

Nyon, den 7. Mai 2008

Institutionalsurvey.ch:

Eine Mehrheit der Institutionen trifft intern – wenige – taktische Entscheidungen, ist jedoch enttäuscht über die Ergebnisse – Nur die Hälfte der Teilnehmer nimmt eine Währungsabsicherung vor – Die spezialisierte Verwaltung nach Anlageklassen wird gegenüber der gemischten Verwaltung bevorzugt – Die bevorzugten Anlagevehikel und -formen sind von den Anlageklassen abhängig – Die durchschnittliche Anzahl der externen Vermögensverwalter liegt bei den inländischen Anlagen unter 3

Wie reagieren die Pensionskassenverantwortlichen in ausgeprägten Baisseperioden wie derjenigen vom 1. Quartal 2008? Greifen sie zu taktischen Massnahmen? Sind sie mit den Ergebnissen ihrer Entscheidungen zufrieden? Sichern sie sich gegen Währungsschwankungen ab? Bevorzugen sie spezialisierte Anlagen nach Anlageklassen oder gemischte Anlagen? Wie hoch sind die extern verwalteten Anlagen im Durchschnitt? Wie hoch ist die Anzahl Vermögensverwalter pro Anlageklasse? Welchen Platz nimmt die indexierte Vermögensverwaltung ein? Dies sind einige der Fragen, die im Rahmen des Fokusthemas der 10. Ausgabe des Swiss Institutional Survey über *Vermögensverwaltung und Anlagemodalitäten* zum Teil beantwortet werden konnten.

Der *Swiss Institutional Survey* ist eine halbjährlich durchgeführte Online-Umfrage bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen. Sie wird von Lusenti Partners LLC in Nyon (VD) organisiert. An der jüngsten Umfrage, die im 1. Quartal 2008 durchgeführt wurde, nahmen 155, zumeist grosse institutionelle Anleger mit einem Gesamtvermögen von 239 Milliarden Franken teil, was rund 40% des Vermögens der 2. Säule entspricht. Das durchschnittliche Vermögen der Teilnehmer liegt bei 1'542 Millionen, der Median bei 480 Millionen. Aufgrund der charakteristischen Merkmale des Samples sind die Ergebnisse vor allem für die grössten Pensionskassen (über ein Drittel des Samples) repräsentativ, die ein Vermögen von über CHF 1 Milliarde verwalten.

In Baisseperioden trifft die Mehrheit der Institutionen intern aktive taktische Massnahmen

In Baisseperioden (Wertverlust von 15% während mindestens 6 Monaten) trifft mehr als die Hälfte der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben (55%), intern taktische Massnahmen in Form von Über- oder Untergewichtungen bestimmter Anlageklassen. Das von 28% der Teilnehmer angewendete automatische Rebalancing ist ebenfalls häufig anzutreffen, während 22% den Anteil ihrer flüssigen Mittel erhöhen; 20% ziehen einen passiven Ansatz vor und treffen keinerlei Massnahmen. Lösungen wie eine Änderung der strategischen Asset Allokation (9%), der Austausch der Vermögensverwalter

(10%), die Absicherung mit Derivaten (15%) oder der Einsatz von strukturierten Produkten mit Garantien (7%) werden nur von einer Minderheit der Teilnehmer angewendet.

Die Teilnehmer beurteilen den Erfolg ihrer taktischen Entscheidungen selbstkritisch

Aus den Antworten der Teilnehmer geht hervor, dass Entscheidungen taktischer Natur im Allgemeinen – bei 83% der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben – von der Pensionskasse selbst getroffen und nur selten delegiert werden: sie fallen in den Kompetenzbereich der für die Anlagen zuständigen Organe. In den meisten Fällen - 58% der Antworten – sind diese Massnahmen opportunistisch und werden von Fall zu Fall beschlossen. Die Teilnehmer sind sehr selbstkritisch, wenn es darum geht, den Erfolg ihrer eigenen Entscheidungen zu beurteilen, was durchaus ehrenhaft ist. Auf einer Skala von +5 (*sehr günstig*) bis -5 (*sehr ungünstig*) liegt das durchschnittliche Ergebnis bei -2, was der Bewertung *nicht sehr günstig* entspricht. Das bedeutet, dass die Teilnehmer von den Auswirkungen ihrer Entscheidungen nicht gerade begeistert sind.

In den meisten Fällen wurden taktische Bandbreiten definiert, die Anzahl der Interventionen ist jedoch gering

Die Umfrage zeigt, dass die institutionellen Anleger in den vergangenen 5 Jahren im Durchschnitt 4 taktische Massnahmen (d.h. eine pro Quartal) ergriffen haben, was wenig ist, obwohl einige Teilnehmer Anhänger des Trading sind und viele Transaktionen tätigen. Die meisten Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben (86%), haben zusätzlich zur neutralen strategischen Position – zumeist symmetrische – taktische Bandbreiten für die einzelnen Anlageklassen definiert, und nur 9% setzen keine solche Bandbreiten ein. Die taktischen Bandbreiten sind bei den CHF-Obligationen mit rund 9% am höchsten, gefolgt von den flüssigen Mitteln (7%); bei den alternativen Anlagen wie Hedge Funds, Rohstoffe und Private Equity liegen sie jedoch viel tiefer (zwischen 3% et 4%).

Die Mehrheit der Teilnehmer trifft keine besonderen Massnahmen zur Absicherung der Währungspositionen

40% der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben, treffen keine Massnahmen zur Absicherung des USD, und 48% unternehmen nichts zur Absicherung des EUR. Ganze 62% sind der Ansicht, eine entsprechende Verwaltung der Positionen in anderen Fremdwährungen erübrige sich. Sind Absicherungsmaßnahmen vorgesehen, so werden sie entweder an die externen Vermögensverwalter der Mandate und der Fonds delegiert, aktiv im Rahmen eines Currency-Overlay-Programms verwaltet, oder in Form von gelegentlichen, punktuellen und opportunistischen Absicherungen umgesetzt. Wie bei der taktischen Verwaltung beurteilen die Teilnehmer die Ergebnisse der Währungsabsicherungsmaßnahmen kritisch und eher negativ. Am schlechtesten beurteilt wurde die aktive und systematische Währungsabsicherung

(Currency Overlay) mit -2 auf einer Skala von +5 (*sehr günstig*) bis -5 (*sehr ungünstig*), während die vollständige Währungsabsicherung (Currency Hedging), die nur von 5% der Teilnehmer eingesetzt wird, ein Resultat von -1.7 erzielte.

Die Teilnehmer bevorzugen die spezialisierte Verwaltung nach Anlageklassen gegenüber der gemischten Verwaltung

Die Umfrageteilnehmer, bei denen es sich vor allem um grosse oder sehr grosse Institutionen handelt, bevorzugen deutlich die spezialisierte Verwaltung nach Anlageklassen gegenüber der gemischten Verwaltung (balanced), die den kleinen Kassen vorbehalten scheint. Die Teilnehmer, welche die spezialisierte Verwaltung einsetzen, sind im Durchschnitt 2.5-mal zahlreicher als diejenigen, welche die gemischte Verwaltung einsetzen; bei den grösseren Kassen liegt das Verhältnis sogar bei 9 zu 1. Die von den Teilnehmern für diese Wahl geltend gemachten Gründe sind die bessere Verwendung der Verwaltungskompetenzen der externen Vermögensverwalter, das hohe Gesamtvermögen, das es zu investieren gilt, ein besseres Verständnis und Monitoring der Anlagen durch die Institution und die optimale Nutzung der verfügbaren Ressourcen.

Die indexierte Verwaltung nimmt einen bedeutenden Platz ein

Die institutionellen Anleger, welche die indexierte Verwaltung einsetzen (81% der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben), sind beinahe ebenso zahlreich wie diejenigen, welche die aktive Verwaltung verwenden (89%), da beide Techniken gleichzeitig eingesetzt werden können. Die weite Verbreitung der indexierten Verwaltung erstaunt, zumal die auf diese Art verwalteten Gesamtvermögen nur wenig geringer sind als die Volumen, die mit aktiven Techniken verwaltet werden.

Die Anlagen in Aktien werden hauptsächlich nach regionalen Kriterien und gemäss der Marktkapitalisierung vorgenommen, während bei den Obligationen Kriterien wie das Rating, die Art des Emittenten und die Währung die grösste Bedeutung haben

Die Strukturierung der Aktienanlagen wird in erster Linie aufgrund folgender Kriterien vorgenommen: Regionale Anlagen (Europa, Amerika, Asien, 72% der abgegebenen Stimmen), Anlagen in den Emerging Markets (61% der Stimmen) sowie Anlagen in kleine und mittlere Unternehmen (50% der Stimmen). Nur 37% geben an, ihre Investments in Form von Gesamtanlagen zu tätigen, während 25% Kriterien der nachhaltigen Entwicklung anwenden. Bei den Obligationen spielt das Rating die wichtigste Rolle (71% der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben), gefolgt von Beschränkungen in Bezug auf die wichtigsten internationalen Währungen (70%). Der einzige signifikante Faktor ist derjenige der Art der Schuldner (48%). Strukturierte Obligationen (9%) und strukturierte Produkte (16%) als Alternative zu Obligationenanlagen sind nicht sehr verbreitet.

Die bevorzugten Anlagevehikel und -formen sind von den Anlageklassen abhängig

Die flüssigen Mittel werden vor allem intern durch die Vorsorgeeinrichtungen verwaltet (85% der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben). Dies trifft auch für die direkten Immobilienanlagen (64%) zu. Bei den CHF-Obligationen sind 2 Modalitäten vorherrschend, die interne Verwaltung (43%) und die Delegation in Form von Verwaltungsmandaten (52%). Die Fremdwährungsobligationen sowie die in- und ausländischen Aktien werden entweder intern (am wenigsten verbreitet) oder in Form von Mandaten oder Single Funds verwaltet. Die Funds of Funds werden beim Private Equity (70% der Teilnehmer, welche die Frage beantwortet haben) und vor allem bei den Hedge Funds (80%) deutlich vorgezogen, die Single Funds bei den internationalen Immobilienanlagen (66%) und den Rohstoffen (57%).

Die Anzahl der externen Vermögensverwalter ist bei den alternativen Investments und Anlagen ausserhalb der Schweiz am höchsten

Die durchschnittliche Anzahl externer Vermögensverwalter, die von den institutionellen Anlegern eingesetzt werden (Mandate, Fonds usw.) ist nicht nur vom Umfang des Vermögens abhängig – je grösser die Institution, desto grösser die Anzahl der Vermögensverwalter –, sondern auch von der betreffenden Anlageklasse: Für die als nicht sehr riskant geltenden Anlageklassen ist die Anzahl geringer als für die nicht traditionellen Kategorien mit höherer Volatilität. Bei den gemischten Anlagen beträgt der Durchschnitt 3.5. Er liegt ebenfalls recht tief und unter 3 bei den inländischen Anlagen: CHF-Obligationen (2.1), Schweizer Aktien (2.6), inländische Immobilienanlagen (2.8). Bei den ausländischen Aktien (4.7) – die eine breite Anlagepalette darstellen – sowie bei den Hedge Funds (3.7) und beim Private Equity (5.6) liegt er jedoch bedeutend höher, obwohl in der Regel nur geringe Beträge in diese Anlageklassen investiert werden.

###

Sämtliche Umfrageteilnehmer erhalten kostenlos einen personalisierten Vergleich ihrer wichtigsten Kennzahlen nach Art der Institution und Vermögenskategorie, die so genannte *Peer Group Comparison*. Diese Aufstellung ermöglicht einen direkten Vergleich mit anderen Institutionen der gleichen Kategorie oder Vermögensgrösse.

Weitere Informationen finden Sie unter:
www.institutionalsurvey.ch

Pressekontakt:

Lusenti solutions
for
Partners institutional
investors

Graziano Lusenti
Lusenti Partners LLC
Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon (VD)
Tél. +41 22 365 70 70, mobile +41 79 202 39 67
Fax +41 22 361 07 36
g.lusenti@lusenti-partners.ch
www.lusenti-partners.ch