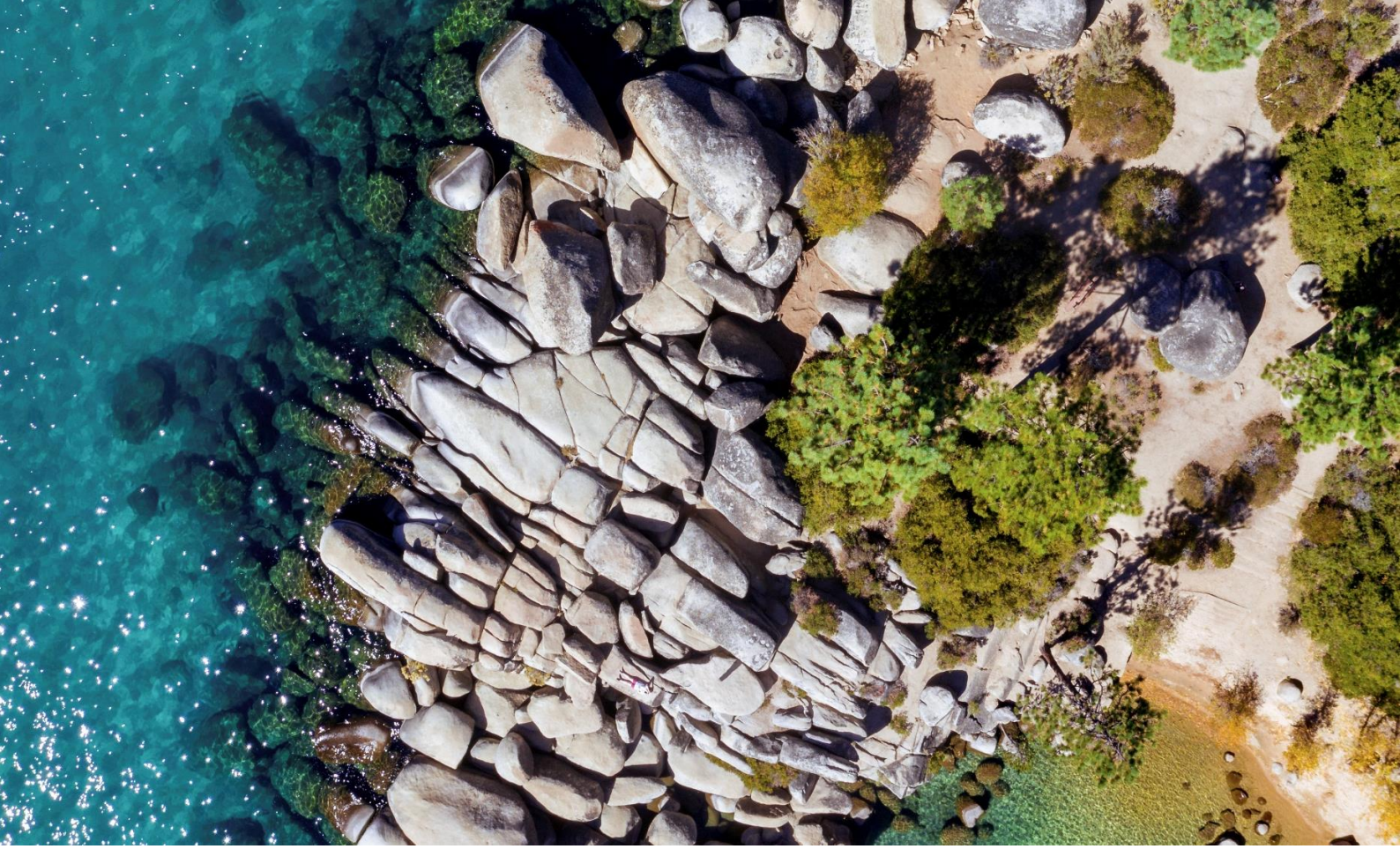
PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch



PPCmetrics Research Paper Nr. 1/2024
Anlagestrategien im Jahr 2023

- Übersicht über die Anlagemärkte im Jahr 2023
- Durchschnittlich erzielte Renditen von Portfolios für Schweizer institutionelle Anleger
- Wichtigste Performancetreiber

Referenzwährung CHF

PPCmetrics

Inhalt

1. Management Summary ... 3
2. Einleitung ... 5
3. Anlagestrategien im Jahr 2023 ... 6
3.1. Anlagekategorien ... 6
3.2. Renditen der Anlagekategorien im Jahr 2023 ... 7
3.3. Renditen der Musterstrategien im Jahr 2023 ... 8
4. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2023 ... 9
4.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration) ... 9
4.2. Eingehen von Kreditrisiken ... 10
4.3. Absicherung der Währungsrisiken ... 11
4.4. Investition in Emerging Markets («EM») ... 13
4.5. Investition in kleinkapitalisierte Unternehmen («Small Caps») ... 14
4.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen ... 15
4.7. Einsatz von Alternativen Anlagen ... 16
5. Literatur ... 18

1. Management Summary

Dieses Research Paper befasst sich mit der Frage, welche Renditen verschiedene **Anlagestrategien** von Schweizer institutionellen Investoren im Anlagejahr 2023 erzielt und welche **Anlageentscheide** sich als erfolgreich erwiesen haben. Die meisten **Anlagekategorien hatten positive Renditen** im Jahr 2023, insbesondere die Obligationen in der Schweiz sowie die Aktien von entwickelten Ländern. **Die Anlageresultate der hier gezeigten Anlagestrategien institutioneller Investoren fielen entsprechend positiv aus.**

Die höchsten Renditen im Jahr 2023 hatten Aktienanlagen in den entwickelten Ländern. Strategien mit einem **hohen Aktienanteil** hatten daher tendenziell höhere Renditen und lagen zwischen +5.9% (15% Aktienquote und 10% Immobilien) und +7.3% (50% Aktienquote und 30% Immobilien).

Von **hoher Bedeutung** für das Anlageresultat war wie bereits im Vorjahr das **Zinsrisiko**. Die Schwankungen der kurz- und langfristigen Zinsen hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Über das Gesamtjahr 2023 betrachtet, sind die langfristigen Zinsen in der Schweiz um -0.9%-Punkte gesunken, entsprechend hatten **Anleihen mit langen Laufzeiten deutlich höhere Renditen**. In anderen Ländern sind die Zinsen nicht in ähnlichem Ausmass gesunken, in Japan sogar gestiegen, sodass die Renditen in diesen Märkten tiefer ausfielen. Durch die Aufwertung des CHF gegenüber den vier Leitwährungen USD, EUR, GBP und JPY hatte eine **Währungsabsicherung** einen positiven Effekt auf die Rendite. Die **Aufschläge für das Eingehen von Kreditrisiken sind tendenziell gesunken**, entsprechend wurde das Eingehen von **Kreditrisiken** mit einer Zusatzrendite entschädigt. Eine Beimischung von Anleihen aus Schwellenländern zu den entwickelten Ländern im Ausland war im Jahr 2023 tendenziell positiv. Eine Beimischung von **Aktien aus Schwellenländern** oder von kleinkapitalisierten Unternehmungen (Small Caps) führte im Jahr 2023 nicht zu einer Mehrrendite.

Die zeitlich verzögerte Bewertung bei den illiquiden Anlagen war wie bereits im Vorjahr auch im Jahr 2023 zu beobachten und führte zu unterschiedlichen Resultaten. Beispielsweise war die Rendite bei den **Immobilienanlagen** stark abhängig von der Umsetzung: während die börsenkotierten Immobilienfonds unmittelbar auf das Marktumfeld reagiert haben, ist der Zinsanstieg aus dem vergangenen Jahr 2022 bei den nicht kotierten Anlagen erst im aktuellen Jahr 2023 in die Bewertungen eingeflossen und führte zu zeitverzögerten Korrekturen bei den Bewertungen. Die Rendite des KGAST Immo-Index war mit +2.0% so tief wie nie zuvor in den letzten knapp 25 Jahren und mit einer Rendite von -0.02% im Dezember 2023 verzeichnete der KGAST Immo-Index zum ersten Mal seit Juli 2004 eine negative Monatsrendite. Dieses Muster zeigt sich auch bei verschiedenen anderen Anlagekategorien, wie Immobilien im Ausland oder Private Equity. Auch bei Nominalwerten liess sich dies beobachten, sowohl bei Private Debt als auch bei Hypotheken. **Insgesamt führte eine höhere Allokation zu illiquiden Anlagen zu einer tieferen im Jahr 2023 ausgewiesenen Rendite.**

Der Einsatz von **Alternativen Anlagen** führte bei den Nominalwerten zu gemischten Resultaten verglichen mit dem breiten Obligationenmarkt, wobei Insurance Linked Securities (ILS) eine deutlich höhere Rendite erzielen konnten. Bei den Sachwerten resultierte grösstenteils eine tiefere Rendite gegenüber dem breiten Aktienmarkt mit Ausnahme der kotierten Private Equity Anlagen.

Das vorliegende Research Paper zeigt auf, welche Entscheide ex post die höchsten Renditen erzielt hätten. Ein isolierter Vergleich der Renditen ist jedoch wenig aussagekräftig für eine Beurteilung, ob der Strategieentscheid zum Zeitpunkt der Strategiefestlegung «korrekt» war. Bei der Wahl der Anlagekategorien und -strategie spielen in erster Linie das Risiko, die Handelbarkeit sowie weitere Kriterien eine zentrale Rolle. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen («Assets») auf die Verpflichtungen («Liabilities») bzw. weiterführende Vermögensziele (z.B. Kaufkrafterhalt) erfordert aufgrund der hohen Bedeutung des Strategieentscheides einen systematischen Strategiesetzungsprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien.

2. Einleitung

Die hohe Bedeutung der Anlagestrategie, das heisst die Wahl und die Gewichtung der einzelnen Anlagekategorien für den Anlageerfolg, wurde bereits Ende der 80er-Jahre dokumentiert[1]. Die Studie von Brinson, Hood, Beebower (1986) mit Daten von rund 91 US-Pensionskassen ergab, dass im Zeitraum von 1974 - 1983 über 90% der Portfoliorisiken durch die Strategie erklärt werden konnten. Spätere Untersuchungen sowie unsere Analyse (siehe PPCmetrics Research Paper 3/2014) bestätigten 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.

Um den Einfluss der Strategiewahl auf die Anlageleistung im Jahr 2023 zu analysieren, werden im nächsten Abschnitt Anlagekategorien und Musterportfolios erstellt und verglichen. Im Anschluss werden verschiedene Anlageentscheide innerhalb der einzelnen Anlagekategorien untersucht und eingeordnet.

[1] Brinson, Hood, Beebower (1986)

3. Anlagestrategien im Jahr 2023

3.1. Anlagekategorien

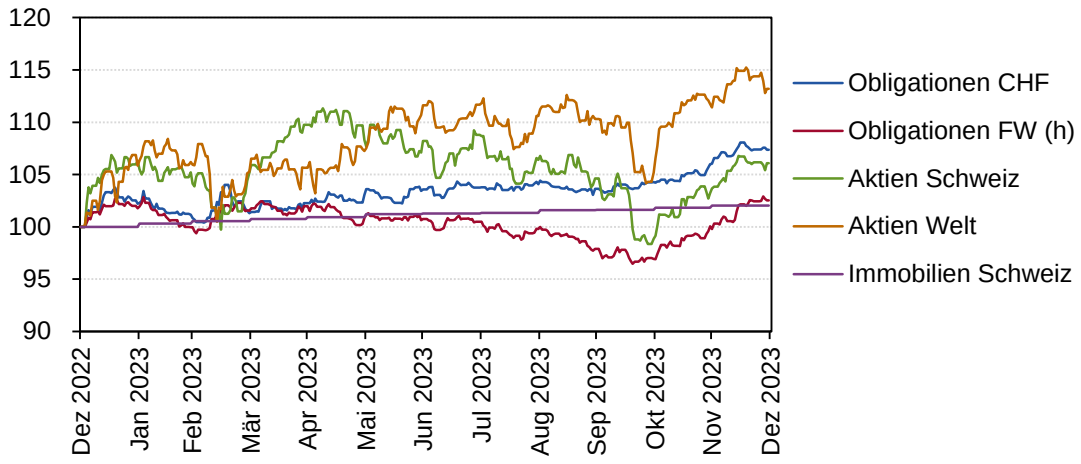
Für die Analyse stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird die grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen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

- **Obligationen CHF**: Der SBI AAA-BBB Index deckt den Schweizer Obligationenmarkt (Investment Grade) ab und umfasst per 31.12.2023 Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 521 Mrd., davon ca. CHF 114 Mrd. von Schuldnern mit Sitz im Ausland.
- **Obligationen Fremdwährungen (FW), hedged in CHF**: Der Bloomberg Global Aggregate Index (hedged in CHF) beinhaltet globale Investment Grade Staatsanleihen, staatsnahe Anleihen, Unternehmensanleihen und verbriefte festverzinsliche Anleihen von Emittenten aus «Developed Markets» und «Emerging Markets». Insgesamt umfasst der Bloomberg Global Aggregate Index 29’613 Titel in 27 lokalen Währungen aus 81 Ländern. Die Marktkapitalisierung per 31.12.2023 betrug rund CHF 55‘010 Mrd.
- **Aktien Schweiz**: 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 per 29.12.2023 213 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 1’490 Mrd.
- **Aktien Welt**: Die globale MSCI-Indexfamilie beinhaltet Aktien von 76 Ländern, davon gehören 23 zu «Developed Markets», 24 zu «Emerging Markets» und 29 zu «Frontier Markets». Der am häufigsten verwendete «MSCI World Index», der nur Developed Markets beinhaltet, umfasst 1’480 Titel und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab. Die Marktkapitalisierung per 31.12.2023 betrug dabei rund CHF 50'675 Mrd.
- **Immobilien Schweiz, nicht kotiert**: Der KGAST Immo-Index enthält Schweizer Anlagestiftungen, welche in Schweizer Immobilien investiert sind. Die 44 Anlagestiftungen im Index wiesen per 29.12.2023 eine Bilanzsumme von insgesamt rund CHF 70.5 Mrd. auf.

3.2. Renditen der Anlagekategorien im Jahr 2023

Im Jahr 2023 hatten alle im vorherigen Abschnitt beschriebenen Anlagekategorien eine positive Rendite. Die Obligationen CHF hatten eine Jahresrendite von +7.36%, die Obligationen FW (hedged in CHF) von +2.52%. Schweizer Aktien wiesen einen Wertzuwachs von +6.09% aus, globale Aktien hatten mit +13.18% die höchste Rendite. Nicht kotierte Immobilien Schweiz Anlagen (Anlagestiftungen in der Schweiz) wiesen im Quervergleich mit +2.00% die tiefste Rendite aus.

Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2022 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Obligationen CHF – SBI AAA - BBB TR (SBR14T Index), Obligationen FW – Bloomberg GA (LEGATRCH Index CHF hedged), Aktien Schweiz – SPI (SPI Index), Aktien Welt – MSCI World DC, Gross (GDDUWI Index), Immobilien Schweiz – KGAST Immo Index (WUPIIMM INDEX); der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Datenquelle: Bloomberg, KGAST.

3.3. Renditen der Musterstrategien im Jahr 2023

Die nachfolgend aufgezeigten Musterstrategien umfassen zwischen 25% und 80% Sachwertanlagen (Aktien und Immobilien) und einen 15- bis 50-prozentigen Aktienanteil. Für die Berechnung der Jahresrendite für das Jahr 2023 wurden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten sowie Kosten für die Vermögensverwaltung wurden nicht berücksichtigt.

Die Renditen der unterschiedlichen Strategien zeigen, dass im Jahr 2023 ein höherer Aktienanteil generell zu höheren Renditen führte. Aufgrund der gesunkenen Zinsen in der Schweiz verzeichneten Portfolios mit einem vergleichsweise höheren Anteil an Obligationen CHF ebenfalls höhere Renditen. Dagegen wiesen Portfolios mit einem höheren Anteil an Obligationen FW (hedged in CHF) und nicht kotierten Immobilien Schweiz Anlagen tiefere Renditen aus. Aus diesem Grund liegen die Renditen der gezeigten Strategien im Anlagejahr 2023 in einer engen Spanne. Im Quervergleich weist Strategie A (15% Aktien und 10% Immobilien Schweiz) mit +5.9% die tiefste und Strategie F (50% Aktien und 30% Immobilien Schweiz) mit +7.3% die höchste Rendite für das Anlagejahr 2023 aus. Eine längerfristige Betrachtung der Performance führt zu einem ähnlichen Fazit. So beträgt die annualisierte Rendite über die letzten fünf Jahre je nach Strategie +1.1% bis +5.7% und über die letzten zehn Jahre +2.0% bis +5.5%.

Die unterschiedlichen Anlagestrategien bzw. Musterportfolios mit den entsprechenden Jahresrenditen für das Anlagejahr 2023 sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst:

Musterstrategien

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Obligationen CHF	SBI AAA - BBB TR	45.0%	40.0%	30.0%	22.5%	15.0%	12.5%
Obligationen FW (h)	Bloomberg GA (h)	30.0%	22.5%	20.0%	15.0%	10.0%	7.5%
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	KGAST Immo-Index	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	30.0%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Jahresrendite 2023		**5.9%**	**6.3%**	**6.4%**	**6.6%**	**6.9%**	**7.3%**
Rendite über 5 Jahre (p.a.)		1.1%	2.1%	3.1%	4.2%	5.2%	5.7%
Rendite über 10 Jahre (p.a.)		2.0%	2.7%	3.5%	4.3%	5.1%	5.5%

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

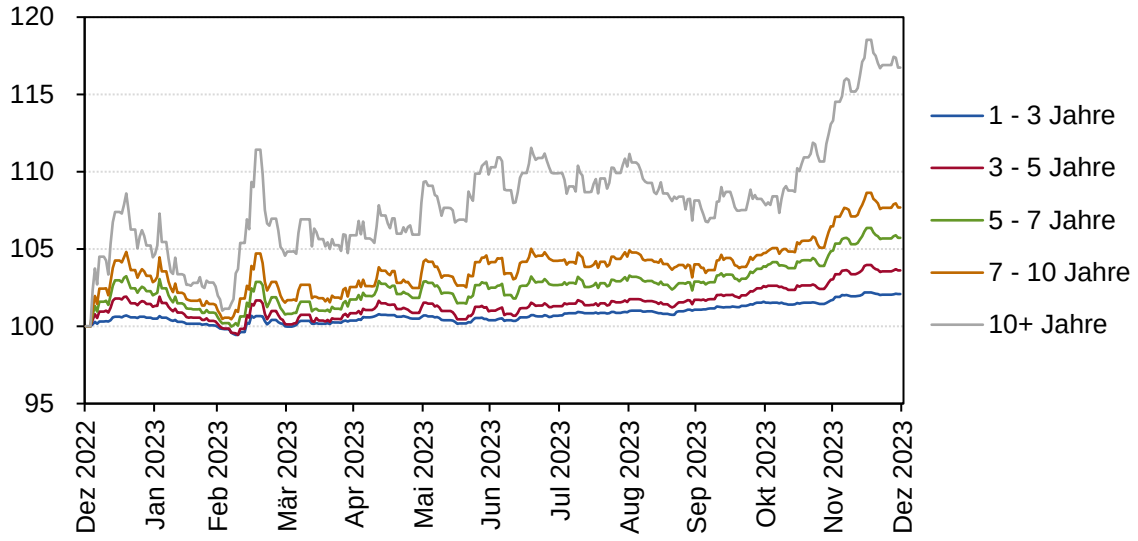
Für die aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation bei den Obligationen, Investitionen in Small Caps bei den Aktien, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden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

4. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2023

4.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Die Verfallsrendite von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von zehn Jahren ist im Jahr 2023 von 1.565% auf 0.656% gesunken. Entsprechend wurde das Eingehen von höheren Zinsrisiken (Anleihen mit langer Laufzeit) mit einer Mehrrendite entschädigt. **Sämtliche Laufzeitsegmente des SBI AAA rentierten über das Kalenderjahr 2023 positiv. Dabei verzeichnete das kurze Laufzeitensegment (SBI AAA 1 - 3 Jahre) die tiefste Rendite von +2.09%. Eine Positionierung im langen Laufzeitensegment (SBI AAA 10+ Jahre) führte mit +16.72% zu der höchsten Rendite.**

Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2022 = 100)



Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4.2. Eingehen von Kreditrisiken

Das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, dass ein Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen gänzlich 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 sind die Jahresrenditen 2023 (hedged in CHF) des Bloomberg Global Aggregate Bond Index sowie verschiedener Subindizes aufgeführt, wobei die Outperformance gegenüber US-Staatsanleihen mit vergleichbarem Zinsrisiko («Duration-adjustiert») als «Excess Return» bezeichnet ist. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers verzeichneten nach Absicherung des Währungsrisikos alle Segmente (Ausnahme US-Staatsanleihen) positive Jahresrenditen. **Über alle Segmente hinweg wurde das eingegangene Kreditrisiko gegenüber US-Staatsanleihen im Anlagejahr 2023 mit einer Zusatzrendite entschädigt («Excess Return 2023»).** So verzeichneten vor allem Anleihen von Schuldnern mit tiefer Bonität (d.h. Rating Baa), Unternehmensanleihen sowie Anleihen in Euro einen höheren Renditezuschlag. Im Gegensatz dazu wurden eingegangene Kreditrisiken bei Investitionen in JPY denominierte Anleihen nicht wesentlich mit einer Mehrrendite entschädigt.

Analyse des Bloomberg Global Aggregate Bond Index, hedged in CHF

Segment	Jahresrendite 2023	Excess Return 2023
U.S. Treasuries	**-0.51%**	**0.00%**
Global Aggregate	2.52%	1.27%
Global Aggregate - United States Dollar	0.98%	1.56%
Global Aggregate - Japanese Yen	2.05%	0.02%
Global Aggregate - European Euro	4.91%	1.97%
Global Aggregate - Pounds Sterling	1.20%	1.22%
Global Aggregate - Aaa	1.35%	0.43%
Global Aggregate - Aa	1.63%	0.78%
Global Aggregate - A	3.22%	1.12%
Global Aggregate - Baa	5.37%	4.44%
Global Aggregate - Treasuries	2.16%	0.36%
Global Aggregate - Government-related	3.18%	1.27%
Global Aggregate - Corporate	4.24%	4.27%
Global Aggregate - Securitized	0.88%	0.78%

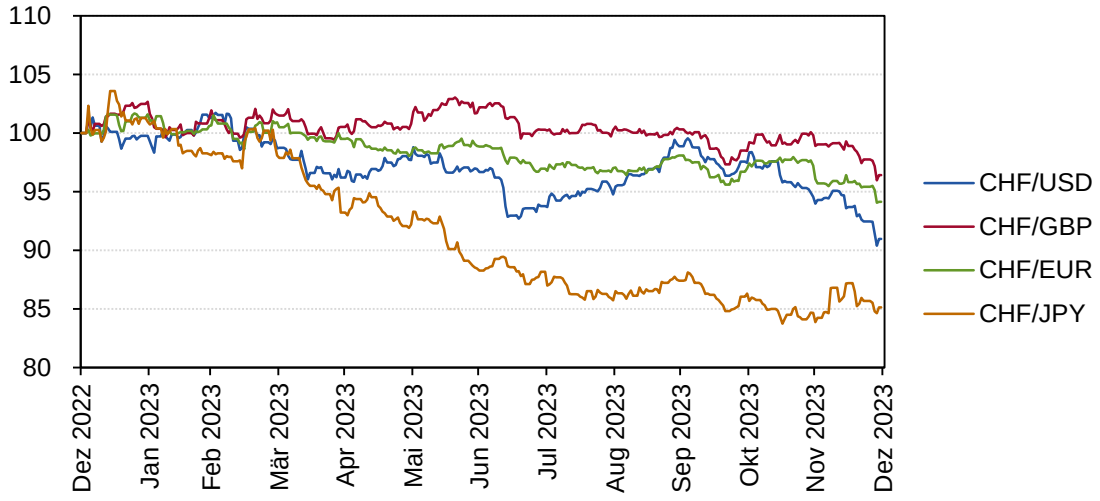
Die Renditen sind währungsgesichert in CHF; der «Excess Return» ist die Mehrrendite gegenüber US-Staatsanleihen, wobei die Duration derjenigen der US-Staatsanleihen angeglichen wird; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4.3. Absicherung der Währungsrisiken

Die Wechselkurse 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.

In den ersten drei Monaten des Kalenderjahres 2023 entwickelten sich die vier abgebildeten Leitwährungen gegenüber dem Schweizer Franken (CHF) seitwärts. Für den Rest des Jahres 2023 wertete sich der japanische Yen (JPY) zum CHF kontinuierlich ab und schloss per Ende 2023 mit einem Wertverlust von -14.9%. Auch der US-Dollar (USD), das britische Pfund (GBP) und der Euro (EUR) verzeichneten per Jahresende 2023 eine Abschwächung gegenüber dem CHF, welche jedoch weniger stark ausfiel als beim JPY. Der USD konnte sich zwischenzeitlich gegenüber dem CHF erholen, verlor dann aber ab anfangs Oktober 2023 erneut an Wert. Der EUR verlor ebenfalls stetig an Wert und verzeichnete somit eine negative Währungsrendite. Das GBP handelte von Anfang Mai bis Mitte Juli 2023 über dem Ausgangsniveau und verlor vorwiegend ab Mitte November 2023 an Wert gegenüber dem CHF. **Entsprechend erzielte ein Schweizer Anleger für Anlagen in USD, GBP, EUR und JPY im Jahr 2023 eine negative Währungsrendite.**

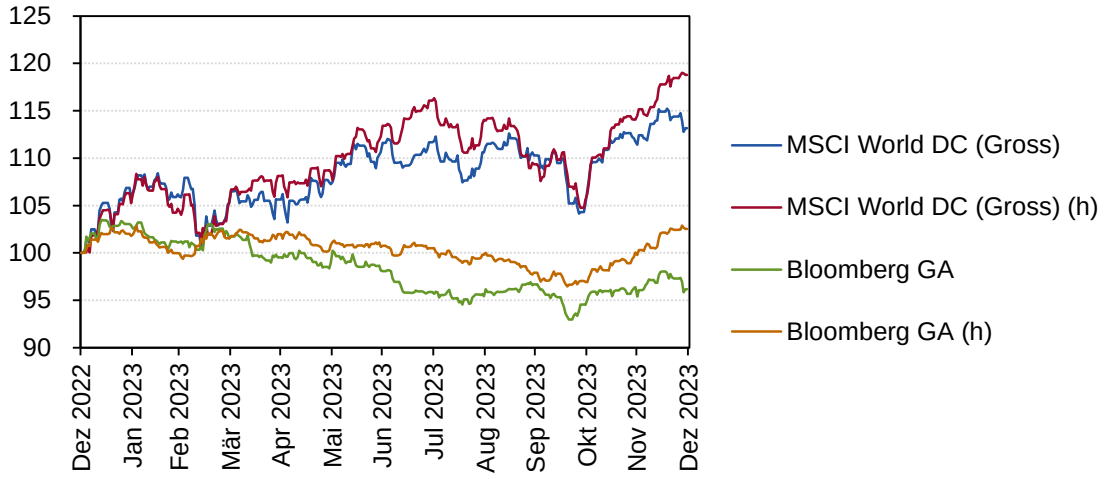
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2022 = 100)



Indexierte Entwicklung der WM/Reuters Kurse, Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

Eine Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko bzw. die Währungsrisiken über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. **Im Jahr 2023 hat eine Währungsabsicherung in CHF sowohl bei den globalen Aktien (gemessen am MSCI World DC (Gross) Index) als auch bei den globalen Obligationen (gemessen am Bloomberg GA Index) einen positiven Renditeeffekt bewirkt.**

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2022 = 100)

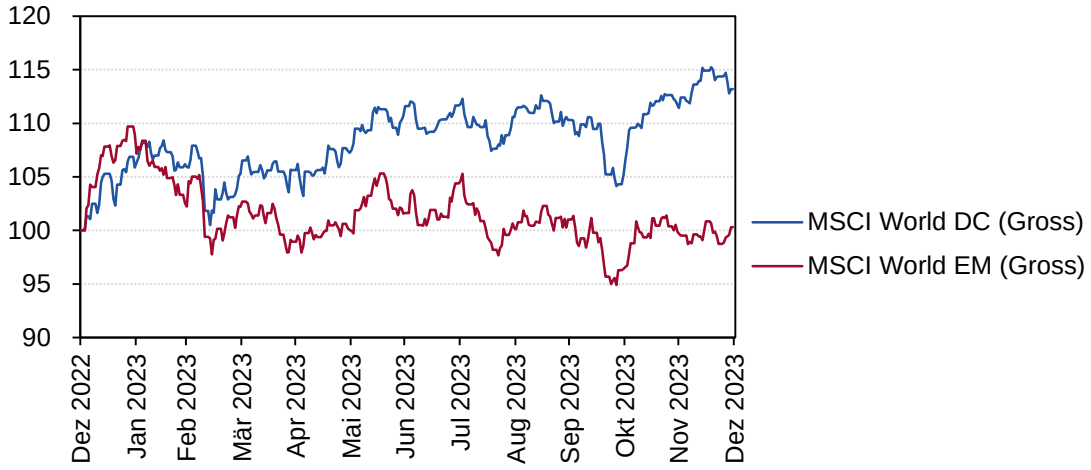


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der Zusatz «DC» für Industrieländer (Developed Countries); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4.4. Investition in Emerging Markets («EM»)

Als Investitionen werden Anleihen in Schwellenländern in Lokalwährung («Local Currency») oder USD («Hard Currency») sowie in Schwellenländern kotierte Aktien betrachtet und mit den Anlagen in entwickelten Ländern verglichen. **Im Jahr 2023 hatten Anleihen aus Schwellenländern, die in USD emittiert wurden («Hard Currency», JP Morgan EMBI), höhere Renditen als Staatsanleihen von entwickelten Ländern (FTSE WGBI). Anleihen in Lokalwährung («Local Currency», JP Morgan GBI-EM) hatten eine ähnliche Rendite wie Anleihen entwickelter Länder. Die Aktien aus Schwellenländern (MSCI World EM (Gross)) wiesen zwar leicht positive, aber deutlich tiefere Renditen aus als die Aktien von entwickelten Ländern (MSCI World DC (Gross)).**

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2022 = 100)

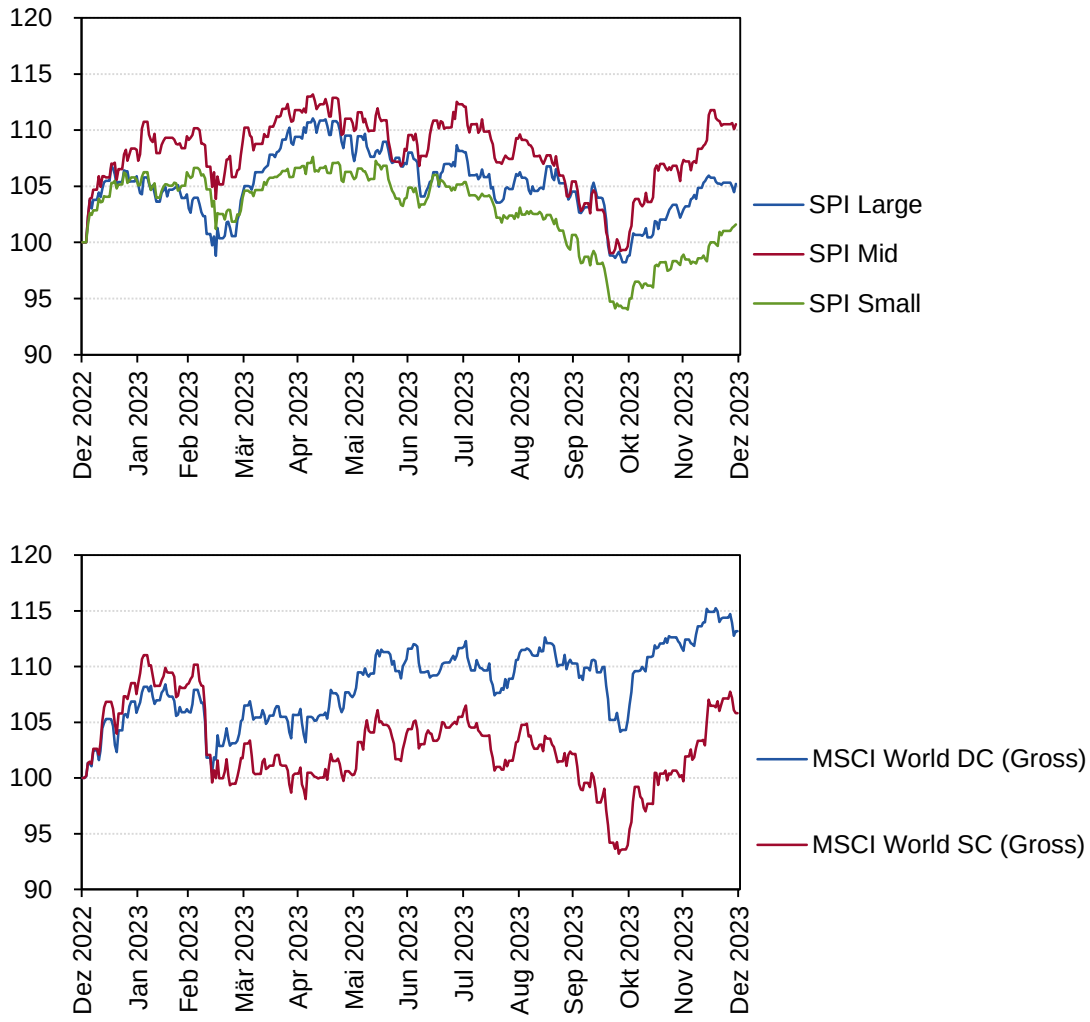


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Schwellenländern, die in USD emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen von Schwellenländern in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer; der MSCI World EM Index Schwellenländer; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4.5. Investition in kleinkapitalisierte Unternehmen («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 über längere Perioden eine Underperformance gegenüber Large Caps aufweisen. 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. **Bei den Aktien Schweiz führte vor allem eine Beimischung von mittelkapitalisierten Titeln (SPI Mid) zu höheren Renditen. Kleinkapitalisierte Titel (SPI Small) erzielten zwar positive Renditen, erwiesen sich im Vergleich zu grösser kapitalisierten Titeln (SPI Large) aber als weniger rentabel. Globale Small Caps hatten eine positive, verglichen mit gross- und mittelkapitalisierten Titeln aber tiefere Rendite.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2022 = 100)



Der MSCI World DC Index umfasst Large- und Mid Caps; der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

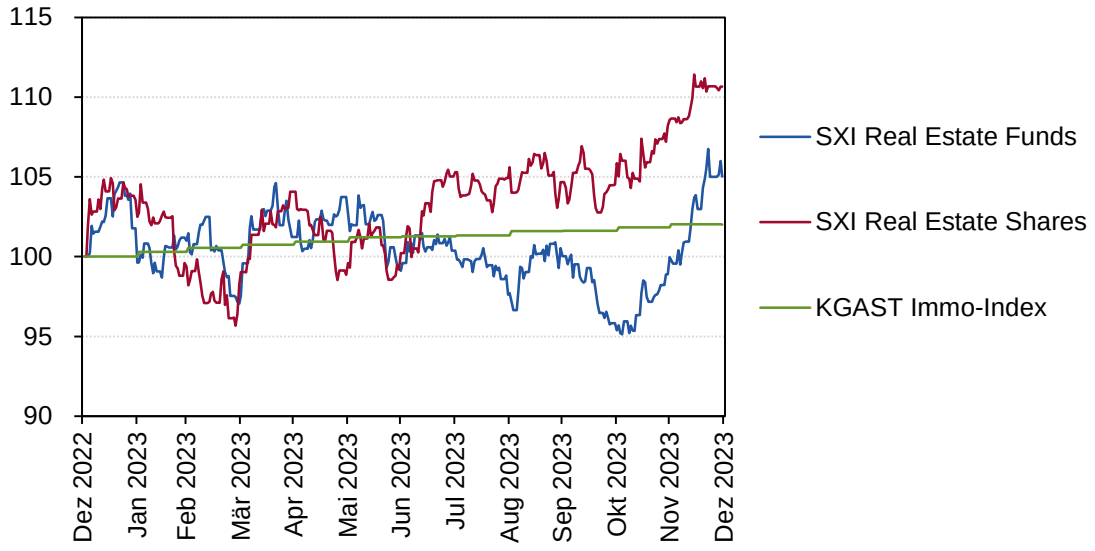
4.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Immobilienanlagen können unterschiedlich umgesetzt werden. Zu den wichtigsten Anlageformen gehören börsenkotierte Immobilienfonds und die nicht kotierte Anlagestiftungen. Kotierte Immobilienfonds werden an einer Börse gehandelt und reagieren sofort auf neue Informationen wie beispielsweise Zinsveränderungen. Anlagestiftungen werden im Gegensatz dazu periodisch durch einen Schätzungsexperten bewertet, welcher aktuelle Informationen zeitverzögert integriert.

Im Vorjahr 2022 betrug die Renditedifferenz zwischen kotierten und nicht kotierten Immobilienanlagen hohe 20%-Punkte. Kotierte Immobilienfonds und -aktien haben unmittelbar auf die höheren Zinsen reagiert, während bei den Bewertungen von nicht kotierten Immobilienanlagestiftungen das neue Zinsniveau noch nicht berücksichtigt wurde.

Die gestiegenen Zinsen im Jahr 2022 führten erst mit Verzögerung zu ersten Korrekturen bei den Bewertungen der nicht kotierten Immobilienanlagen. Der KGAST Immo-Index konnte zwar nach wie vor eine insgesamt positive Rendite erzielen, jedoch war die Rendite mit +2.0% so tief wie nie zuvor in den letzten knapp 25 Jahren. Mit einer Rendite von -0.02% im Dezember 2023 verzeichnete der KGAST Immo-Index zum ersten Mal seit Juli 2004 eine negative Monatsrendite. **Im Jahr 2023 wiesen börsenkotierte Immobilienfonds (SXI Real Estate Funds) und börsenkotierte Immobilien-Aktien (SXI Real Estate Shares) höhere Renditen auf als die nicht kotierten Immobilienanlagen (KGAST Immo-Index).**

Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2022 = 100)



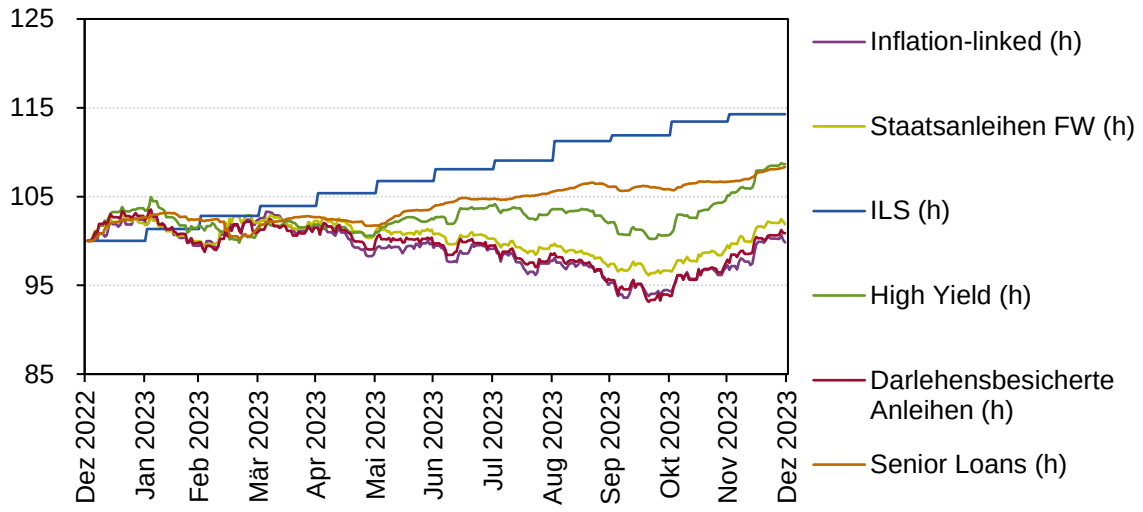
Der «SXI Real Estate Funds» Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds; der «SXI Real Estate Shares» Index beinhaltet alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Immo-Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband (KGAST = Konferenz der Geschäftsführer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

4.7. Einsatz von Alternativen Anlagen

Investoren können unterschiedliche Anlageziele mit dem Einsatz von Alternativen Anlagen verfolgen. Anlegern steht eine umfangreiche Palette an verschiedenen Produkten zur Verfügung, sodass die gezeigten Vergleiche keinen Anspruch auf Vollständigkeit haben. Hinzu kommt, dass die Anlageresultate stark von der konkreten Umsetzung abhängig sind und sich nur teilweise durch Indizes abbilden lassen.

Die unten gezeigten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Nominalwerte gewannen im Anlagejahr 2023 grösstenteils an Wert. Insurance Linked Securities (ILS) wiesen dabei mit +14.83% den höchsten Wertzuwachs auf, gefolgt von High Yield Anlagen und Senior Loans, welche eine Rendite von +8.68% bzw. +8.34% erwirtschafteten. Einzig inflationsgeschützte Anleihen sowie darlehensbesicherte Anleihen wiesen mit -0.18% bzw. +0.88% eine vergleichsweise tiefere Rendite auf, welche zudem unter der Rendite für Staatsanleihen (FTSE WGBI (hedged in CHF)) liegt.

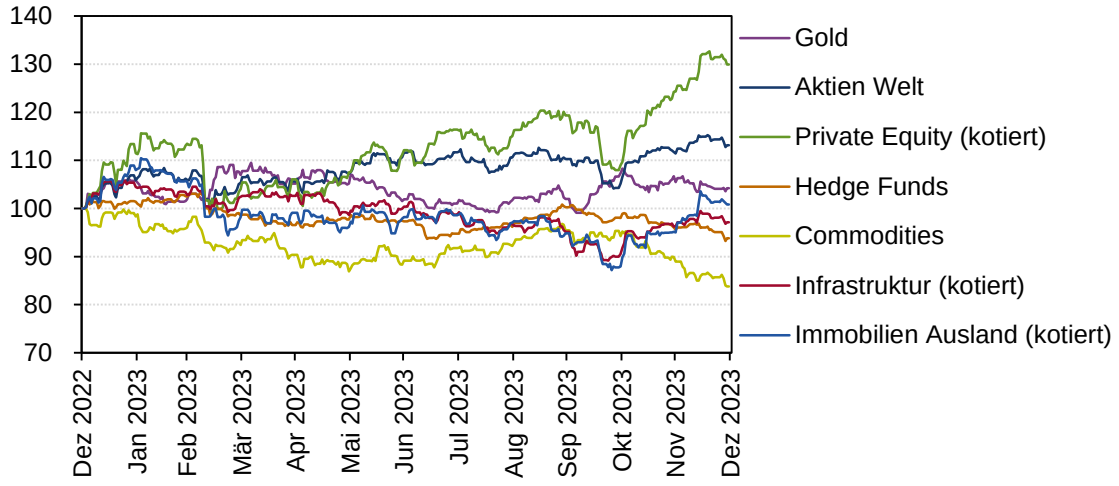
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2022 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): ILS – Swiss Re CAT Bond Index (SRGLTRR Index CHF hedged), darlehensbesicherte Anleihen – Bloomberg Global Aggregate Securitized Index (H03444CH), High Yield – Bloomberg Global High Yield Index (LG30TRCH), Senior Loans – S&P/LSTAL 100 Index (SPBDLLFH), Inflation-linked – Bloomberg World Inflation-linked (BCIW1H); der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

Die unten gezeigten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Sachwerte wiesen im Jahr 2023 insgesamt heterogene Anlageresultate auf. Investitionen in kotierte Private Equity Anlagen konnten mit +29.94% die höchste Rendite erwirtschaften und schlossen als einzige der hier gezeigten Anlagen über dem weltweiten Aktienmarkt. Gold sowie kotierte Immobilien Ausland erzielten einen Wertzuwachs, während kotierte Infrastrukturanlagen und Hedge Funds das Jahr 2023 auf einem tieferen Niveau als zu Beginn des Jahres abschlossen. Anlagen in Rohstoffe erzielten über das Anlagejahr 2023 mit -16.23% eine deutlich negative Rendite.

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2022 = 100)



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

5. Literatur

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

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

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

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

Ibbotson, Roger G. und Kaplan, Paul D., 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 Skaanes, Stephan, 2014. «Strategie, Taktik oder Stockpicking?» PPCmetrics Research Paper 3/2014.

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

Autoren

Dr. Stephan Skaanes, CFA
Partner
Mitglied der Geschäftsleitung, CEO

Lehrbeauftragter der Universität Zürich und an der Fachschule für Personalvorsorge

Oliver Kunkel
Partner
Mitglied der Geschäftsleitung
Ressortleiter Asset Manager Selection & Controlling

Dozent an der Universität Zürich / CUREM,
Hochschule Luzern und Fachschule für Personalvorsorge

Luca Tonizzo, CFA
Managing Consultant
Focus Group Leader Trends & Research
Teamleiter Asset Manager Selection & Controlling

Rico Streun, CFA
Senior Investment Consultant
Asset Manager Selection & Controlling

Luca Freiermuth
Investment Consultant
Asset Manager Selection & Controlling

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

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

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

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

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.

PPCmetrics AG hält sich an die Bestimmungen des schweizerischen Datenschutzgesetzes und, wo anwendbar, der Datenschutz-Grundverordnung der Europäischen Union. Weiterführende Informationen zum Datenschutz sowie zur Datenbearbeitung durch PPCmetrics AG finden Sie unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Tagungen

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

Webseite