PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Investment Consulting

ASIP – Auf den Punkt gebracht: Erfahrungen / Lehren aus der Covid-Pandemie

Vermögensanlagen

PPCmetrics AG
Dr. Andreas Reichlin, Partner

Zürich, 10. März 2021

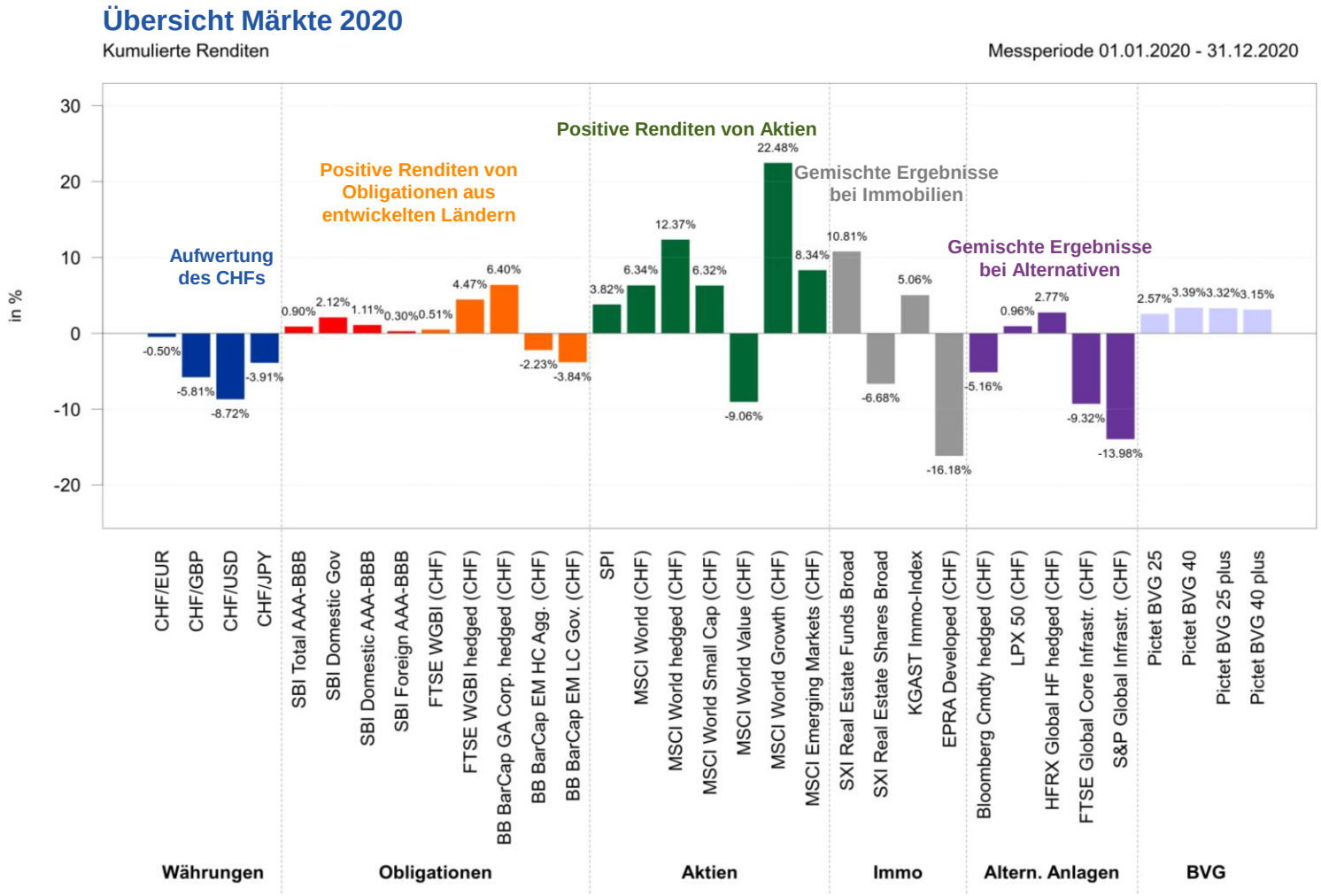
© PPCmetrics AG

Inhalt

- Anlagejahr 2020 3 - 14
- Anlageergebnisse 2020: Peer Group Renditen 15 - 18
- Anlageentscheidungen in volatilen Märkten 19 - 28
- Themen für 2021: Nachhaltigkeit 29 - 33
- Fazit 34 - 36

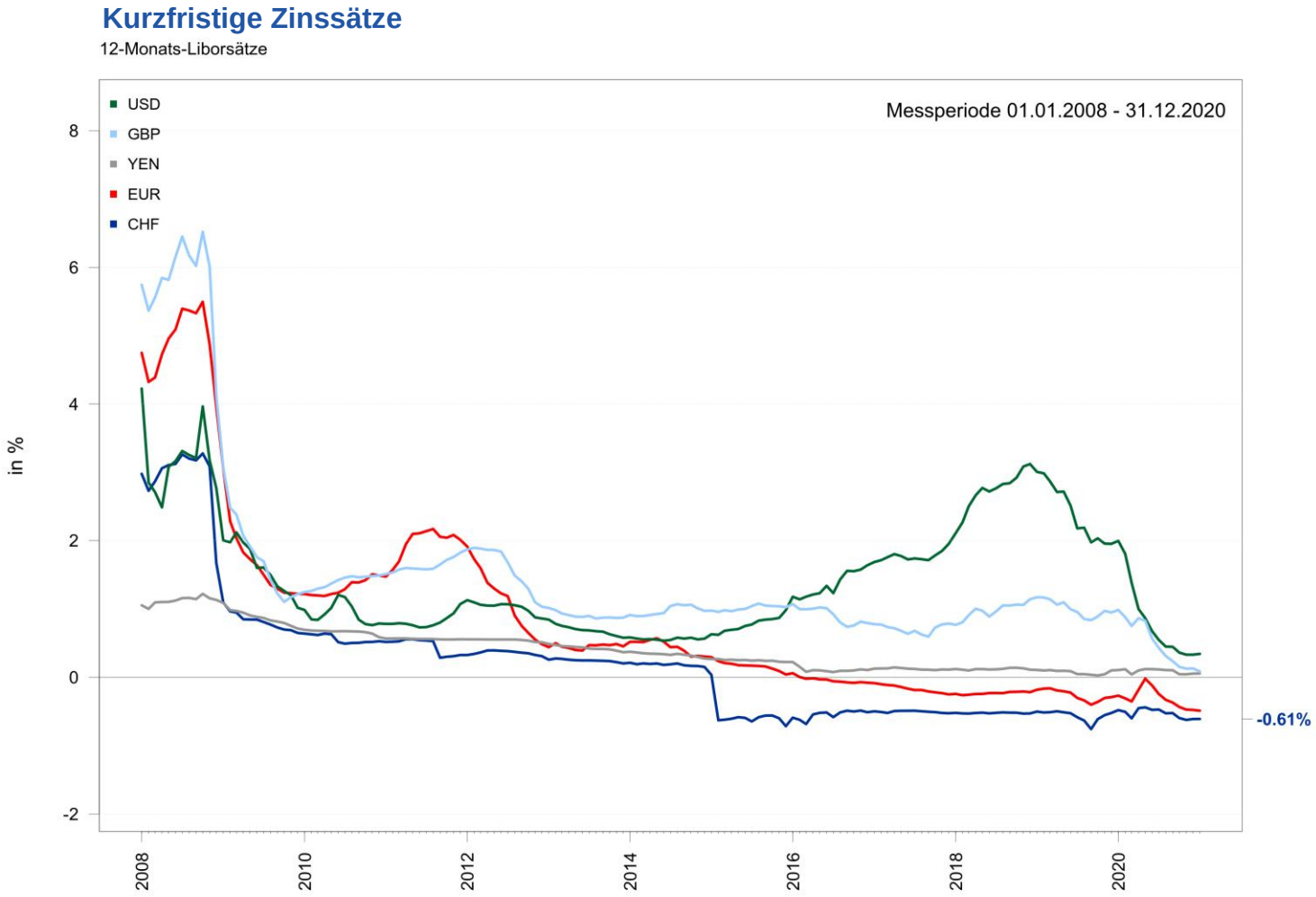
Anlagejahr 2020

Anlagejahr 2020: Trotz Covid-19 Pandemie ein positives Jahr für die Anlagemärkte



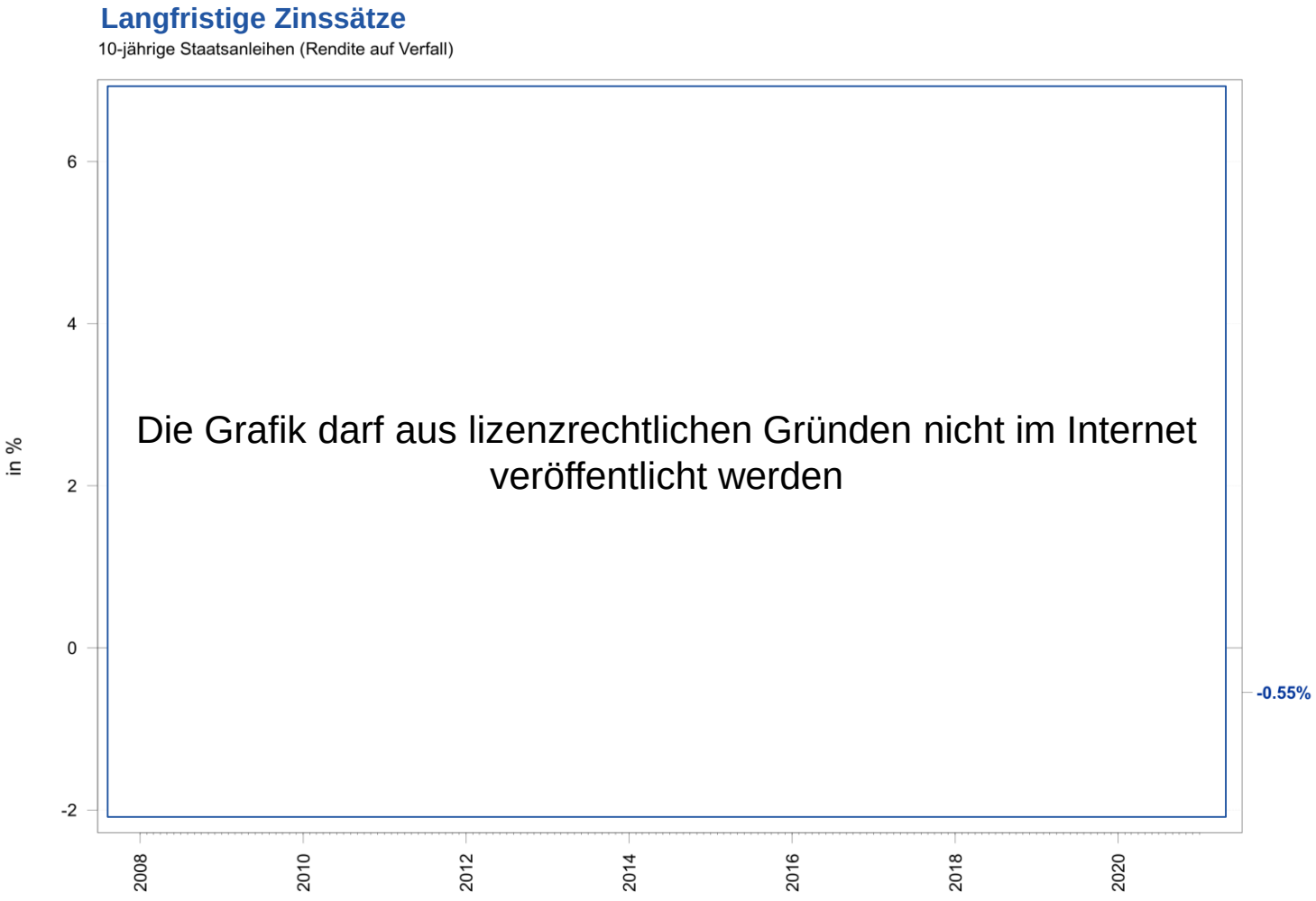
Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

Weltweit sind die kurzfristigen Zinsen gesunken und befinden sich auf historischen Tiefstständen



Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

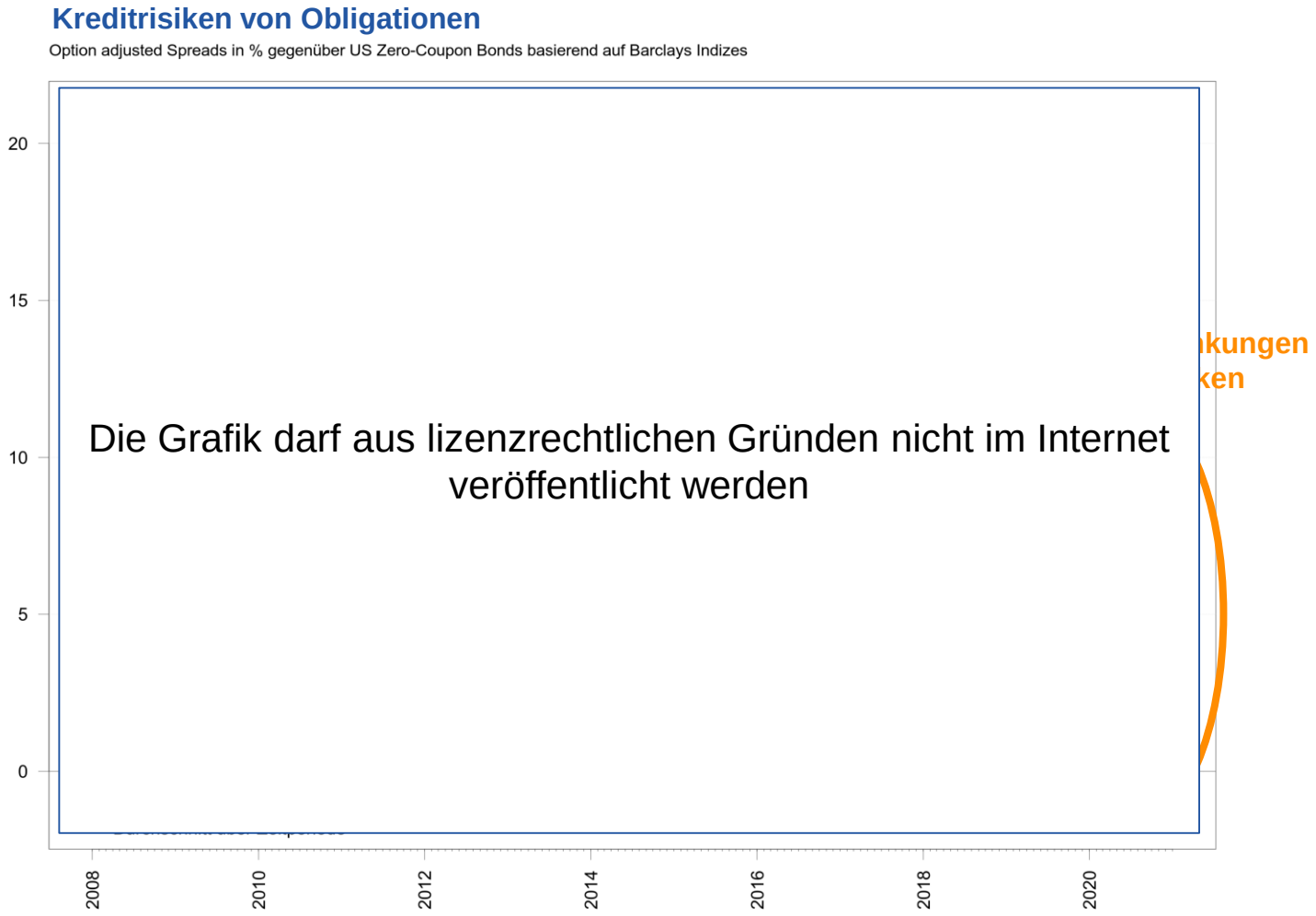
Langfristige Zinsen sind ebenfalls gesunken



Die Grafik darf aus lizenzrechtlichen Gründen nicht im Internet veröffentlicht werden

Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

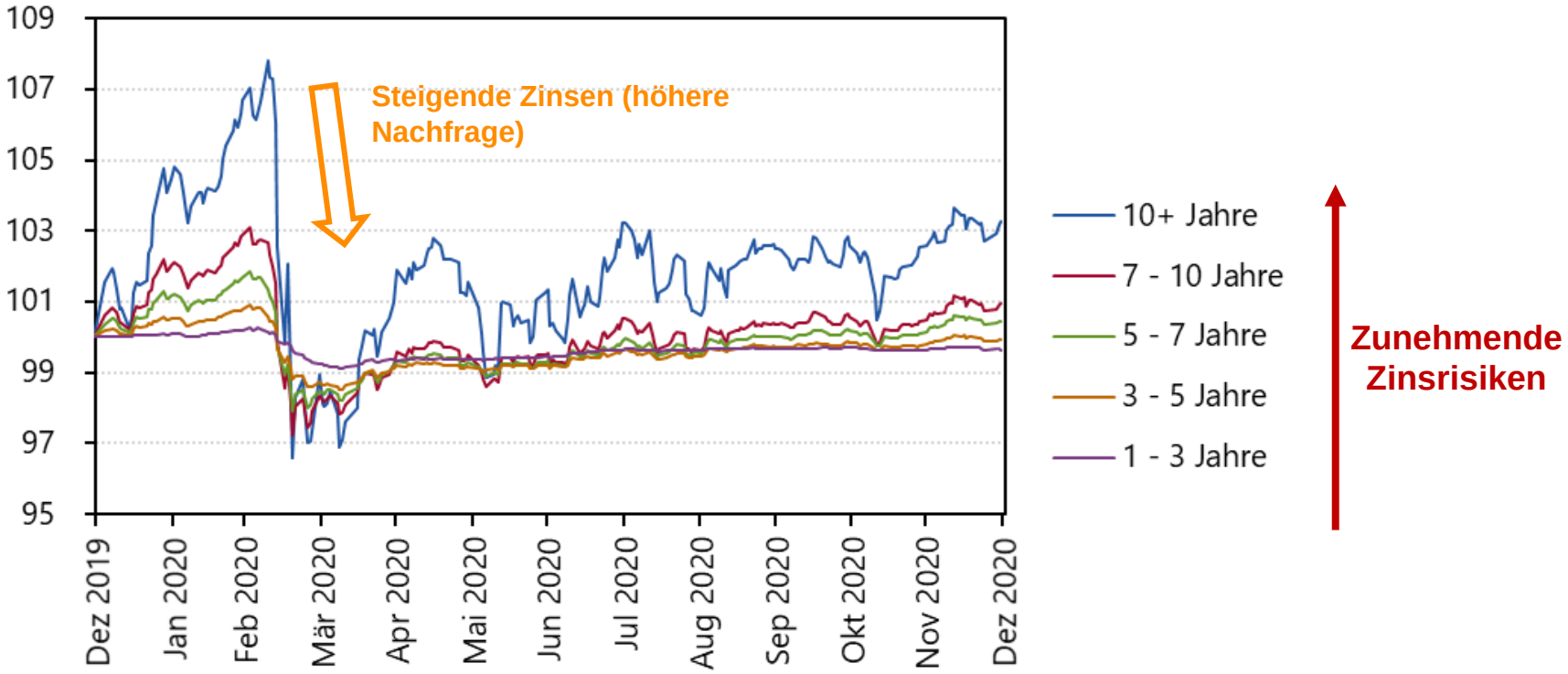
Hohe Schwankungen in den Kreditrisiken von Obligationen im Jahr 2020



Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

Das Eingehen von Zinsrisiken (längere Laufzeit) wurde mit einer Mehrrendite entschädigt und…

Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2019 = 100)



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

…das Eingehen höherer Kreditrisiken führte ebenfalls zu höheren Renditen

PPCmetrics

Analyse des Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, hedged in CHF

	Segment	Jahresrendite 2020	Excess Return 2020
	U.S. Treasuries	**5.54%**	**0.00%**
Währungen	Global Aggregate	3.40%	0.64%
	Global Aggregate - United States Dollar	5.25%	0.46%
	Global Aggregate - Japanese Yen	-1.36%	-0.13%
	Global Aggregate - European Euro	3.24%	1.88%
	Global Aggregate - Pounds Sterling	6.09%	0.99%
Bonität	Global Aggregate - Aaa	3.83%	0.15%
	Global Aggregate - Aa	4.11%	0.88%
	Global Aggregate - A	1.15%	0.49%
	Global Aggregate - Baa	5.71%	1.69%
Segmente	Global Aggregate - Treasuries	2.97%	0.57%
	Global Aggregate - Government-related	2.79%	0.34%
	Global Aggregate - Corporate	5.73%	1.26%
	Global Aggregate - Securitized	2.18%	0.20%

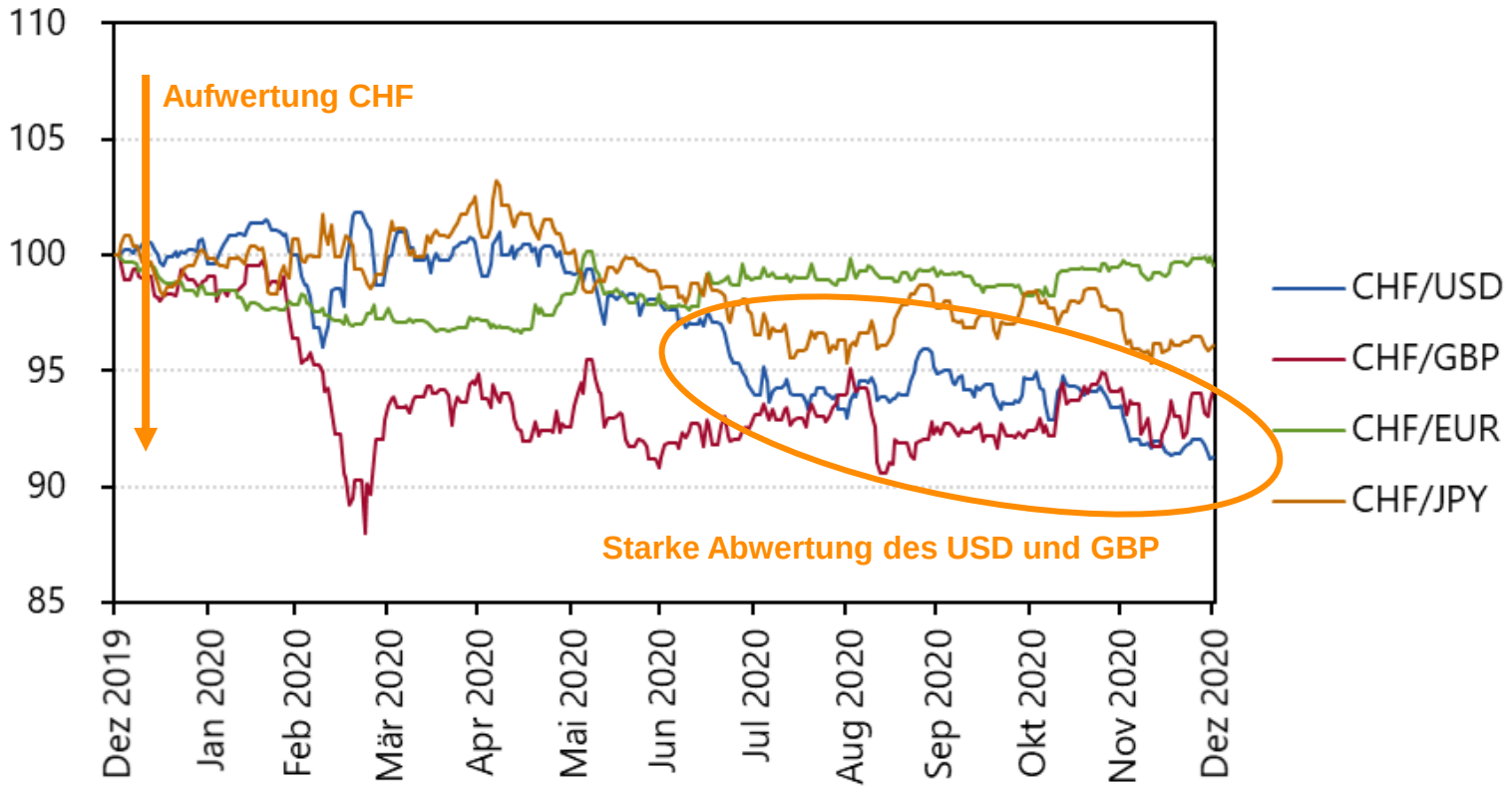
Zunehmende Kreditrisiken

Höheres Kreditrisiko

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

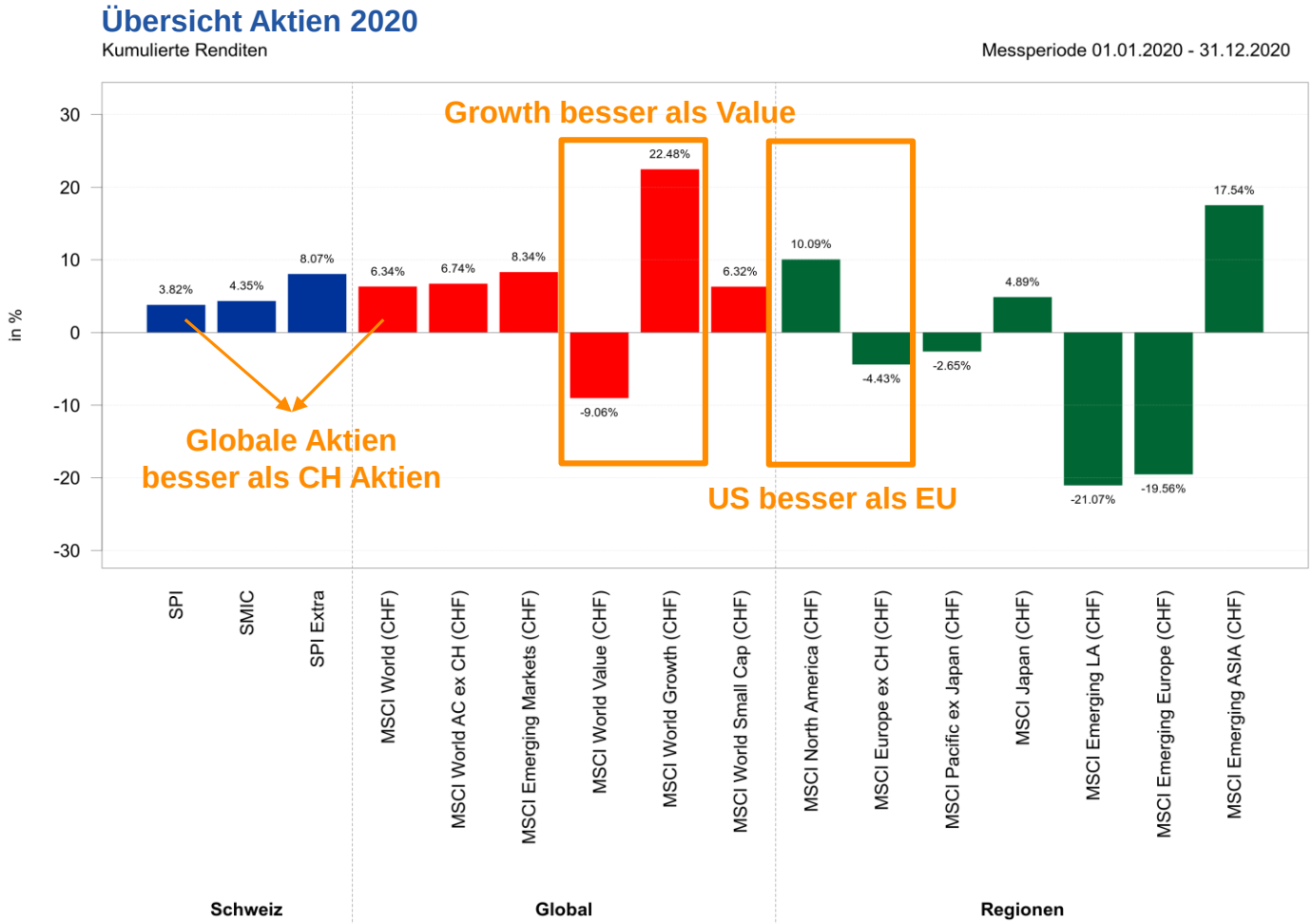
Aufgrund der Aufwertung des CHF führte die Währungsabsicherung zu höheren Renditen

Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2019 = 100)



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

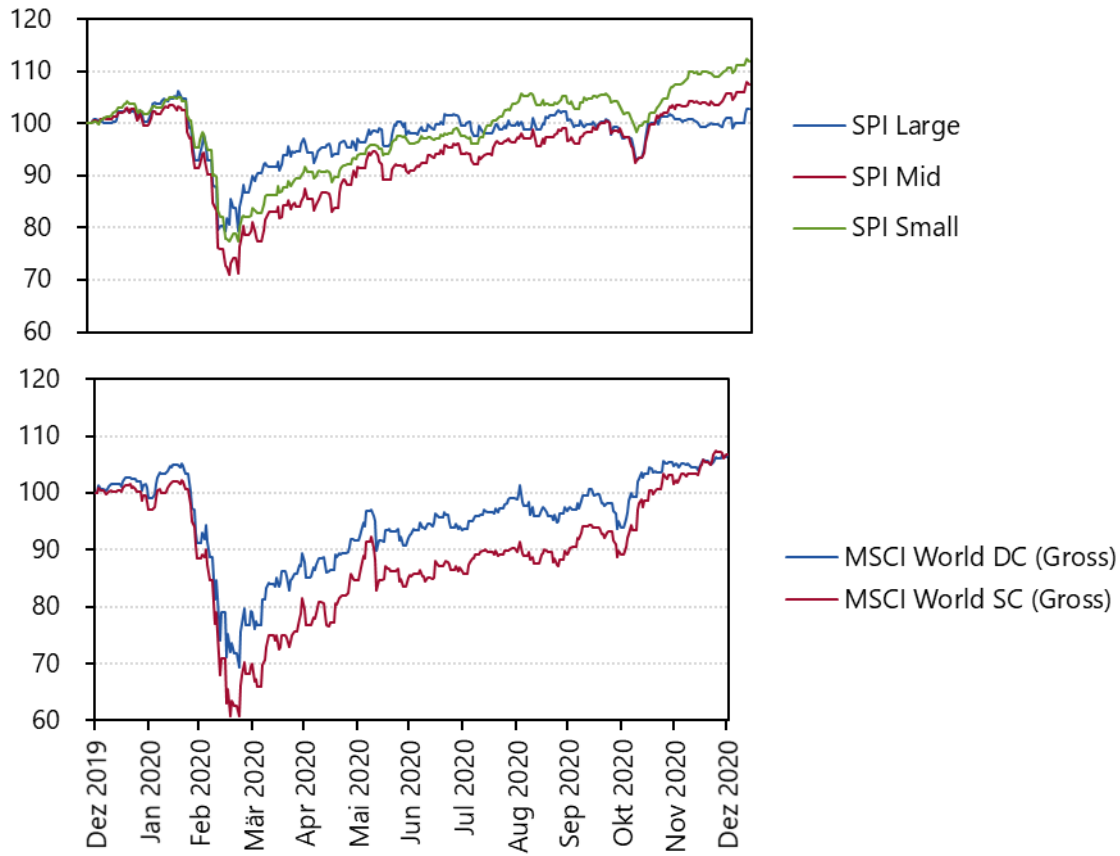
Grosse Unterschiede nach Regionen und Segmenten: Globale Diversifikation lohnt sich…



Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

…als auch die Diversifikation nach Subsegmenten eines Marktes (z.B. Small vs. Large Caps)

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2019 = 100)

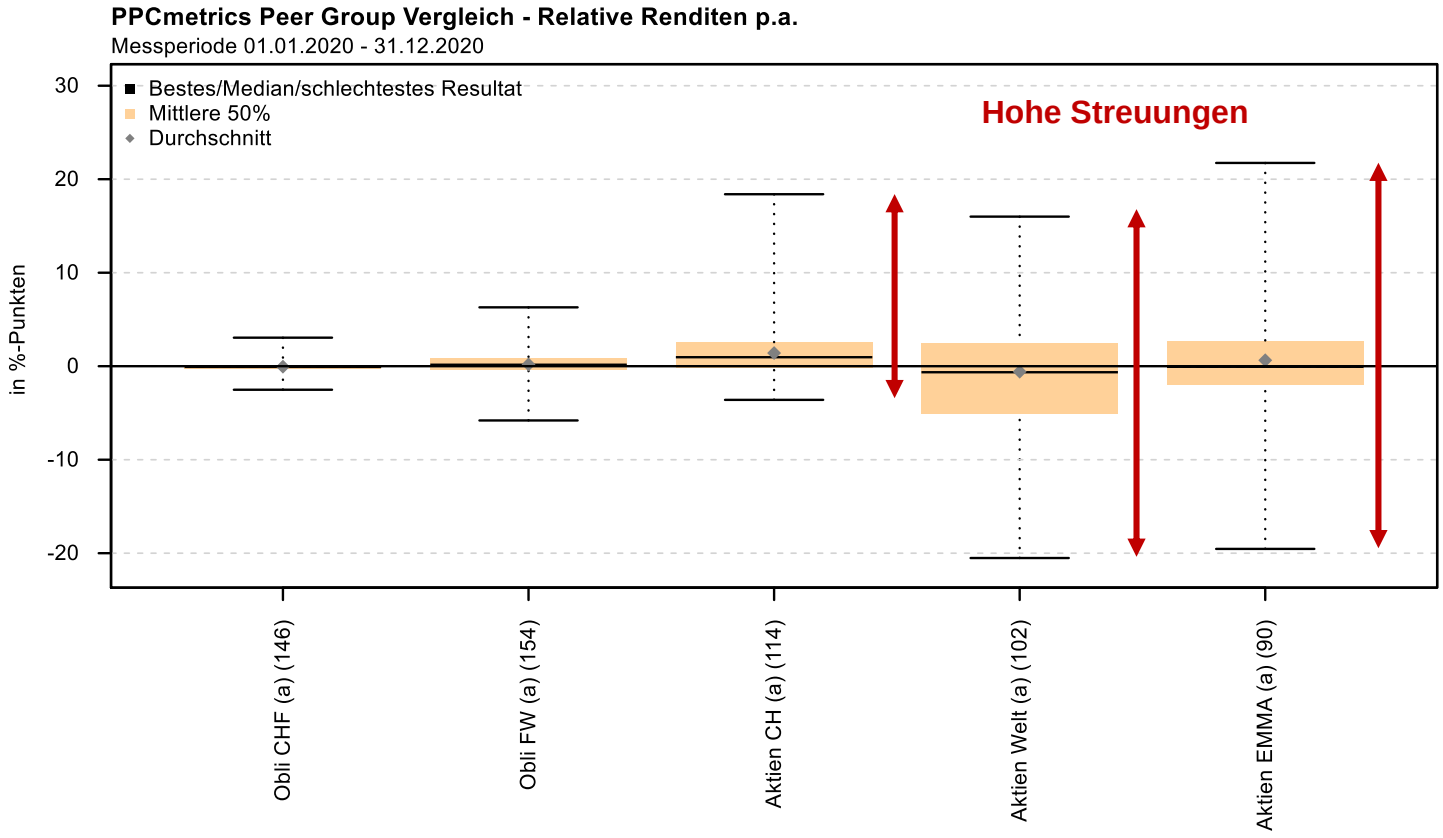


Schweiz Small und Mid Caps besser als Large Caps

Starke Erholung der Aktien Welt Small und Mid Caps im Q4 2020

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

Aktive Aktien Manager wiesen eine hohe Streuung der relativen Renditen im 2020 aus

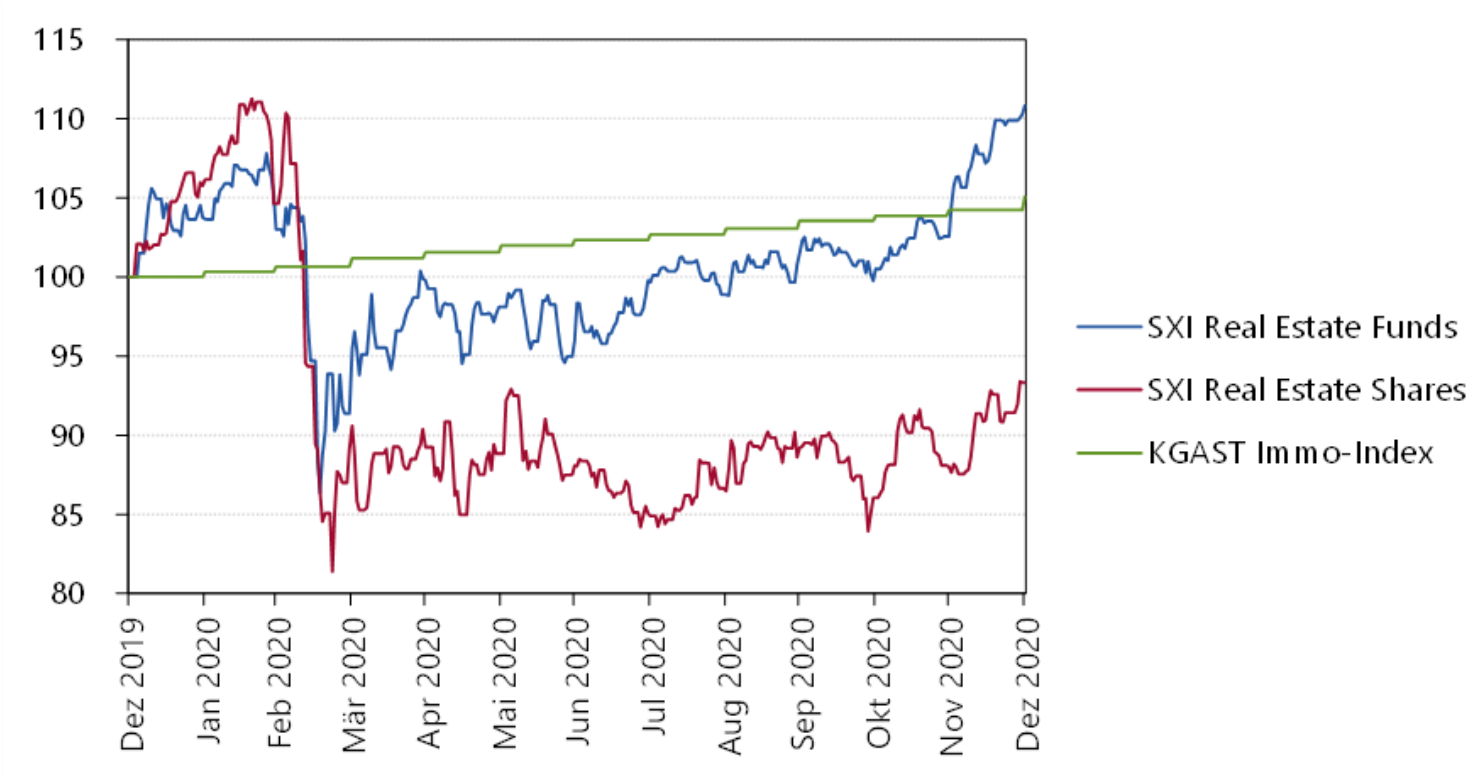


© PPCmetrics AG

Datenquelle: PPCmetrics

Grosse Divergenz bei Immobilien Schweiz: Achtung auf die Bewertung!

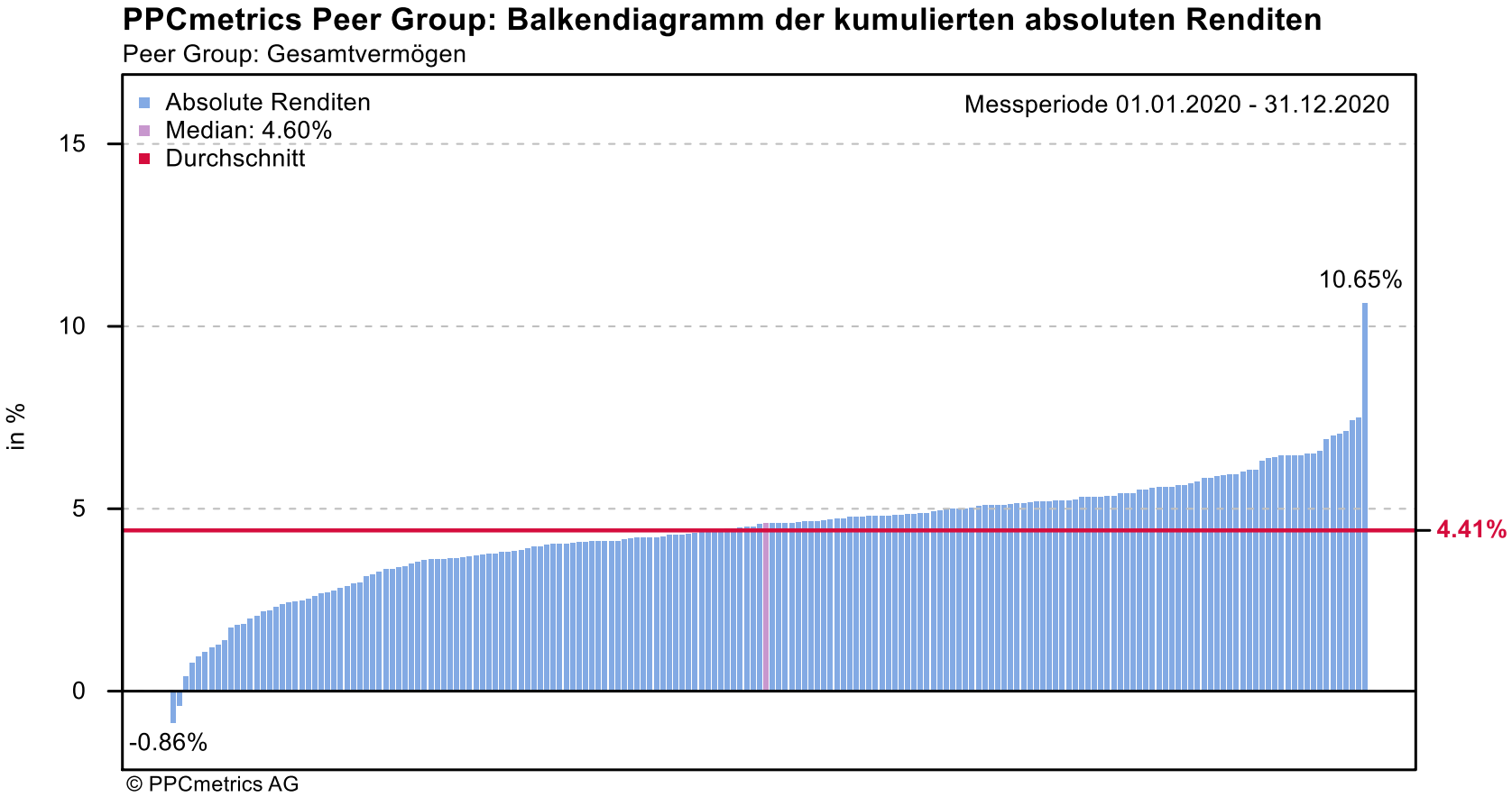
Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2019 = 100)



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

Anlageergebnisse 2020: Peer Group Renditen

Durchschnittliche Rendite von 4.41% im 2020: Ein positives Anlageergebnis trotz Unsicherheiten



Datenquelle: PPCmetrics

Die negativen Renditen im Q1 2020 wurden im Jahresverlauf überkompensiert

PPCmetrics Peer Group Vergleich - Absolute Renditen
Peer Group: Gesamtvermögen / Messperiode 01.01.2020 - 31.12.2020

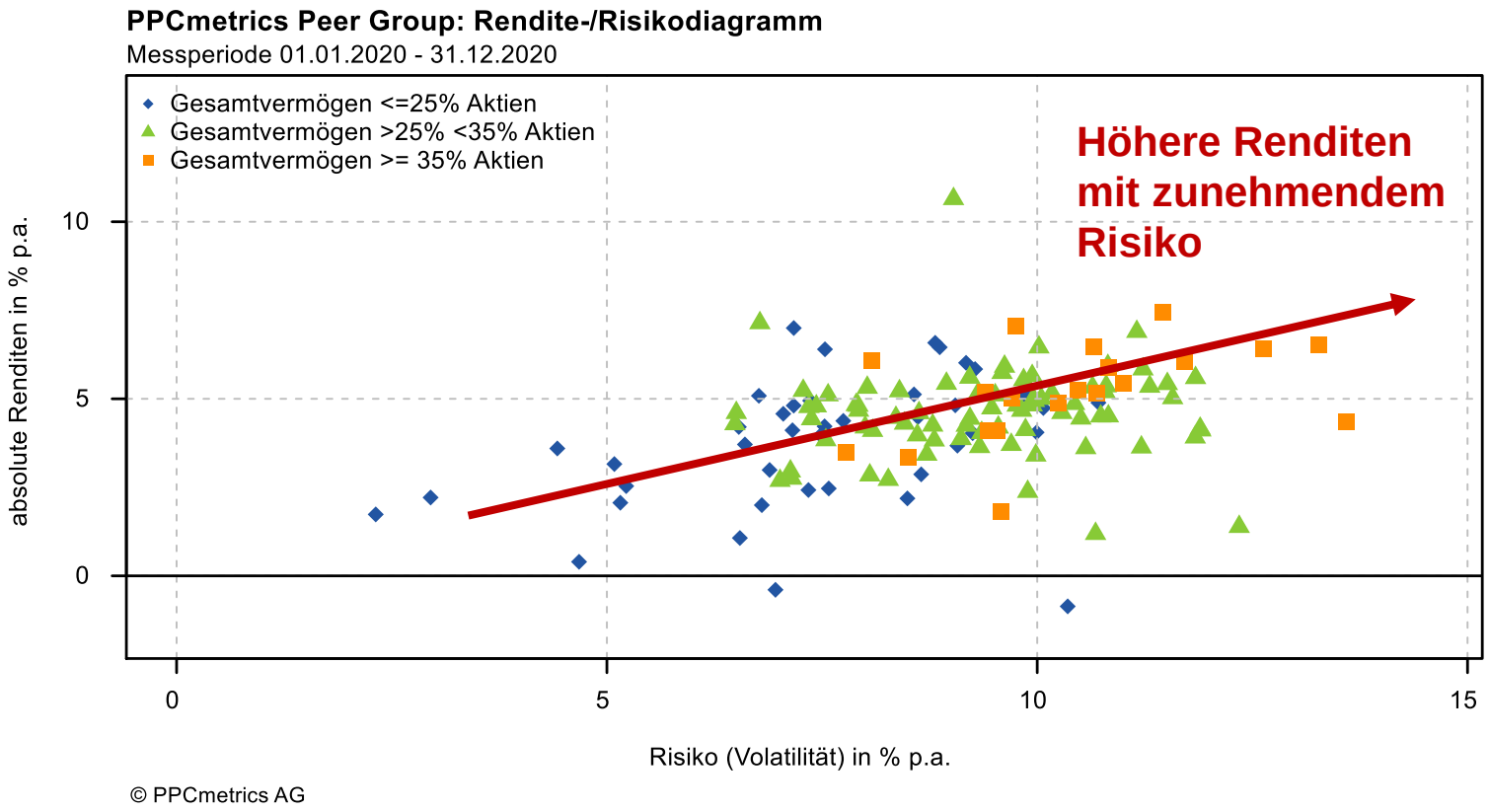
	Q1/2020*	Q2/2020*	Q3/2020*	Q4/2020*	2020 Messperiode**
Höchstes Resultat	-0.80%	8.38%	3.65%	8.49%	10.65%
Obere 25%	-6.13%	6.48%	2.48%	4.96%	5.23%
Durchschnitt	**-7.12%**	**5.62%**	**2.15%**	**4.23%**	**4.41%**
Median	**-7.13%**	**5.70%**	**2.17%**	**4.25%**	**4.60%**
Untere 25%	-8.34%	5.01%	1.81%	3.46%	3.70%
Tiefstes Resultat	-11.65%	1.45%	0.53%	0.85%	-0.86%
Anzahl Mandate	196	195	190	185	185

* Kumulierte Renditen
** Annualisierte Renditen

© PPCmetrics AG

Datenquelle: PPCmetrics

Die Anlageergebnisse im Jahr 2020 hingen stark vom Risikograd ab

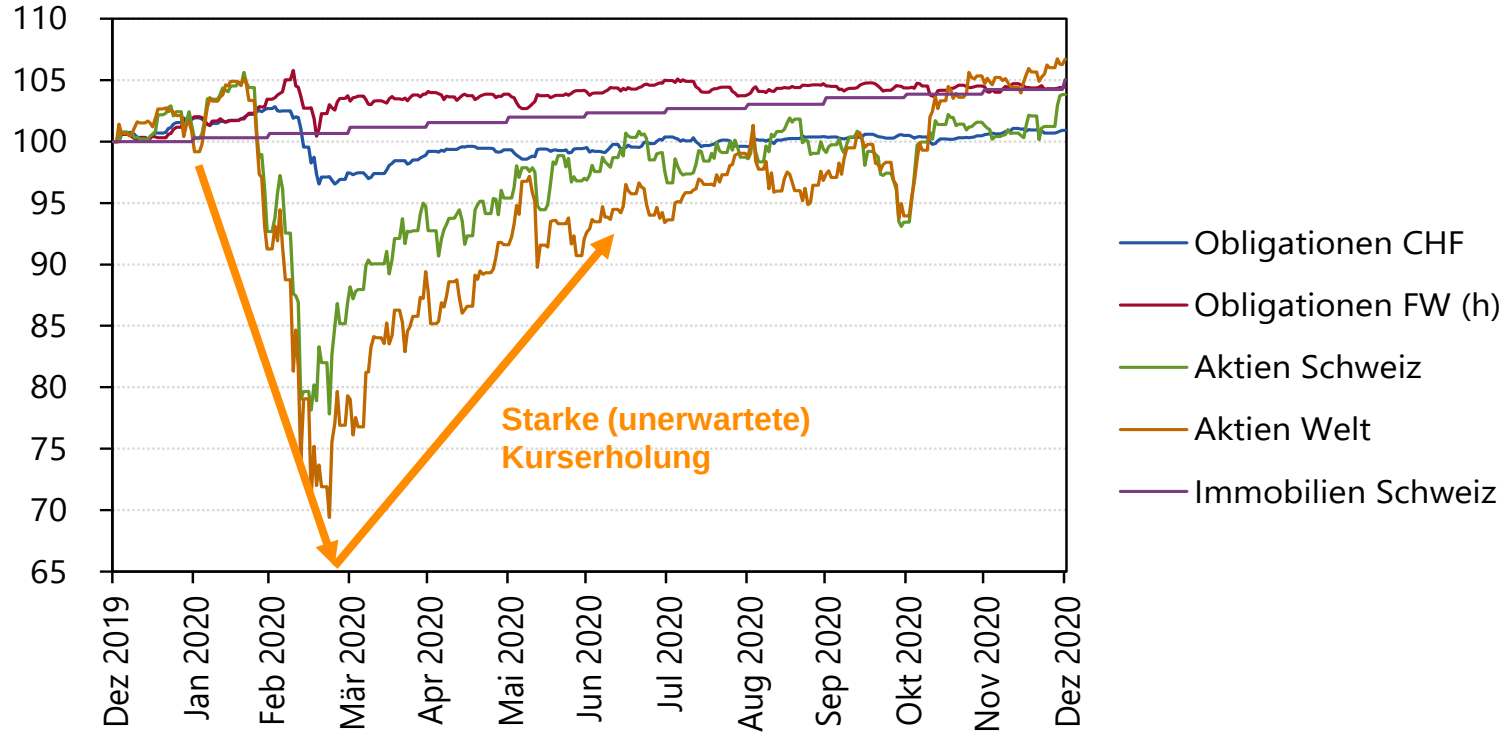


Datenquelle: PPCmetrics

Anlageentscheidungen in volatilen Märkten

Anlagemärkte verzeichneten eine starke (unerwartete) V-förmige Kurserholung…

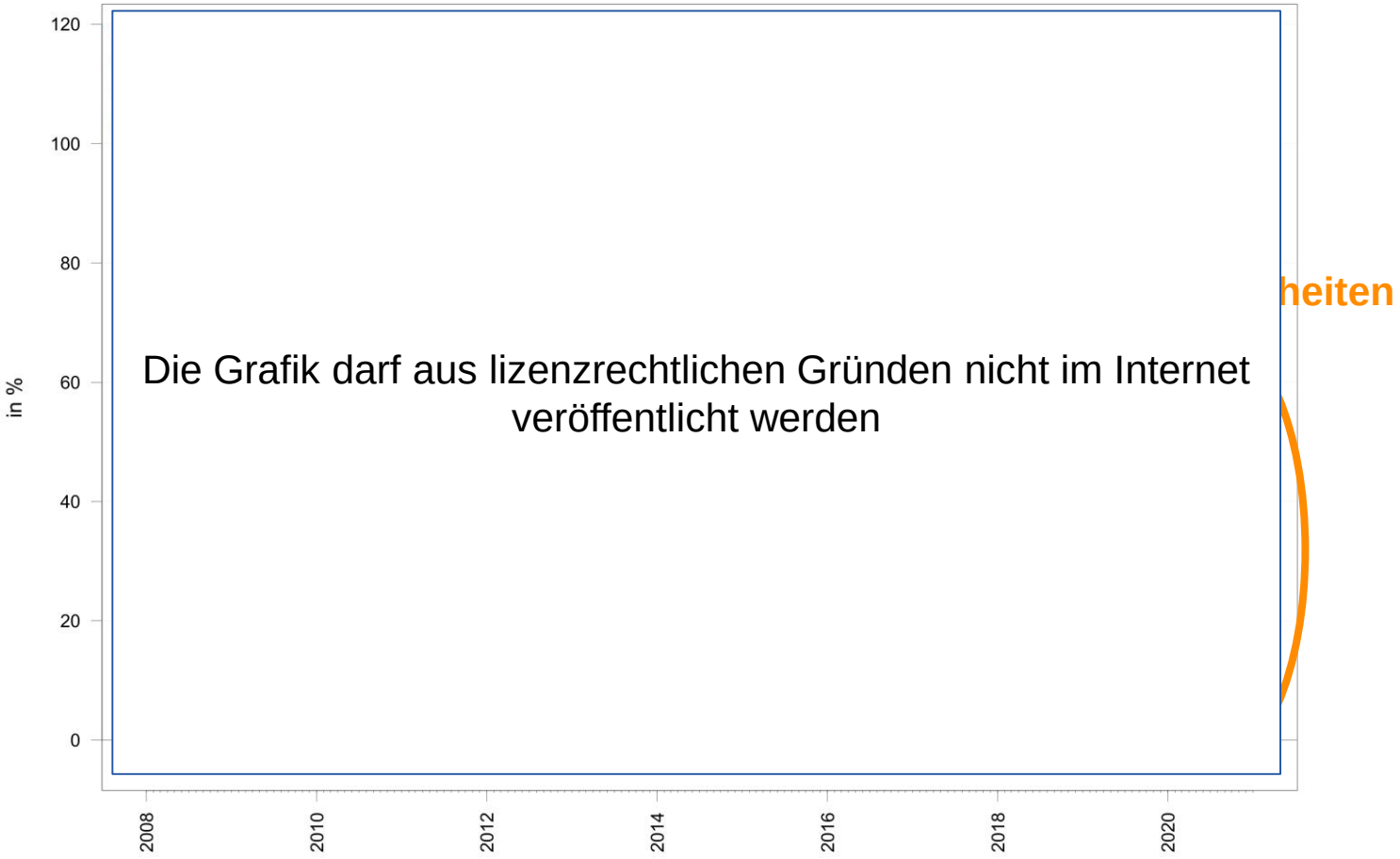
Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2019 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Obligationen CHF – SBI AAA - BBB TR (SBR14T Index), Obligationen FW – FTSE WGBI (SBWGSZC 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, Bloomberg Barclays

…, welche mit hohen Unsicherheiten (Volatilität) an den Aktienmärkten verbunden war…

Implizite jährliche Volatilitäten Aktien



Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

…und entsprechend eine Herausforderung bei Anlageentscheidungen darstellte

In Marktphasen mit erhöhten Unsicherheiten muss eine **Entscheidung** über das **Portfolio-Rebalancing** getroffen werden:

Anlageentscheidungen	Verantwortung für die Umsetzung	Umsetzung
Portfolio-Rebalancing ***Regelbasiert***	Externer Vermögensverwalter (passives, gemischtes Mandat)	**Regelbasiertes** (emotionsloses) Portfolio-Rebalancing (z.B. Bandbreiten-Ansatz, Rebalancing per Stichtag,..)
Portfolio-Rebalancing ***Aktiver Entscheid***	Anlagekommission	**Aktiver Entscheid**, ob und wann das Portfolio-Rebalancing erfolgt
Aktive taktische Allokation	Anlagekommission Externer Vermögensverwalter	**Aktive Entscheidung** über die taktische Allokation gegenüber der Strategie auf Basis von **Marktprognosen** (z.B. Übergewichtung Aktien / Untergewichtung Obligationen)
Absicherung (Optionsstrategien)	Anlagekommission Externer Vermögensverwalter	Umsetzung eines **Absicherungskonzepts** für die Einhaltung eines Ziels (z.B. Absicherung des Deckungsgrades, maximal erlaubter Verlust)

Typischer, passiver Rebalancing-Ansatz hat aufgrund V-förmiger Kurserholung gut funktioniert

- Reales Beispiel eines **Rebalancing-Ansatzes** eines gemischten, passiven Vermögensverwaltungsmandats

	Produkt (Asset Manager)
Mandat	Passives, gemischtes Mandat
Rebalancing Ansatz	Bandbreitenverletzung
Positionierung im Q1	**Untergewichtung von Aktien**
Rebalancing	**Kauf** von Aktien auf die Neutralposition am **16.03.2020** und **18.03.2020**
Relative Rendite 2020	**+0.41%-Punkte**

Renditen Berichtsjahr	CHF Mio.	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	2020
Produkt 1 (AM 1)	NA	*-9.80%*	*7.99%*	*2.54%*	*5.23%*	*5.11%*
Benchmark 1		-10.09%	8.06%	2.57%	5.07%	4.70%
Differenz		0.30%	-0.07%	-0.02%	0.16%	0.41%

© PPCmetrics AG

Datenquelle: PPCmetrics

Ergebnis gemischter, passiver Mandate
mehrheitlich mit leichter Outperformance

PPCmetrics Peer Group Vergleich - Kumulierte relative Renditen
Peer Group: Gemischte Mandate passiv / Messperiode 01.01.2020 - 31.12.2020

	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	2020 Messperiode
Höchstes Resultat	0.82%	0.51%	0.23%	0.68%	1.26%
Obere 25%	0.28%	0.16%	0.02%	0.05%	0.38%
Durchschnitt	**0.07%**	**0.02%**	**-0.02%**	**-0.02%**	**0.07%**
Median	**0.10%**	**0.08%**	**-0.02%**	**-0.02%**	**0.13%**
Untere 25%	-0.11%	-0.07%	-0.08%	-0.08%	-0.13%
Tiefstes Resultat	-2.78%	-0.86%	-0.27%	-0.52%	-3.13%
Anzahl Mandate	92	95	91	90	83

© PPCmetrics AG

Datenquelle: PPCmetrics

Ergebnis gemischter aktiver Mandate getrieben durch aktive taktische Entscheidungen bei Aktien

PPCmetrics Peer Group Vergleich - Kumulierte relative Renditen
Peer Group: Gemischte Mandate aktiv / Messperiode 01.01.2020 - 31.12.2020

	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	2020 Messperiode
Höchstes Resultat	4.83%	2.64%	0.98%	1.82%	3.11%
Obere 25%	0.17%	0.70%	0.31%	0.37%	0.59%
Durchschnitt	**-0.45%**	**0.22%**	**0.09%**	**0.19%**	**0.07%**
Median	**-0.24%**	**-0.01%**	**0.05%**	**0.03%**	**-0.07%**
Untere 25%	-0.78%	-0.27%	-0.10%	-0.17%	-0.54%
Tiefstes Resultat	-4.24%	-2.67%	-1.46%	-1.80%	-2.53%
Anzahl Mandate	71	72	68	64	60

© PPCmetrics AG

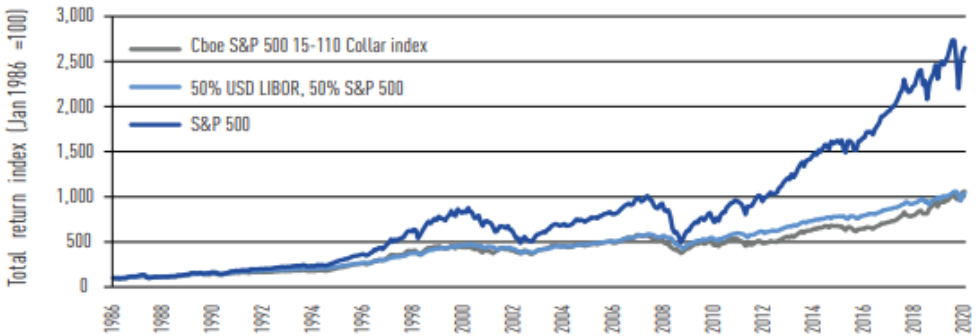
Erfolg Entscheidung: **Untergewicht Aktien** **Übergewicht Aktien** **Rebalancing-Timing**

Datenquelle: PPCmetrics

Absicherung von kurzfristigen Tail-Risiken mit erhöhten Komplexitäten und Umsetzungskosten

PPCmetrics

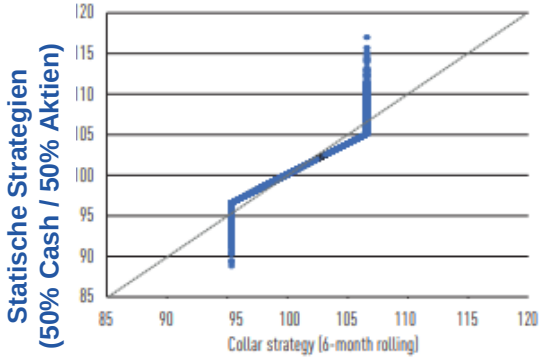
Langfristig entspricht ein Absicherungskonzept einer strategischen Reduktion des Anlagerisikos



100% Aktien

Aktien-Absicherung = Strategie mit tieferem Anlagerisiko (50% Aktien / 50% Cash)

Ein Absicherungskonzept eignet sich, um Tail-Risiken in der kurzen Frist abzusichern



Mit Aktien-Absicherung
(Collar Strategie (6-monatig rollierend)

Kosten:

- Optionspreise
- Verkauf von tief bewerteten Anlagen und Kauf von hoch bewerteten Anlagen
- Überwachung

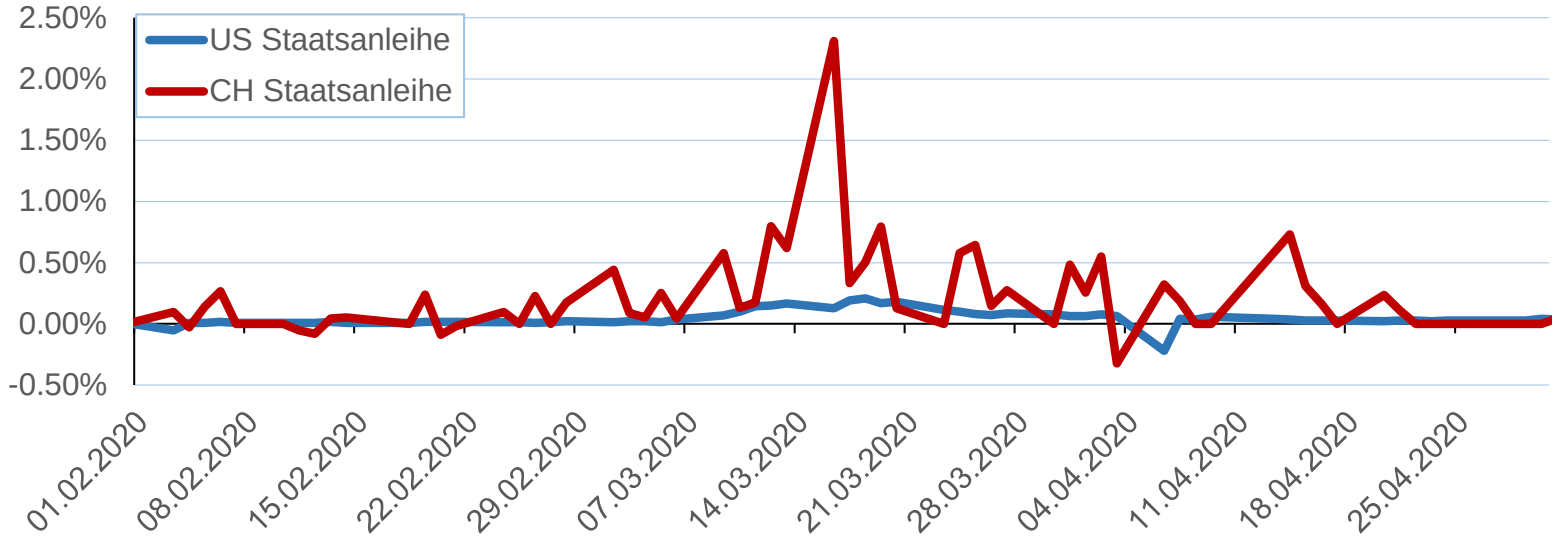
Komplexität

- Erarbeitung eines Absicherungskonzeptes
- Verständnis des Absicherungskonzepts durch Gremien
- Zielkonflikte: Kombination eines Absicherungskonzept mit einem Bandbreiten-Ansatz

Datenquelle: PPCmetrics

Tiefere Liquidität in normalerweise hochliquiden Märkten

Spread-Kosten beim Verkauf von 10-jähriger Obligationen (Mid-Bid-Spread in % des Mid)



- Rücknahmegebühren von **Obligationenfonds**: **Aufschlag** von bis zu **2%**!
- Selbst **CHF Staatsanleihen** kurzfristig mit **erhöhten Spread-Kosten**

Achten Sie auf Liquidität und Liquidierbarkeit in «Krisenzeiten»!

Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

Ein hoher Anteil an illiquiden Anlagen schränkte das Rebalancing ein

Anlagekategorien	Portfoliostrategie	Stress Szenario Renditen*	Portfolioallokation nach Stress	Verfügbare / notwendige Mittel
Obligationen	40%	0%	43.8%	**-3.8%**
Aktien	35%	-25%	28.8%	**6.2%**
Illiquide Anlagen (Immobilien, Private Equity,…)	25%	0%	27.4%	**Nicht liquid**
Total / Differenz der verfügbaren / notwendigen Mittel für das Portfolio Rebalancing	**100%**	**-8.8%**	**100.0%**	**-2.4%**

* Rendite von 0% auf illiquide Anlagen aufgrund verzögerter Bewertung

Fehlende Mittel für Portfolio Rebalancing

Anteil illiquider Anlagen wichtiger Bestandteil jeder Strategieüberprüfung!
Kurzfristig taktisch (Rebalancing) aber auch langfristig strategisch (bei negativen Netto-Cashflows)

Themen für 2021: Nachhaltigkeit

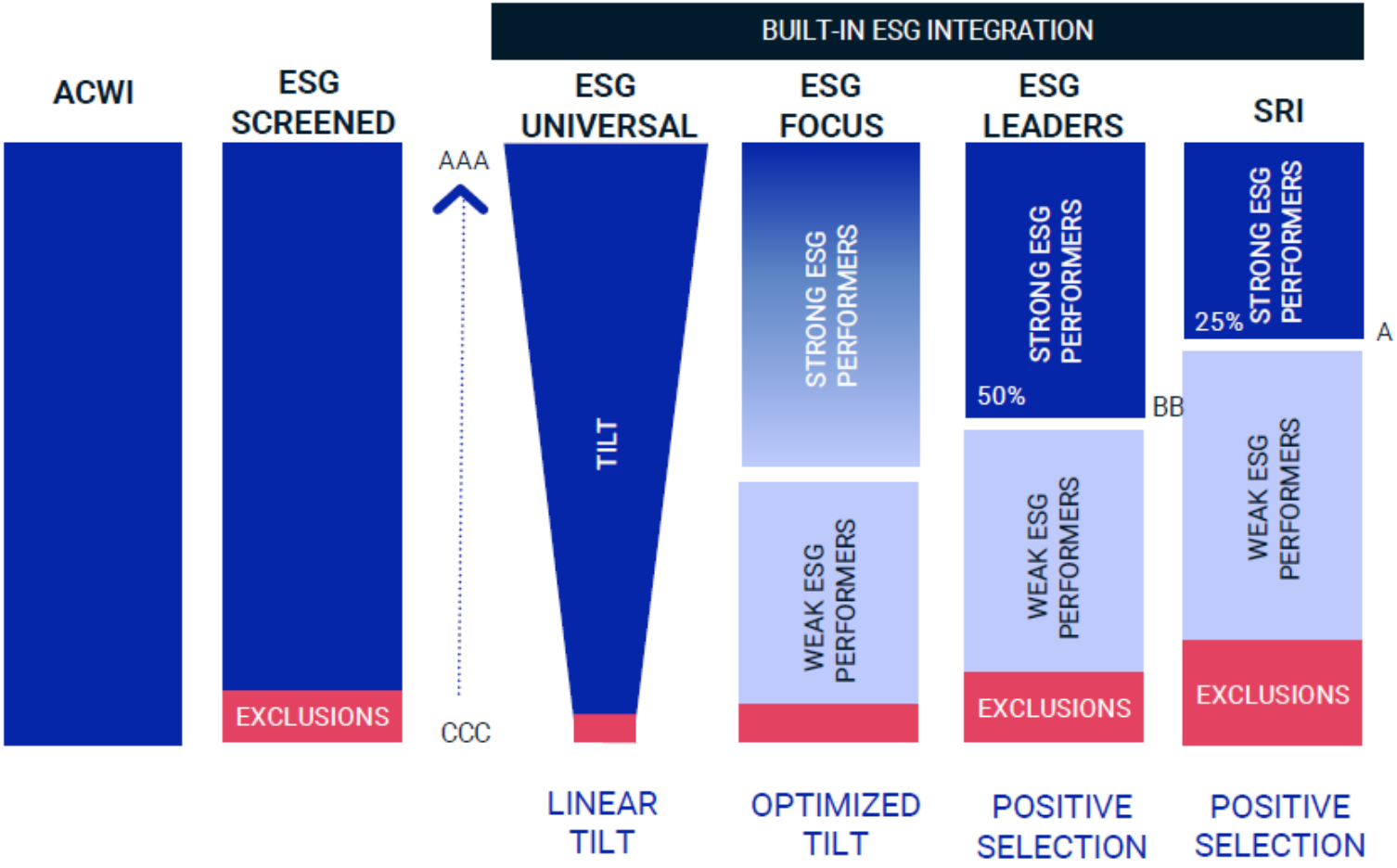
Nachhaltigkeit mit indexierten Portfolios: Ein wachsendes Produkteangebot

PPCmetrics

- Bei **indexierten Portfolios** steigt das **Angebot** an Produkten, welche **Nachhaltigkeitskriterien** berücksichtigen.
- Dabei haben sich **zwei Umsetzungsformen** im Markt etabliert:
  - **Replikation eines traditionellen Index** (z.B. MSCI World Index) unter Berücksichtigung von **Nachhaltigkeitskriterien** (z.B. Ausschlusslisten, CO2-Ziele)
  - **Replikation eines nachhaltigen Index** (z.B. MSCI ESG Leaders Index)
- Die angebotenen Produkte und Indizes (SIX, MSCI, FTSE, DJ usw.) verfolgen **unterschiedliche Nachhaltigkeitsansätze** (breite ESG-Indizes, Klimaindizes usw.) und haben entsprechend **unterschiedliche Portfolioeigenschaften**.
- Es ist daher empfehlenswert, sich mit den **Umsetzungsformen** detailliert **auseinanderzusetzen**.

Beispiel Aktien Welt

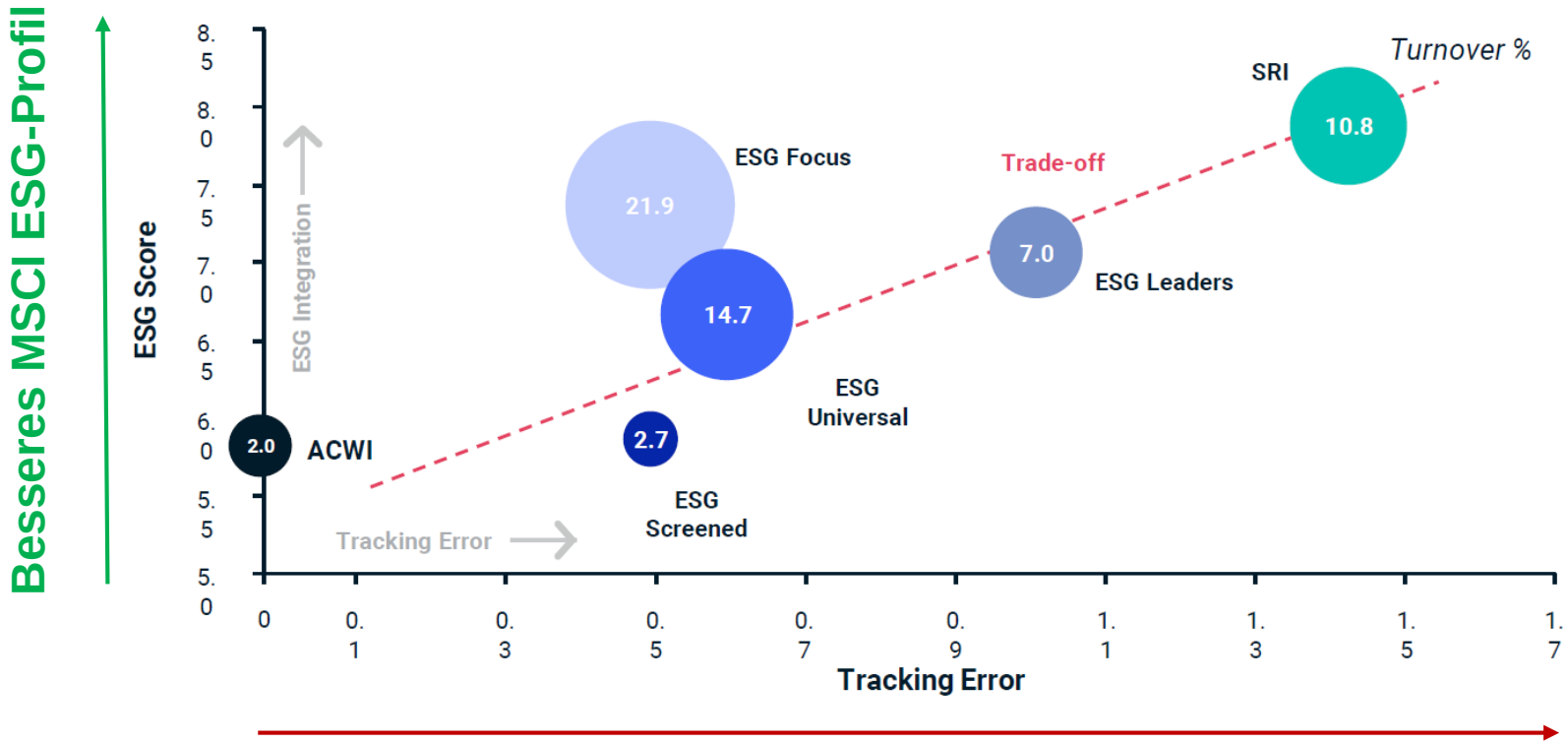
Breite ESG-Indizes: MSCI



Source: MSCI. Gradient fills denote indexes using optimization techniques.

Beispiel Aktien Welt

Breite ESG-Indizes: MSCI ESG Score vs. Tracking Error



Höhere Abweichungen zum Mutterindex

Quelle: MSCI

Beispiel Aktien Welt:

MSCI: Top 10 Konstituenten

MSCI World ESG Universal		MSCI World ESG Leaders		MSCI World ESG Enhanced Focus		MSCI World Low Carbon Leaders		MSCI World Climate Change		MSCI World SRI Index		MSCI World	
Microsoft	**5.17%**	**Microsoft**	**6.89%**	**Microsoft**	**3.83%**	Apple	3.85%	Apple	3.94%	**Microsoft**	**13.28%**	Apple	3.82%
Apple	3.03%	Alphabet C	2.03%	Apple	3.78%	**Microsoft**	**3.55%**	**Microsoft**	**3.85%**	Procter & Gamble	2.67%	**Microsoft**	**3.52%**
Amazon.com	2.77%	Alphabet A	1.99%	Amazon.com	2.77%	Amazon.com	2.81%	Amazon.com	2.92%	Home Depot	2.47%	Amazon.com	2.79%
Alphabet C	1.65%	Johnson & Johnson	1.74%	Alphabet C	1.34%	Facebook	1.33%	Intel Corp	1.60%	Roche	2.20%	Facebook	1.31%
Alphabet A	1.62%	Visa A	1.54%	Facebook	1.23%	Alphabet C	1.07%	Facebook	1.39%	Nvidia	2.10%	Alphabet C	1.04%
Nestle	1.25%	Procter & Gamble	1.38%	Johnson & Johnson	0.86%	Alphabet A	1.02%	Tesla	1.24%	Disney	1.82%	Alphabet A	1.02%
Procter & Gamble	1.12%	Home Depot	1.28%	Alphabet A	0.85%	Johnson & Johnson	0.92%	Alphabet C	1.12%	Pepsico	1.66%	Johnson & Johnson	0.89%
Home Depot	1.04%	Mastercard A	1.24%	Home Depot	0.82%	Visa A	0.83%	Alphabet A	1.10%	Tesla	1.44%	Visa A	0.79%
Facebook	1.04%	Intel Corp	1.20%	Procter & Gamble	0.81%	JPMorgan	0.72%	Johnson & Johnson	0.93%	Salesforce.com	1.43%	Nestle	0.79%
Nvidia	0.88%	Roche	1.14%	Visa A	0.75%	Unitedhealth Group	0.69%	Visa A	0.84%	ASML HLDG	1.41%	Procter & Gamble	0.71%
Summe	**19.57%**		**20.43%**		**17.04%**		**16.79%**		**18.93%**		**30.48%**		**16.68%**

- Der Anteil der **Top 10 Konstituenten** gibt eine Indikation zum Konzentrationsrisiko des jeweiligen Index.
- Die Konzentration auf die grössten 10 Titel ist generell bei **allen hier gezeigten nachhaltigen Indizes höher als im Standardindex** (MSCI World Index).
- Die **höchste Konzentration** weist der **MSCI World SRI Index** aus. Diese fällt mit 30.48% nahezu doppelt so hoch aus wie beim Standardindex.
- Die **Unterschiede** bei den **Top 10 Konstituenten** sind **relativ gross**. Die höchste Überschneidung mit dem Standardindex (lediglich 2 Abweichungen in Top 10) weist der MSCI World Low Carbon Leaders Index auf.

Quelle: MSCI

Fazit

Fazit

- **Anlagejahr 2020**
  - Trotz der Covid-19-Pandemie und der damit verbundenen erhöhten Volatilität der Märkte verlief das **Anlagejahr 2020 im Durchschnitt positiv**.
- **Anlageentscheidungen in volatilen Märkten**
  - Das **Portfolio-Rebalancing** ist auch in volatilen Märkten **wichtig**.
  - Analysieren Sie die **Handelbarkeit** Ihrer Anlagen! Tiefe Transaktionskosten sprechen bspw. für einen angemessen Anteil an sehr liquiden Staatsanleihen (US Treasuries, dt. Bund).
  - Achten Sie auf **taktische und strategische Flexibilität**. Analysieren Sie den Anteil illiquider Anlagen im Rahmen jeder Strategieüberprüfung!
- **Themen für 2021: Nachhaltigkeit**
  - Das Angebot an nachhaltigen, auch passiven Fonds und Indizes nimmt laufend zu. Die Nachhaltigkeitsansätze unterscheiden sich deutlich. Stellen Sie entsprechende **Ressourcen** und **Zeit** für die Analyse zur Verfügung.

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Quelle: pixabay

Kontakt

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

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

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

PPCmetrics (www.ppcmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

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