



Vermögend zu sein, kann ganz schön mühsam sein. Nämlich dann, wenn man versucht herauszufinden, welcher Vermögensverwalter welche Leistungen anbietet. Ganz besonders gut gehütet werden Performance-Daten, also Informationen zu erzielten Renditen und Rendite-Risiko-Verhältnissen.

Die LGT veröffentlicht alle zwei Jahre eine umfassende Studie zum Private Banking im deutschsprachigen Raum, den LGT Private Banking Report. Er zeigt auf, dass 82% der Kunden im Schweizer Private Banking zufrieden oder sehr zufrieden sind. Das bedeutet, 18% sind so lala oder gar nicht zufrieden. Die Studie zeigt denn auch auf, dass sich 14% der Schweizer Kunden in den vergangenen 12 Monaten daran gedacht haben, die Hauptbank zu wechseln. Wenn ein Kunde sich für einen neuen Anbieter interessiert, geht der Hindernislauf aber erst richtig los. Die Intransparenz im Schweizer Private Banking ist nach wie vor gross. Haben Sie einmal versucht, auf Webseiten von Privatbanken Performance-Zahlen zu finden? Vergebliche Liebesmüh ... Wenn Sie nicht vorbei gehen und sich vor Ort als potenzieller Kunde outen, erhalten Sie keine Angaben zu den Performances.

Nehmen wir einmal an, Sie nehmen sich tatsächlich die Zeit, vereinbaren mit diversen Banken und unabhängigen Vermögensverwaltern einen Beratungstermin und lassen sich die erarbeiteten Renditen in verschiedenen Strategien zeigen. Abgesehen davon, dass ein solches Unterfangen Wochen oder Monate dauern wird, bleiben zwei Probleme zu lösen.

Was ist eine gute Rendite?

Das erste ist das Einordnen einer erzielten Rendite. Sind 7% in einer ausgewogenen Strategie im Jahr 2017 gut? Was genau ist eine ausgewogene Strategie? Diese werden von den einzelnen Anbietern recht unterschiedlich definiert. Während eine Bank vielleicht den Aktienanteil zwischen 40% und 50% ansetzt, liegt er bei einer anderen bei 45% bis 55% und bei einem unabhängigen Vermögensverwalter zwischen 0% und 60%. Unterschiedliche Anteile von Inland- und Auslandwerten, Restlaufzeiten im Obligationenteil usw. wollen wir jetzt nicht weiter vertiefen. Sie kriegen bereits eine gute erste Übersicht, wenn Sie einfach einmal die ausgewogenen Strategien verschiedener Anbieter über mehrere Jahre vergleichen.

Doch bald taucht das zweite Problem auf: Sind die erhaltenen Zahlen überhaupt vergleichbar? Es gibt die unterschiedlichsten Methoden zur Performancemessung. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen der zeitgewichteten (Time-weighted Rate of Return) und der geldgewichteten Rendite (Money-weighted Rate of Return). Insbesondere bei exogenen Mittelbewegungen, d.h. Zu- oder Abflüssen von Anlagemitteln i.d.R. durch den Vermögensinhaber in Form von Einlagen bzw. Entnahmen von Geldmitteln oder von Ein- bzw. Auslieferung von Wertpapieren, differieren die Ergebnisse in einem erheblichen Umfang. Das nachfolgende Beispiel zeigt je nach Berechnungsmethode für dasselbe Depot eine Performance von minus 3,26% bzw. plus 5,39%. Zwei „richtige“ Ergebnisse mit einem Unterschied von 8,55%!

Korrekte Renditeberechnung: Ein Beispiel

Angenommen ein Kunde beauftragt einen Vermögensverwalter mit dem Management eines Portfolios und überlässt diesem am 01.01.2011 eine Summe von 100.000 CHF. Die Wertentwicklung des ersten Jahres ist recht erfreulich. Der Kunde gibt also am 01.01.2012 weitere 100.000 CHF in die Verwaltung. Im zweiten Jahr agiert der Portfoliomanager aber unglücklich. Der Kunde ist verärgert und lässt sich am 01.01.2013 den Betrag von 50.000 CHF auszahlen. Am 31.12.2013 benötigt der Kunde aus privaten Gründen weitere 50.000 CHF. Er macht einen „Kassensturz“ gemäß nachstehender Kontostaffel:

Mangelnde Transparenz im Schweizer Private Banking

04.09.2018 Matthias Hunn/Jürgen Lampe



Datum	Mittelbewegung (Tsd. CHF)	Inventarwert (Tsd. CHF)
01.01.2011		100,0
31.12.2011		110,5
01.01.2012	100	210,5
31.12.2012		180,3
01.01.2013	-50	130,3
31.12.2013	-50	95,1

Kontostaffel mit einer Einlage und zwei Entnahmen. Quelle: firstfive AG

Das Ergebnis ist mit minus 4.900 CHF enttäuschend. Im Gespräch mit einem Freund aus der Finanzbranche hinterfragt er die Richtigkeit seiner Betrachtungsweise. Dieser meint, dass er bei seiner Rechnung ein Durchschnittsvolumen von 150.000 CHF zu berücksichtigen hat. Unter Anwendung der geldgewichteten Berechnungsmethode ermittelt sein Freund als Finanzprofi einen (internen) Durchschnittszinssatz von -3,26% für die gesamte Periode vom 01.01.2011 bis zum 31.12.2013. Mit diesem Ergebnis konfrontiert, erklärt der Portfoliomanager, dass er auf die ursprüngliche Investition von 100.000 CHF ein positives Ergebnis von 5,39% erzielt habe und nicht für die „Eingriffe von außen“ (sprich Entnahmen) verantwortlich ist. Er begründet sein Ergebnis mit der zeitgewichteten Berechnungsmethode wie folgt:

	Periode 1 01.01.2011 - 31.12.2011		Periode 2 01.01.2012 - 31.12.2012		Periode 3 01.01.2013 - 31.12.2013	
Anfangs-/Endinventarwert	100,0	110,5	210,5	180,3	130,3	145,1
Periodenrendite in %	$100 * \frac{110,5 - 100}{100} = 10,50$		$100 * \frac{180,3 - 210,5}{210,5} = 14,35$		$100 * \frac{145,1 - 130,3}{130,3} = 11,36$	
Werte der Anfangsinvestition am Periodenende	$100 * \left(1 + \frac{10,5}{100}\right) = 110,50$		$110,50 * \left(1 + \frac{-14,35}{100}\right) = 94,64$		$94,64 * \left(1 + \frac{11,36}{100}\right) = 105,39$	
Kumulierte Rendite	10,50 %		-6,36 %		5,39 %	

Tabelle: Berechnung der zeitgewichteten Rendite für vorstehende Kontostaffel

Anstatt eine durchschnittliche Rendite für die Zahlungsströme zu berechnen, wird die Entwicklung einer Investition von 100 CHF, die zu Beginn des Betrachtungszeitraums (also am 01.01.2011) in das Portfolio eingebracht wurde und bis zum Ende (also bis zum 31.12.2013) im Portfolio verblieben ist, verfolgt. Das Zeitintervall wird entsprechend der Mittelbewegungen in drei Perioden aufgespalten (siehe vorstehende Tabelle). Im Zeitraum 01.01.2011 bis zum 31.12.2011 wuchsen die 100 CHF zu 110,50 CHF an. Die Wertveränderung betrug somit plus 10,50%. Im darauf folgenden Intervall (01.01.2012 bis 31.12.2012) wurden aus 210,50 CHF 180,30 CHF. Damit beträgt die Rendite für diesen Zeitraum minus 14,35%. Aus den 110,50 CHF wären also am Ende dieser Periode 94,64 CHF geworden. In der dritten Periode erhält man in analoger Weise eine ermittelte Rendite von 11,36%. Die 94,65 CHF hätten sich also zu 105,39 CHF verzinst. Über die gesamte Periode wuchsen die 100 CHF zu 105,39 CHF an. Die zeitgewichtete Rendite betrug somit 5,39%.



Die zeitgewichtete Methode ist die genaueste und eine von exogenen Zahlungsströmen abstrahierte Betrachtung, die einer täglichen Bewertung bedarf. Dieses Erfordernis kann in der Praxis ein Problem darstellen. Daher wurden zur Approximation der zeitgewichteten Rendite Näherungs-Methoden entwickelt, wobei mit der Berechnung über den internen Zinssatz und der daran angelehnten modifizierten Dietz-Methode nur zwei genannt sind.

Möglichkeiten der Manipulation von Renditezahlen

Auch eine identische Bewertungsmethode muss nicht zu einem gleichen Ergebnis führen. Nennenswerte Performancedifferenzen ergeben sich bereits daraus, ob sämtliche Kosten der Vermögensverwaltung (Managementfee, Depotgebühren, Transaktionskosten, Maklergebühren, Spesen und sonstige Kosten) oder nur Teile davon in die Renditeberechnung einfließen. Handelt es sich um also Brutto- oder Nettowerte, d.h. sind wirklich sämtliche Kosten bereits berücksichtigt? Hat dieses jemand geprüft? Sind es für die echten Kunden erzielte Werte oder handelt es sich vielleicht um ein sogenanntes Backtesting einer neuen Strategie, die gepusht werden soll? Oder wird vielleicht für jedes ausgewiesene Jahr ein anderes Depot gezeigt, um die Werte zu beschönigen?

Es gibt einen großen Gestaltungsspielraum, um die eigene Leistung möglichst gut aussehen zu lassen. Die Intransparenz der Renditeermittlung wird noch dadurch untermauert, dass die Offenlegung der Art und Weise der Performanceberechnung häufig erst auf Nachfrage erfolgt. Wirkliche Sicherheit geben nur zwei Varianten. Entweder die Vermögensverwaltungsstrategie wird auch als Anlagefonds angeboten, dann können diese Daten bedenkenlos beigezogen werden. Oder der Anbieter lässt seine Zahlen extern verifizieren.

firstfive und FinGuide schaffen Klarheit

Genau hier setzt eine neue Kooperation im Schweizer Markt an. Die deutsche Firma firstfive ist seit vielen Jahren darauf spezialisiert, Kennzahlen zur Leistung von Private-Banking-Anbietern zu rechnen und zu überprüfen. Als Bilanz-Leser kennen Sie die jährlichen Beiträge zu den Performances von Vermögensverwaltern. Die Zahlen dahinter werden von firstfive ermittelt und gehen über eine reine Renditebetrachtung hinaus. Es wird aufgezeigt, mit welchem Risikoeinsatz das Ergebnis erzielt wurde. In der anerkannten Finanzkennzahl „Sharpe-Ratio“ kommt zum Ausdruck das Wievielfache des Risikoeinsatzes verdient wurde. Durch die Risikoadjustierung der Portfolio-Erträge lassen sich unterschiedlich strukturierte Portfolios in eine eindeutige Rangfolge bringen und ermöglichen einen fairen Performance-Vergleich.

Um die Verbreitung dieser objektiven Leistungsmessungen in der Schweiz nun deutlich zu erhöhen, kooperiert firstfive mit dem Schweizer Startup FinGuide. FinGuide betreibt seinerseits eine umfassende Datenbank mit Informationen zu Leistungen von Schweizer Banken und unabhängigen Vermögensverwaltern, um für Private-Banking-Kunden den passenden Anbieter zu eruieren. FinGuide kommt in der Partnerschaft die Aufgabe zu, Schweizer Anbieter für die Teilnahme an den Depotleistungsvergleichen zu motivieren und als Ansprechpartner vor Ort lokale Präsenz zu gewährleisten. FinGuide selber profitiert ebenfalls davon, wenn die Performancezahlen von Banken und Vermögensverwaltern extern zertifiziert und somit zu 100% glaubwürdig sind.

Die gemeinsame Initiative von firstfive und FinGuide zielt also darauf ab, für die Kunden im Schweizer Private Banking die Leistungstransparenz zu erhöhen. Letztlich habe es aber die Kunden in der Hand, von den Anbietern extern überprüfte Leistungswerte zu verlangen. Solange die Kunden Informationen zur Performance einfach kritiklos hinnehmen, wird sich wenig ändern. Für die Anbieter allerdings hat die Zertifizierung der Leistungen neben der Glaubwürdigkeit einen weiteren Vorteil, nämlich die Sichtbarkeit. Wer würde schon nicht gerne in einem grossen Feature in der BILANZ als Top-Vermögensverwalter erscheinen?