

# Verleihung des Schmeller-Preises 2013 der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern (VWG)

Laudationes durch

Prof.em. Dr. Norbert Thom  
Vizepräsident der VWG

Bern, den 28. November 2013

# Simon Beyeler (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

- Alter: 26
- Nationalität: Schweizer

## Ausbildung

- 2012: Master of Science in International and Monetary Economics, Universität Bern
- 2010: Bachelor of Science in Economics, Universität Bern
- 2006: Matura am Gymnasium Kirchenfeld in Bern (Schwerpunkt: Wirtschaft und Recht)



# Simon Beyeler (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

## Berufliche Tätigkeiten

- 2013-: Assistent, Studienzentrum Gerzensee  
Doktorand, Universität Bern
- 2012-2013: Praktikant, Konjunktur International, Schweizerische Nationalbank,  
Zürich
- 2010-2012: Kurier, Post Logistics AG, Bern

# Simon Beyeler (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

## Angaben zur Masterarbeit

- Titel: **Analyzing the Causes of Swiss Business Cycles**
- Betreuer: Prof. Dr. Luca Benati  
Volkswirtschaftliches Institut der Universität Bern,  
Abteilung Makroökonomie

# Simon Beyeler (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

## Motivation

- Ein Ziel der Makroökonomie ist es, die Eigenschaften von Konjunkturzyklen besser zu verstehen und die wichtigsten Treiber wirtschaftlicher Schwankungen zu identifizieren.
- Problem: Weder die Treiber des Konjunkturzyklus, noch das Potentialwachstum einer Volkswirtschaft können direkt beobachtet werden. Unter Potentialwachstum versteht man das Wachstum, welches unter Abwesenheit von kurzfristigen Störungen (Schocks) erreicht wird.
- Daher braucht es die Anwendung eines ökonometrischen Modells, um Schätzungen für die nicht beobachtbaren Grössen zu erhalten und weitere Untersuchungen vornehmen zu können.

## Ziele

- Identifikation der wichtigsten Treiber der Konjunkturzyklen in der Schweiz mithilfe eines strukturellen vektorautoregressiven Modells (SVAR).
- Schätzung des Potentialwachstums, sowie der Outputlücke, der Differenz zwischen tatsächlich realisiertem BIP und dem Potential, der vergangenen 46 Jahre für die Schweizer Wirtschaft.

# Simon Beyeler (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

## Methodik

- Schätzung eines SVAR-Modells mit Daten für die Schweizer Wirtschaft für den Zeitraum 1965-2011 auf Quartalsbasis unter Verwendung Bayesianischer Schätzmethoden.
- Identifikation der strukturellen Schocks:
  - Geldpolitischer Schock (z.B. unerwartete Zinssenkung der Zentralbank)
  - Nachfrageschock (z.B. eine Kreditklemme, die das Ausgabeverhalten der Haushalte negativ beeinflusst)
  - Transitorischer Angebotsschock (z.B. Produktionsausfälle, die die Preise ansteigen lassen)
  - Permanenter Angebotsschock (einziger Schock, der einen langfristigen Effekt auf das BIP hat, z.B. eine neue Technologie)
- Schätzung des Potentialwachstums und der Outputlücke mithilfe des permanenten Angebotsschocks.
- Counterfactual Simulationen:
  - Um den Einfluss der einzelnen Treiber über die Zeit besser zu verstehen, werden Simulationen des Modells gemacht, bei denen jeweils eine Art von Schocks systematisch ausgeschaltet wird.

# Simon Beyeler

## (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

### Ergebnisse

- Beinahe 75% der Prognosefehlervarianz des Wachstum des Bruttoinlandprodukts wird durch transitorische Schocks erklärt, wobei transitorische Angebotsschocks den Haupttreiber darstellen.
- Die kurzfristigen Effekte eines permanenten Angebotsschocks für die Schweizer Wirtschaft fallen moderater aus als jene für die USA.
- Die langfristigen Zinsen zeigen eine sehr schwache Reaktion auf strukturelle Schocks jeglicher Art, dies zeugt von der guten Verankerung der Inflationserwartungen und somit von der hohen Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank, welche die Preisstabilität als oberstes Ziel erachtet.
- Während die Finanzkrise in vielen Ländern deutliche Spuren hinterlassen hat, hat sich die Outputlücke in der Schweiz nur sehr schwach geöffnet. Die Erschütterungen auf den Finanzmärkten haben sich demnach kaum auf die Realwirtschaft übertragen, was sicher auch dem guten Krisenmanagement der wirtschaftspolitischen Akteure zu verdanken ist.
- Auch auf das Potentialwachstum der Schweizer Wirtschaft hat sich die Finanzkrise kaum ausgewirkt. Man muss jedoch festhalten, dass sich das Potentialwachstum im Verlauf der Zeit von über 3% zu Beginn der 1970er Jahre auf einen Wert zwischen 1.5% bis 2% abgeschwächt hat.

# Simon Beyeler (Preisträger in Volkswirtschaftslehre)

## Kommentar (Prof. Luca Benati)

This is an excellent piece of work both from a methodological point of view, and in terms of substantive results. The thesis explores the causes of Swiss business cycles based on a Bayesian VAR identified by combining a single long-run restriction, to identify a permanent output shock as in Blanchard and Quah (1989), with sign restrictions to identify four demand- and supply-side transitory shocks. This identification strategy is now at the frontier of structural VAR econometrics. Among the thesis' findings, the following should be stressed: *first*, estimates of the transitory component of GDP suggest that the consequences of the financial crisis for the Swiss economy have been very limited compared to the U.S., with output having been systematically close to potential; *second*, about three quarters of the forecast error variance of real GDP growth is explained by transitory shocks; *finally*, the response of the long-term interest rate to structural shocks is remarkably muted, which is clear indication of the strong anti-inflation credibility of the Swiss National Bank, and of the resulting strong anchoring of inflation expectations.



# Die Selektion aktiver Vermögensverwalter durch institutionelle Anleger

Masterarbeit von Oliver Strub

# CV Oliver Strub (1)

- > Alter: 26
- > Nationalität: Schweizer

## Ausbildung:

- > 2012: Master of Science in Business Administration, Universität Bern (Schwerpunkt: Finance and Accounting)
- > 2010: Bachelor of Science in Economics, Universität Bern
- > 2006: Matura am Gymnasium Oberaargau, Langenthal (Schwerpunkt: Spanisch)



# CV Oliver Strub (2)

## Berufliche Tätigkeiten:

- > Ab 01/2014: Doktorand und Assistent an der Professur für Quantitative Methoden der BWL der Universität Bern
- > 2011-2013: Investment Consultant Beratungsunternehmen für Pensionskassen
- > 2010-2011: Werkstudent Beratungsunternehmen für Pensionskassen
- > 2010-2011: Hilfsassistent am Ordinariat für Quantitative Methoden der BWL der Universität Bern

## Sonstiges/Interessen:

- > Tennis

# Motivation

- > Pensionskassen verwalteten per Ende 2011 rund CHF 700 Mrd. an Vorsorgevermögen ( $\approx$  damaliger Marktwert des SMI).
- > Viele Pensionskassen verwalten das Vermögen jedoch nicht selbst, sondern delegieren dies an externe Vermögensverwalter. Diese werden entweder beauftragt, die Renditen eines Benchmarkindex möglichst genau abzubilden (passiv/indexiert) oder diese zu übertreffen und eine Mehrrendite zu erzielen (aktiv).
- > Konkret wurde in der Masterarbeit untersucht, ob Pensionskassen mit der Selektion von aktiven Vermögensverwalter erfolgreich waren und dadurch eine Mehrrendite erzielen konnten.
- > Obwohl Pensionskassen ein enormes Vermögen verwalten und diese Fragestellung uns alle als zukünftige Rentenbezüger betrifft, gibt es nur wenig Forschung in diesem Bereich. Dies liegt vor allem an der schlechten Verfügbarkeit von Daten.

# Daten

- > Für die Untersuchungen konnten Daten eines führenden Schweizer Beratungsunternehmens für institutionelle Investoren verwendet werden.
- > Insgesamt wurden 801 Neueinstellungen und 594 Entlassungen aktiver Vermögensverwalter durch Schweizer Pensionskassen im Zeitraum zwischen 1993 und Mitte 2012 in den Anlagekategorien Aktien Schweiz und International sowie Obligationen CHF und Fremdwährungen untersucht.
- > Für jeden neu eingestellten und entlassenen Vermögensverwalter lagen tatsächlich erzielte Renditen nach Kosten (nach Einstellung / vor Entlassung) und Composite-Daten\* (vor Einstellung / nach Entlassung) vor.

\* Composite-Daten sind aggregierte Renditen von verschiedenen Vermögensverwaltungsmandaten mit dem selben Ansatz eines Vermögensverwalters. Diese Daten werden bspw. bei der Selektion von Vermögensverwaltern benutzt, um deren vergangene Leistungen zu beurteilen.

# Methode

- > Um die Leistung der Vermögensverwalter vor und nach den Einstellungen / Entlassungen zu beurteilen, wurden primär die **relativen Renditen** berechnet. Diese Zahl sagt aus, um wie viel besser oder schlechter ein Vermögensverwalter als der Benchmark Index war.
- > Ein Vermögensverwalter kann jedoch versuchen, im Durchschnitt eine bessere Rendite als die Benchmark zu erzielen, indem er einfach **höhere Risiken eingeht**. Dies möchte man jedoch als Pensionskasse nicht unbedingt. Deshalb muss beim Vergleichen der Renditen auch das **Risiko berücksichtigt** werden.
- > Um dies zu tun, wurden zusätzlich noch weitere Kennzahlen berechnet (bspw. das Alpha nach Eugene Fama, Nobelpreisträger 2013, und Kenneth French und die Information Ratios).

# Ergebnisse

- > Die Pensionskassen stellten diejenigen Vermögensverwalter mit sehr guten historischen Anlageleistungen ein.
- > Im Durchschnitt nahm die Leistung jedoch nach der Einstellung ab, was dazu führte, dass die Kennzahlen nach der Einstellung nur selten positiv und grösstenteils nicht statistisch signifikant von Null verschieden sind.
- > Teilweise war die Performance nach der Einstellung sogar statistisch signifikant negativ. Anstatt also einen Mehrwert zu generieren, wurde ein solcher vernichtet.
- > Der Durchschnitt der Schweizer Pensionskassen war folglich bei der Auswahl von aktiven Vermögensverwaltern nicht besonders erfolgreich und konnte keine Mehrrendite erzielen.

# Implikationen

- > Die sicherere Variante ist die Auswahl eines passiven Vermögensverwalters, der versucht, möglichst genau die Benchmarkrendite zu erwirtschaften. Ein solcher verlangt auch weniger Vermögensverwaltungsgebühren.
- > Falls versucht wird, mit aktiven Vermögensverwaltern eine Mehrrendite zu erzielen, scheint die historische Anlageleistung als einziges Kriterium zur Auswahl nicht zu taugen – denn diese ist keine Garantie für die Zukunft.
- > Eventuell liessen sich die Selektionen verbessern, wenn das Gesamtpaket der Vermögensverwalter beurteilt würde. Wie z.B. ein überzeugender Investitionsansatz, die Stabilität der Firma, Erfahrung des Teams und die Höhe der Vermögensverwaltungsgebühren.