



Performance Analyse für Dachfonds

- Konzepte
- Interpretation

Januar 2003



Inhalt

Einleitung..... 3

1 Performance Development Summary..... 4

2 Structural Summary..... 5

3 Contribution Analysis..... 5

4 Contribution Ranking..... 7

5 Attribution over Time 8

6 Leading Segment Contribution Analysis..... 9

7 Leading Segment Attribution Analysis..... 9

Abschließende Bemerkungen..... 10

Einleitung

Mit dem in diesem Dokument dargestellten Performance Report wollen wir die Analyse von Dachfonds unterstützen. Das zugrunde liegende Konzept basiert auf der Annahme, dass sich der Investmentprozess über mehrere Entscheidungsebenen aufteilen lässt. Damit lassen sich Performancebeiträge den entsprechenden Entscheidungsebenen zuordnen. Der Gesamtertrag wird in seine Ertragsbestandteile pro Entscheidungsebene aufgeteilt. Die visuelle Darstellung unterstützt präzise Rückschlüsse auf die Erfolgsfaktoren der Entscheidungsebenen innerhalb des Investmentprozesses für die Dachfonds. Statt lediglich eine Analyse des Dachfonds gegenüber der Benchmark durchzuführen, werden alle Erfolgsfaktoren bzw. Attributionsfaktoren des Dachfondsertrags den entsprechenden Entscheidungsebenen zugeordnet. Damit ist er auch als Steuerungsinstrument für das Dachfonds Management besonders geeignet. Durch die zusätzlichen Analysen wird das Dachfondsmanagement in die Lage versetzt, wichtige Merkmale und Eigenschaften des Prozesses zu untermauern.

In dem hier dargestellten Bericht wird der Dachfonds Management Prozess in fünf Ebenen gegliedert:

- Benchmark des Dachfonds.
- Benchmark bereinigt um Gebühren, um eine faire Bewertung der Management Leistung zu erzielen.
- Gebührenbereinigte taktische Asset Allokation (unterschiedliche Länder bzw. Sektorengewichtung, die i.a. durch das Fonds Universum vorgegeben wird).
- Synthetisches Portfolio, welches die taktische Asset Allokation mit den zu Verfügung stehenden Fonds abbildet. In unserem Beispiel werden die Fonds in jedem Segment gleichgewichtet.
- Dachfonds.

Im Report werden die Ebenen wie folgt benannt:

- SAA (Strategic Asset Allocation): Benchmark des Dachfonds.
- FEE (Fee adjusted SAA): Gebührenbereinigte Benchmark.
- TAA (Tactical Asset Allocation): Gebührenbereinigte taktische Allokation.
- UNV (Selectable Fund Universe): Synthetisches Fondsportfolio.
- IMP (Implementation): Dachfonds.

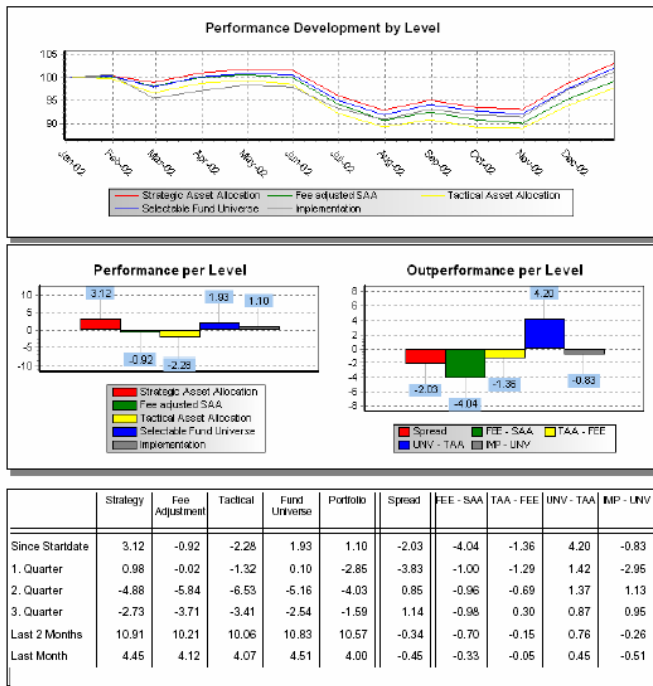
Das Dokument stellt die zugrundeliegenden Konzepte und Methoden vor und dient außerdem als Interpretationshilfe für die im Report erscheinenden Zahlen, Graphiken und Tabellen. Einige der aus dem Report zu gewinnenden Aussagen werden ausgearbeitet und erläutert. Das Beispiel verdeutlicht insbesondere die Effekte der Gebührenbelastung, der Allokationsentscheidungen und des Fondspickings.

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Jegliche Reproduktion auch einzelner Teile bedarf der Zustimmung der PM Software Ltd. P-TRACE ® ist ein eingetragenes Warenzeichen der PM Software Ltd. Jegliche Verwendung anderer Warenzeichen oder Schutzmarken dient lediglich zur Bezugnahme auf diese. PM Software Ltd. erhebt keinerlei Anspruch oder Interesse auf andere Schutzmarken oder Warenzeichen.

Performance Development Summary

Die „Performance Development Summary“ stellt die Ertragsentwicklung der Benchmark, des Dachfonds und den dazwischen liegenden Entscheidungsebenen über den gewählten Zeitraum dar.

Performance Development Summary



Die erste Graphik zeigt den kumulativen Verlauf der Renditen der fünf Ebenen. An dieser Graphik können die Perioden, an denen die sich die Renditeentwicklung der Ebenen voneinander gelöst haben, leicht lokalisiert werden.

Der zweite Block enthält zwei Graphiken. Die erste „Performance per Level“ zeigt die erzielte Performance der Benchmark (rot), der gebührenbereinigten Benchmark (grün), der Entscheidungsebenen (Allokationsebene: gelb, Selektionsebene: blau) und schließlich des Dachfonds (grau) im gesamten betrachteten Zeitraum. Die gebührenbereinigte Benchmark enthält die gleichen Indizes mit den gleichen Gewichtungen wie die Benchmark, jedoch wird der Ertrag jeder Komponente um die durchschnittlichen Verwaltungsgebühren der Fonds im jeweiligen Segment (z.B. Land) bereinigt. Damit wird die normalerweise beträchtliche Gebührenbelastung des Dachfonds getrennt ausgewiesen.

Die zweite Graphik „Outperformance per Level“ zeigt die Out- oder Underperformance als Differenz zwischen den einzelnen Ebenen. Die erzielte Outperformance zwischen Dachfond und Benchmark ist als roter Balken dargestellt. Dieser ist zugleich die Summe der erzielten Outperformance der einzelnen Entscheidungsebenen (folgende Balken). Im Beispiel erkennt man, daß neben dem massiven Verlust durch den Gebühreneffekt (grün) die erzielte Outperformance in erster Linie durch den Universumseffekt erreicht wurde (blau).

Die zweite Graphik „Outperformance per Level“ zeigt die Out- oder Underperformance als Differenz zwischen den einzelnen Ebenen. Die erzielte Outperformance zwischen Dachfond und Benchmark ist als roter Balken dargestellt. Dieser ist zugleich die Summe der erzielten Outperformance der einzelnen Entscheidungsebenen (folgende Balken). Im Beispiel erkennt man, daß neben dem massiven Verlust durch den Gebühreneffekt (grün) die erzielte Outperformance in erster Linie durch den Universumseffekt erreicht wurde (blau).

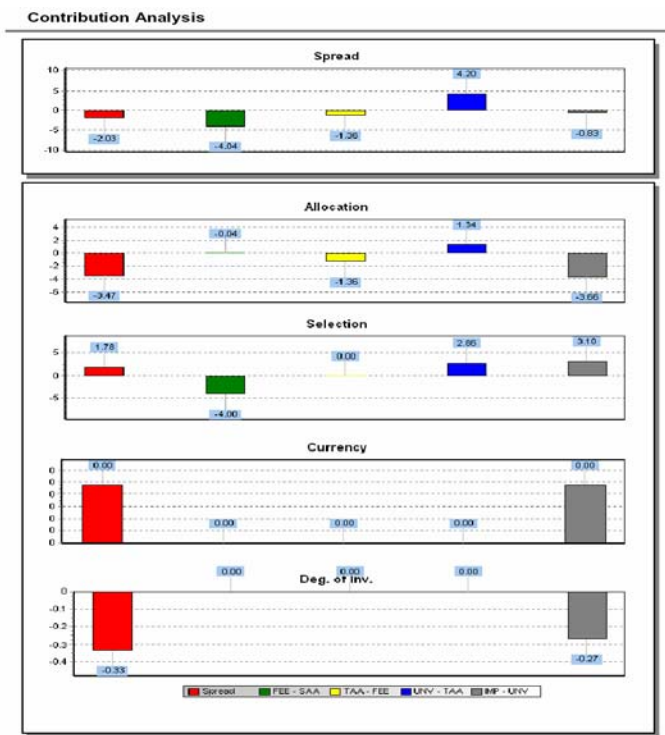
In der unteren Tabelle werden speziell selektierte Perioden der Ebenen miteinander verglichen. Im Allgemeinen werden neben dem Ertrag über den Gesamtzeitraum die Jahresrenditen der letzten fünf Jahre, die Renditen der letzten drei bzw. fünf Jahre und zudem die letzten Quartals- und Monatsrenditen aufgelistet. Neben den Renditen wird sowohl die gesamte Outperformance als auch die Outperformance der Entscheidungsebenen aufgeführt.

Structural Summary

Die Seite „Structural Summary“ zeigt die durchschnittliche Aufteilung der Anlageklassen (Aktien, Renten und Kasse) der einzelnen Ebenen als Kuchendiagramme über den gewählten Berichtszeitraum auf. Überdies werden die jeweiligen Anlageklassen bzw. Anlagesegmente entsprechend der im P-Trace System definierten Zuordnung aufgelistet.

Contribution Analysis

Die „Contribution Analysis“ zerlegt die erzielte Performance in die investitionsrelevanten Bestandteile der einzelnen Entscheidungsebenen. Hierbei wird ein additives Verfahren verwendet, d.h. die erzielte Performance ist die Summe der Attributionsfaktoren der einzelnen Entscheidungsebenen.



Die erste Graphik „Spread“ listet die Spreads der einzelnen Entscheidungsebenen auf und stellt damit eine Verbindung zur vorherigen Seite her („Outperformance per Level“). Der rote Balken im Spread Diagramm stellt den gesamten Unterschied in der Performance zwischen Dachfonds und Benchmark dar und entspricht der Summe der Outperformance der einzelnen Entscheidungsebenen (grün, gelb, blau, grau).

In allen Graphiken wird der jeweilige Unterschied in der Performance (Outperformance) in folgende Attributionsgrößen zerlegt:

- „Allocation“ Beitrag der aktiven Gewichtung und aus Verwendung von Derivaten
- „Asset selection“ Beitrag aus Selektionskomponenten i.a. aus Fondspicking bzw. internen Gebühren
- „Currency“ Beitrag der aktiven Währungsgewichtung und der Beitrag aus aktiver Währungsabsicherung
- „Degree of investment“ Beitrag aus aktiver Kassenhaltung

Die Summe dieser Attributionsgrößen der jeweiligen Ebene (vertikal, in gleicher Farbe) ergibt die erzielte Outperformance (Spread) der Ebene.

Die Summe über alle Ebenen einer Attributionsgröße (horizontal, grün, gelb, blau, grau) ergibt annähernd deren Beitrag an der Gesamt-Outperformance der betreffenden Attributionsklasse (rot). Aufgrund von Interaktionen zwischen den

Entscheidungsebenen (Kreuzprodukte) ergeben sich kleine Differenzen. Diese Restgröße wird in aller Regel sehr klein ausfallen und kann deshalb im allgemeinen in der Analyse vernachlässigt werden.

Im Beispiel erkennt man, daß die erzielte Outperformance in erster Linie durch die Gebühreneffekte (grün), die taktische Allokation (gelb) und das Fondsuniversum (blau) erreicht wurde. Der Malus der Gebühren wird durch das Universum mehr als kompensiert. Die Implementation, d.h. die konkrete Auswahl der Fonds, liefert in der Summe nur einen geringen Performance Beitrag.

Da die Gebührenbereinigung auf der Benchmark Ebene durchgeführt wird, d.h. im Wesentlichen ohne Allokationsveränderungen, entspricht die erzielte Outperformance der Selektion.

Die Allokationskomponente der taktischen Ebene (gelb) wird klar herausgestellt. Selektionskomponenten spielen auf dieser Ebene wie zu erwarten keine Rolle.

Die Outperformance der Universumsebene (blau) setzt sich sowohl aus Allokations- als auch aus Selektionsbeiträgen zusammen. Sie wird durch die Unterschiede in der Länder/Branchen Gewichtung und durch die Selektion von vom Index verschiedener Instrumente erklärt. Wenn es möglich ist das Fondsuniversum den jeweiligen Benchmarksegmenten sauber, ohne allzu grosse interne Abweichungen, zuzuordnen, sollten die Allokationseffekte annähernd null werden. Dann entspricht die Selektion der Outperformance der Fonds im Segment des Universums. Keine dieser Ebenen hat naturgemäß irgendwelche Währungs- oder Kassenbeiträge.

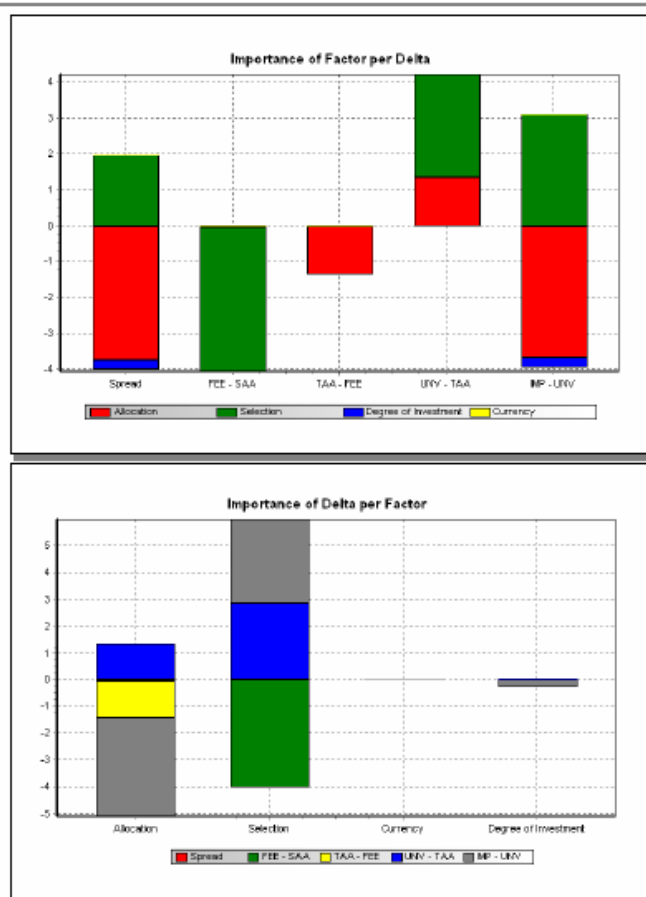
Allokation und Selektion spielen auf der Implementationsebene (grau) eine große Rolle, heben sich jedoch in diesem Beispiel fast gegenseitig auf. Die Selektion der Fonds aus dem Fondsuniversum ist als sehr gut zu bewerten. Die Veränderung der Allokationsmatrix sollte verbessert werden. Im Gesamtbild verschwindet jedoch der Beitrag der Implementationsebene durch die ähnliche Grösse und das gegenseitige Vorzeichen beider Haupteinflüsse.

Währungsentscheidungen und Market Timing durch Kassehaltung spielen in diesem Beispiel nur eine nebeneordnete Rolle auf allen Entscheidungsebenen. Dies ist ein für Dachfonds typisches Ergebnis.

Contribution Ranking

„Contribution Ranking“ beschäftigt sich mit der Bedeutung der Erfolgsfaktoren der Entscheidungsebenen auf das Gesamtportfolio. Dazu werden einerseits die Attributionsterme der einzelnen Ebenen in der Graphik „Importance of Factor per Delta“ als Balkendiagramm dargestellt. Andererseits werden für jede Attributionsklasse der Einfluss der verschiedenen Entscheidungsebenen auf das Dachfondergebnis in der Graphik „Importance of Delta per Factor“ abgebildet.

Contribution Ranking



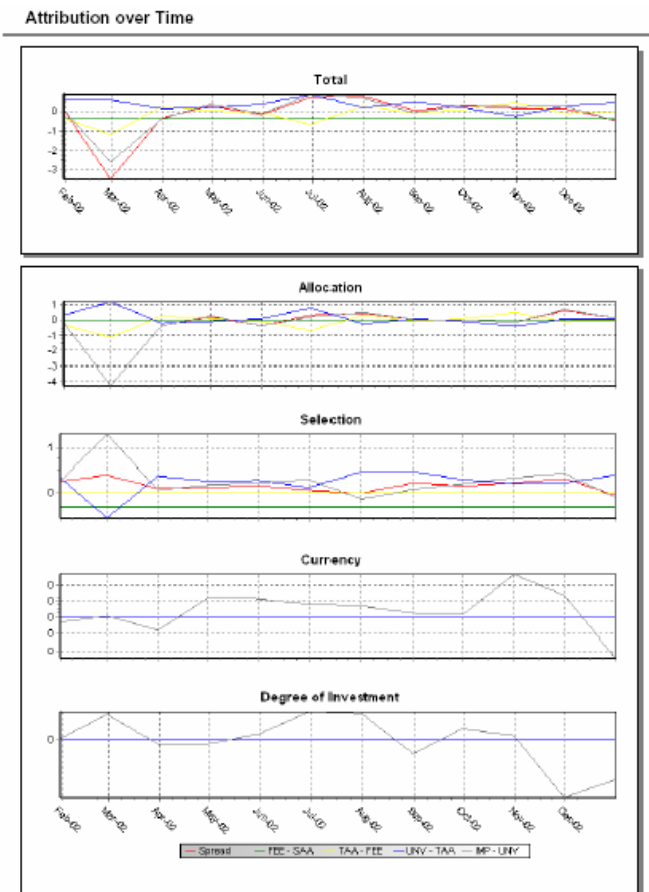
Der erste Balken in der Graphik „Importance of Factor per Delta“ stellt die Attributionsfaktoren des Dachfonds gegenüber der Benchmark für den gewählten Berichtszeitraum dar. Im Beispiel sieht man, dass Selektion und Allokation die wesentlichen treibenden Kräfte waren und die Kassenhaltung der Implementation nur eine winzige Rolle spielte. Währungsmanagement taucht nicht auf. Allokation weist netto einen negativen Betrag aus, der sich aus der Implementierung erklärt. Die Allokationskomponenten der taktischen Ebene und der Universums Ebene heben sich gegenseitig quasi auf. Die positiven Beiträge, die sich aus der Selektion der Universums Ebene und Implementations Ebene ergeben, werden durch die Gebühren kompensiert. Diese Graphik ist hilfreich, um die Erfolgsfaktoren zu

identifizieren, deren Bedeutung zu beurteilen und der richtigen Entscheidungsebene zuzuordnen.

Die zweite Graphik „Importance of Delta per Factor“ soll die Zuordnung für die Allokations-, Selektions-, Währungserfolge und Kassenmanagement auf die jeweiligen Entscheidungsebenen veranschaulichen. Die Addition der Zahlen eines Attributionsbalkens (grün, gelb, blau, grau) ergibt die gesamte Größe des entsprechenden Attributionsterms. Die Beispielgraphik veranschaulicht, dass die Selektion hauptsächlich auf der Gebühren Ebene, der Universums Ebene und der Implementierungs Ebene stattfindet. Die Allokation wird in erster Linie durch die drei letzten Ebenen (gelb, blau, grau) negativ beeinflusst.

Attribution over Time

Für eine genauere Analyse des Investmentstils der einzelnen Entscheidungsebenen werden die Attributionsfaktoren Monat für Monat dargestellt. In der „Attribution over Time“ können die Perioden, an denen Entscheidungen besonders hohe Einflüsse gehabt haben, lokalisiert werden.



Die im ersten Block dargestellte Graphik zeigt die relative Performanceentwicklung der jeweiligen Ebenen für den gewählten Berichtszeitraum. Der im Beispiel abgebildete Verlauf der gesamten Outperformance (rote Linie) und der Implementation (blaue Linie) deutet darauf hin, dass die relative Performance durch alle Entscheidungsebenen hindurch stark beeinflusst wird. Der konstante negative Einfluss der Gebühren wird durch die horizontale grüne Linie klar dargestellt.

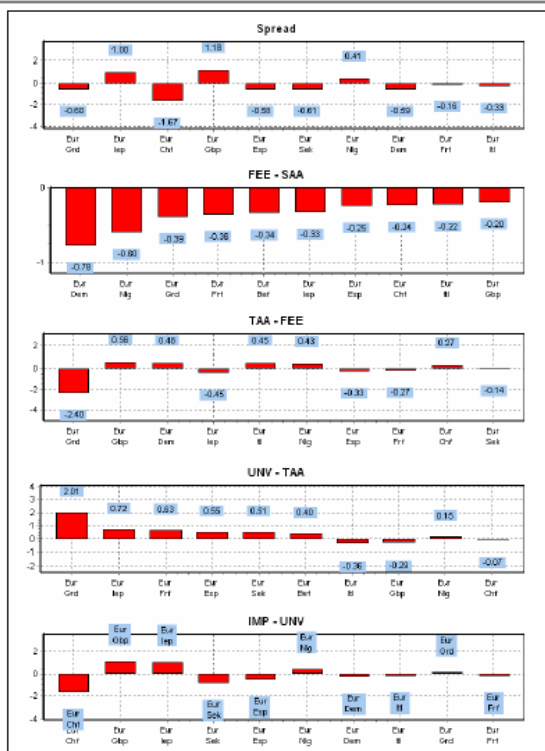
Um die zeitliche Varianz der Beitragsfaktoren deutlich zu machen, wird im zweiten Block für jede Ebene die Entwicklung der Allokation, der Selektion, des Währungseffektes und des Kassenmanagements für den gewählten Berichtszeitraum abgebildet. Diese Art der Analyse verhilft zu einer

besseren Interpretation der erzielten Performance bzw. Attribution der einzelnen Entscheidungsebenen. Faktoren, die nur in bestimmten Einzelperioden Bedeutung erlangen, können klar erkannt werden und verschwinden nicht in den Gesamtsummen. Andererseits können auch Investitionsstile der Entscheidungsebenen identifiziert werden. Ein dominanter Management Stil ist dann erkennbar, wenn ein entsprechender Beitragsfaktor in fast allen Perioden signifikant von Null abweicht.

Wie man im Beispiel erkennen kann, ist die Assetselektion auf der Gesamt- und Implementationsebene der dominante Faktor am Anfang des betrachteten Zeitraums. Sie hat mit Abstand den höchsten Beitragsanteil. Die anderen Entscheidungsebenen beabsichtigen durch aktive Allokationsentscheidungen Alpha zu generieren.

Leading Segment Contribution Analysis

Leading Segment Contribution Analysis

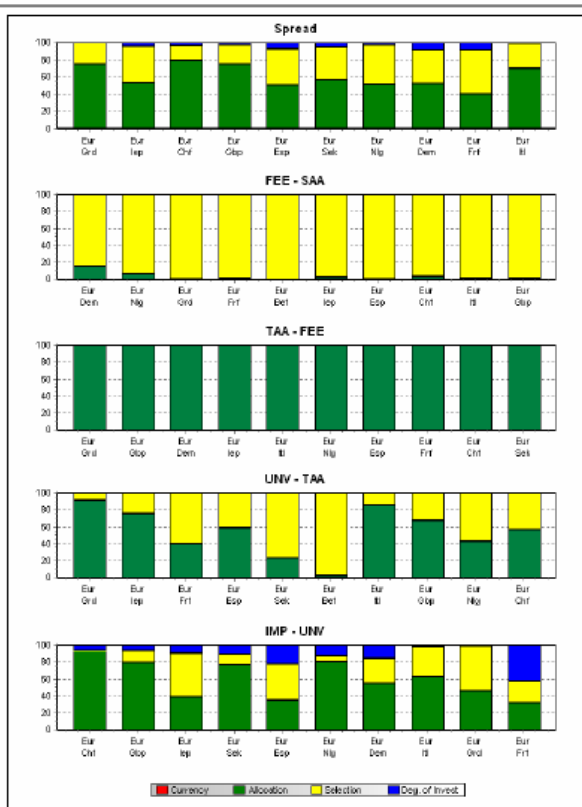


Die „Leading Segment Contribution Analysis“-Graphiken zeigen die höchsten Beitragssegmente für alle Ebenen von der Benchmark oder Strategie bis hin zum Dachfonds auf. Die Höhe eines Beitragssegmentes ergibt sich aus der Multiplikation des Gewichtes und des erwirtschafteten Ertrags. Das Land des Segmentes wird durch den ISO Code dargestellt.

Anhand dieser Darstellung können die Performance treibenden Portfolio bzw. Benchmark Elemente pro Entscheidungsebenenvergleich klar identifiziert werden. Der relative Beitrag dieser Elemente ist ablesbar und kann zugeordnet werden.

Leading Segment Attribution Analysis

Leading Segment Attribution Analysis



Die „Leading Segment Attribution Analysis“ stellt die Allokations-, Selektions-, Währungserfolge und Kassenmanagement normiert auf 100% für die in der „Leading Segment Contribution Analysis“ aufgeführten Segmente in Form einer Balkengraphik dar.

Die Attributionsfaktoren für die wesentlichen Beitragssegmente werden ausführlich dargestellt. Damit wird die Darstellung ergänzt und abgerundet.

Abschließende Bemerkungen

Die hier vorgestellte „Performance Analyse für Dachfonds“ basiert auf Daten, die vom P-TRACE Performance System errechnet wurden. Sie ist als getrennt installierbares Produkt konzipiert und wird beim Kunden neben dem P-TRACE Report Generator eingerichtet. Der Report kann auf Wunsch aber auch von PM Services erstellt und als File (PDF Format) elektronisch versandt werden.

Weiter vertiefende Informationen bezüglich der Bedeutung einzelner Länder, Sektoren oder Assetklassen können aus den Routine Reporten des P-TRACE Systems entnommen werden. Ausgewählte Berichte können auch tabellarisch dieser „Performance Analyse für Dachfonds“ hinzugefügt werden, um die Detailgenauigkeit zu vertiefen und die Aussagekraft auszubauen.