

**SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE**

Zeitschrift für
alle Fragen
der beruflichen
Vorsorge und
der Sozialversicherung

**PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE**

La revue pour
tout ce qui touche
au domaine de la
prévoyance
professionnelle et
des assurances sociales

Sonderdruck 01 · 05

Von der Wertschriftenbuchhaltung zur Performancemessung

Dr. Laurent Cantaluppi
Cantaluppi & Hug AG



Von der Wertschriftenbuchhaltung zur Performancemessung

FER 26 verlangt Kongruenz

FER 26 verlangt die enge Anbindung der Wertschriftenbuchhaltung (WEBU) und Performance, um die Transparenz der Resultate zu erhöhen. Mit einer geschickten Strukturierung der WEBU kann eine korrekte Performance ohne Mehraufwand berechnet werden. Die Performance stellt das Anlageresultat in Prozenten dar, sie ist aber viel mehr als eine andere Darstellung der Buchhaltung. Sie ist gerade auch bei externer Vermögensanlage ein unerlässliches Instrument für die Beurteilung des Anlageerfolgs und der Anlagestrategie durch das Führungsorgan.

Performance ist die leistungsmässige Bewertung der Vermögensanlage. Die einzelnen Schritte dieser Anlage werden in der WEBU verwaltet und nachvollzogen. Sie resultieren in den absoluten Resultaten in Geldwerten. Die Performance ist nichts anderes als die prozentuale Darstellung

dieser buchhalterischen Resultate. FER 26 schreibt vor, dass diese zwei Aussagen – der buchhalterische und der prozentuale Anlageerfolg – sich decken müssen (Kongruenz zwischen WEBU und Performance). Will man beispielsweise die Performance einer bestimmten Anlagekategorie ausweisen, dann muss sich diese Anlagekategorie im Kontoplan widerspiegeln.

Performance ist jedoch viel mehr als nur eine andere Darstellung der Buchhaltung. Ihre Eigenschaften, insbesondere ihre Vergleichbarkeit mit Standardindizes, machen sie unerlässlich für die Beurteilung des Anlageerfolgs und der Anlagestrategie.

Eigenschaften und Nutzen der Performancemessung

Es gibt verschiedene bedeutende Gründe, um die Performance als Renditeaussage zu berechnen:

Einfachere Beurteilung

Eine Performanceangabe als Rendite kann als eine einzige Zahl dargestellt



Dr. Laurent Cantaluppi
PhD Stanford University (USA),
Cantaluppi & Hug AG Software and
Consulting, Zürich

werden, die alle Transaktionen, Wertschwankungen und Mittelflüsse berücksichtigt. Sie ist einfacher zu beurteilen als eine ganze Buchhaltung und auch für Nicht-Buchhalter lesbar.

Genauere Aussagen

Die Performance ist in einem Sinne genauer als die Buchhaltung, da sie den Zeitwert des Geldes berücksichtigt. Für die Performance hat 1 Franken am 1. Januar (Anfang der Periode) einen anderen Wert als 1 Franken am 31. Dezember (Ende der Periode), da der Franken am Anfang der Periode hätte investiert werden können, im Gegensatz zum Franken am Ende der Periode. Für die WEBU dagegen hat 1 Franken in der Gesamtperiode denselben Wert.

Zeitlich und strukturell flexiblere Aussagen

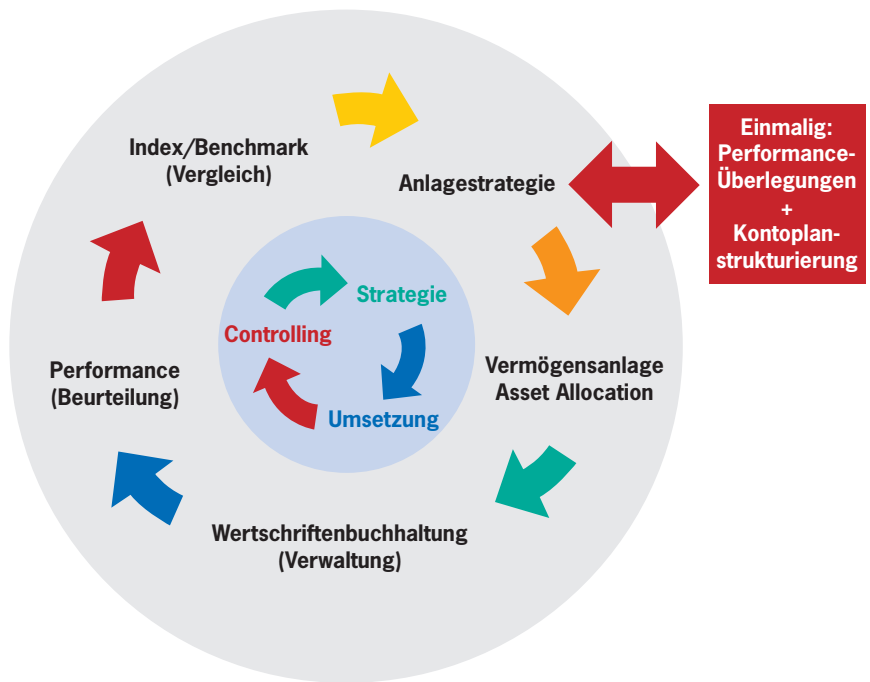
Die Performance ist flexibler, sie kann unabhängig vom Kontoplan oder von einer Abschlussperiode jederzeit berechnet werden. Der Kontoplan kann nur eine einzige Struktur haben, die Performance dagegen kann für mehrere Strukturen berechnet werden, zum Beispiel nach Anlagekategorien, nach Depots, nach Währungen, solange diese Strukturen denjenigen der WEBU entsprechen (FER 26).

Vergleichbarkeit

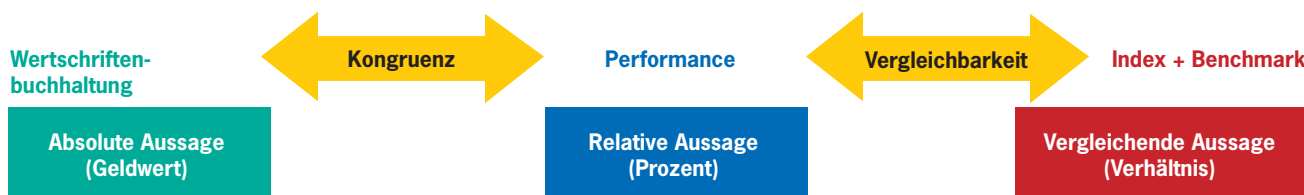
Last but not least: Die Performancezahlen können mit standardisierten Werten verglichen werden (Indizes, Benchmarks – siehe Grafik 2), sodass sie korrekt beurteilt werden können.

Voraussetzung ist, dass die Performance nicht nur für die Gesamtanlage, sondern auch für die einzelnen Anlagegruppen berechnet werden kann. So kann zum Beispiel die Rendite der Schweizer Aktien innerhalb des Gesamtportfolios mit dem Swiss Performance Index (SPI) verglichen werden.

Grafik 1: Von der Anlagestrategie bis zum Controlling



Grafik 2: Performance als Instrument zur Beurteilung der Anlagestrategie



In Kürze

- > Mit der richtigen Gliederung des Kontenplans kann die Performance aus der Wertschriftenbuchhaltung berechnet werden.
- > FER 26 fordert eine perfekte Kongruenz zwischen Wertschriftenbuchhaltung und Performanceberechnung.

Diese Eigenschaften zeigen deutlich die Wichtigkeit der Performancemessung, die für die Beurteilung der Anlagestrategie absolut unerlässlich ist.

Performanceberechnung ohne Mehraufwand

Die WEBU beinhaltet alle Grunddaten, die für die Performanceberechnung notwendig sind. Es ist deshalb nicht notwendig, die Wertschriftentransaktionen in verschiedenen Systemen für die WEBU und die Performanceberechnung einzugeben. Zusätzliche Erfassungs- und Abstimmungsarbeiten sind überflüssig. Voraussetzungen dazu sind:

- eine für die WEBU und die Performance identische Gliederung der Anlage, wie sie von FER 26 verlangt wird;
- eine saubere Verbuchung aller Geschäftsfälle in der WEBU. Dies kann für gewisse Derivatgeschäfte eine nicht triviale Herausforderung darstellen.

Gliederung des Kontoplans nach Performance-Überlegungen

Damit die Performancedarstellung im Bezug zur WEBU transparent und nachvollziehbar ist, muss die Gliederung des Kontoplans mit derjenigen der Performancedarstellung übereinstimmen. Dies

bedeutet, dass Performanceüberlegungen bereits in die Struktur des Kontoplans einbezogen werden müssen. Da die Performanceüberlegungen von der Anlagestrategie abhängig sind, muss diese zuerst bestimmt werden (siehe Grafik).

Wie soll nun eine solche Gliederung aussehen? Die Gesamtanlage ist meistens in verschiedene Depots aufgeteilt, und es ist nahe liegend, diese Depots klar getrennt für die WEBU und die Performance darzustellen. Es sollen ja Aussagen zum Erfolg jedes einzelnen Depots gemacht werden können, das heisst, die Leistung jedes einzelnen Portfoliomanagers soll gemessen werden. Diese einfache Gliederung genügt meistens nicht für eine präzise Beurteilung, insbesondere wenn die Depots in unterschiedliche Anlagekategorien investiert sind. In diesem Fall kann eine Unterperformance in einer Anlagekategorie durch eine Überperformance in einer anderen Anlagekategorie versteckt werden und die Beurteilung der Gesamtperformance ist wesentlich erschwert. Deshalb ist eine weitere Gliederung nach Anlagekategorien notwendig.

Eine Gliederung der Anlage mit zwei Depots, wobei beim ersten in Aktien und beim zweiten in Obligationen investiert wird, könnte dann so aussehen:

Gesamtanlage

Depot 1 Liquide Mittel
Aktien Schweiz
Anlagekategorien
Aktien Ausland

Depot 2 Liquide Mittel
Obligationen CHF
Anlagekategorien
Obligationen Fremdwährung

Eine solche Gliederung bedeutet, dass der Kontoplan aus separaten Bilanz- und Er-

folgsrechnungskonti für jede Anlagekategorie in jedem Depot besteht.

Für jede Anlagekategorie gibt es folgende Konti auf der Seite der

- Bilanz: Bestandes- und Marchzinskonti (ev. Quellensteuernkonti)
- Erfolgsrechnung: zum Beispiel Konti für die realisierten und unrealisierten Gewinne/Verluste, für Zinsen, Coupons, Dividenden und Transaktionskosten

Nicht Wertpapier-spezifische Aufwände/Erträge (zum Beispiel Depotgebühren, Management Fees) werden auf separate Konti der Erfolgsrechnung gebucht, die keiner spezifischen Anlagegruppen zugeordnet sind.

Beziehung WEBU-Performance

Die Performanceberechnung basiert auf der Wertentwicklung der Anlage (vom Anfangswert zum Endwert) während einer Berechnungsperiode, unter Berücksichtigung der Geldflüsse (Ein-/Auszahlungen, Ein-/Auslieferungen). Für die Performanceberechnung kann die Anlage als ein fiktives «Konto» mit konstanter Verzinsung betrachtet werden. Hätten wir das Geld auf einem Geldkonto mit konstanter Verzinsung investiert, wie gross müsste der Zinssatz sein, damit unter der Berücksichtigung sämtlicher Ein- und Auszahlungen (Geldflüsse) am Ende der Performanceperiode genau der gegebene Konto-Endwert resultiert? Dieser Zinssatz ist die Performance der Anlage.

In der WEBU wird der buchhalterische Erfolg als Ertrag minus Aufwand oder als aktiv minus passiv am Ende der Periode berechnet. Die Aktiva am Anfang und am Ende der Periode müssen gemäss FER 26 zum Marktwert (True&Fair View) bewertet werden. Sie entsprechen den Anfangs- und Endwerten, die für die Performanceberechnung genommen werden.

Veränderungen der Passiva beschränken sich auf Geldflüsse (Ein-/Auszahlungen, Ein-/Auslieferungen) während der Periode. Der buchhalterische Erfolg kann aus der folgenden Gleichung berechnet werden:

$$\begin{array}{r} \text{Aktiva am Ende der Periode} \\ - \text{Aktiva am Anfang der Periode} \\ +/- \text{Geldflüsse} \end{array}$$

Erfolg

In anderen Worten entspricht der buchhalterische Erfolg genau dem Zinsbetrag des für die Erläuterung der Performanceberechnung dargestellten fiktiven Kontos. Der Erfolg der WEBU und die Performance sind deshalb unterschiedliche Darstellungen desselben Ergebnisses! Der buchhalterische Erfolg misst das absolute Ergebnis, die Performance das relative Resultat in Prozent.

Beurteilung der Performance

Das Hauptziel der Performance-messung ist die Beurteilung des Anlage-resultats. Als allein stehende Zahl ist die Performance nicht aussagekräftig: Eine Performance von 5 Prozent für eine Pensionskasse im Jahr 2000 kann als eher bescheiden bezeichnet werden. Dieselbe Performance von 5 Prozent im Jahr 2003

wäre aber ausserordentlich gut. Der Vergleich muss mit standardisierten Werten erfolgen, die dem Portfoliomanager auch bekannt sind.

Für jede Anlagekategorie im Depot kann ein Standardindex als Vergleichsbasis genommen werden, zum Beispiel für Schweizer Aktien der Swisssperformance-Index SPI. Für Gesamtdépôts können entweder standardisierte synthetische Benchmarks oder selbst definierte Benchmarks mit Gewichtung der einzelnen Anlagekategorien (Anlagestrategie) gewählt werden. Die Wahl der Benchmarks und der Anlagestrategie müssen im Voraus und langfristig definiert werden. Auch sie müssen dem Portfoliomanager bekannt sein.

Spezielle Probleme der Derivate – True & Fair View

Die transparente Darstellung der Anlageresultate stellt bei Derivaten eine spezielle Herausforderung dar, die aus den FER 26-Vorschriften resultiert. Sämtliche Derivate müssen in der Bilanz und in der Erfolgsrechnung erscheinen, das heisst auch Verpflichtungen wie Devisentermingeschäfte und «negative» Positionen wie zum Beispiel geschriebene Optionen. Sie müssen als separate Anlagegruppe(n) vor-

kommen, sodass ihr Erfolg sofort ersichtlich ist. Sie müssen korrekt bewertet werden. Die Derivattransaktionen müssen so gebucht werden, dass sie gemäss FER 26 «ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln». Versteckte Verluste sind nicht erlaubt! Es muss vermieden werden, dass Derivate in der WEBU einen positiven Ertrag ausweisen, aber dieselben Derivate eine negative Performance aufzeigen!

Kongruenz als Führungsgrundlage

Die FER-26-Vorschriften fordern eine perfekte Kongruenz zwischen WEBU und Performance. Ausgangspunkt bildet die Anlage- und Controllingstrategie, welche die Performance- und Kontoplanstruktur im Sinne von FER 26 bestimmt. Die FER 26-kompatiblen Performancezahlen lassen sich direkt aus den Buchführungsdaten errechnen.

Die dargelegten Grundsätze sind nur ein erster Schritt in Richtung Performanceanalyse, und diese ist ein wichtiges Führungsinstrument des obersten Organs im Bereich der Kapitalanlagen.