Research Paper Nr. 1 / 2015

Anlagestrategien im Jahr 2014

Während das Jahr 2013 geprägt war von Verlusten an den Obligationenmärkten und hohen positiven Renditen auf den Aktienanlagen, hatten die wichtigsten Anlagekategorien im Jahr 2014 mehrheitlich hohe positive Renditen. Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern trotz unterschiedlicher Anlagestrategien weniger verschieden aus als im Vorjahr. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 9.0% (15% Aktienquote) und 13.4% (50% Aktienquote). Im Jahr 2014 besonders hervorzuheben ist der Zinsrückgang in der Schweiz sowie in allen anderen wichtigen Währungsräumen. Das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit hoher Duration) wurde entsprechend mit hohen Anlagerenditen entschädigt. Aufgrund des tiefen Zinsniveaus stellt die langfristige Erzielung der Ziel- oder Sollrendite für viele institutionelle Investoren, insbesondere Pensionskassen aber auch Förderstiftungen, eine grosse Herausforderung dar. Bei Vorsorgeeinrichtungen und Förderstiftungen ist eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern (z.B. Verzinsung, technischer Zinssatz und Umwandlungssatz bei Vorsorgeeinrichtungen bzw. jährliche Fördermittel und Kapitalerhaltsziele bei Förderstiftungen) angebracht. Nebst einer langen Duration wurden im Jahr 2014 auch Kreditrisiken mit einer Mehrrendite entschädigt, insbesondere von Schuldnern mit geringerer Bonität (Kreditrating Baa) und von Anleihen im Euro-Raum. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern sowie die Small Caps entwickelten sich im Jahr 2014 meist weniger gut als jene von Industrieländern bzw. grosskapitalisierte Titel. Mit Ausnahme der Commodities, welche infolge des stark gefallenen Ölpreises hohe negative Renditen auswiesen, lässt sich der Einsatz von Alternativen Anlagen (Hedge Funds, Private Equity, etc.) im Jahr 2014 als durchschnittlich beurteilen.

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset und Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allokation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Experte tätig.

1. Einleitung

In diesem Research Paper gehen wir der Frage nach, welche Renditen verschiedene Anlagestrategien bzw. verschiedene Anlagekategorien im Jahr 2014 erzielt haben und welche Anlageentscheide sich demzufolge ausbezahlt haben.

Die hohe Bedeutung der Anlagestrategie, das heisst die Wahl und die Gewichtung der Anlagekategorien, für den Anlageerfolg wurde bereits Ende der 80er Jahre dokumentiert[1]. Die Studie von Brinson, Hood, Beebower (1986) mit Daten von rund 90 US Pensionskassen ergab, dass im Zeitraum 1974 - 1983 über 90% der Portfoliorisiken durch die Strategie erklärt werden konnten. Spätere Untersuchungen sowie unsere Analyse (siehe PPCmetrics Research Paper 3/2014) bestätigen die hohe Bedeutung der Wahl der Strategie auf das Anlageresultat:

Studien zum Einfluss der Anlagestrategie

Studie	Datensatz und Zeitperiode	Einfluss der Anlagestrategie auf das Portfolio	
		Rendite*	Risiko**
Brinson, Hood, Beebower (1986)	91 US Pensionskassen (1974 - 1983)	112%	94%
Brinson, Singer, Beebower (1991)	82 US Pensionskassen (1978 - 1987)	101%	92%
Ibbotson, Kaplan (2000)	58 US Pensionskassen (1993 - 1997)	99%	88%
	94 US Anlagefonds (1988 - 1998)	104%	81%
Vanguard (2003)	420 US Anlagefonds (1962 - 2001)	114%	77%
Drobetz, Köhler (2002)	51 CH/D Anlagefonds (min. 1995 - 2001)	134%	83%
PPCmetrics (2014)	**44 CH Pensionskassen (2011 - 2014)**	**102%**	**96%**

*Strategierendite geteilt durch Portfoliorendite nach Kosten, **R-Quadrat (Bestimmtheitsmass) einer Regression der Portfoliorenditen gegen die Strategierenditen.

Im nächsten Abschnitt werden Anlagekategorien definiert und Musterportfolios erstellt und verglichen. Im Anschluss daran werden verschiedene Anlageentscheide innerhalb der Anlagekategorien untersucht.

[1] Brinson, Hood, Beebower (1986)

2. Verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2014

2.1. Anlagekategorien

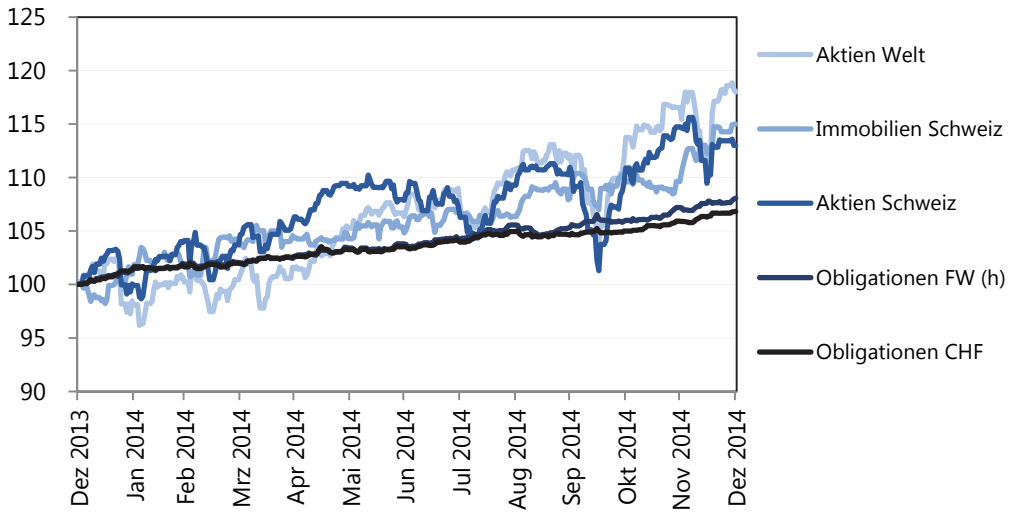
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und zusammengesetzt entsprechend der Marktkapitalisierung. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen Anlagekategorien werden wie folgt abgebildet:

- Der SBI AAA-BBB Index deckt den Schweizer Bondmarkt ab und umfasst Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 486 Mrd., davon ca. CHF 96 Mrd. Eidgenossen und CHF 181 Mrd. Schuldner mit Sitz im Ausland.
- Der Citigroup World Government Bond Index umfasst Staatsanleihen von 23 Ländern, welche nach Grösse, Kreditrating (Aufnahme: Mindestrating von A3 gemäss Moody's; Ausschluss: bei Fall unter Baa3 bei Moody's) und ausreichendem Marktzugang für Investoren ausgewählt werden. Der Index hat ein Emissionsvolumen von mehr als CHF 20'000 Mrd.
- Die SPI Indexfamilie beinhaltet Aktien, welche an der SIX Swiss Exchange kotiert sind. Firmen mit einem geringen Anteil frei gehandelter Aktien sowie Investmentgesellschaften werden ausgeschlossen. Der Gesamtindex umfasst aktuell 207 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von über CHF 1’200 Mrd.
- Die globale MSCI Indexfamilie beinhaltet Aktien von rund 70 Ländern, davon 23 „Developed Markets“ (Industrieländer) sowie „Emerging Markets“ bzw. „Frontier Markets“ (beides Schwellenländer). Der verwendete „MSCI World Index“ umfasst rund 1'600 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 33'000 Mrd.) in Industrieländern und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung aller kotierten Aktien ab.
- Der SXI Real Estate Funds Index enthält alle an der SIX Swiss Exchange kotierten Immobilienfonds, welche zu mindestens 75% in Schweizer Immobilien investiert sind. Die aktuell 26 Fonds im Index weisen eine Marktkapitalisierung von insgesamt rund CHF 33 Mrd. auf.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2014 war geprägt von stark positiven Renditen sowohl der Obligationen, der Aktien als auch der Immobilien (börsenkotierte Immobilienfonds in der Schweiz). **Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern trotz unterschiedlicher Anlagestrategien gleichmässiger aus als beispielsweise im Vorjahr 2013.**

Indexierte Entwicklung der Anlagekategorien (31.12.2013 = 100)



Der Zusatz „(h)" steht für währungsgesicherter Index in CHF, Datenquelle: Bloomberg

Die aufgezeigten Musterstrategien umfassen zwischen 22.5% und 70.0% Sachwertanlagen (Aktien und Immobilien) und einen 15- bis 50-prozentigen Aktienanteil. Für die Berechnung der Jahresrendite 2014 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt, Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt.

Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Jahr 2014 sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Musterstrategien

Kategorie	Marktindex	**Anlagestrategie**					
		A	B	C	D	E	F
Obligationen CHF	SBI AAA - BBB TR	62.5%	55.0%	47.5%	40.0%	32.5%	25.0%
Obligationen FW (h)	Citigroup WGBI (h)	15.0%	12.5%	10.0%	7.5%	5.0%	5.0%
Aktien Schweiz	SPI Index	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	15.0%
Aktien Welt	MSCI World DC (Gross)	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	35.0%
Immobilien Schweiz	SXI Real Estate Funds	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Jahresrendite 2014		**9.0%**	**9.9%**	**10.8%**	**11.7%**	**12.6%**	**13.4%**

Der Zusatz „(h)" steht für währungsgesicherter Index in CHF, Berechnungen: PPCmetrics, Datenquelle: Bloomberg

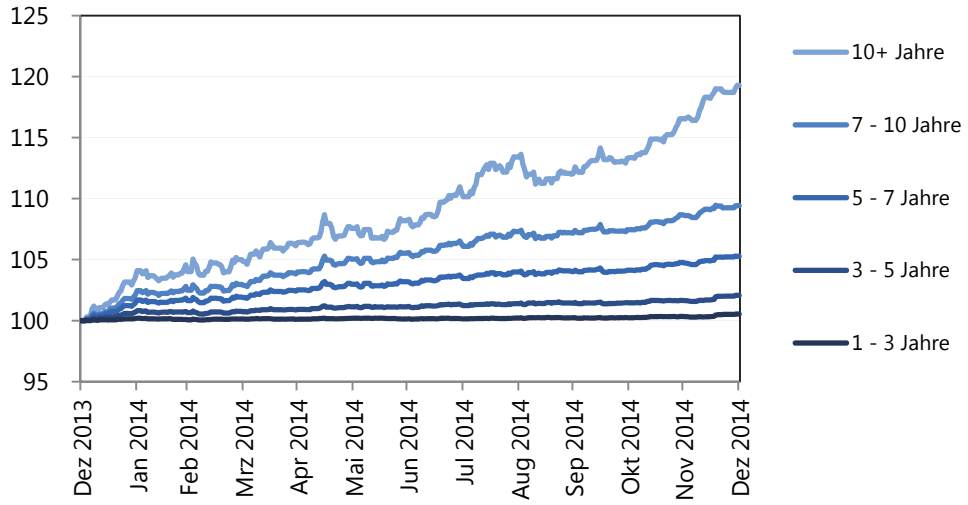
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2014

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Die Zinsen von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren sind im Jahresverlauf 2014 von 1.23% auf 0.38% gefallen. Dieser Zinsrückgang von 0.85%-Punkten führte zu hohen Anlagerenditen im Jahr 2014, insbesondere bei Obligationen mit einer langen Laufzeit. Dies zeigt sich eindrücklich am Beispiel der SBI Laufzeitensegmente.

Indexierte Entwicklung der SBI Laufzeitensegmente (31.12.2013 = 100)



Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente, Datenquelle: Bloomberg

Für viele Anleger und Vermögensverwalter kam der Zinsrückgang im Jahr 2014 überraschend. Gleiches gilt für die Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zum Jahresende 2014, Guthaben auf ihren Girokonten mit einem Negativzins in der Höhe von -0.25% zu belasten. Institutionelle Investoren wie z.B. Pensionskassen oder gemeinnützige Stiftungen legen ihre liquiden Mittel im Gegensatz zu Banken nicht direkt bei der Schweizerischen Nationalbank an und sind somit nicht direkt von den negativen Zinsen betroffen. Sie sind aber dann betroffen, wenn Geschäftsbanken die negativen Zinsen ebenfalls auf Einlagen der Investoren erheben. Dies kann insbesondere bei sehr grossen Anlagevolumina möglich sein.

Es stellt sich die Frage, ob Negativzinsen längerfristig in einem funktionierenden Kapitalmarkt überhaupt möglich sind. Es besteht immer die Möglichkeit, Bargeld zu halten — dieses wird zu 0% verzinst. Ein negativer Zinssatz kann maximal die Kosten der Bargeldhaltung widerspiegeln. Die negativen Zinsen der SNB stellen eine Akzentuierung des seit längerem bestehenden generellen Problems eines Tiefzinsumfeldes dar. Die negativen Zinsen der SNB, aber insbesondere auch die negativen Renditen von kurzfristigen Staatsanleihen, führen zu hohen Opportunitätskosten bei der kurzfristigen Anlage von liquiden Mitteln. Die Beobachtung von sinkenden Renditen sowie einem tiefen Zinsniveau ist darüber hinaus kein Schweizer Phänomen, sondern findet sich in vielen anderen Ländern bzw. Währungsräumen.

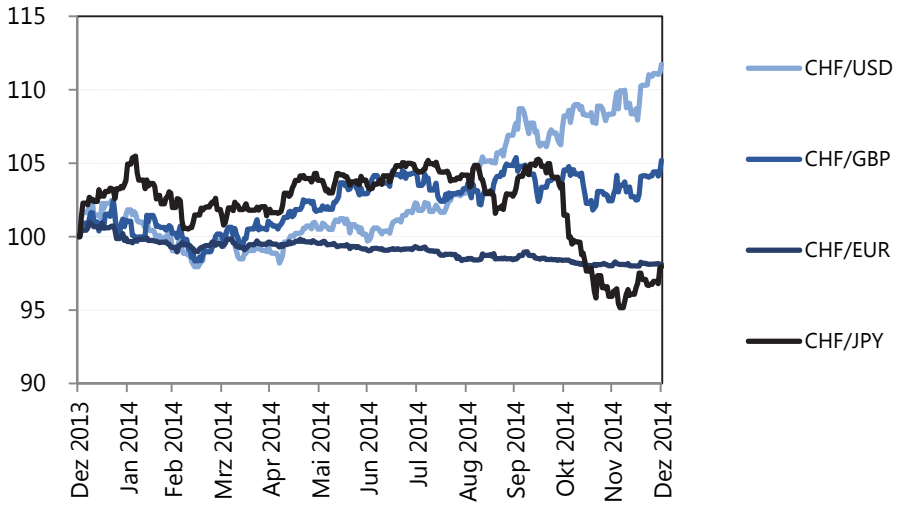
Bei Pensionskassen ist eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern und insbesondere mit dem technischen Zins unumgänglich. Weil sich Zinsänderungen sowohl auf die Anlagen als auch auf die Verbindlichkeiten auswirken, kann der Einfluss von Zinsänderungen auf den Deckungsgrad einer Pensionskasse nur durch eine nach gleichen Grundsätzen erfolgte Marktbewertung beider Seiten der Bilanz aussagekräftig beantwortet werden. Für Förderstiftungen lohnt es sich zu überprüfen, ob das Fördervolumen (jährliche Zuwendungen, Verwaltungskosten) und die Kapitalerhaltsziele (z.B. Nominalwerterhalt, evtl. Kaufkrafterhalt) noch konsistent mit der gewählten Anlagestrategie sind, oder ob gegebenenfalls Anpassungen angebracht sind – sei dies bezüglich Anlagestrategie oder in Bezug auf Fördervolumen und Kapitalerhalt.

Fazit: Das Eingehen von Zinsrisiken (Halten von Anleihen mit hoher Duration) wurde im Jahr 2014 mit hohen Anlagerenditen belohnt. Aufgrund des aktuell tiefen Zinsniveaus stellt die langfristige Erzielung der Ziel- oder Sollrendite für viele institutionelle Investoren, insbesondere für Pensionskassen oder Förderstiftungen eine grosse Herausforderung dar. Institutionelle Investoren können langanhaltend tiefen Zinsen durch ein ausgewogenes Massnahmenpaket bestehend aus anlageseitigen Massnahmen, Anpassung der Leistungen, Verbesserung der Finanzierung und Optimierung der Kosten begegnen.

3.2. Absicherung der Währungsrisiken

Die Wechselkurse der wichtigsten Währungen geben an, wie viele Schweizer Franken für eine Basiseinheit in Fremdwährungen bezahlt werden müssen. Eine positive Währungsrendite bedeutet, dass eine ungesicherte Fremdwährungsposition aus Sicht eines Schweizer Anlegers aufgrund der Wechselkursentwicklung an Wert gewonnen hat. Im Jahr 2014 entwickelten sich die Währungen uneinheitlich. Der USD sowie das GBP haben sich gegenüber dem CHF aufgewertet, während sich der EUR und der JPY abgewertet haben.

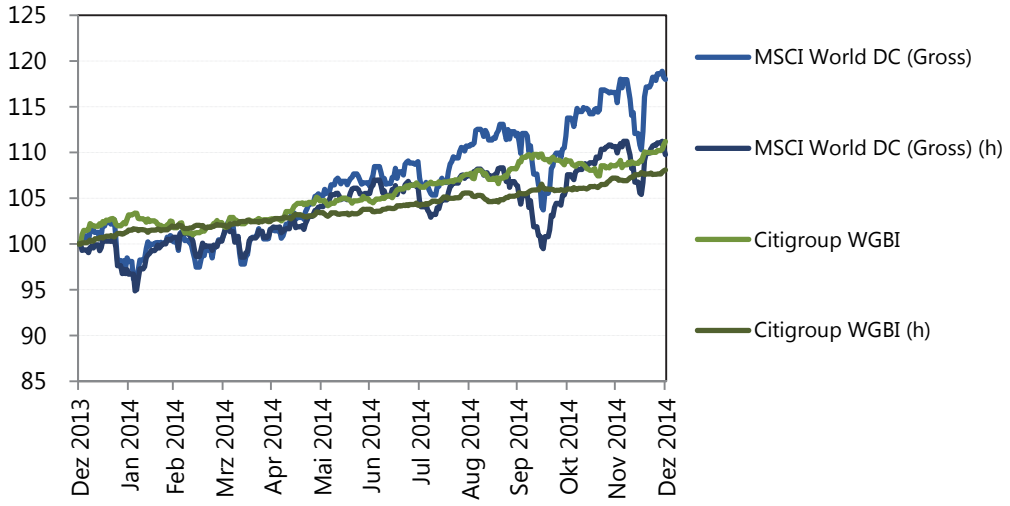
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2013 = 100)



Indexierte Entwicklung der WM/Reuters Kurse, Datenquelle: Bloomberg

Die Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. **Im Jahr 2014 bewirkte eine Währungsabsicherung in CHF von globalen Indizes sowohl bei den Obligationen als auch bei den Aktien einen negativen Renditeeffekt**, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2013 = 100)



Der Zusatz „(h)" steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz „DC" für Industrieländer (Developed Countries); Datenquelle: Bloomberg

Das Eingehen von Währungsrisiken wurde im Jahr 2014 insgesamt mit einer positiven Rendite entschädigt, insbesondere beim USD. Durch eine Währungsabsicherung – deren erstes Ziel die Risikoreduktion ist – konnte bei den meisten Währungen im Jahr 2014 nicht von der Aufwertung der Währung gegenüber dem CHF profitiert werden.

3.3. Eingehen von Kreditrisiken

Das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, welches darin besteht, dass der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen ganz oder teilweise nicht nachkommt. Investoren erwarten eine Zusatzrendite für das Halten von Anleihen mit Kredit- resp. Ausfallrisiko gegenüber vergleichbaren Anleihen ohne Ausfallrisiko.

In der folgenden Tabelle ist der Barclays Global Aggregate Bond Index sowie verschiedene Subindizes aufgeführt. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers erzielten nach Absicherung des Währungsrisikos sämtliche Segmente positive Renditen. Besonders hohe Renditen hatten Anlagen in EUR und GBP sowie Schuldner mit einer geringeren Bonität („Rating Baa").

Analyse des Barclays Global Aggregate Bond Index

Segment	Jahresrendite 2014	Excess Return 2014
U.S. Treasuries	**4.73%**	**0.00%**
Global Aggregate	7.28%	0.77%
Global Aggregate - United States Dollar	5.54%	0.12%
Global Aggregate - European Euro	10.80%	2.53%
Global Aggregate - Japanese Yen	4.23%	0.14%
Global Aggregate - Pounds Sterling	13.16%	0.10%
Global Aggregate - Aaa	6.09%	0.25%
Global Aggregate - Aa	7.31%	0.52%
Global Aggregate - A	7.33%	0.62%
Global Aggregate - Baa	10.27%	2.82%
Global Aggregate - Treasuries	7.86%	0.91%
Global Aggregate - Government-Related	6.61%	0.66%
Global Aggregate - Corporate	7.24%	0.55%
Global Aggregate - Securitized	5.92%	0.74%

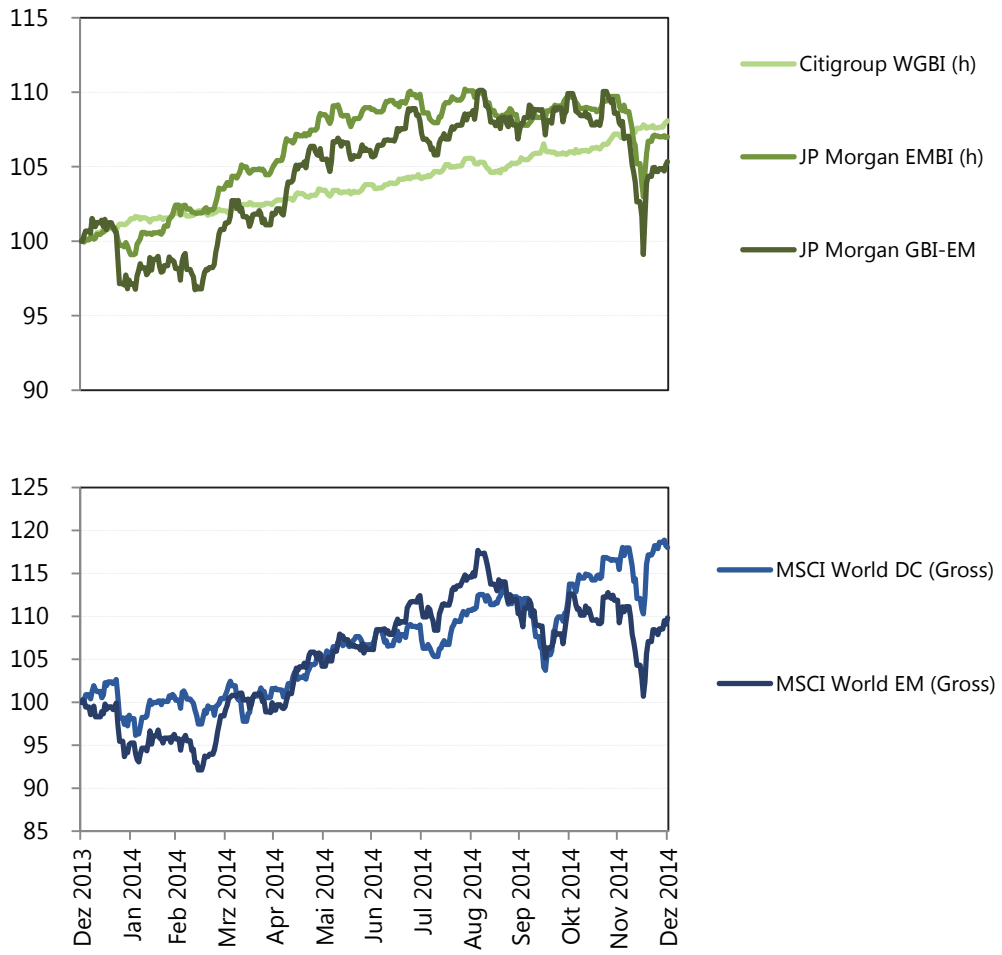
Die Renditen sind währungsgesichert in CHF, der „Excess Return" ist die Mehrrendite gegenüber US Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Datenquelle: Barclays Capital

Korrigiert um Währungs- als auch Zinsrisiken (Duration) erzielten US Treasuries die tiefsten Renditen im Jahr 2014, d.h. Anlagen in anderen Währungen, Segmenten und Kreditqualitäten verzeichneten eine risikokorrigierte Mehrrendite gegenüber US Treasuries („Excess Return 2014"). **Kreditrisiken wurden im Jahr 2014 mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt, insbesondere von Schuldnern mit geringerer Bonität (Kreditrating Baa) und von Anleihen im Euro-Raum.**

3.4. Investition in Emerging Markets („EmMa“)

Die Anleihen von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2014 schlechter als diejenigen der entwickelten Länder. Dies trifft sowohl auf die Anleihen emittiert in USD („Hard Currency“, JP Morgan EMBI) als auch auf Anleihen in Lokalwährung („Local Currency“, JP Morgan GBI-EM) zu. **Gleiches lässt sich für die Aktienanlagen feststellen**: Das Anlageresultat der Aktien von Schwellenländern („Emerging Markets“, EM) war schlechter als jenes der Industrieländer („Developed Countries“, DC).

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2013 = 100)

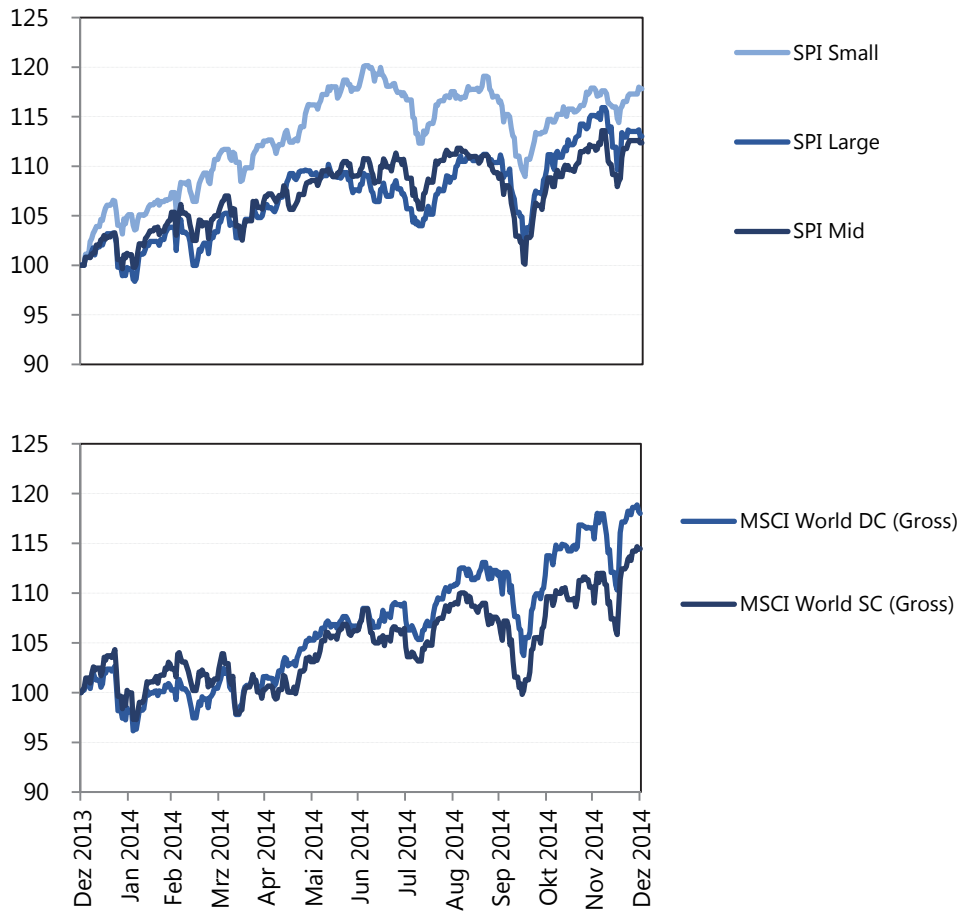


Der Zusatz (h) steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, der MSCI World EM Index Schwellenländer; Datenquelle: Bloomberg

3.5. Investition in kleinere Unternehmungen („Small Caps“)

Durch Investitionen in kleinkapitalisierte Unternehmen („Small Caps“) konnte in verschiedenen Zeitperioden in der Vergangenheit gegenüber grosskapitalisierten Unternehmen („Large Caps“) eine Mehrrendite erwirtschaftet werden. Obwohl die Zusatzrendite über sehr lange Zeitperioden statistisch eindeutig positiv ist, können Small Caps dennoch negative Renditen (auch über längere Zeit) ausweisen. So betrug z.B. zwischen 1981 und 2000 die kumulierte Rendite von Small Caps gegenüber Large Caps -26%-Punkte! Mehr zu den historischen Anlageeigenschaften finden Sie im PPCmetrics Research Paper Nr. 2 / 2013. **Eine Beimischung von Small Caps wurde im Jahr 2014 für Aktien Welt nicht mit einer Zusatzrendite entschädigt. Jedoch erzielten in der Schweiz Small Caps höhere Renditen als Large Caps.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2013 = 100)

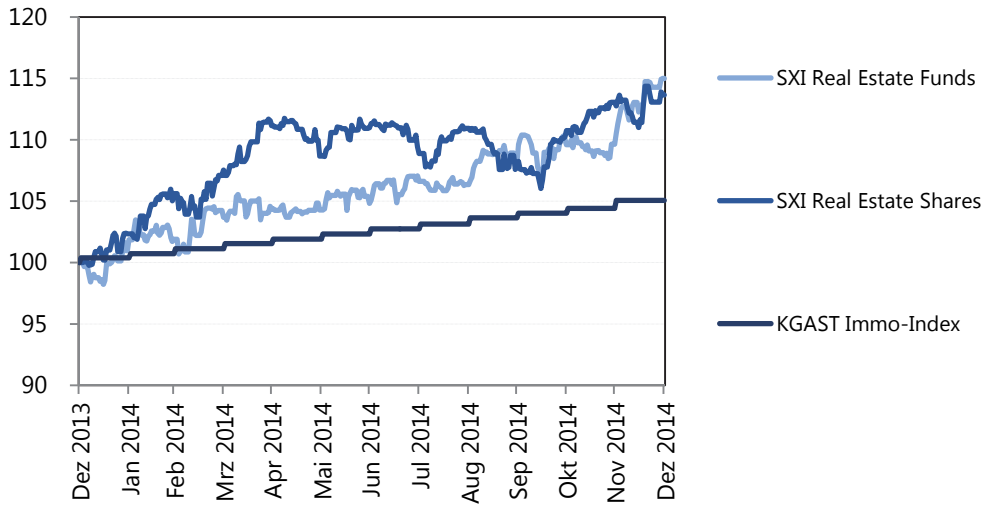


Der MSCI World DC Index umfasst Large- und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps, Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die verschiedenen Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt entwickelten sich im Jahr 2014 unterschiedlich. **Die Renditen börsenkotierter Anlagen waren deutlich höher als diejenigen von nicht kotierten Immobilienanlagen.**

Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2013 = 100)



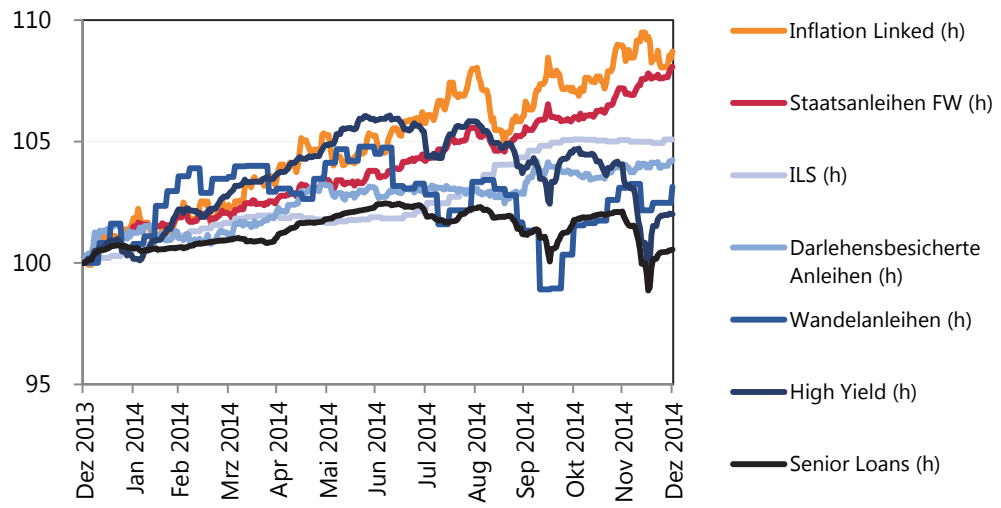
Der „SXI Real Estate Funds" Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds, der „SXI Real Estate Shares" Index alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Immo-Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband (KGAST = Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen). Datenquelle: Bloomberg, KGAST

Die Preisfindung bei börsenkotierten Immobilienanlagen erfolgt an jedem Handelstag durch den Markt („mark-to-market"). Der Preis der Liegenschaften im Direktbesitz bzw. von Immobilien Anlagestiftungen wird anhand eines Modells ermittelt („mark-to-model"). Die Bewertung erfolgt i.d.R. jährlich durch unabhängige Schätzer. Aufgrund der unterschiedlichen Bewertungsansätze sind Anlagerenditen (bzw. alle Kennzahlen in Relation zum Immobilienvermögen) grundsätzlich mit Vorsicht zu interpretieren, insbesondere wenn sie sich über einen kürzeren Zeitraum erstrecken.

3.7. Einsatz von Alternativen Anlagen

Die Anlageziele, welche mit einem Einsatz von Alternativen Anlagen verfolgt werden, sind unterschiedlich. Anlegern steht zudem eine umfangreiche Palette an verschiedenen Produkten zur Verfügung, sodass die gezeigten Vergleiche keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben können. Hinzu kommt, dass die Anlageresultate stark von der konkreten Umsetzung abhängig sind und sich nur ungenau durch Indizes abbilden lassen. **Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2014 lässt sich durch einen Vergleich von Indizes nicht abschliessend weder als positiv noch als negativ beurteilen.**

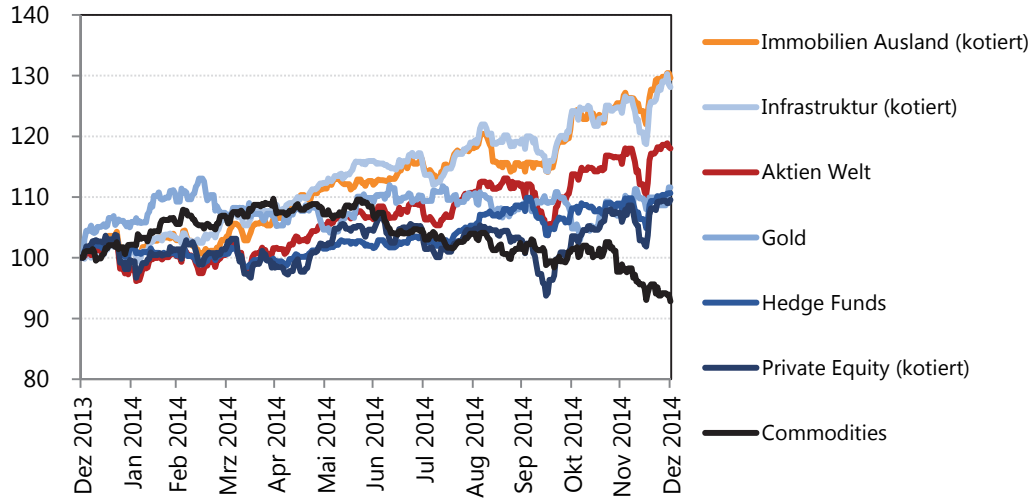
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2013 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): ILS – Swiss Re CAT Bond Index (SRGLTRR Index CHF hedged), Darlehensbesicherte Anleihen – Barclays Global Aggregate Securitized (Barclays Live), Wandelanleihen – JACI Global Convertible Bond Index (JAUTSHTR), High Yield – Barclays Global High Yield Index (LG30TRCH), Senior Loans – S&P/LSTAL 100 Index (SPBDLLFH), Inflation Linked – Barclays World Inflation Linked (BCIW1H); der Zusatz „(h)" steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Datenquelle: Bloomberg

Alternative Anlagen im Bereich der Nominalwerte erwirtschafteten keine höhere Rendite als Staatsanleihen (Citigroup WGBI Index CHF hedged). Zum Vergleich sind auch die Inflation Linked Bonds aufgeführt.

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2013 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Private Equity – LPX50 Private Equity Index (LPX50TC), Infrastruktur – Macquarie Global Infrastructure Index (MCGIIIDT), Hedge Funds – HFRX Global Hedge Fund Index (HFRXGL), Immobilien Ausland – FTSE/EPRA NAREIT Global Index (RUGL), Commodities – Bloomberg Commodity Index (DJUBSTR), Gold – London Gold Market Fixing (GOLDLNPM); Datenquelle: Bloomberg

Alternative Anlagen, welche überwiegend aus Sachwerten bestehen, erwirtschafteten im Jahr 2014 eine geringere Rendite als der breite Aktienmarkt. Insbesondere wiesen die Anlagen in Commodities in der 2. Jahreshälfte eine stark negative Rendite aus. Eine Ausnahme bilden Anlagen in Immobilien und Infrastruktur.

4. Fazit

Während das Jahr 2013 noch geprägt war von Verlusten an den Obligationenmärkten und hohen positiven Renditen auf den Aktienanlagen, erzielten die wichtigsten Anlagekategorien im Jahr 2014 mehrheitlich hohe positive Renditen. Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern trotz unterschiedlicher Anlagestrategien weniger verschieden aus als im Vorjahr. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 9.0% (15% Aktienquote) und 13.4% (50% Aktienquote). Besonders hervorzuheben im Jahr 2014 ist der Zinsrückgang in der Schweiz, aber auch in anderen Währungsräumen. Das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit hoher Duration) wurde entsprechend mit hohen Anlagerenditen entschädigt. Aufgrund des tiefen Zinsniveaus stellt die langfristige Erzielung der Ziel- oder Sollrendite für viele institutionelle Investoren namentlich Pensionskassen eine grosse Herausforderung dar. Bei Letzteren ist eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern und insbesondere mit dem technischen Zins unumgänglich. Darüber hinaus wurden Kreditrisiken mit einer Mehrrendite entschädigt, in erster Linie von Schuldnern mit geringerer Bonität (Kreditrating A und tiefer) und von Anleihen im EU-Raum. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern sowie die Small Caps entwickelten sich im Jahr 2014 mehrheitlich schlechter als die entwickelten Länder bzw. grosskapitalisierte Titel. Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2014 lässt sich weder als besonders positiv noch als negativ beurteilen.

Vergleiche der Renditen allein sind jedoch zu wenig aussagekräftig für eine Beurteilung, ob der Strategieentscheid zum Zeitpunkt der Strategiefestlegung „korrekt" war. Bei der Wahl der Anlagekategorien und der -strategie spielen neben dem zu erwartenden Ertrag auch das Risiko, die Handelbarkeit sowie andere Kriterien eine zentrale Rolle. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen („Assets") auf die Verpflichtungen („Liabilities") bzw. andere Vermögensziele (z.B. Kaufkrafterhalt) erfordert aufgrund der hohen Bedeutung des Strategieentscheides einen systematischen Strategieprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien.

5. Literatur

Brinson, Gary P., L. Randolph Hood, und Gilbert L. Beebower, 1986. "Determinants of Portfolio Performance". Financial Analysts Journal, vol. 42, no. 4, 39 - 44

Brinson, Gary P., Briand D. Singer, und Gilbert L. Beebower, 1991. "Determinants of Portfolio Performance II: An Update". Financial Analysts Journal, vol. 47, no. 3, 40 - 48

Bühler, Alfred, Oliver Kunkel, Diego Liechti, und Philippe Rohner, 2013. "Systematische Risikoprämien – Theorie". PPCmetrics Research Paper 2/2013.

Drobetz, Wolfgang und Friederike Köhler, 2002. "The contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance". Financial Markets and Portfolio Management, vol. 16, no. 2, 219 - 233

Hood, Randolph. "Response to Letter to the Editor", The Financial Analysts Journal 62/1, January/February 2006

Ibbotson, Roger G., und Paul D. Kaplan, 2000. "Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?". Financial Analysts Journal, vol. 56, no. 1, 26 - 33

Kunkel, Oliver, und Stephan Skaanes, 2014. „Strategie, Taktik oder Stockpicking?" PPCmetrics Research Paper 3/2014.

Neubert, Luzius, 2014. "Wie Förderstiftungen ihr Vermögen bewahren können". Die Stiftung, Mai 2014.

Sharpe, William F., "The Arithmetic of Active Management", Financial Analysts Journal, January/February 1991, Vol. 47, No. 1, 7-9.

Vanguard Group, 2003. "Sources of Portfolio Performance: The Enduring Importance of Asset Allocation"

Autoren

Lukas Riesen

Partner

Dozent an der Hochschule Luzern und an der Fachschule AKAD Banking+Finance, Zürich

Oliver Kunkel

Senior Consultant

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und der Hochschule Luzern

PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media Twitter | LinkedIn | Xing

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Experte tätig.