

Schweizer Pensions- und ihr Anbieter

Dr. Murat Ünal und Maik Rodewald von Funds@Work analysieren, wie zugänglich der Schweizer institutionelle Markt für ausländische Asset Manager ist

Unsere Bauchgefühl sagt uns, dass der Schweizer Markt nicht besonders zugänglich ist für ausländische Anbieter. Wir leben jedoch in einer Zeit, in der neue Technologien und innovative Methoden eine bisher nicht erreichte Transparenz herbeiführen, die uns darin unterstützt, eine Vielzahl von Fragen nicht mehr der Intuition zu überlassen, sondern auf Basis von fundierten Einsichten zu beantworten.

Auf Basis von über 300 Mandaten, die von Schweizer Pensionseinrichtungen an externe Investment-Gesellschaften und Banken vergeben wurden, welche Asset-Management-Dienstleistungen anbieten, haben wir uns das Anbieternetzwerk in der Schweiz im Detail angeschaut und dabei sehr interessante Dinge entdeckt (siehe auch die Netzwerkgrafik auf der folgenden Seiten 32 und 33). Zunächst muss man die Schweizer Pensionseinrichtungen weitestgehend loben, da der Grossteil von ihnen, insbesondere bei den öffentlichen Einrichtungen vom Gesetzgeber forciert, in den Jahresabschlüssen detailliert ihre Mandate aufschlüsselt und somit dem Markt eine sehr wichtige Informationsquelle zur Verfügung stellt. Dies ist in Deutschland sowie in Österreich nicht der Fall und sehr verbesserungsbedürftig. Der ein oder andere institutionelle Investor könnte argumentieren, dass es Dritte nicht interessieren sollte, zu erfahren, welche externen Manager die Gelder verwalten oder gar wie hoch der Anteil der eigenverwalteten Gelder ist. Diese Denke greift jedoch zu kurz, weil die mangelnde Transparenz auch dem Investor schadet. Zum einen fehlt damit der Überblick über das reale Marktgeschehen im eigenen Land, zum anderen würde es Asset Managern sicherlich leichter fallen, den Kunden besser zu verstehen, wenn sie wissen, in welches kompetitive Netzwerk

sie eingebettet sind. Man trifft nicht selten auf Investoren, die Asset Managern eine mangelnde Bedürfnisorientierung nachsagen. Diese Bedürfnisorientierung der Anbieterseite würde zunehmen, wenn Investoren von sich aus mehr Einsichten systematisch teilen würden.

Kommen wir zu den selektiven Ergebnissen aus der Schweiz. In der folgenden Grafik sind rund 200 Milliarden Schweizer Franken verwaltetes Vermögen vertreten. Die roten Kreise stellen Investoren dar, die wir anonymisiert haben, und die Quadrate ihre externen Dienstleister, zu denen auch Anlagestiftungen gehören, über die sie ihre Investments tätigen. Bei den blauen Quadraten handelt es sich um Schweizer Asset Manager, während die grünen amerikanischer Abstammung sind und die hellblauen aus Grossbritannien. Die Grösse der Kreise stellt dar, wie viele unterschiedliche externe Asset Manager ein Investor mandatiert hat – je grösser der Kreis, desto mehr externe Asset Manager. Je mehr Investoren ein Anbieter bedient, desto grösser das Quadrat. Wir haben bei dieser Netzwerkgrafik insbesondere die „Peripherie“ weggelassen, also solche Asset Manager, die nicht mindestens zwei institutionelle Anleger betreuen. Das Ergebnis ist sehr interessant für Schweizer institutionelle Investoren.

Der Kern des institutionellen Asset Managements bei den Pensionseinrichtungen in der Schweiz, auf Basis des gewählten Universums, wird klar von Schweizern dominiert. So sehen wir, dass die Credit Suisse Asset Management sogar noch deutlich vor der UBS liegt, was möglicherweise auch mit der Krise der letzten drei Jahre zu tun haben könnte. Gefolgt werden sie von Pictet, Swisscanto und Vontobel Asset Management. Die Frage, die sich natürlich stellt, ist: „Würden die Schweizer Asset Manager bei einem objektiven Performance-Vergleich mit den restlichen Asset Managern aus dem Ausland genauso abschneiden?“ Wir denken, dass es

„GOLDMAN SACHS DOMINIERT WEITGEHEND DAS MANDATSGESCHÄFT IM ROHSTOFFBEREICH.“

Inseinrichtungen netzwerk

unter diesen Umständen zu anderen Mandatsvergaben kommen und die Vielfalt im Anbieternetzwerk deutlich zunehmen würde.

Interessant ist auch zu sehen, dass die amerikanischen Gesellschaften eine deutlich bessere Position im „inneren Zirkel“ geniessen als alle anderen Asset Manager. Goldman Sachs dominiert weitestgehend das Mandatsgeschäft im Rohstoffbereich, während State Street Global Advisors, BlackRock sowie Vanguard die Hauptlieferanten von passiven und Enhanced-Portfoliobausteinen repräsentieren. Mit dem Kauf der Completa durch State Street zum Beispiel könnte in Zukunft dieser Anteil zunehmen. In der Peripherie finden wir nur drei britische Asset Manager, wie Aberdeen, Schroders und Record Currency Management, die überwiegend Satelliten managen und im Falle von Record Währungsoverlays.

Danach kommt lange erst einmal nichts, was die Frage provoziert, warum kontinentaleuropäische Asset Manager wie zum Beispiel aus Deutschland, Frankreich, aber auch den Niederlanden kaum zum Zug kommen. Hinzu kommt auch, dass die Wahrnehmung ausländischer Asset Manager bezüglich Schweizer Investment Consultants immer war, dass sie zugleich als Gateway fungieren, aber scheinbar jedoch nur für ausgewählte Häuser. Natürlich könnte man argumentieren, dass die amerikanischen Asset Manager zum Beispiel Portfoliobausteine liefern, die Schweizer Investoren sehr schätzen, wie passive Strategien. Aber es wäre zu einfach, es auf dieses Argument zu reduzieren. Möglicherweise spielen Empfehlungen eine sehr grosse Rolle, denn wer es einmal geschafft hat, im inneren Zirkel zu landen, hat ganz andere Zugänge und eine ganz andere Visibilität, denn auch Investoren reden miteinander und man sollte persönliche Beziehungen in der Empfehlung von Asset Managern nicht unterschätzen. Potenziell haben die Amerikaner und Briten sogar die Mitarbeiter an Bord, die lokal in die persönlichen Netzwerke optimaler integriert sind und somit einen besseren Zugang geniessen.

Die Netzwerkgrafik, als Ausschnitt des Schweizer institutionellen Marktes, gibt uns viele Empfehlungen mit auf den Weg:

1) Ausländische Asset Manager sollten gründlich überlegen, ob es ausreicht, den Schweizer Markt nach dem Helikopter-Ansatz zu bedienen, also rein-

zufliegen, wenn es notwendig ist. Dies erlaubt ihnen nicht, Teil des etablierten Netzwerks zu werden, das scheinbar nach anderen Gesetzmässigkeiten agiert. Hier hilft auch nicht die geografische Nähe, die zum Beispiel die Franzosen und Deutschen geniessen.

2) Auf Basis der Kenntnisse des realen kompetitiven Umfeldes in der Schweiz kann man zum einen sicherstellen, dass man Leute vor Ort einstellt, die einen entsprechenden Track Record haben und vor allem auch Teil des inneren Zirkels sowie der etablierten Szene sind und somit den Zugang zu relevanten institutionellen Investoren und deren Vertrauen vor Ort geniessen.

„STATE STREET GLOBAL ADVISORS, BLACKROCK SOWIE VANGUARD SIND DIE HAUPTLIEFERANTEN VON PASSIVEN UND ENHANCED-PORTFOLIOBAUSTEINEN.“

3) Investoren wie auch Asset Manager erhalten einen idealen Überblick über die Wettbewerbssituation. Zum Beispiel weiss ein institutioneller Anleger, welche Asset Manager in welchen Asset-Klassen in der Schweiz bereits erfolgreich „unterwegs“ sind. Diese Transparenz hilft bei den eigenen Entscheidungen, sich für einen etablierten Manager auszusprechen oder explizit ein neues Haus auszuwählen. Die systematische Kenntnis über den Einsatz entsprechender Asset Manager durch andere Investoren ist auch förderlich für den gemeinsamen Erfahrungsaustausch.

4) Die Informationen sind interessant für die Aufsichtsbehörden, da man in einzelnen Asset-Klassen sehen kann, wie zum Beispiel im Commodities-Bereich, wo Goldman scheinbar dominiert, wer die zentralen Anbieter sind.

Natürlich spielen bestehende Beziehungen auch in anderen Ländern eine bedeutende Rolle und das „Local Champion“-Phänomen, das wir in der Schweiz sehen, ist sicherlich zum Teil auch auf andere Märkte übertragbar. Der Gesamtmarkt und somit auch die Begünstigten der Anlagen würden jedoch davon profitieren, wenn sie offener agierten, denn schliesslich ist es mangelnde Transparenz, die Investoren zum Teil teuer be-

zahlen müssen. Dies erinnert uns an einen Single Family Officer aus der Schweiz, der uns im Rahmen der Gespräche explizit darauf hingewiesen hat, dass es die mangelnde Transparenz ist, die ihn teuer zu stehen kommt, denn ein grösserer Austausch unter Investoren zu ihren Erfahrungen mit entsprechenden Anbietern wäre für alle von Vorteil. Hier kommt der Transparenz der Anbieternetzwerke eine enorme Bedeutung zu.

Erst vor kurzem wurde deutlich, dass Publica zum Beispiel einen deutschen Asset Manager mandatiert hat, was sicherlich aufgrund der Manager-Diversifikation von Bedeutung ist. Ein wichtiger Aspekt aus unserer Perspektive, den Schweizer institutionelle Investoren berücksichtigen sollten, ist die unterschiedliche Sichtweise von Schweizer sowie angelsächsischen Asset Managern im Vergleich zu solchen, die aus Kontinentaleuropa oder gar Asien-Pazifik kommen. Dies macht sich derzeit insbesondere bei dem Blick auf die Entwicklungen im Euroraum bemerkbar. Eine Diversifikation der Perspektiven und die Berücksichtigung kontinentaleuropäischer Asset Manager wie aus Deutschland könnten für deutlich mehr Stabilität im Portfolio sorgen. Nicht zuletzt wissen wir aus der Forschung rund um Netzwerke, dass es die Vielfalt zentraler Knoten ist, die für Stabilität sorgt, und nicht die Konzentration auf wenige. Hier könnte eine Offenheit der Schweizer Pensionseinrichtungen Zugang zu neuen Blickwinkeln verschaffen, die die Vielfalt einer sich vernetzenden und dezentraleren Welt widerspiegeln. Die Sichtweise eines deutschen Asset Managers wie DB Advisors auf die Veranlagung europäischer, aber auch globaler Anleihenportfolios wird sich höchstwahrscheinlich deutlich

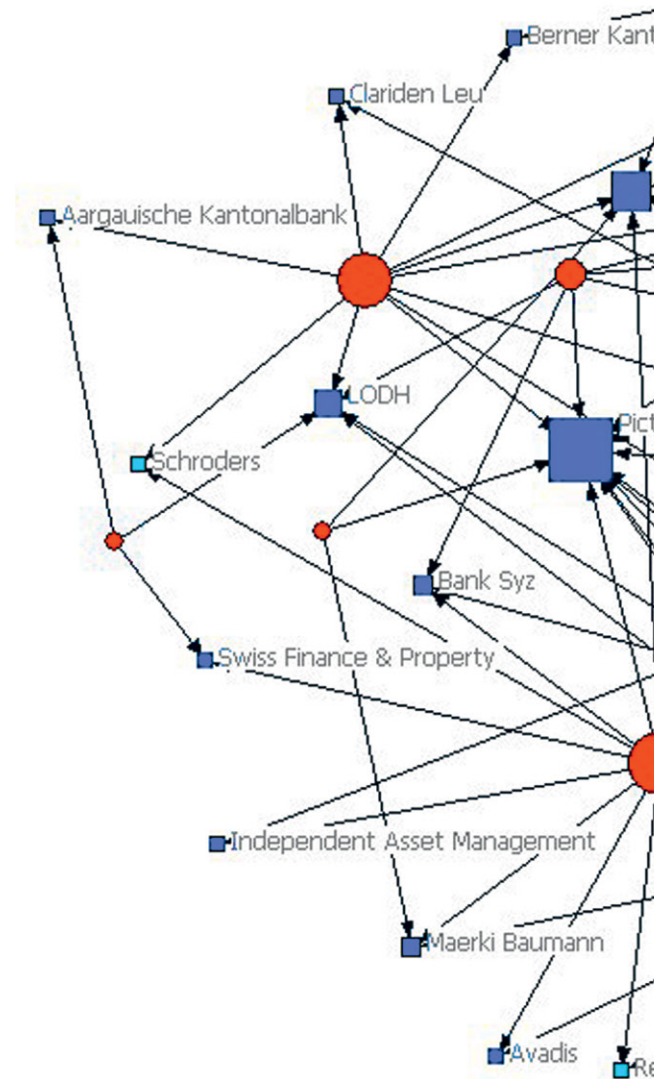
„EINE DIVERSIFIKATION DER PERSPEKTIVEN UND DIE BERÜCKSICHTIGUNG KONTINENTAL-EUROPÄISCHER ASSET MANAGER KÖNNTEN FÜR MEHR STABILITÄT IM PORTFOLIO SORGEN.“

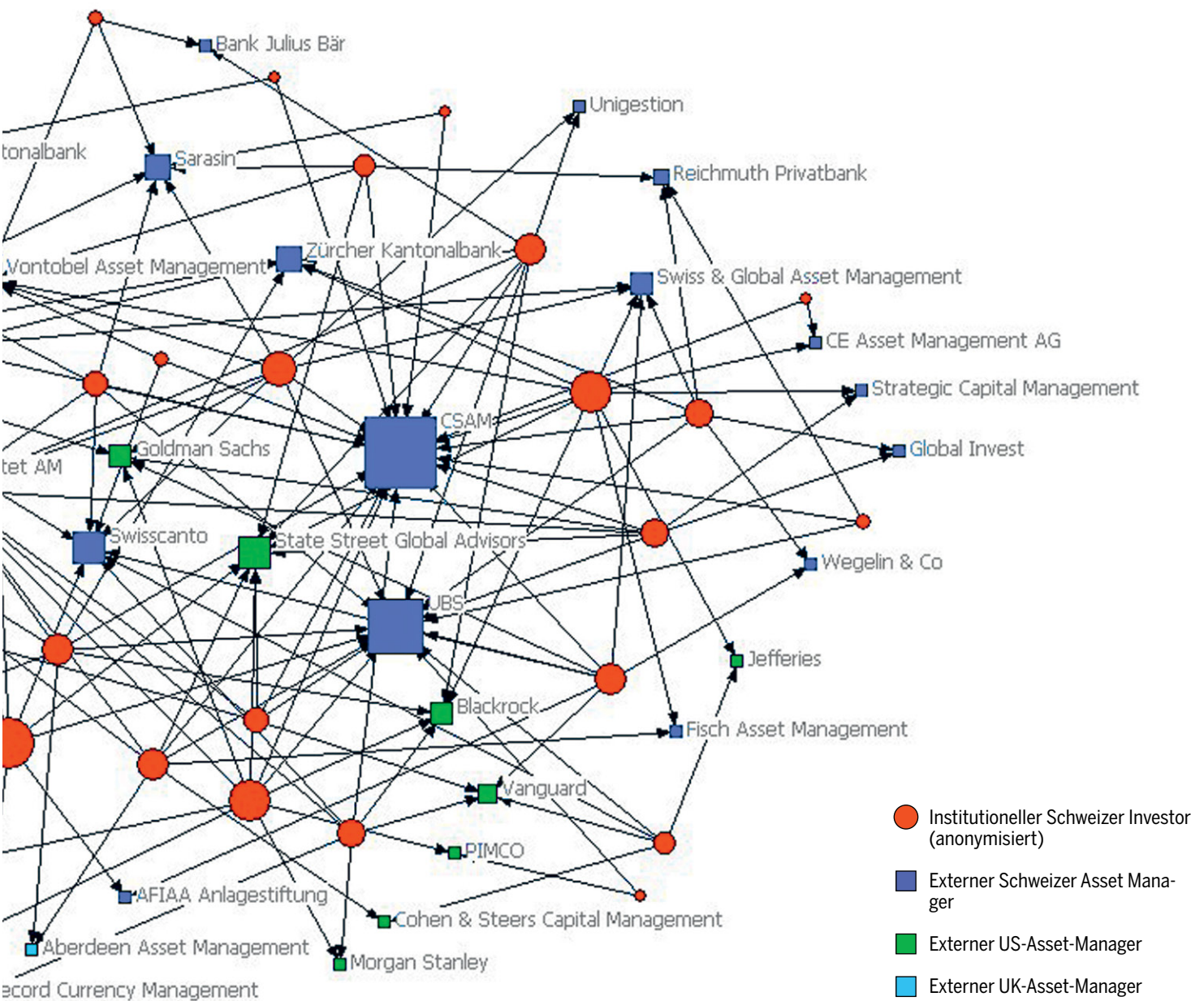
von der Perspektive eines UK-Managers unterscheiden und somit mehr Vielfalt in das Portfolio des Investors bringen.

Die Welt um uns verändert sich und Informationen spielen für Investoren wie auch Asset Manager eine noch wichtigere Rolle. Innovative Ansätze wie die Netzwerkanalyse und entsprechende Technologien erlauben es uns mehr, zu sehen und Informationen in geringerer Zeit zu verarbeiten, getreu dem Motto „Ein Bild sagt mehr als tausend Worte“.

Transparenz schafft Vertrauen, nicht nur beim Anleger, und die gilt es wieder aufzubauen. Wenn jeder in seinem Mikrokosmos dazu beiträgt, transparenter zu werden, dann profitieren wir alle davon, Investoren, Anbieter und auch Begünstigte der Anlagen, denn schliesslich erhalten wir eine solide Grundlage, Entscheidungen zu hinterfragen und möglicherweise bessere zu treffen. So hat die Betrachtung des Investoren- und Anbieternetzwerks in der deutschsprachigen Schweiz weitaus mehr zu bieten als nur die blossen Kenntnis über den Status quo. Es ist auch ein Appell an mehr Transparenz und grössere Vielfalt zum Wohle aller Marktteilnehmer. ■

Abb.: Netzwerkgrafik über grosse Schweizer Pensionseinrichtungen und ihre mandatierten Beziehungen zu Asset Managern (rund 200 Milliarden Schweizer Franken in 300 Mandaten)





Je grösser die roten Kreise, desto mehr externe Asset Manager hat der institutionelle Investor mandatiert.

Je grösser die Quadrate, desto mehr der untersuchten institutionellen Investoren betreut der betreffende Asset Manager.