

---

# Performance Process Analysis

Attribution über  
Entscheidungsebenen

---



**PM** group

[p-m-group.com](http://p-m-group.com)

---

## Inhalt

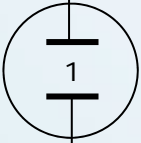
	PAGE
Einleitung	2
1 Performance Development	3
2 Structural Summary	3
3 Contribution Analysis	4
4 Contribution Ranking	5
5 Attribution over Time	6
6 Leading Segment Contribution Analysis	7
7 Leading Segment Attribution Analysis	7
8 Abschließende Bemerkungen	8

---

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



# Attributions Analyse der Wertschöpfungskette im Asset Management



## Einleitung

Mit dem in diesem Dokument dargestellten Performance Report wollen wir die Analyse des Investmentprozesses unterstützen. Das zugrunde liegende Konzept basiert auf der Annahme, dass der Investmentprozess über mehrere Entscheidungsebenen verteilt ist. Das bedeutet, dass Performancebeiträge den entsprechenden Entscheidungsträgern zugeordnet werden. Der Gesamtertrag wird in seine Ertragsbestandteile pro Entscheidungsebene aufgeteilt.

Die visuelle Darstellung unterstützt präzise Rückschlüsse auf die Erfolgsfaktoren des Investmentprozesses. Da der Report die gängigen Attributionsfaktoren der einzelnen Entscheidungsebenen aufzeigt, eignet er sich besonders für die Einschätzung des Einflusses der Stärken und Schwächen des Investmentprozesses auf das Portfolio.

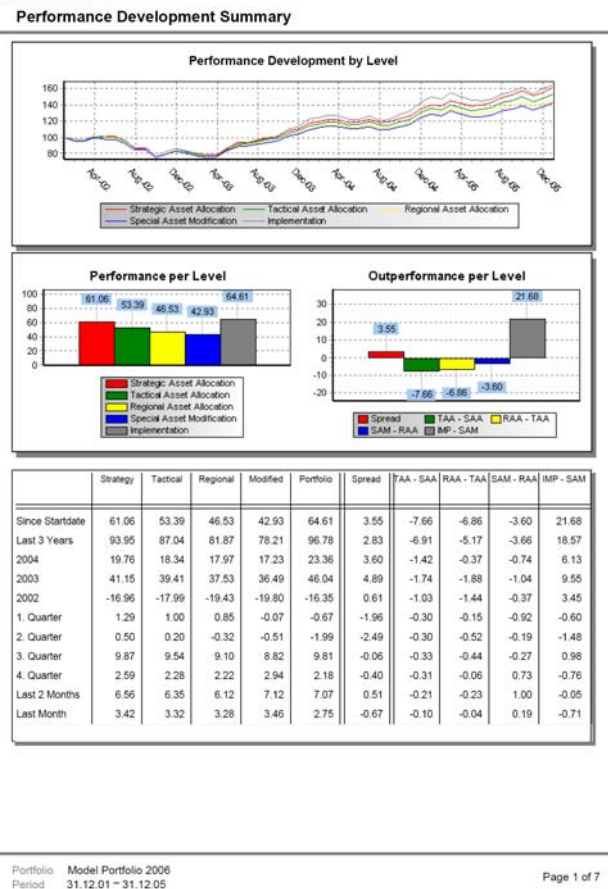
Statt lediglich eine Analyse des Portfolios gegenüber der Benchmark durchzuführen, werden alle Erfolgsfaktoren des Portfolioertrags den entsprechenden Entscheidungsträgern zugeordnet. Damit ist er auch als Steuerungsinstrument für das Portfolio Management besonders geeignet. Durch die zusätzlichen Analysen wird das Portfoliomanagement in die Lage versetzt, wichtige Merkmale und Eigenschaften des Prozesses zu untermauern. Überdies können komplexe Aspekte der Strategie und des Investment Prozesses leicht verständlich und transparent dargelegt werden.

Dieser Report eignet sich auch insbesondere für Portfolios mit implizit komplexen Strukturen wie Dachfonds und Masterfonds.

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 hier beispielhaft ausgearbeitet und erläutert.

# Performance Development Summary

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



Die erste Graphik zeigt den kumulativen Verlauf der Renditen von bis zu 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 Entscheidungsebenen (grün, gelb, blau) und schließlich des Portfolios (grau) im gesamten betrachteten Zeitraum. Die zweite Graphik „Outperformance per Level“ zeigt die Out- oder Underperformance als Differenz zwischen den einzelnen Ebenen. Die erzielte Outperformance zwischen Portfolio und Benchmark ist als roter Balken dargestellt. Diese kann in die Outperformance aller Ebenen untereinander zerlegt werden also in Strategische Benchmark gegenüber Taktischer Benchmark, Taktischer Benchmark

gegenüber Regionaler Modifikation (z.B. Core Satellite Strategie), Regionale Strategie gegenüber Peergroup und letztendlich Peergroup gegenüber Portfolio Implementation. Damit ist die traditionelle Outperformance zwischen Portfolio und Strategie zugleich die Summe der erzielten Outperformance der einzelnen Entscheidungsebenen bzw. Träger (folgende Balken). Im Beispiel erkennt man, daß die erzielte Outperformance in erster Linie durch die Implementierung erreicht wurde (grau).

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 Entscheidungsträger 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 Performance Mess & Analyse System (P-Trace) definierten Zuordnung aufgelistet.



## Contribution Analysis

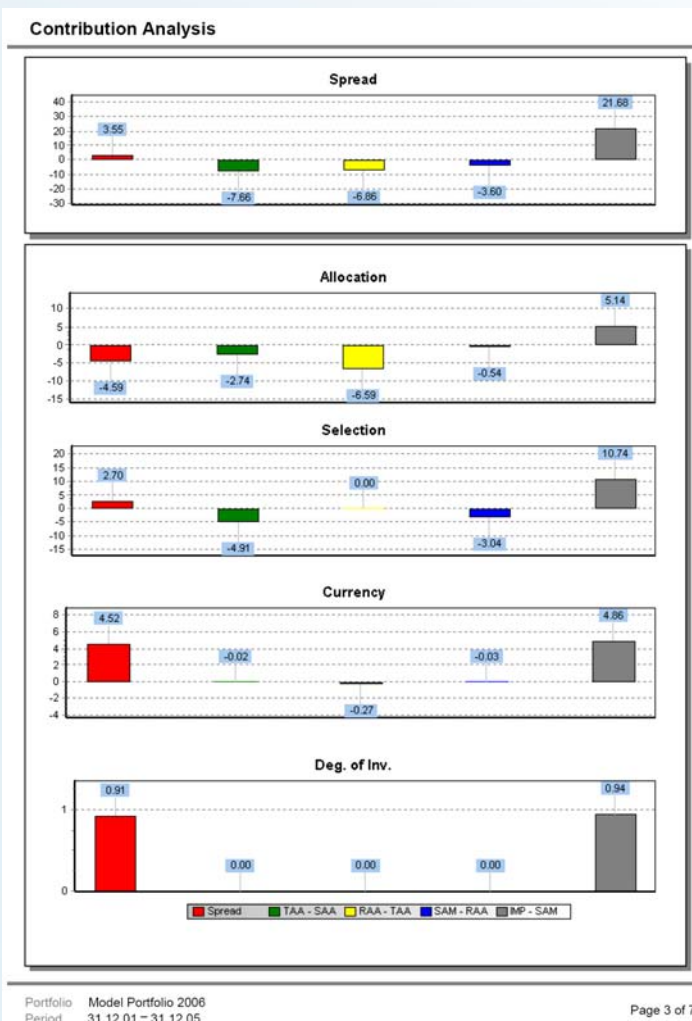
Die „Contribution Analysis“ zerlegt die erzielte Performance in die investitionsrelevanten Bestandteile der einzelnen Entscheidungsebenen. Hierbei wird ein additives Verfahren verwendet, d.h. die erzielte Performance ist die Summe der Attributionsfaktoren der einzelnen Entscheidungsebenen.

Die erste Graphik „Spread“ listet die Spreads der einzelnen Entscheidungsträger auf. Der erste Balken (rot) ist der gesamte Performanceunterschied (Outperformance) zwischen Portfolio und Benchmark. Dieser errechnet sich aus der Summe der erzielten Outperformance der einzelnen Entscheidungsträger (folgende Balken). In den weiteren Graphiken wird der jeweilige Performanceunterschied in folgende Attributionsgrößen zerlegt:

„Allocation“	Beitrag der aktiven Gewichtung und der Beitrag aus Verwendung von Derivaten
„Asset selection“	Beitrag aus Titelwahl / Durationsmanagement
„Currency“	Beitrag der aktiven Währungsgewichtung und der Beitrag aus aktiver Währungsabsicherung
„Degree of investment“	Beitrag aus aktiver Kassenhaltung

Die Summe der Attributionsgrößen der jeweiligen Ebene (gleiche Farbe) ergibt die erzielte Outperformance (Spread).

Im Beispiel erkennt man, daß die erzielte Outperformance in erster Linie durch die Implementierung erreicht wurde (grau). Die anderen Ebenen (grün, gelb und blau) haben auf den ersten Blick einen negativen Einfluss auf die Gesamtpformance.



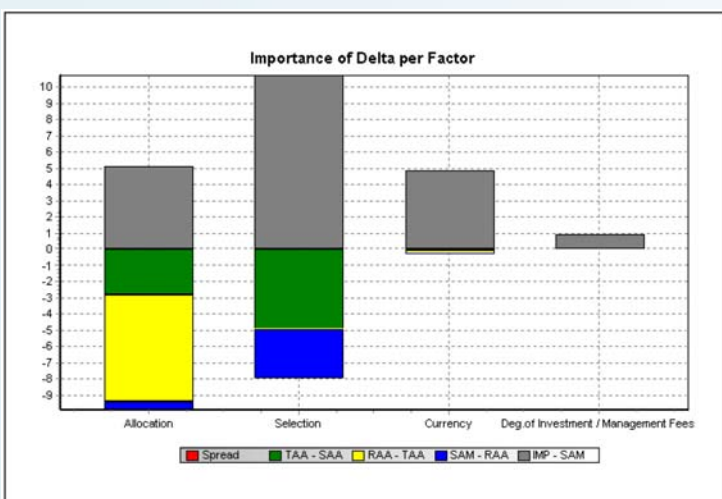
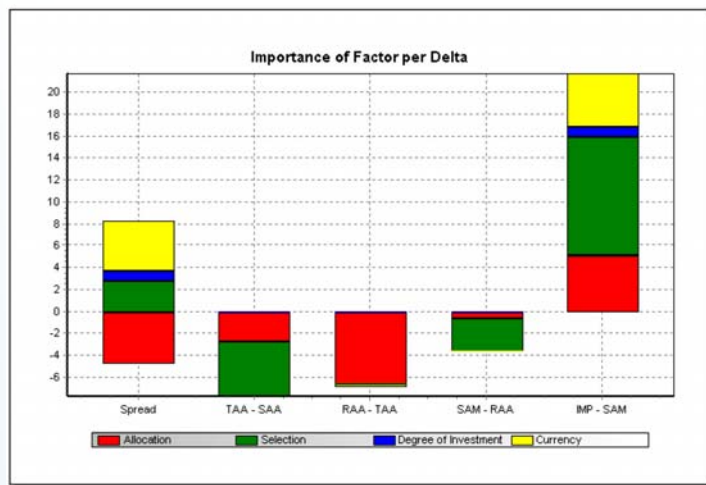
Die Zerlegung der Outperformance in die Attributionsfaktoren ergibt ein genaueres Bild. Der Allokationseffekt wird durch negative Effekte sowohl aus der Taktischen (grün) als auch der Core-Satellite (gelb) Ebene geprägt. Positive Effekte aus der Umsetzung (grau) können dies nicht ganz ausgleichen. Die treibende Erfolgsgröße ist die Selektion, welche nur bei der Taktischen Ebene (grün) im Rahmen der Gebührenbelastung, der Peer-Group Ebene (blau) bei der Festlegung auf bestimmte Untergruppen von Wertpapiergattungen und der Implementierung (grau) bei der letztlichen Titelwahl eine Rolle spielt. Die positive Währungsallokation findet sich hauptsächlich auf der Implementationsebene (grau) wieder.

Obwohl die erzielte Outperformance der ersten 3 Entscheidungsebenen alle einen negativen Beitrag zur erzielten Gesamtpformance haben, erkennt man dennoch, dass die erste und zweite Ebene (grün, gelb) aktivere Positionen als die dritte Ebene (blau) fährt.

## 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 Entscheidungsträger auf das Portfolioergebnis in der Graphik „Importance of Delta per Factor“ abgebildet.

Der erste Balken in der Graphik „Importance of Factor per Delta“ stellt die Attributionsfaktoren des Portfolios gegenüber der Benchmark für den gewählten Berichtszeitraum dar. Im Beispiel sieht man, dass die Selektion und das Währungsmanagement einen positiven Beitrag leisteten. Währenddessen weist die Allokation einen negativen Betrag aus. Analog beschreiben die folgenden Balken die Erfolgsfaktoren der einzelnen Entscheidungsebenen. Diese Graphik erleichtert ist hilfreich, um die Erfolgsfaktoren zu identifizieren, deren Wichtigkeit zu beurteilen und der richtigen Entscheidungsebene zuzuordnen.



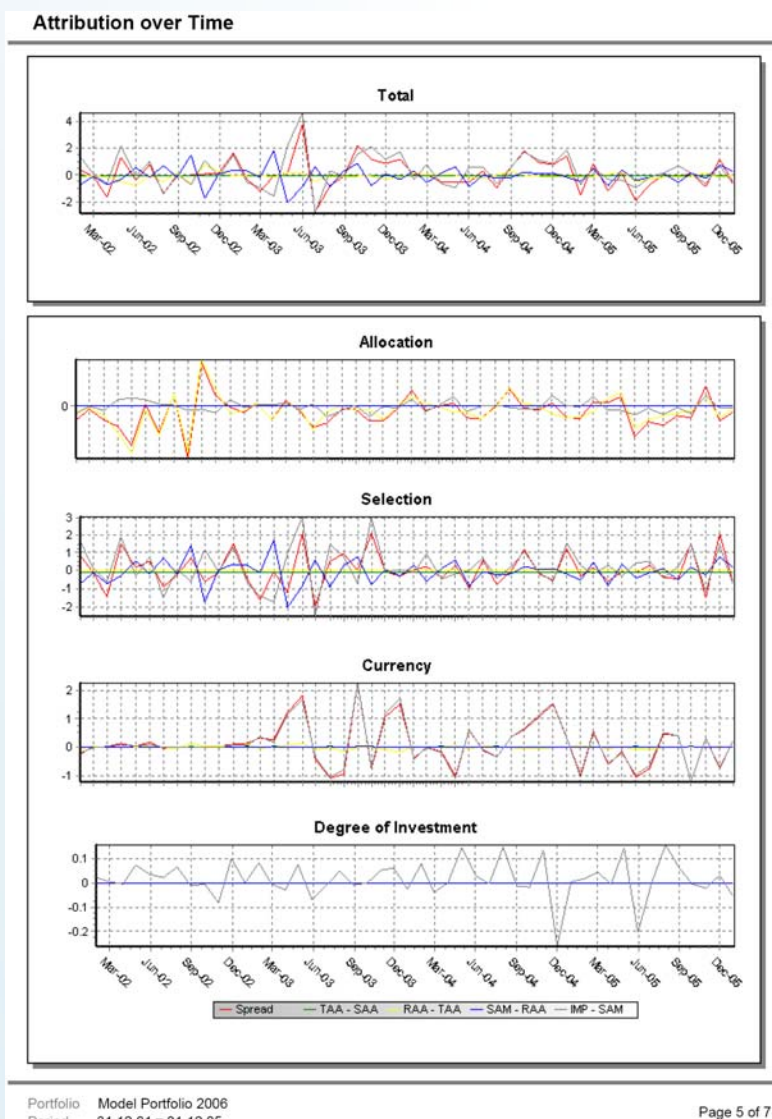
Die zweite Graphik „Importance of Delta per Factor“ soll die Zuordnung für die Allokations-, Selektions-, Währungserfolge und Kassenmanagement auf die jeweiligen Entscheidungsebenen veranschaulichen. Die Addition der Zahlen eines Attributionsbalkens (grün, gelb, blau, grau) ergibt die gesamte Größe des entsprechenden Attributionsterms. Die Beispielgraphik veranschaulicht, dass die Selektion hauptsächlich auf der Implementierungsebene stattfindet

und dass die Allokation in erster Linie durch die beiden ersten Ebenen (gelb, grün) negativ beeinflusst wird.

## 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, leicht lokalisiert werden.

Die im ersten Block dargestellte Graphik zeigt die relative Performanceentwicklung der



jeweiligen Ebenen für gewählten Berichtszeitraum. Der im Beispiel abgebildete Gleichlauf der gesamten Outperformance (rote Linie) und der Implementation (graue Linie) über lange Zeiträume deutet darauf hin, dass die relative Performance im Wesentlichen durch die Implementation geprägt wird. Gerade im ersten Drittel erkennt man jedoch dass auch die Peergroup Entscheidung (blaue Linie) eine signifikante Rolle spielen kann.

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 gewählten Berichtszeitraum abgebildet. Diese Art der Analyse verhilft zu einer besseren Interpretation der erzielten Performance bzw. Attribution der einzelnen Entscheidungsebenen.

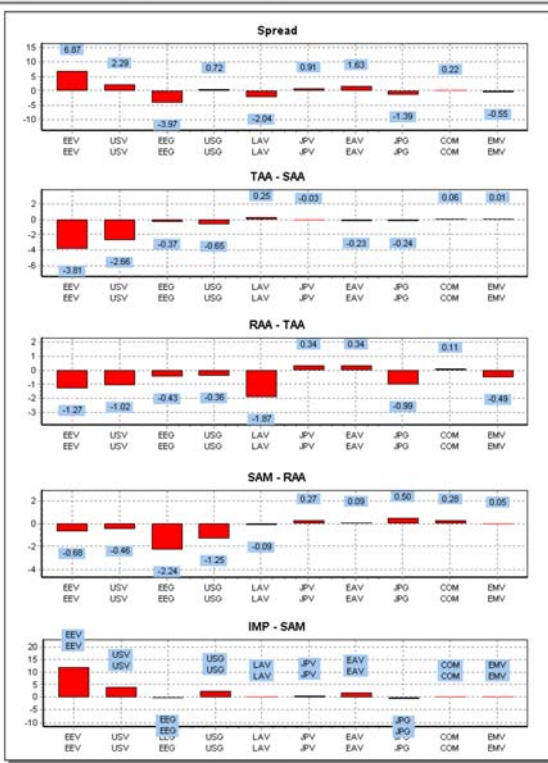
Faktoren, die nur in

bestimmten Einzelperioden Bedeutung erlangen, können klar erkannt werden und verschwinden nicht in den Summen. Andererseits können auch Investitionsstile der Entscheidungsträger erkannt 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 in diesem Fall die Assetselektion auf der Implementationsebene der dominante Faktor, abgesehen vom ersten Drittel wo auch die Peergroup (blau) eine wesentliche Rolle spielt. Die Implementationsebene hat jedoch mit Abstand den höchsten Beitragsanteil. Die anderen Entscheidungsebenen beabsichtigen durch aktive Allokation (insbesondere Core-Sattelite) und Selection (insbesondere Peergroup) Alpha zu generieren.

# Leading Segment Contribution Analysis

Leading Segment Contribution Analysis



Portfolio Model Portfolio 2006  
 Period 31.12.01 - 31.12.05  
 Page 6 of 7

Die „Leading Segment Contribution Analysis“-Graphiken zeigen die höchsten Beitragssegmente für alle Ebenen von der Benchmark oder Strategie bis hin zum Portfolio auf. Die Höhe eines Beitragssegmentes ergibt sich aus der Multiplikation des Gewichtes und des erwirtschafteten Ertrags.

Hierbei sind Abkürzungen verwendet worden um die Lesbarkeit der Legende zu erhöhen.

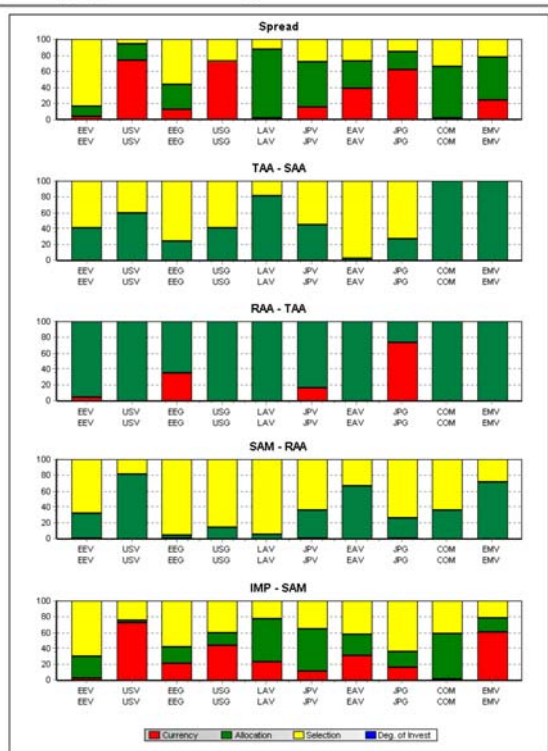
Dabei ist z.B.:

- EEV = Europe Equity Value
- USG = US Equity Growth
- JPV = Japan Equity Value.....

# 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.

Leading Segment Attribution Analysis



Portfolio Model Portfolio 2006  
 Period 31.12.01 - 31.12.05  
 Page 7 of 7

## Abschließende Bemerkungen

Diese „Performance Process Analysis“ basiert auf Daten, die vom P-TRACE Performance System errechnet werden. Sie ist als getrennt installierbares Produkt konzipiert und wird beim Kunden neben dem P-TRACE Report Generator installiert. Der Report kann aber auch von PM Services auf Kundenwunsch erstellt werden und als File (PDF Format) elektronisch versandt oder zur Verfügung gestellt werden.

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



**FÜR WEITERE INFORMATIONEN  
WENDEN SIE SICH BITTE AN:**

**PM Group  
2 Princes Street  
PO Box 40-707  
Upper Hutt 5018, Wellington  
New Zealand**

**Tel: +64-4-528-4424  
Fax: +64-4-528-4425**

**Email: [info@p-m-group.com](mailto:info@p-m-group.com)  
Web: <http://www.p-m-group.com>**

RELIABLE, PRECISE AND STATE-OF-THE-ART

