

Transparenz – Nicht nur ein Schlagwort, sondern eine Maxime

Working Paper - Nummer: 11

2003

von: Dr. Stefan J. Illmer und Wolfgang Marty;

in: CSAM Zoom;

Mai 2003;

Seite 7.



Kontaktadresse
Illmer Investment Performance Consulting AG
Weinbergstrasse 28
CH – 8200 Schaffhausen
Email stefan.illmer@iipc-ag.com

Transparenz – Nicht nur ein Schlagwort, sondern eine Maxime

Version vom 22.04.2003

Erstellt durch: Dr. Stefan J. Illmer und Wolfgang Marty

Transparenz lässt sich aus dem Lateinischen auf die beiden Wörter *trans* und *parere* zurückführen und bedeutet wörtlich übersetzt: *durchscheinen*. Im Fremdwörterlexikon wird das Substantiv *Transparenz* zum Beispiel mit den Ausdrücken *Durchsichtigkeit*, *Durchschaubarkeit*, *Deutlichkeit*, *Erkennbarsein* und *Verstehbarkeit* erklärt. Überall, wo diese Sachverhalte und Merkmale gefordert sind, ist Transparenz eine Problematik, mit der man sich auseinandersetzen muss.

Insbesondere bei der Beurteilung von Entscheidungsprozessen ist Transparenz eine unausweichliche Notwendigkeit, der sich der Betrachter stellen muss. Transparenz ermöglicht vor allem, die den Entscheidungen zugrunde liegenden Rahmenbedingungen, Annahmen, Zusammenhänge und Abläufe besser zu erkennen, nachzuvollziehen und zu verstehen. Der Betrachter wird hierdurch in die Lage versetzt, die getroffenen Entscheidungen zu beurteilen und eventuelle Folge- bzw. Korrekturmassnahmen einzuleiten.

In Zeiten von grosser Unsicherheit wird Transparenz verstärkt gefordert und dient der Versachlichung und unter Umständen der Schaffung einer neuen Vertrauensbasis. In Anbetracht der momentanen Situation an den Finanzmärkten ist es leicht nachvollziehbar, dass die Investoren vermehrt nach Transparenz verlangen. Mangelnde Transparenz oder sogar eine verwehrt Offenlegung von entscheidungsrelevanten Informationen wird zunehmend als nicht akzeptabel und als wichtiges negatives Selektionskriterium bei der Investitionsentscheidung erachtet.

In den letzten Jahren hat die Vermögensverwaltungsindustrie vermehrt die grosse Herausforderung zur Schaffung von Transparenz angenommen und die entsprechenden Massnahmen eingeleitet. Dies lässt sich zum einen an den vielen Standardisierungsinitiativen und zum anderen an den erheblichen Investitionen der Vermögensverwalter in das Kundenreporting und die Performanceanalyse zeigen.

Ein Beispiel für die Standardisierungsinitiativen sind die *Global Investment Performance Standards (GIPSTM)* und deren Schweizer Version, die von der Schweizerischen Bankiervereinigung veröffentlichten *Swiss Performance Presentation Standards (SPPS)*¹. Die GIPS Standards sind weltweit gültige ethische Grundsätze für die Präsentation von Performancezahlen mit den folgenden Zielen:

- Verbesserung der Transparenz, des Verständnisses und der Nachvollziehbarkeit der präsentierten Performancezahlen,
- Erhöhung der Einheitlichkeit und damit der Vergleichbarkeit von Performancereportings und
- Verbesserung der Beurteilung der Leistung bzw. der Qualität von Vermögensverwaltern.

Die GIPS bzw. SPPS haben sich vor allem in der institutionellen Vermögensverwaltung etabliert und seit ihrer Einführung die Einstellung der Vermögensverwalter massgeblich verändert: der Transparenz wird heute nicht mehr ausgewichen, sondern sie wird als eine Selbstverständlichkeit betrachtet.

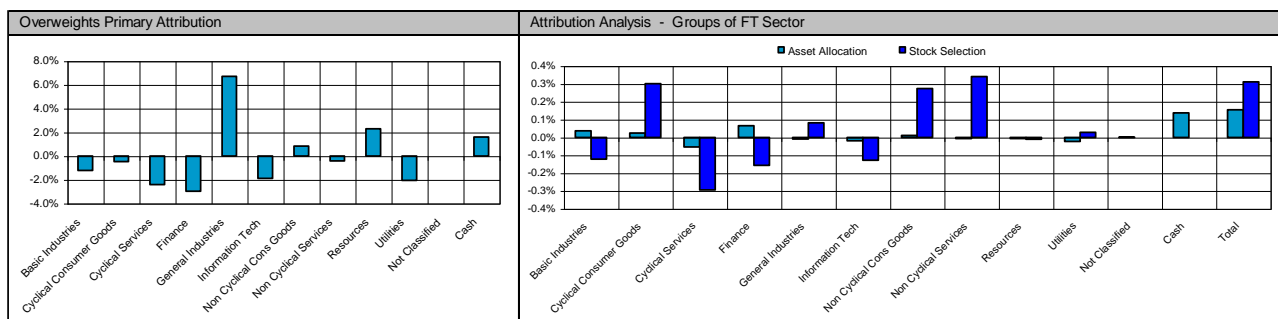
Aus Sicht des Vermögensverwalters ist die Verbesserung der Transparenz nicht nur mit einer veränderten Einstellung, sondern auch mit erheblichen Investitionen in das Reporting verbunden. Transparenz ergibt sich nicht von alleine, sondern ist mit viel Aufwand zu einem entsprechend hohen Preis zu erarbeiten. Neben den beachtlichen Investitionskosten stehen die Vermögensverwalter unter einem enormen und teilweise unrealistischen Erwartungsdruck, da viele Anforderungen an die Transparenz aus technischer Sicht momentan noch nicht umgesetzt werden können.

Ein gutes Beispiel für besagte Investitionen zur Verbesserung der Transparenz ist die Implementierung einer Performance-Attribution: Ein Verfahren für die Zerlegung und Zuweisung von historischen Renditebeiträgen und von erwarteten Risikobeiträgen. Die Performance-Attribution geht vor allem der Frage nach, welche Investitionsentscheidungen oder –instrumente, in welchem Ausmass zur absoluten oder relativen historischen Rendite sowie zum absoluten oder relativen erwarteten Risiko beigetragen haben.

Nachstehende Abbildung zeigt eine Performance-Attribution für ein globales Aktien-Composite aus der unter anderem folgende Informationen entnommen werden können:

- Benchmark und Beobachtungsperiode,
- absolute und relative Rendite,
- Beiträge der einzelnen Managemententscheidungen zur relativen Rendite auf aggregiertem und detailliertem Niveau,
- Über- bzw. Untergewichtung der Sektoren relativ zur Benchmark,
- Anzahl Titel und Währungen vom Composite und von der Benchmark und
- erwartetes Risiko vom Composite absolut und relativ zur Benchmark.

Portfolio		Return		Attribution Effects		Primary Attribution Groups of Sector	Secondary Attribution Groups of 5 World Regions
NAME (ID)	Global Equity Composite	Currency	CHF	Asset Allocation		0.15%	-0.04%
PM	Team Global Equity	Return Portfolio	-7.00%	Stock Selection		0.31%	0.20%
BENCHMARK	Global Equity Index	Return Benchmark	-7.27%	Interaction		-0.20%	0.10%
PERIOD	31.12.2002 - 31.03.2003	Return Relative	0.27%	Total		0.27%	0.27%



Risk Analysis (end period)	Portfolio	Benchmark	Attribution Analysis - Groups of 5 World Regions	
Number of Securities	110	1'908		
Number of Currencies	13	0		
Portfolio Value	45'504'797			
Total Risk (ex-ante)	18.33%	17.90%		
- Factor Specific Risk	18.11%	17.85%		
- Stock Specific Risk	2.81%	1.34%		
Tracking Error (ex-ante)	2.88%			
Value at Risk (at 97.7%)	2'657'963			
R-squared	0.98			
Beta-adjusted Risk	18.10%	17.90%		
Predicted Beta	1.01			
Predicted Dividend Yield	2.27	2.44		
P/E Ratio (E: 12 months)	24.10	21.64		
P/B Ratio (B: year-end)	2.17	1.91		

Important Remark: Differences between attribution returns and the returns of the official performance measurement tool are usual. They can be explained by the two systems using two different methodologies and by intraday trading gains or losses. Above figures are subject to future changes.

Abbildung: Beispiel einer Performance-Attribution

Die Abbildung verdeutlicht, dass der Wert einer Performance-Attribution nicht nur in der verbesserten Transparenz, sondern auch in der Versachlichung der Diskussionen über die absolute und relative Performance liegt. Solche Analysen bieten dem Betrachter eine transparente Basis, um die getroffenen Investitionsentscheidungen zu beurteilen und eventuelle Folge- bzw. Korrekturmassnahmen bezüglich des Investitionsprozesses einzuleiten. Der Wert der Transparenz wird sogar noch verstärkt, wenn ein solches Reporting ein Bestandteil eines regelmässigen Performance-Überwachungsprozesses ist.

CSAM setzt sich bereits seit Jahren intensiv mit der Thematik Transparenz auseinander. Innerhalb der CSAM gilt die Transparenz heute als zentrale Bedingung für die Verbesserung der Investitionsprozesse und damit der Performance. Transparenz ist für die CSAM somit nicht nur ein Schlagwort, sondern ist in den letzten Jahren zu einer festen Maxime geworden.

Endnotes

- ¹ Für weitere Informationen zu den GIPS siehe www.aimr.org und zu den SPPS siehe www.spps.ch.