

Worauf beim Benchmarking zu achten ist



Von **Matthias Geissmann, CFA, FRM**
Manager und
Investment Reporting Specialist
Kendris AG

«Ihr Portfolio rentierte im letzten Jahr mit 3,5%, eine sehr erfreuliche Entwicklung», meldet Ihnen der Vermögensverwalter bei einem Jahresrückblick. Eine positive Rendite ist auf jeden Fall wünschenswert, lässt jedoch oft noch keine Aussage über die Leistung eines Vermögensverwalters zu. Besteht die Anlagestrategie aus Schweizer Aktien und der Swiss Performance Index rentierte in dieser Zeit mit über 10%, so relativieren sich die positiven 3,5% im Vergleich zum Gesamtmarkt. Eine Portfoliorendite sollte daher immer auch mit einem passenden Benchmark verglichen werden.

Eigenschaften eines Benchmarks

Um einen sinnvollen und fairen Vergleich machen zu können, sollte ein Benchmark gewisse Kriterien erfüllen. Dazu gehört u.a., dass er *eindeutig* ist. Klare Gewichtungen, Kennnummern und eine präzise Beschreibung, dass es sich beispielsweise um einen «Total Return» Index inklusive Nettodividenden handelt, vermeiden Unklarheiten.

Natürlich muss ein Benchmark *angemessen* sein und damit das Investment-Universum des Vermögensverwalters widerspiegeln. Es macht wenig

Sinn, die Leistungen eines auf den amerikanischen Aktienmarkt spezialisierten und in diesem Markt investierenden Vermögensverwalters mit dem Swiss Performance Index zu vergleichen. Darüber hinaus muss die Rendite des Portfolios und des Benchmarks in derselben Währung gemessen werden.

Ausserdem sollte ein Benchmark *investierbar* sein und damit eine realistische Alternative zum aktuellen Portfolio darstellen. Was sich einleuchtend anhört, ist in der Praxis nicht immer der Fall. Ein «Libor 3 Monate + 5% p.a.» kann wohl als langfristiges Renditeziel herangezogen werden, ist jedoch nicht als Benchmark geeignet. Es werden sich am Kapitalmarkt keine Investitionsmöglichkeiten mit einem Libor-ähnlichen Risikoprofil und einer um 5% höheren Rendite finden.

Ein weiteres Kriterium ist, dass der Benchmark *im Voraus festgelegt* wird und allen involvierten Parteien bekannt ist. Nur wenn ein Benchmark vor Beginn der Messperiode mit dem Vermögensverwalter vereinbart und während der Periode beobachtet werden kann, stellt dieser für ihn auch eine reale Investitionsalternative dar.

Peer Groups als Vergleichsgrössen

In der Praxis sind häufig auch Peer-Group-Vergleiche anzutreffen. Dabei wird die Rendite des Portfolios den Renditen von Hunderten von anderen Vermögensverwaltern oder Produkten in einer Vergleichsgruppe gegenübergestellt.

Wird nun beispielsweise der Median-Manager einer solchen Peer Group als Benchmark herangezogen, so wird dieser keine der besprochenen Eigenschaften erfüllen: Da wir üblicherweise das Investment-Universum des Managers nicht kennen, wissen wir nicht, ob der Benchmark *angemessen* ist, und da der Median-Manager nicht *im Voraus festgelegt* werden kann, ist er damit auch weder *investierbar* noch *eindeutig*.

Während solche Vergleiche interessante Einblicke in die Leistungen von

anderen Marktteilnehmern erlauben, sind Peer Groups damit jedoch keineswegs geeignete Benchmarks.

Berücksichtigung von Risiko und Kosten

Wird nun die Portfoliorendite am Ende der Periode mit einem Benchmark verglichen, so gilt es auch die entstandenen Kosten genauer anzuschauen. Die Bewirtschaftung eines Portfolios wird immer auch mit diversen Gebühren und Abgaben verbunden sein, welche bei einem Benchmark nicht anfallen. Eine transparente Aufstellung der verschiedenen Kosten wird uns dabei unterstützen, diejenigen Einflussfaktoren in die Rendite hineinzurechnen, welche für den gewünschten Vergleich berücksichtigt werden sollen.

Des Weiteren sollte auch dem eingegangenen Risiko in Form der Volatilität Rechnung getragen werden. Eine tiefere Rendite als der Benchmark muss noch nicht zwingend heissen, dass der Benchmark die bessere Alternative gewesen wäre. In Kombination mit einer tieferen Volatilität kann dies durchaus im Interesse des Anlegers und seiner Risikoneigung gewesen sein. Verschiedene risikoadjustierte Renditekennzahlen, wie beispielsweise die Sharpe Ratio, helfen uns dabei, die erzielten Renditen in das Verhältnis zum eingegangenen Risiko zu setzen.

Fazit

Vereinbaren Sie zu Beginn der Periode einen geeigneten Benchmark und lassen Sie ihn sich erklären. Verlangen Sie sowohl eine Gegenüberstellung von Rendite und Risiko Ihres Portfolios mit dem Benchmark als auch eine Aufgliederung der angefallenen Kosten. Berechnen Sie nach eigenem Ermessen eine Nettorendite für den direkten Vergleich mit dem Benchmark und beurteilen Sie damit unter Berücksichtigung des Risikos die Leistung des Vermögensverwalters.

m.geissmann@kendris.com
www.kendris.com