

Ausweis der Vermögensverwaltungskosten

Kostentransparenz in der 2. Säule: Ziel erreicht?

Mit der Publikation der Pensionskassenstatistik 2013 liegen erstmals Ergebnisse der neuen Kostenregulierung für die ganze 2. Säule vor. Ein guter Zeitpunkt, um die Frage zu diskutieren, ob weitere Kostenregulierungen erfolgen sollten.

IN KÜRZE

Bei den Vermögensverwaltungskosten ist ein recht hohes Mass an Transparenz erreicht. Weitere Regulierungen wären mit einem unverhältnismässigen Aufwand verbunden.

In der Vergangenheit gab der Jahresbericht einer Vorsorgeeinrichtung nur wenig Aufschluss über die effektiven Vermögensverwaltungskosten. Solange die Performance stimmte und die Zinsen relativ hoch waren, wurde meist nicht genauer nachgefragt. Die in den Jahresrechnungen ausgewiesenen Kosten waren zudem sehr tief und lieferten keinen Anlass zur Beunruhigung. Was genau hinter den Kulissen geschah, war de facto eine Blackbox, in die die Versicherten nur selten Einblick hatten.

Unterschätzte Kosten

Nach dem Abstimmungsdebakel um die Senkung des Umwandlungssatzes und vor allem im Hinblick auf weltweit stetig fallende Zinsen hat das Thema Vermögensverwaltungskosten klar an Bedeutung gewonnen. Mit der im Auftrag des BSV erstellten Kostenstudie wurde im Jahr 2011 das Vollkosten- beziehungsweise «TER/TTC/SC»-Konzept entwickelt, mit dem die Gesamtkosten der Vermögensverwaltung in der 2. Säule gemessen werden sollten.

Die damalige Analyse ergab, dass die tatsächlichen Vermögensverwaltungskosten bei ca. 56 Basispunkten oder 3900 Mio. Franken liegen – und nicht wie in der Pensionskassenstatistik 2009 ausgewiesen bei knapp 13.3 Basispunkten beziehungsweise 0.8 Mio. Franken. Die Differenz zwischen den ausgewiesenen Kosten und den Ergebnissen der Kostenstudie ergab sich vor allem daraus, dass bis anhin nur direkt verbuchte Vermögensverwaltungskosten Eingang in die Jahresberichte der Pensionskassen gefunden hatten. Kosten der eingesetz-

ten Kollektivanlagen, implizite Transaktionskosten und Steuereffekte wurden nicht erfasst.

Offenlegung der TER-Kosten

Das Echo auf diese Studie war gross. Der Gesetzgeber setzte die Erkenntnisse der Studie im Rahmen der Strukturreform mit der Einführung des «Kostentransparenz-Artikels» Art. 48a Abs. 3 BVV 2 um. Im Wesentlichen fordert die neue Kostenregulierung die Offenlegung der TER-Kosten der eingesetzten Kollektivanlagen und – was gerne vergessen wird – die in der Vergangenheit nur teilweise umgesetzte Verbuchung der expliziten Transaktionskosten (Courtage, Kommissionen) und Transaktionssteuern. Inzwischen haben Pensionskassen bereits zum zweiten Mal in ihren Jahresabschlüssen 2014 die Vorgaben des Art. 48a Abs. 3 BVV 2 umgesetzt und die TER-Kosten auf allen Bewirtschaftungsebenen offengelegt.

Beurteilung

Mit der kürzlich erfolgten Publikation des Zahlenmaterials für die Pensionskassenstatistik 2013 lässt sich der quantitative Effekt des Kostenartikels Art. 48a Abs. 3 BVV 2 erstmalig bemessen und beurteilen (siehe Grafik, Seite 51).

Mit der neuen Transparenzregelung konnten offensichtlich knapp 75 Prozent der in der Kostenstudie hochgerechneten Gesamtkosten in den Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen sichtbar gemacht werden. Gegenüber der Situation vor der Einführung des Kostenartikels, als lediglich rund 13 Basispunkte

Benita von Lindeiner
Dr. oec., Senior
Consultant c-alm



Ueli Mettler
Dr. oec., Partner c-alm



oder rund 24 Prozent der Gesamtkosten transparent waren, hat sich die Kostentransparenz wesentlich verbessert.

Der messbare Transparenzschub von knapp 29 Basispunkten lässt sich auf drei Effekte zurückführen.

Direkter TER-Effekt

Bereits vor der Strukturreform verfügten viele Kollektivanlagen über einen transparenten TER-Kostenausweis, der jedoch nicht als Aufwandbuchung den Weg in die Betriebsrechnungen fand. Dieser Effekt macht gemäss Schätzungen der c-alm circa 12 Basispunkte aus, was rund 20 Prozent der Gesamtkosten gemäss Kostenstudie entspricht, und den Anteil der ausgewiesenen Kosten – gemäss Pensionskassenstatistik 2009 bei 13.3 Basispunkten – bereits knapp verdoppelte.

TTC-Effekt

Wie bereits angesprochen mussten Vorsorgeeinrichtungen, die in der Vergangenheit die expliziten Transaktionskosten mit dem Transaktionspreis saldiert hatten, diese Kosten neu als Vermögensverwaltungsaufwand buchen. Dieser Sachverhalt beförderte gemäss c-alm-Schätzung weitere 3 Kosten-Basispunkte ans Licht.

Indirekter TER-Effekt

Der verbleibende Transparenzgewinn ist auf den indirekten TER-Effekt zurückzuführen. Da gemäss OAK-Weisung

die nicht kostentransparenten Kollektivanlagen auf eine «schwarze Liste» gesetzt werden müssen, wurden in der Industrie grosse (und in diesem Ausmass nicht erwartete!) Anstrengungen unternommen, bislang intransparente Produkte mit den Transparenzbestimmungen der OAK in Einklang zu bringen. So hat bereits im August 2012 der Dachverband der Anlagestiftungen die Kostenquote TER KGAST veröffentlicht. Im Jahr 2012/2013 begannen die meisten Grossbanken damit, für ihre alternativen Dachfonds und Fund-of-Funds zusammengesetzte TER-Zahlen zu publizieren, welche die Vermögensverwaltungskosten auf allen Ebenen berücksichtigen. Im dritten Quartal 2013 wurde schliesslich – trotz Schwierigkeiten bei der Berechnung und Interpretation – das TER-SECA-Konzept von der OAK als transparent anerkannt.

Die zwischen den Vollkosten und den gemäss Art. 48a verbleibende Kostendifferenz von 14 Basispunkten lässt sich vor allem durch implizite Transaktionskosten im Zins- und Devisengeschäft sowie durch die Transaktions- und Steueraufwendungen innerhalb der eingesetzten Kollektivanlagen erklären.

Neue Transparenz

Der Regulator darf die Kostenregulierung einerseits als Erfolg verbuchen, weil mit dem Regulierungskonzept geschätzt zwei Drittel der bislang intransparenten Kosten offengelegt wurden. Zudem ist

die Kostenregulierung in der Anwendung auf dem Markt einheitlich und nachvollziehbar, weil alle zusätzlich erhobenen Kosteninformationen auf eindeutig bezeichneten und revidierten Quellinformationen (namentlich Jahresberichte der Kollektivanlagen) beruhen.

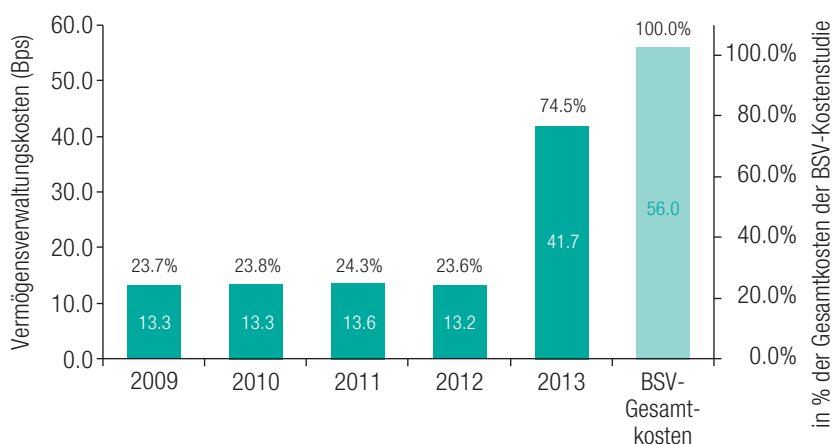
Ausgerüstet mit besseren Kosteninformationen ist es für Pensionskassen und deren Versicherte deutlich einfacher geworden, über Kosten zu diskutieren und diese zu vergleichen, und vor allem, diese mit der erzielten Rendite in Verbindung zu bringen. In der Tat sind derzeit bei verschiedenen Vorsorgeeinrichtungen anlageorganisatorische Projekte in Gang, die auf den neu verfügbaren Informationen basierend, mögliche Stossrichtungen zur Optimierung freilegen sollen.

Wohin diese neue Transparenz führen kann, wird am Beispiel der Diskussion um Retrozessionen oder Bestandespflegekommissionen deutlich. Erst durch das fundierte Verständnis der im Hintergrund ablaufenden Zahlungsströme konnten Massnahmen für deren Offenlegung und Herausgabe erstritten werden. Informationsungleichgewichte zwischen Anlegern und Anbietern können nicht im Interesse der Anleger liegen. Durch die erhöhte Transparenz wurde mit Art. 48a Abs. 3 BVV 2 die Grundlage geschaffen, diese abzubauen und die Kosteneffizienz zu erhöhen.

Sicht der Pensionskassen

Der informierte Anleger kennt das Aufwand-Nutzen-Verhältnis der von ihm getätigten Anlagen. Folglich hat er ein natürliches Interesse, auch die Aufwandskomponenten jenseits von Art. 48a zu ermitteln. Bei diesen Black Spots handelt es sich im Wesentlichen um implizite Transaktionskosten im Devisen- und Zinshandel und um die Transaktionskosten und Steueraufwendungen innerhalb von Kollektivanlagen. Während die impliziten Transaktionskosten im Rahmen von Transaktionskostenanalysen (TCA) ermittelt werden können, ist die Bemessung der Transaktionskosten und Steueraufwendungen innerhalb der Kollektivanlagen auf die jeweils verfügbare Produktdokumentation abzustützen. Die Durchführung eines Kostenmonitorings, das auch die Analyse dieser Black Spots beinhaltet, ist grundsätzlich

Die Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule



Quelle: (1) Pensionskassenstatistik 2009–2013, Bundesamt für Statistik, Dezember 2014; (2) c-alm AG, Ergebnisse der BSV-Kostenstudie basierend auf Angaben von 73 Vorsorgeeinrichtungen mit einer kumulierten Bilanzsumme von CHF 230 Mrd., veröffentlicht im Mai 2011.

empfehlenswert, um die erzielte Netto-
rendite in den korrekten Kontext setzen
zu können.

Aus Sicht des Gesetzgebers

Auch der Gesetzgeber kann sich
grundsätzlich überlegen, die Regulie-
rung zukünftig auch auf die verbleiben-
den Black Spots auszuweiten. In diesem
Zusammenhang muss aber klar festge-
halten werden, dass für die Bemessung
dieser Black Spots weder heute noch in
Zukunft revidierte Dokumentarien als
Basis zur Verfügung stehen und diese
Kosten folglich nur geschätzt werden

können. Nach Meinung der Autoren
würde die Qualität der nun in der
Betriebsrechnung enthaltenen Kosten-
aufstellungen und damit deren Ver-
gleichbarkeit stark leiden, wenn diese
zukünftig mit schätzbasierter Kosten
überlagert würden. Der zusätzliche Er-
hebungsaufwand für die Vorsorgeein-
richtungen wäre zudem enorm. Wir
sind in diesem Zusammenhang sehr
glücklich über die gut schweizerische
Einstellung unseres Gesetzgebers, dass
weniger mehr ist – wenn es dafür gründ-
lich durchdacht ist. |

Déclaration des coûts d'administration de la fortune

La transparence des coûts dans le 2^e pilier: mission accomplie?

La publication de la statistique des caisses de pensions 2013 a fourni les premiers résultats de la nouvelle réglementation des coûts pour tout le 2^e pilier. Le moment paraissait idéal pour se demander s'il faut en rester là ou pousser la réglementation des coûts encore plus loin.

Jadis, le rapport annuel d'une institution de prévoyance ne fournissait que des informations très lapidaires sur les coûts effectifs de l'administration de la fortune. Tant que la performance jouait et que les intérêts étaient relativement élevés, cela n'intéressait de toute façon pas grand monde et les coûts qui apparaissaient dans les comptes annuels étaient tellement bas qu'on ne s'en inquiétait pas. Mais en réalité, ce qui se passait dans les coulisses était enfermé dans une boîte noire dont les assurés ne possédaient pas le code pour la décrypter.

Des coûts sous-estimés

Après la débâcle de la votation sur la baisse du taux de conversion, et plus encore dans un contexte de taux d'intérêt en régression dans le monde entier, les coûts d'administration de la fortune ont pris une signification très différente. En 2011, l'OFAS avait mandaté une étude des coûts dont est issu le concept «TER/TTC/SC» qui devait permettre de mesurer le total des frais de gestion de fortune dans le 2^e pilier.

L'étude avait aussi mis à jour les coûts effectifs de l'administration de la fortune qui tournaient autour de 56 points de base ou 3900 mios de francs au lieu des 13.3 points de base ou 0.8 mios de francs recensés dans la statistique des caisses de pensions 2009. La différence entre les coûts déclarés et ceux recensés dans l'étude des coûts résultait avant tout du fait que jusque-là, les seuls coûts d'administration de la fortune dont il était fait état dans les rapports annuels des caisses de pensions étaient ceux qui avaient été

directement comptabilisés. Les coûts des placements collectifs, les frais de transaction implicites et les effets fiscaux n'étaient pas saisis.

Indication du ratio des frais TER

L'étude avait fait beaucoup de bruit. Le législateur avait réagi en introduisant dans le cadre de la réforme structurelle l'art. 48a al. 3 OPP 2 sur la transparence des coûts qui exige en gros l'indication du ratio des frais TER pour les placements collectifs et – ce que l'on a tendance à oublier – la comptabilisation des frais de transaction explicites (courtages, commissions), ainsi que des taxes sur les transactions financières. Depuis, les caisses de pensions ont déjà présenté leurs comptes une deuxième fois selon les directives de l'art. 48a al. 3 OPP 2 en indiquant le ratio des frais TER à tous les niveaux de la gestion de fortune.

Evaluation

La publication récente des chiffres de la statistique des caisses de pensions 2013 fournit les premiers repères permettant de juger de l'effet quantitatif de l'art. 48a al. 3 OPP 2 relatif aux coûts (voir graphique, page 54).

La nouvelle réglementation de transparence a manifestement permis de visualiser dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance à peu près 75% des frais totaux recensés dans l'étude sur les coûts. La transparence des coûts s'est donc nettement améliorée par rapport à la situation avant l'introduction de l'article sur les coûts où seulement 13 points de base ou environ 24% des frais totaux étaient transparents.

EN BREF

Les frais d'administration de la fortune sont assez transparents aujourd'hui. Vouloir aller encore plus loin demanderait un effort disproportionné.

Cette amélioration mesurable de la transparence d'environ 29 points de base est attribuable à trois effets:

L'effet TER direct

Le ratio des frais TER était déjà indiqué de manière transparente pour beaucoup de placements collectifs avant la réforme structurelle, mais ces coûts n'apparaissaient pas sous les charges dans les comptes d'exploitation. Selon les estimations de la société c-alm, cet effet représente environ 12 points de base ou approximativement 20% des frais totaux recensés dans l'étude des coûts. Par rapport à la statistique des caisses de pensions 2009 qui faisait état de 13.3 points de base, les coûts indiqués sont ainsi déjà presque multipliés par deux.

Effet TTC

Comme mentionné, les institutions de prévoyance qui avaient autrefois soldé les frais de transaction explicites avec le prix de transaction doivent désormais comptabiliser ces coûts dans les charges d'administration de la fortune. Toujours selon les estimations de c-alm, 3 points de base de coûts supplémentaires ont ainsi été mis à jour.

Effet TER indirect

Le reste du gain de transparence est attribuable à l'effet TER indirect. Comme les placements collectifs non transparents doivent être placés sur une «liste noire» en vertu de la directive CHS, l'industrie a entrepris de gros efforts (bien supérieurs à ce que l'on attendait!) afin de rendre des produits jusqu'ici non transparents conformes aux normes des directives de transparence de la CHS. Dès le mois d'août 2012 par exemple, l'organisation faitière des fondations de placement publiait le ratio des charges d'exploitation TER KGAST. En 2012/2013, la plupart des grandes banques commençaient à publier des ratios de frais TER composés pour leurs fonds faitiers et leurs fonds de fonds alternatifs où les frais de gestion de la fortune étaient pris en compte à tous les niveaux. Au troisième trimestre 2013 enfin, la CHS reconnaissait le concept TER SECA comme étant transparent, malgré les difficultés que posaient le calcul et l'interprétation des chiffres.

La différence de 14 points de base qui subsiste entre les frais totaux et ceux recensés en vertu de l'art. 48a va surtout au compte des frais de transaction implicites dans les opérations de taux et de devises, ainsi que des frais de transaction et fiscaux inhérents aux placements collectifs engagés.

Une nouvelle transparence

Le régulateur peut être satisfait du résultat de la nouvelle réglementation des coûts, puisque ce concept a permis de mettre à jour deux tiers des coûts qui n'étaient pas transparents jusque-là. La saisie des coûts par le marché est uniforme et compréhensible, étant donné que toutes les informations complémentaires recensées au sujet des coûts se basent sur des sources explicitement désignées et révisées (notamment les rapports annuels des placements collectifs).

Dotés d'informations plus précises, les caisses de pensions et leurs assurés sont aujourd'hui à même de comparer les coûts et de les placer dans un contexte précis, surtout en relation avec le rendement dégagé. Et dans la foulée, certaines institutions de prévoyance ont mis en chantier des projets de réorganisation des placements visant à dégager de nouvelles pistes d'optimisation sur la base des informations désormais disponibles.

La discussion sur les rétrocessions ou les commissions d'état montre où peut mener cette nouvelle transparence. Ce n'est que grâce à la meilleure compréhension des flux financiers sous-jacents qu'il a été possible de réclamer leur déclaration ouverte et leur remboursement. Un déséquilibre de l'information entre investisseurs et vendeurs prêterite les intérêts des investisseurs. La transparence apportée par l'art. 48a al. 3 OPP 2 a créé la base pour gommer ces inégalités et augmenter l'efficacité du point de vue des coûts.

L'optique des caisses de pensions

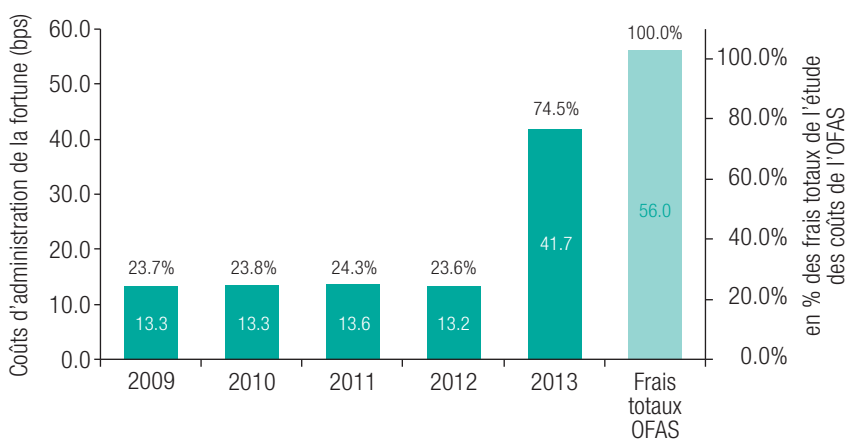
L'investisseur informé connaît le ratio charges/bénéfice de ses placements. Il a donc tout intérêt à pousser ses investigations encore au-delà de l'art. 48a. Les trous noirs qui existent encore concernent essentiellement les frais de transaction implicites des opérations sur devises et de taux d'intérêt, ainsi que les frais de transaction et fiscaux inhérents aux placements collectifs. Tandis que les frais de transaction implicites peuvent être déterminés dans le cadre d'analyses des coûts de transaction (TA), il faudra s'appuyer sur la documentation disponible au sujet d'un placement collectif déterminé pour établir les frais de transaction et fiscaux. Il est conseillé d'inclure ces taches noires dans l'analyse et la surveillance des coûts afin de pouvoir placer le rendement net obtenu dans un contexte correct.

L'optique du législateur

Le législateur peut se demander dans quelle mesure il serait bon d'étendre la réglementation aux taches noires qui subsistent. Mais dans ce contexte, force est de constater que pour les taches noires il n'existe pas de documents révisés pouvant servir de repères, qu'il faudra donc toujours se contenter d'approximations pour ces coûts. Les auteurs estiment que la qualité et la comparabilité des chiffres actuellement présentés dans les comptes d'exploitation au sujet des coûts souffriraient énormément si on venait y greffer d'autres informations qui ne sont que le fruit d'estimations, sans mentionner que le travail de saisie serait énorme pour les institutions de prévoyance. D'ailleurs nous sommes très heureux que le législateur, s'appropriant une bonne vertu suisse, ait jugé que moins c'est plus quand c'est bien réfléchi. ■

Benita von Lindeiner
Ueli Mettler

Les coûts d'administration de la fortune du 2^e pilier



Source: (1) Statistique des caisses de pensions 2009–2013, Office fédéral de la statistique, décembre 2014; (2) c-alm SA, résultats de l'étude des coûts de l'OFAS sur la base des indications de 73 institutions de prévoyance avec une somme de bilan cumulée de CHF 230 mias, publié en mai 2011.