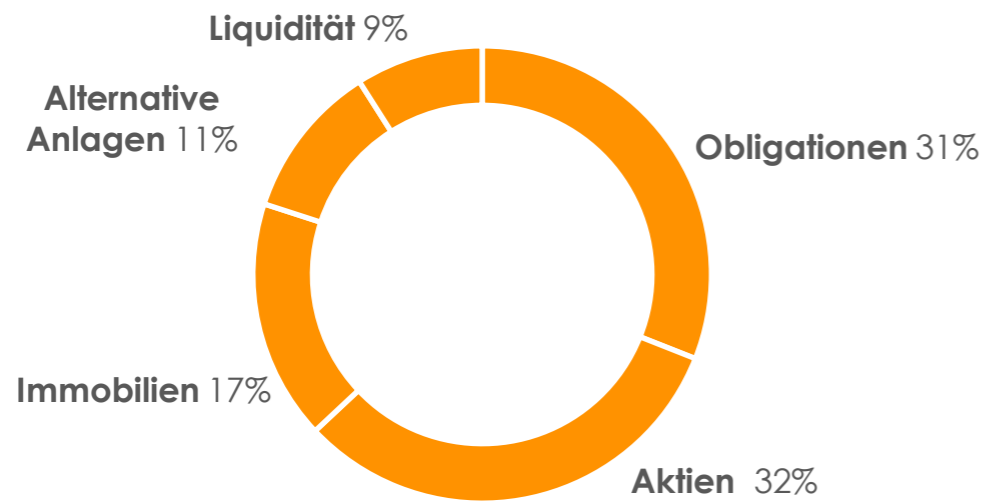
	31.12.2015	31.07.2016
Anlagevermögen	2.00 Mia	2.11 Mia
Deckungsgrad	104.59%	106.14%*

*geschätzt

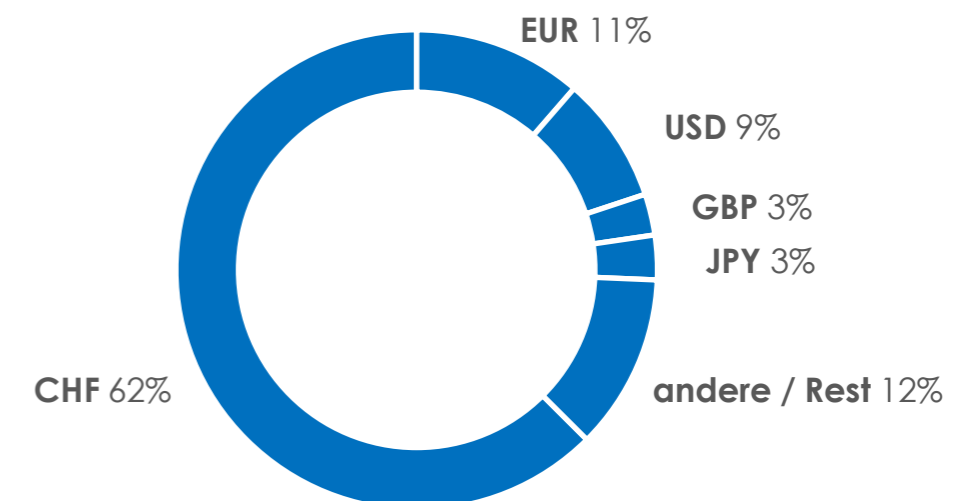
Renditeverlauf im aktuellen Jahr



Anlagevermögen nach Kategorien per 31.07.2016



Anlagevermögen nach Währungen per 31.07.2016



Stiftungsrat

Welche Kontrollaufgaben hat der Stiftungsrat?

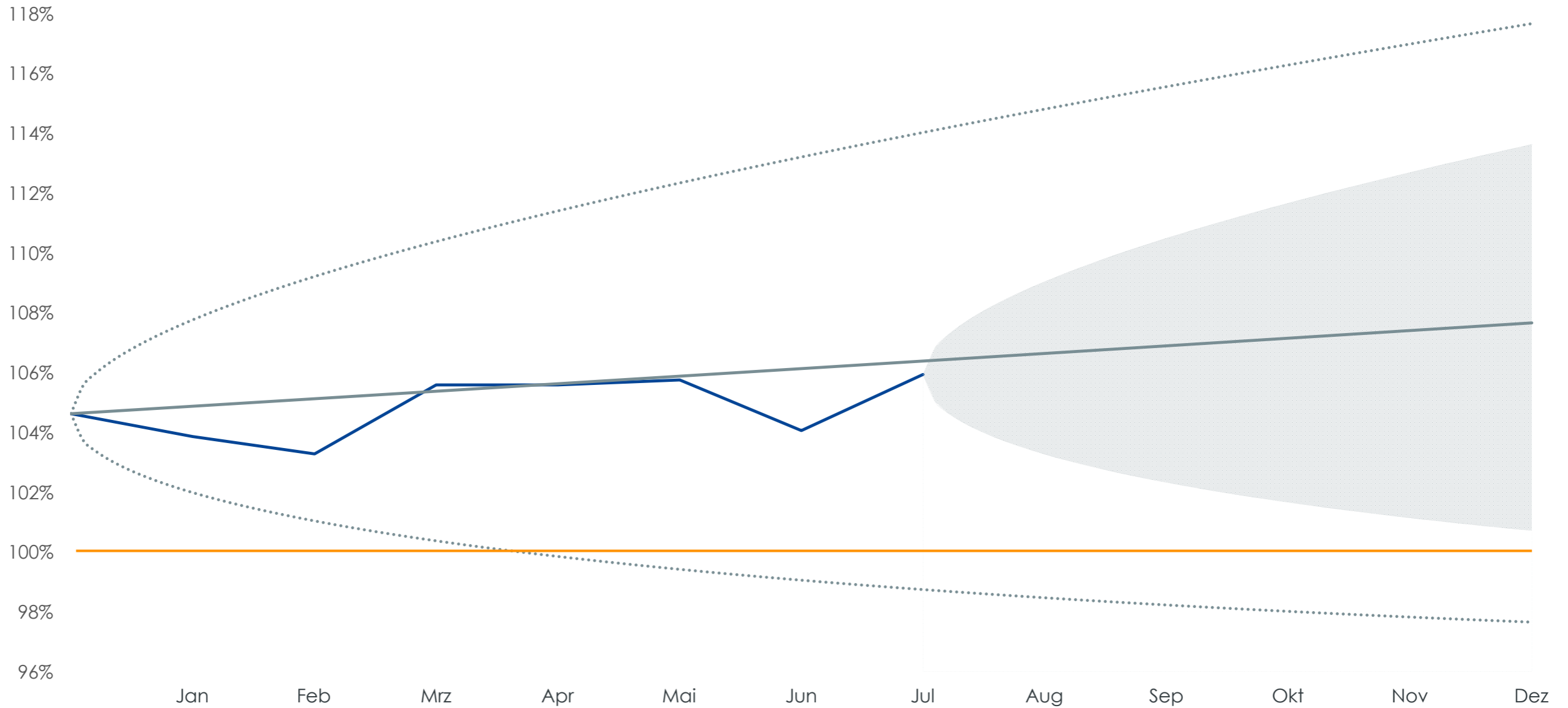
Welche Entscheide fällt er?

—> Anlagereglement

Annahme:

- Strategie mit Bandbreiten, die durch Anlagekommission genutzt werden darf
- Definition der Anlageinstrumente in den Strategie-Kategorien
- Definition der Struktur (z.B. Umsetzung auch mittels Overlay)
- Delegation der Manager Selection

Entwicklung des Deckungsgrades



<ul style="list-style-type: none"> aktueller 95% Schwankungsbereich 95% Schwankungsbereich zu Jahresbeginn 	<ul style="list-style-type: none"> Deckungsgrad (geschätzt) mittlerer DG-Verlauf gemäss erwarteter Rendite 	<table border="0"> <tr><td>gewünschte Wertschwankungsreserve</td><td style="text-align: right;">15.0%</td></tr> <tr><td>Sollrendite</td><td style="text-align: right;">2.9%</td></tr> <tr><td>erwartete Rendite</td><td style="text-align: right;">3.6%</td></tr> <tr><td>geschätztes Risiko</td><td style="text-align: right;">6.0%</td></tr> </table>	gewünschte Wertschwankungsreserve	15.0%	Sollrendite	2.9%	erwartete Rendite	3.6%	geschätztes Risiko	6.0%
gewünschte Wertschwankungsreserve	15.0%									
Sollrendite	2.9%									
erwartete Rendite	3.6%									
geschätztes Risiko	6.0%									

Rendite aktuelles Jahr

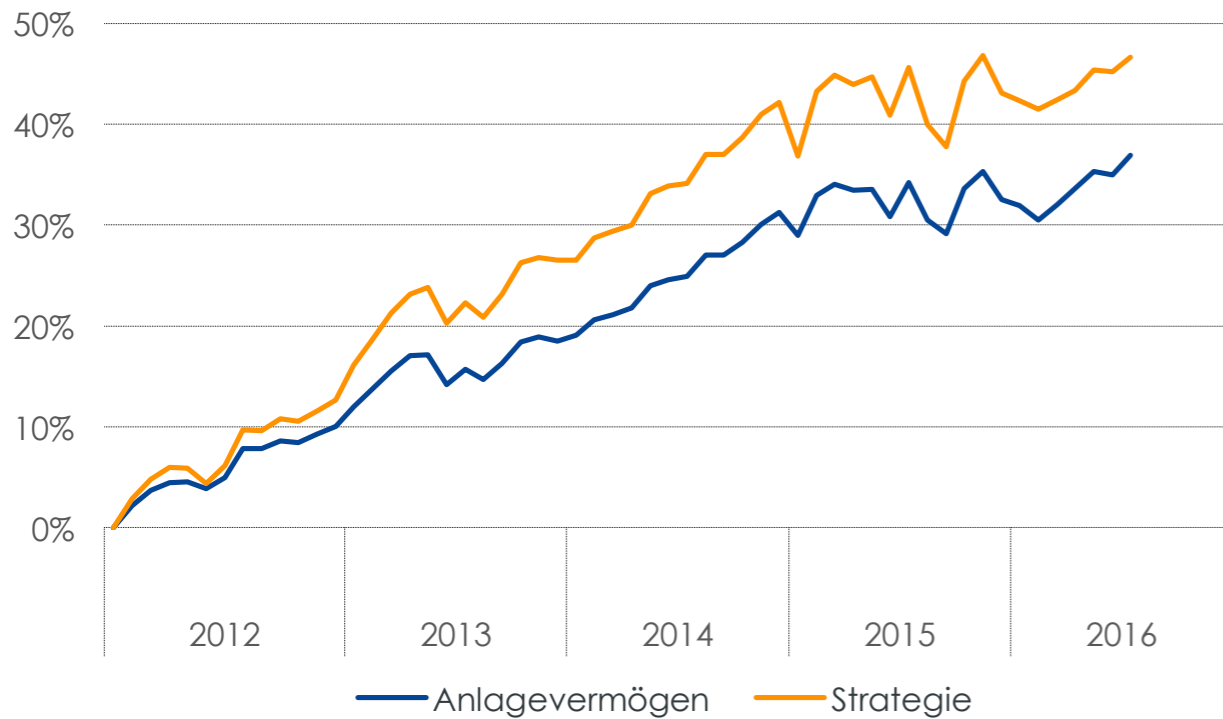
01.01.2016 – 31.07.2016

Anlagevermögen	3.3%
Strategie	3.0%
Erwartete Rendite	2.1%
Sollrendite	1.5%

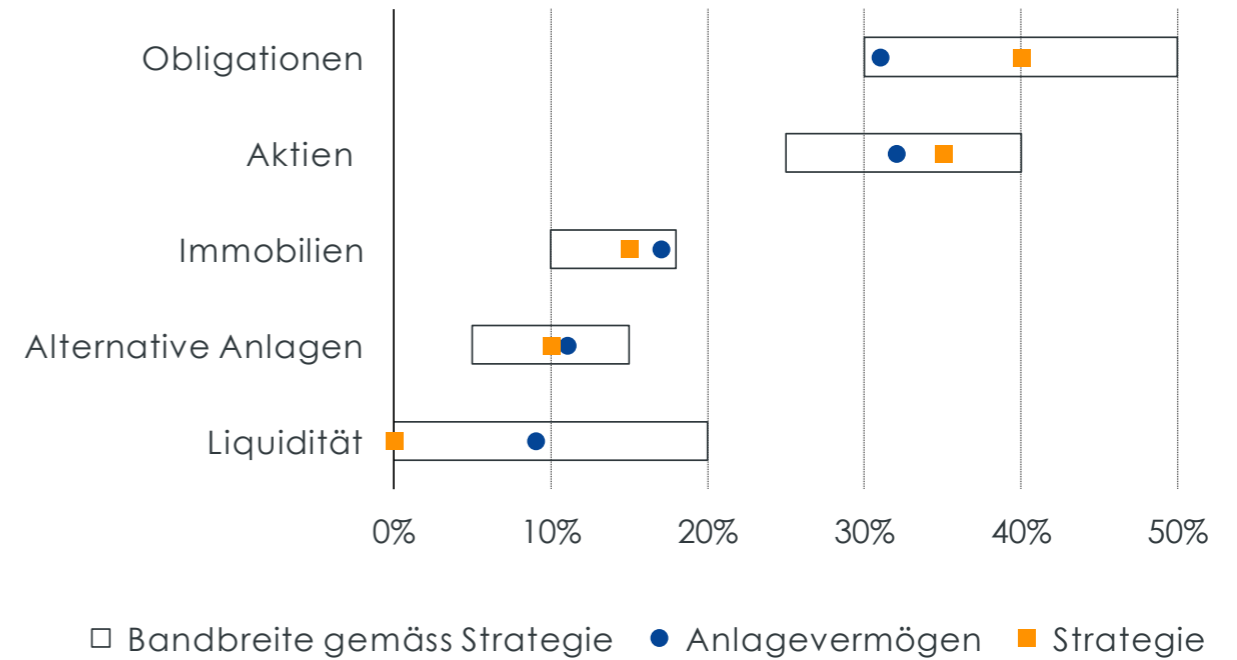
Risiko (Volatilität)

	2012	2013	2014	2015	Aktuell
Anlagevermögen	3.34%	4.62%	2.00%	7.40%	6.05%
Strategie	4.68%	6.03%	2.85%	10.73%	7.68%

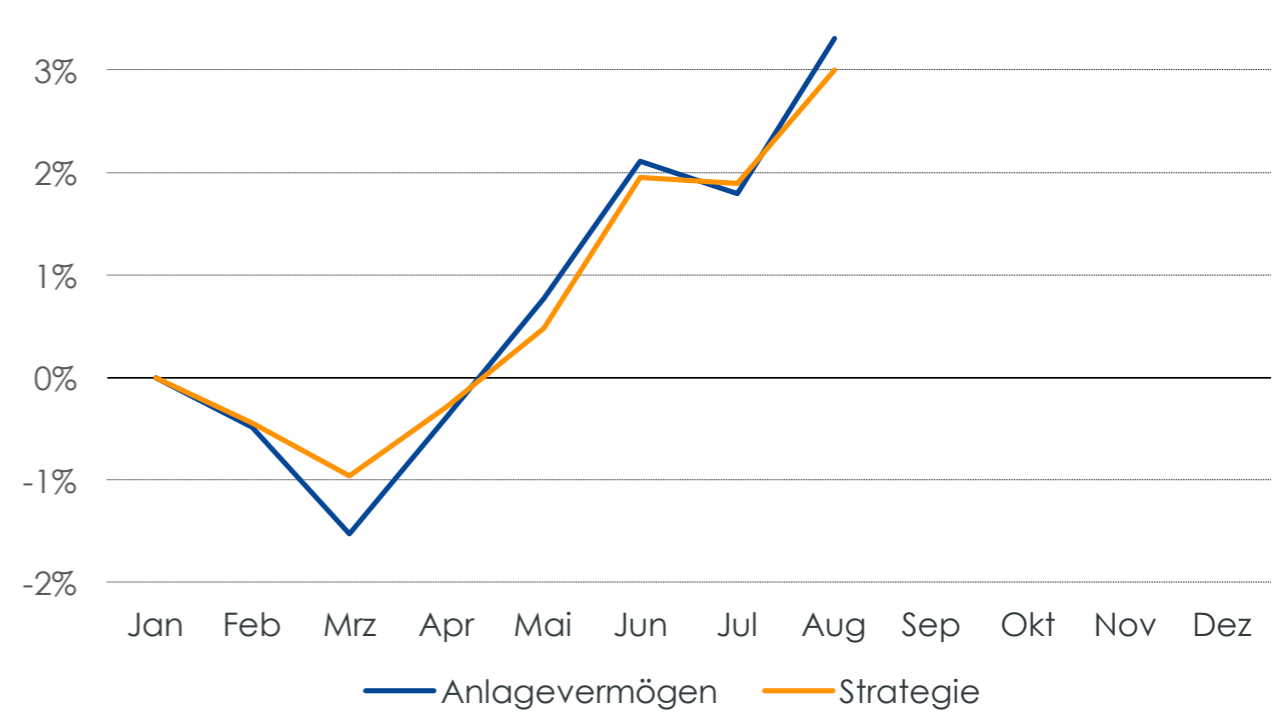
Rendite historisch



Anlagevermögen und Strategie per 31.07.2016



Renditeverlauf im aktuellen Jahr



Auswirkung der Anlageentscheidungen

Beitrag zur Rendite nach Entscheidungen aktuelles Jahr

	Entscheidungen			Anlagevermögen
	Strategie	Taktische Allokation	Umsetzung	
Obligationen	1.82%	-0.32%	0.81%	2.31%
Aktien	0.12%	-0.01%	0.24%	0.35%
Immobilien	0.83%	0.10%	-0.04%	0.89%
Alternative Anlagen	0.23%	0.04%	-0.02%	0.24%
Liquidität		0.00%	0.00%	0.00%
Overlay			-0.49%	-0.49%
Total	3.00%	-0.19%	0.50%	3.31%

Beitrag zur Rendite nach Entscheidungen 01.07.2016 – 31.07.2016

	Entscheidungen			Anlagevermögen
	Strategie	Taktische Allokation	Umsetzung	
Obligationen	-0.07%	0.01	0.29%	0.23%
Aktien	1.01%	-0.09%	0.42%	1.35%
Immobilien	0.11%	0.01%	0.05%	0.17%
Alternative Anlagen	0.03%	0.01%	0.00%	0.04%
Liquidität		0.00%	0.00%	0.00%
Overlay			-0.30%	-0.30%
Total	1.08%	-0.05%	0.46%	1.49%

Beitrag zum Risiko nach Entscheidungen per 31.07.2016

	Entscheidungen			Anlagevermögen
	Strategie	Taktische Allokation	Umsetzung	
Total	7.68%	-1.85%	0.22%	6.05%

Diversifikation

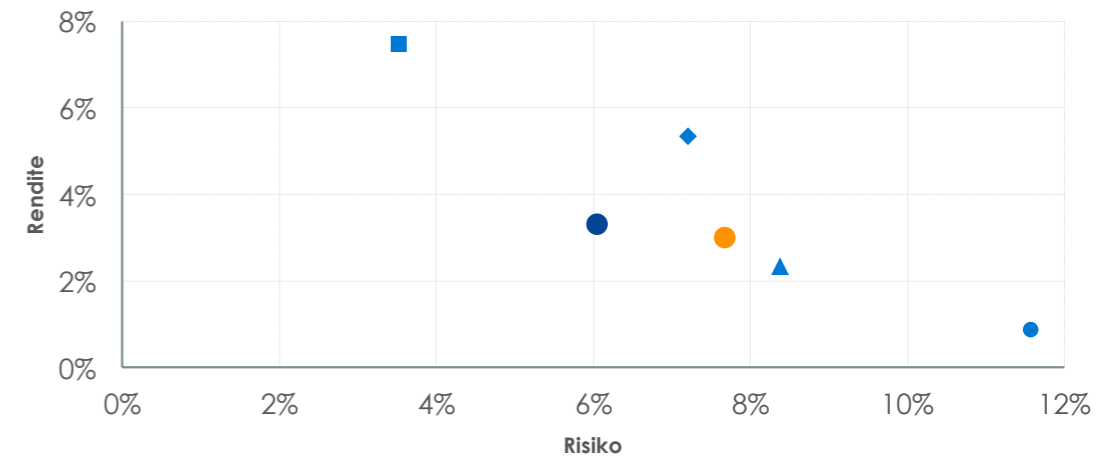
Wie können wir das (er)fassen?

Rendite-Risiko Profil ungeeignet

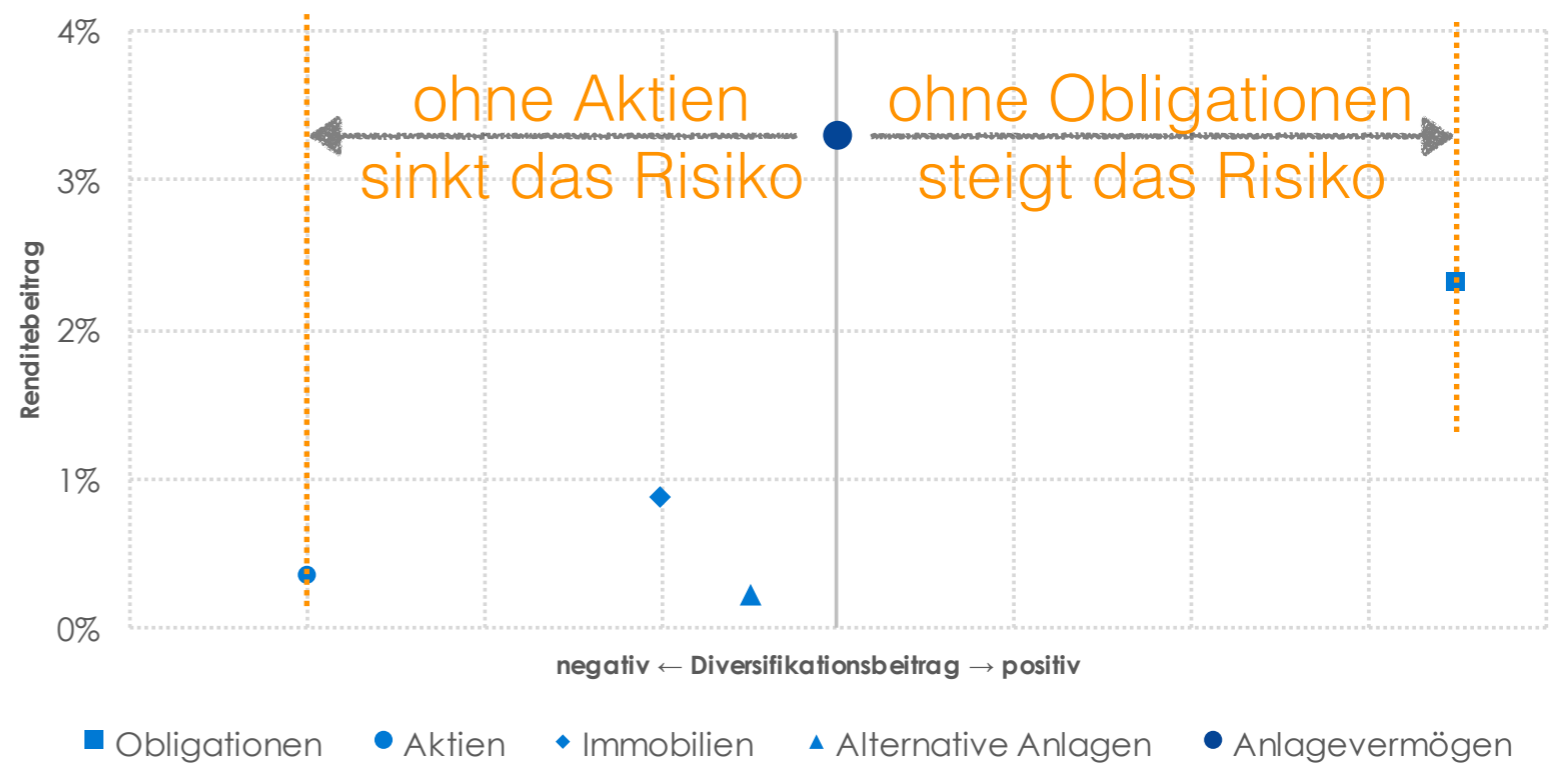
Gesucht: Beiträge eines Anlagesegments zur Diversifikation / Risikosenkung

Ansatz 1: Was passiert, wenn man ein Segment weglässt?

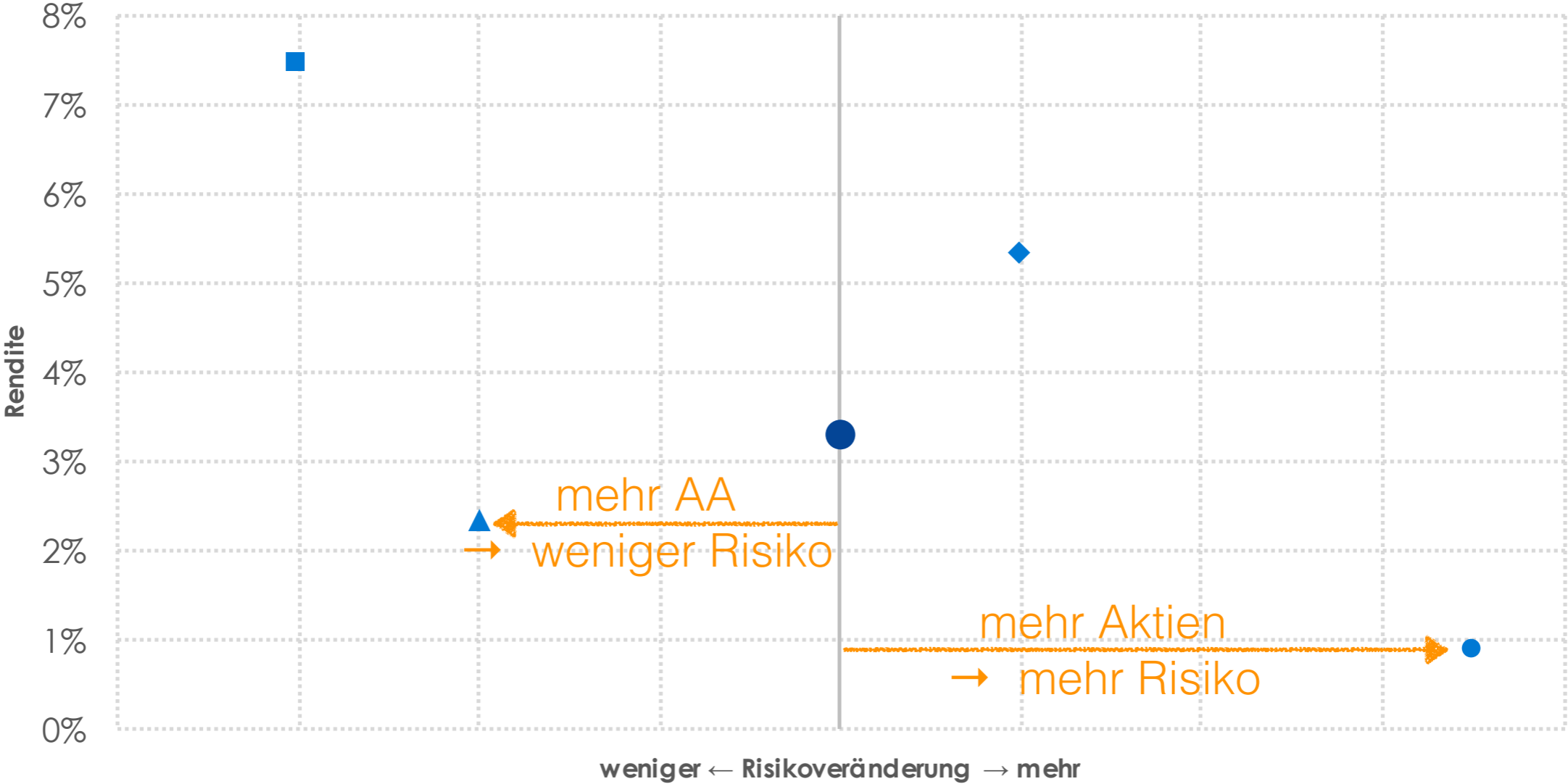
Performance: Rendite-Risiko Profil



- Anlagevermögen
- Obligationen
- Aktien
- ◆ Immobilien
- ▲ Alternative Anlagen
- Strategie

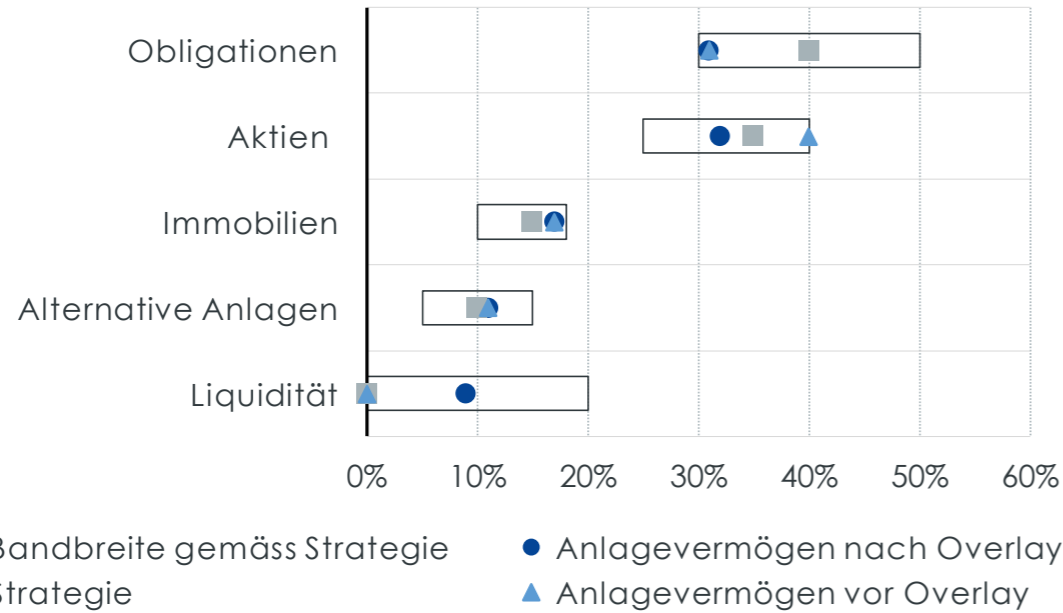


Ansatz 2: Was passiert mit dem Risiko des Gesamtvermögens, wenn man das Gewicht eines Segments (wenig) verändert?



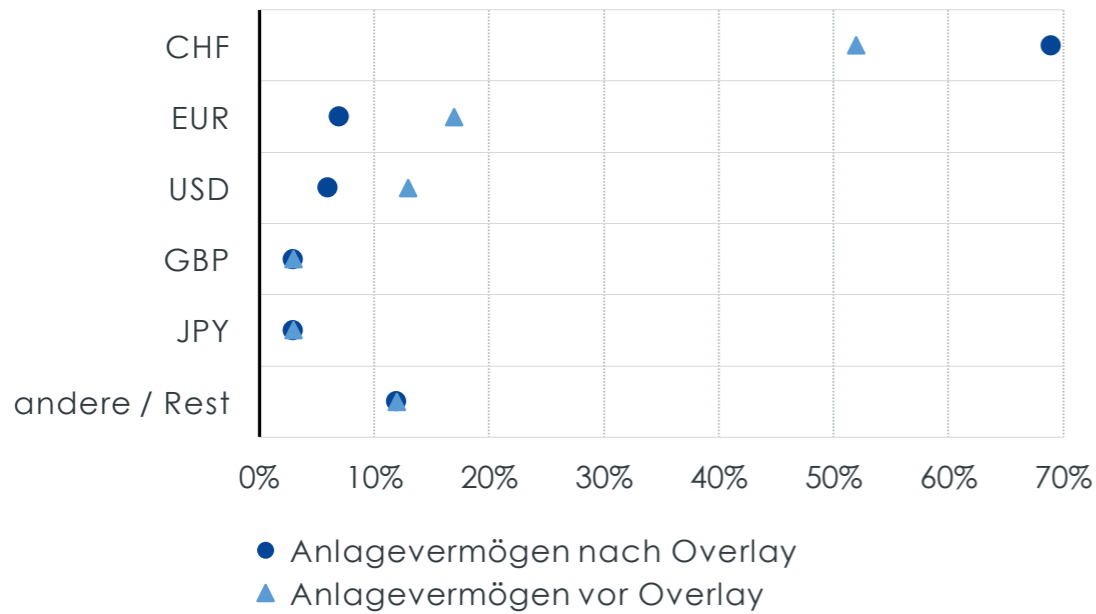
■ Obligationen ● Aktien ◆ Immobilien ▲ Alternative Anlagen ● Anlagevermögen

Overlay-Effekte



Anlagevermögen nach Kategorien per 31.07.2016

	vor Overlay	Overlay Effekt	nach Overlay
Obligationen	31%		31%
Aktien	40%	-8%	32%
Immobilien	17%		17%
Alternative Anlagen	11%		11%
Liquidität	0%	+9%	9%
Overlay	1%	-1%	0%
Anlagevermögen	100%	0%	100%



Anlagevermögen nach Währungen per 31.07.2016

	vor Overlay	Overlay Effekt	nach Overlay
CHF	52%	+17%	69%
EUR	17%	-10%	7%
USD	13%	-7%	6%
GBP	3%		3%
JPY	3%		3%
andere / Rest	12%		12%
Anlagevermögen	100%	0%	100%

Weitere Inhalte für den SR

nicht abschliessend...

Fragen & Antworten zu den einzelnen (strategischen) Kategorien

- Allgemein / für alle Kategorien: Wie lief es, wo stehen wir jetzt?
 - Strategie vs. Anlagevermögen bzgl. Renditen & Risiko (wurde höhere Rendite mit höherem Risiko erkaufte?)
 - Aufgliederung bis zu den Mandaten
 - Rendite-Vergleich mit den erwarteten Renditen der jeweiligen Gefässe
- Obligationen: Positionierung im Vergleich zum Markt?
 - Strategie vs. Anlagevermögen bzgl. Duration, Bonität, Währungen, ...
- Aktien: Spezifische Exposition?
 - Strategie vs. Anlagevermögen bzgl. Länder, Sektoren, ...

Anlagekommission

Zusätzlich:

- Bewertung der einzelnen Entscheide
- Überprüfung der einzelnen Mandate
 - Vergleiche Benchmark vs. Portfolio bzgl. Rendite & Risiko etc.
- ...

Auswirkung der Entscheidungen

	Entscheidungen							Anlagevermögen
	Strategie	Taktische Allokation	Wahl BM Subkategorien	Umsetzungs-Gewichte	Wirkung Overlay	Wahl BM Mandate	Titelselektion	
Obligationen	1.82%	-0.32%	0.95%					
CHF				-0.04%	0.00%	-0.07%		
Mandat CH							0.03%	0.61%
Mandat Ausl. Schuldner							-0.04%	0.13%
Fremdwährungen				-0.11%	0.00%	0.03%		
Mandat FW exkl. EmMa							0.04%	1.14%
Anlagefonds Obligationen EmMa							0.03%	0.43%
Aktien	0.12%	-0.01%	-0.01%					
Schweiz				0.03%	-0.01%	0.36%		
Mandat Aktien Large Cap							-0.11%	-0.63%
Mandat Small & Mid Cap							-0.79%	-0.26%
Ausland (Aktien)				0.02%	0.21%	0.24%		
Anlagefonds Aktien Global							0.29%	0.82%
Anlagefonds Aktien EmMa							0.01%	0.42%
Immobilien	0.83%	0.10%	0.01%					
Inland				0.03%	0.00%	-0.01%		
Direktanlagen							-0.08%	0.15%
Immobilienfonds Inland							0.00%	0.09%
Ausland (Immo)				-0.09%	0.00%	0.00%		
Fonds							0.11%	0.66%
Alternative Anlagen	0.23%	0.04%	0.12%					
ILS				-0.02%	0.00%	0.00%		
Insurance Linked Securities, hdg CHF							0.00%	0.09%
Infrastruktur				0.00%	0.00%	0.00%		
Infrastruktur Fonds							-0.12%	0.15%
Liquidität			0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Overlay					-0.20%	0.00%	-0.29%	-0.49%
Total	3.00%	-0.19%	1.07%	-0.19%	0.00%	0.55%	-0.93%	3.31%

Key Takeaways

Der Investment Report...

- ... muss auf die Bedürfnisse und Kenntnisse der (verschiedenen) Adressaten ausgerichtet sein,
- ... hat die getroffenen Entscheide zu messen,
- ... ist an die konkrete Situation der PK (Wer macht was?) anzupassen,
- ... liefert die notwendigen Informationen zur Entschärfung der inhärenten Principal-Agent Problematik.

Key Takeaways

Der Investment Report...

- ... muss auf die Bedürfnisse und Kenntnisse der (verschiedenen) Adressaten ausgerichtet sein,
- ... hat die getroffenen Entscheide zu messen,
- ... ist an die konkrete Situation der PK (Wer macht was?) anzupassen,
- ... liefert die notwendigen Informationen zur Entschärfung der inhärenten Principal-Agent Problematik.

Danke!