

Unbestechliche Lupe

Die Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios (DPG) ist in Deutschland führend im externen Kapitalanlagencontrolling und der Attributionsanalyse. Neuerdings wird auch ein Transaktionskosten-Reporting angeboten, was dem Thema Best Execution Gewicht verleiht.

Auch professionelle Investoren kennen das Problem: Von der Depotbank wird die Performance des vergangenen Jahres mit sechs Prozent angegeben, der Asset Manager rechnet acht Prozent vor, und der Advisor meldet sieben Prozent. Skurril ist daran, dass keinem der Genannten dabei eine Falschberechnung vorzuwerfen ist, denn das Problem liegt im unterschiedlichen Datenbestand, eventuell leicht verschiedenen Datenintervallen oder überhaupt in der Berechnungsmethode begründet.



Herbert Jobelius ist seit knapp 18 Jahren dem Ziel der einheitlichen Performancemessung im Asset Management verpflichtet. Er ist Geschäftsführer der DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH in Frankfurt und damit gewissermaßen Chefbuchhalter eines Großteils der deutschen Fondsindustrie. Er hat die kompletten Daten von über 6000 Portfolios mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 512 Milliarden Euro auf Knopfdruck verfügbar – das entspricht rund 56 Prozent des Gesamtmarktes in Deutschland. „Wir sind jeweils an die Daten der Buchhaltung angebunden, sodass wir jede Transaktion der von uns beobachteten Portfolios im Datenbestand haben“, erklärt Jobelius.

Die Anfänge der DPG liegen im Rechenzentrum der früheren Privatbank Schröder, Münchmeyer, Hengst & Co. (SMH-Bank). Schnell erkannte man, dass damals mehrere Häuser an einer detaillierten Performancemessung arbei-

teten, die leistungsfähig und flexibel, neutral und allgemein anerkannt sein sollte. Im August 1991 gründeten daher zehn konkurrierende Gesellschaften gemeinsam die DPG, die auch heute noch dieselbe Eigentümerstruktur hat (siehe Kasten).

Aktuell beschäftigt die DPG 20 Mitarbeiter. „Davon sind rund ein Drittel Ent-

formancedaten, die der Branchenverband BVI zur Verfügung stellt.

DPG-Schnittstelle ist Standard

Das Herzstück der DPG stellt das Data Warehouse mit den Rohdaten dar. „Die Datenlieferung erfolgt bei uns ausschließ-

» Wir bieten Analysen auf verschiedenen Ebenen an: Einzelfondsanalysen und beliebige Aggregationen von Portfolios.«

Herbert Jobelius, Geschäftsführer DPG

wickler, ein Drittel in der Organisation beschäftigt und ein Drittel Kundenbetreuer“, erklärt Jobelius’ Geschäftsführungskollege Hans G. Pieper. Die Kunden sind Fondsgesellschaften und Asset Manager, aber natürlich auch institutionelle Anleger. Nicht zuletzt liefert die DPG seit 1994 die Per-

formancedaten, die der Branchenverband BVI zur Verfügung stellt. „In der Fondsbranche werden unübersichtlich viele unterschiedliche Schnittstellen genutzt, daher haben wir ein Interface entwickelt, das inzwischen eine Art Standard ist, der von den meisten Kapitalanlagegesellschaften und Depotbanken in Deutschland genutzt wird. Außerdem haben die meisten KAGs einen Sachbearbeiter, der für die Pflege der Stammdaten zuständig ist, die an uns übermittelt werden.“ Hinzu kommen die Wertpapierstammdaten des Datendienstes Wertpapiermitteilungen, die von der DPG um Zusatzinformationen ergänzt werden. Um die Datenmenge zu begrenzen, arbeitet man mit einer relationalen Datenbank. Pieper merkt an: „Wir halten allein Klassifikationsinformationen für drei Millionen Wertpapiere und 60 Millionen Indexdaten zu 100.000 unterschiedlichen Indizes vor.“ Die Indizes können auch miteinander gemischt werden, um portfoliogerechte Benchmarks zu generieren – beispielsweise

Die zehn Gesellschafter der DPG

jeweils 10 % Anteil

jeweils 10 %

Landesbank Berlin Investment GmbH

Dekabank GmbH

BHF Bank AG

INVESCO Asset Management Deutschland GmbH

Metzler Investment GmbH

Warburg Invest KAG

Oppenheim KAG

HSC Global Asset Management (Deutschland) GmbH

UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH

Universal-Investment-Gesellschaft mbH

Die Anfänge der DPG liegen im Rechenzentrum der damaligen Privatbank SMH.

Quelle: DPG

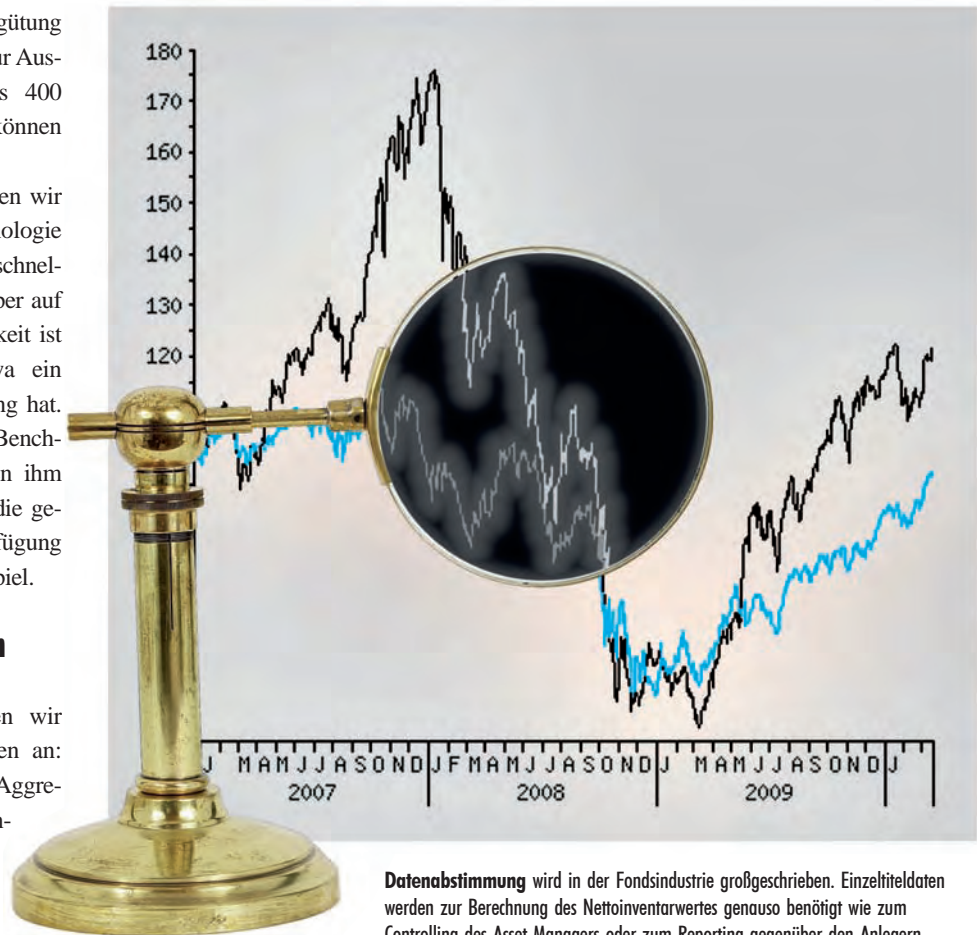
um eine performanceabhängige Vergütung des Fondsmanagers zu berechnen. Zur Auswertung hat das Modell 300 bis 400 Tabellen voreingestellt, weitere können angelegt werden.

„Bei der großen Datenmenge haben wir bereits sehr früh auf 64-Bit-Technologie umgestellt, um die Prozesstechnik schneller nutzen zu können“, verweist Pieper auf die Rechenkapazität. Und Schnelligkeit ist bekanntlich Trumpf. „Da ist etwa ein Fondsmanager, der heute ein Meeting hat. Ihm fällt ein, dass er kürzlich die Benchmark geändert hat, und wir können ihm heute innerhalb von zehn Minuten die geänderte Attributionsanalyse zur Verfügung stellen“, gibt Pieper ein Einsatzbeispiel.

Breites Einsatzspektrum

Jobelius ergänzt: „Zurzeit bieten wir Analysen auf verschiedenen Ebenen an: Einzelfondsanalysen und beliebige Aggregationen von Portfolios, seien es Konsolidierungen für institutionelle Kunden oder auch Peergroup-Analysen. Ausgehend von den bekannten Analysen werden wir den gestiegenen Anforderungen im Bereich des Asset Managements durch eine tiefergehende und detailliertere Analyse gerecht.“ Ein Anwendungsbeispiel für die konsolidierte Analyse ist eine Versicherungsgesellschaft, die ihre Anlagen bei einer Master-KAG mit ihren weiteren Bankanlagen und ihren Direktbeständen integriert betrachten will. Auch beim Transition Management – wenn beispielsweise mehrere Fonds miteinander verschmolzen werden oder ein Managerwechsel stattfindet – kommt die DPG als neutraler Datenmanager zum Einsatz. „Wichtig ist bei der Übertragung eines Portfolios zu einer anderen KAG, dass die Übernahme der Daten zu Marktwerten stattfindet. Der Kunde darf keinen ‚Knick‘ in den Daten feststellen, sondern alles muss ohne Bruch im Datenbild fortgeführt werden.“

Aber nicht nur bei der Konsolidierung oder der Übertragung von Vermögensgegenständen werden neutrale und glaubwürdige Einzel-

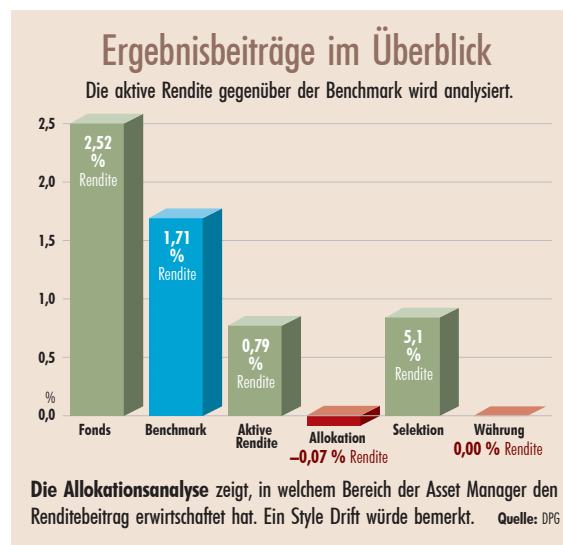


Datenabstimmung wird in der Fondsindustrie großgeschrieben. Einzeltiteldaten werden zur Berechnung des Nettoinventarwertes genauso benötigt wie zum Controlling des Asset Managers oder zum Reporting gegenüber den Anlegern.

daten benötigt, sondern ebenso bei der internen oder externen Einzelfondsanalyse.

Hier geht es meist um das Controlling der Fondsmanager. „Während man in der Buchhaltung einstandswertbezogen arbeitet, müssen die Buchhaltungslogiken für die Performancemessung auf Marktwerte bezogen werden“, erklärt Jobelius. Beispiels-

weise wird hier das erreichte Ergebnis des Managers aufgeschlüsselt in die Performancebestandteile Allokation, Selektion und Währung, um zu erkennen, ob der Manager sein Ergebnis durch ein besonderes Geschick in der Allokation, der Währungsgewichtung oder der Titelselektion erreicht hat. „Auch einen Style Drift können Anleger auf diese Weise rasch erkennen und mit dem Manager diskutieren“, erwähnt Jobelius und fährt fort: „Dies geht dann schon in Richtung Risikoanalyse. Hier benötigt man viel Know-how, um die Daten richtig zu interpretieren. Schließlich hat auch die Derivateverordnung nicht geholfen, rechtzeitig die Reißleine zu ziehen.“



Performance- und Risikomessung

Auch weniger liquide Assets wie Immobilien oder Private Equity

bildet die DPG ab. „Wenn aktuell kein realistischer Marktpreis zur Verfügung steht, bewerten wir statt mark-to-market auch mark-to-model, und der Kunde kann

Portfolios durch.“ Neben der Datenauswertung dient die DPG ihren Kunden auch als zusätzliche Kontrollinstanz. Pieper gibt ein Beispiel: „Wenn eine Depotbank ein

Total Expense Ratio (TER) erfassten Kosten zu optimieren.“

Im Transaktionskostenbericht werden die expliziten und impliziten Handelskosten wie Umsatzprovisionen, Brokergebühren, Stempelsteuern sowie Wartekosten und Market-Impact-Kosten für einzelne Portfolios angegeben, aggregiert und für verschiedene Zwecke ausgewertet. Zusätzlich wird die Ausführungsqualität der eigenen Transaktionen

» Mit dem Transaktionskosten-Reporting erhält man Anhaltspunkte zur Einsparung von Kosten und zur Performanceoptimierung.«

Hans G. Pieper, Geschäftsführer DPG



uns das Modell vorgeben, wenn er möchte.“ So erhält die DPG auch von einigen Hedgefonds die Daten, um sie analysieren zu können. „wenn der Kunde das durchsetzt“, merkt Jobelius einschränkend an. Bekanntermaßen geben Hedgefondsmanager ihre Daten nicht gern in allen Details preis.


Controlling-Verträge

Der Zugriff auf die Daten und die Auswertungen daraus können sehr unterschiedlich erfolgen. Pieper erklärt: „Einige Kunden von uns nutzen lediglich unsere Infrastruktur. Sie greifen via Internetanbindung direkt auf ihre bei uns gespeicherten Datenbestände zu und rechnen auf unseren Systemen, um so ihre Daten eigenständig zu analysieren. Andere geben bestimmte Tabellen vor und lassen sich die fertigen Auswertungen von uns zusenden. Es gibt aber auch Kunden – beispielsweise Versorgungswerke – die mit uns einen Kapitalanlage-Controlling-Vertrag abschließen. Die besuchen wir alle drei Monate und gehen mit ihnen die Auswertungen ihrer

ABS-Papier einmal fälschlicherweise als Corporate Bond klassifiziert, geben wir eine Rückkopplung.“

Neu: Transaktionskosten-Reporting

Als neue Dienstleistung bietet die DPG seit Anfang 2010 ein Transaktionskosten-Reporting für Aktien- und Zinsanlagen an. Hierzu ist die Gesellschaft eine Kooperation mit der XTP Transaction-Partners GmbH (XTP) eingegangen, die auf die Ermittlung und Analyse von Transaktionskosten spezialisiert ist. „Mit dem neuen Reporting können unsere Kunden die Best Execution Policy im Sinne des Paragraphen 33a Absatz 1 des WpHG überprüfen“, erklärt Jobelius und ergänzt: „Die Bedeutung der Orderausführung wird bei Anlegern häufig unterschätzt. Dabei geht es nicht einfach um die Minimierung der Transaktionskosten, das Ziel ist vielmehr, die Performance nach Handelskosten und die in der

einer Peergroup-Analyse unterzogen. „Anleger und Asset Manager erhalten damit eine Transparenz bei den Transaktionskosten sowie Anhaltspunkte zur Einsparung von Kosten und zur Optimierung der Performance“, erklärt Pieper. 

Performancedaten

Wo breit akzeptierte Performancedaten benötigt werden.

Die Performance muss aus vielerlei Gründen analysiert werden. Wichtig sind dabei Glaubwürdigkeit und Neutralität der Daten, damit sie im Markt auch akzeptiert werden.

Leistungsbeurteilung des Asset Managers
=> Wie liegt der Manager zur Peergroup?
Analyse der Managementleistung => In welchen Szenarien gibt es eine aktive Rendite?
Controlling => Style Drift?
Attributionsanalyse => Wie kam die Performance zustande?
Vergütung => Berechnung leistungsabhängiger Vergütungsbestandteile
Performance Fees => Berechnung (Berücksichtigung von High Water Marks etc.)

Attributionsanalyse

Im institutionellen Geschäft ist die Analyse der Performancequellen ein unbedingtes „Must“, wenn man als Anbieter reüssieren will

Performanceattribution ist eine Technik, die es ermöglichen soll, die erzielte aktive Rendite gegenüber einer Benchmark in einzelne, dem Portfoliomanager klar zuzuordnende Handlungen aufzuschlüsseln“ (Conny Paape, Performance Evaluation of Global Investment Portfolios 2001). Die Attributionsanalyse beantwortet

demnach die Frage „Warum hat das Portfolio eine höhere Rendite als die Benchmark?“ Sie wird zum einen als Controllinginstrument verwendet, kann aber auch im Marketing eingesetzt werden. In der Praxis haben sich die Attributionsmodelle von Brinson/Fachler (1985) und Brinson/Hood/Beebower (1986)

durchgesetzt. Sie basieren auf der Gewichtung der Einzeltitel hinsichtlich der Assetklassen-, Sektor- und Ländergewichtung etc. Dabei wird die aktive Rendite ermittelt und auf die folgenden Effekte verteilt:

- Allokation
- Selektion
- Interaktion