



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



Research

Invasion von Russland in die Ukraine: Bedeutung aus Anlegersicht

PPCmetrics AG

Oliver Kunkel, Partner

Luca Tonizzo, CFA, Senior Investment Consultant

Zürich, 2. März 2022

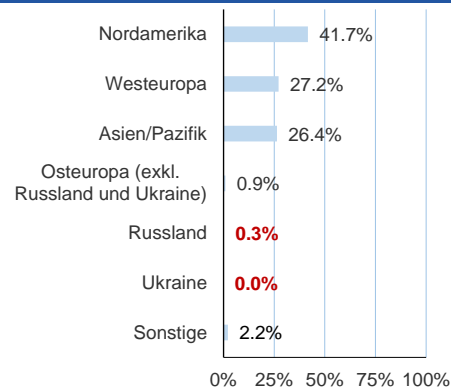
Ausgangslage

- Das **russische Militär** ist am **24.02.2022 in die Ukraine einmarschiert** und hat damit begonnen, Ziele in der Ukraine zu bombardieren.
- Die westlichen Länder haben davor und danach in mehreren Schritten **Sanktionen** beschlossen, darunter folgende:
 - Handelsverbot mit Wertpapieren von russischen Banken und Finanzinstituten
 - Sanktionen gegen russische Individuen
 - Teilweiser Ausschluss aus dem Zahlungssystem SWIFT
 - Ausschluss aus Import/Export (v.a. im Technologiesektor)
- Der **russische Aktienmarkt** hat seit Jahresbeginn **massiv an Wert verloren**. Die **Unsicherheiten** auf den **globalen Märkten** haben **zugenommen**.
- An den betroffenen Segmenten des **Anleihenmarktes** ist die **Liquidität stark zurückgegangen**.
- ▶ Die vorliegende Präsentation zeigt **Implikationen** dieser Ereignisse aus **Anlegersicht** und schlägt **Massnahmen** vor, welche geprüft werden können.

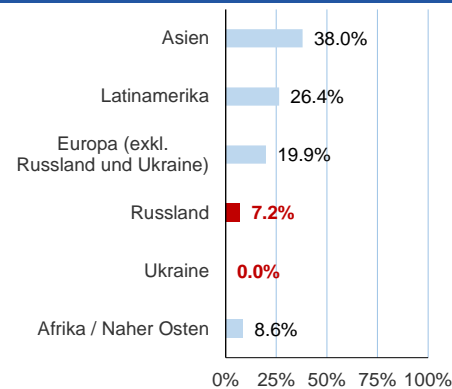
Russland und Ukraine in globalen Indizes

- Den **höchsten Russland- und Ukraine-Anteil** der dargestellten Anlagekategorien haben die **Anleihen Emerging Markets in Lokalwährung** mit rund **7%**.

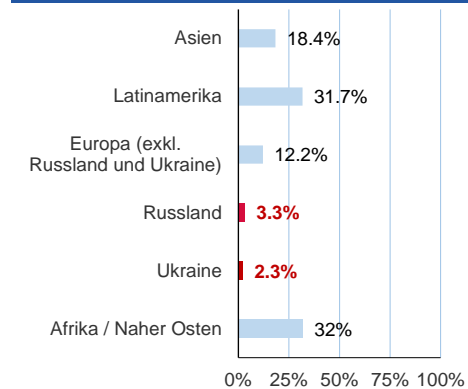
Globale Anleihen (Bloomberg GA)



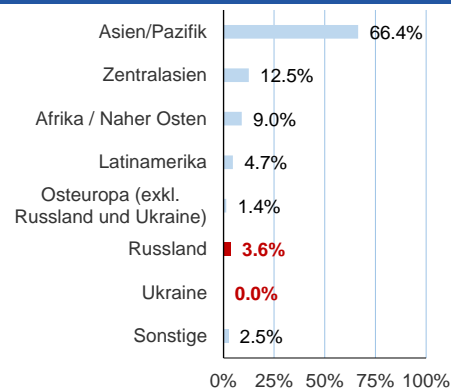
EM Anleihen Local Currency (JPM GBI-EM)



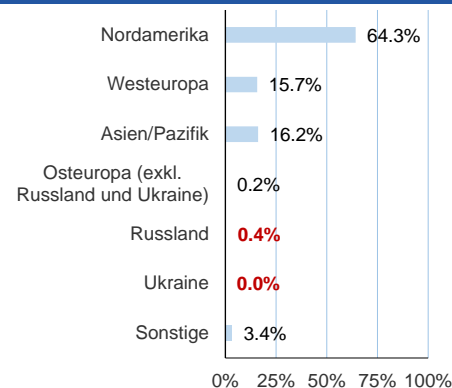
EM Anleihen Hard Currency (JPM EMBI)



EM Aktien (MSCI EM)



Globale Aktien (MSCI ACWI)



Die **europäischen** (FTSE EGBI) und **globalen Staatsanleihen** (FTSE WGBI) Indizes enthalten **keine Anleihen** aus **Russland** und der **Ukraine**.

Quellen: Bloomberg, MSCI, J.P. Morgan, eigene Berechnungen (Daten per 31.12.2021)

Mögliche Approximation des Russland- und Ukraine-Exposures im Portfoliokontext

- Mit dem untenstehenden Raster lässt sich für einen beliebigen Investor **approximativ** herleiten, welches **Exposure zu Russland und Ukraine sein Gesamtvermögen** vor Beginn der Krise aufwies. Berücksichtigt werden dabei gängige Anleihen- und Aktien-Indizes.

EM Anleihen-Portfolio

		Anteil Anleihen EM LC			
		0%	2%	4%	6%
Anteil Anleihen EM HC	0%	0.00%	0.14%	0.29%	0.43%
	2%	0.11%	0.26%	0.40%	0.54%
	4%	0.23%	0.37%	0.51%	0.66%
	6%	0.34%	0.48%	0.62%	0.77%

Aktien-Portfolio

		Aktien-Index	
		Aktien Welt (inkl. EM)	Aktien EM
Index-Anteil im Portfolio	0%	0.00%	0.00%
	5%	0.02%	0.18%
	10%	0.04%	0.36%
	15%	0.06%	0.54%

Bemerkung: Russland ist nicht im MSCI World Index enthalten, sondern nur im MSCI All Country World Index (d.h. inkl. der Aktien der Schwellenländer). Die Ukraine ist weder im MSCI World Index noch im MSCI All Country World Index enthalten.

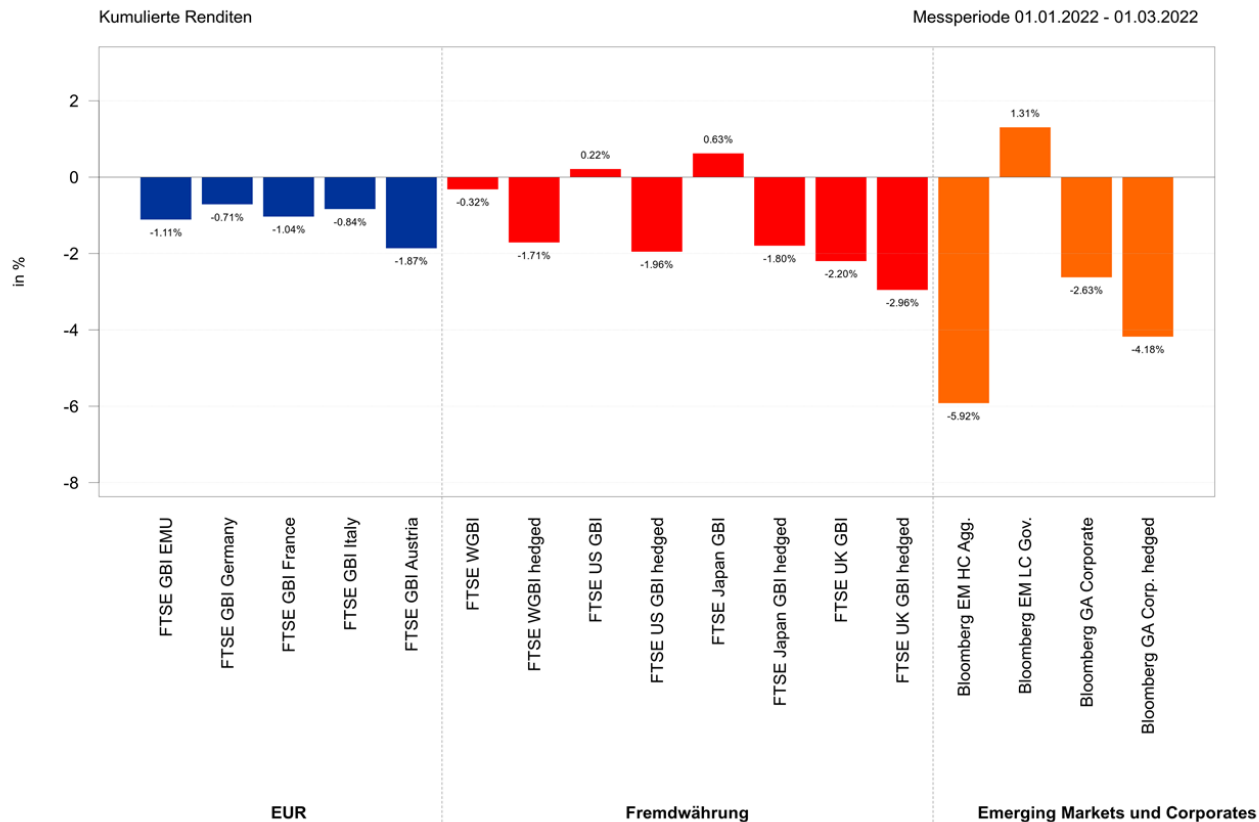
Globales Anleihen-Portfolio

		Anteil Globale Anleihen			
		0%	10%	20%	30%
		0.00%	0.03%	0.06%	0.09%

Lesebeispiel: Das Gesamtvermögen des Beispiel-Investors enthält 20% globale Anleihen, je 4% Anleihen EM HC und LC sowie 5% Aktien EM. Der Anteil russischer und ukrainischer Anlagen am Gesamtvermögen beträgt folglich geschätzt 0.75% (= 0.51% + 0.06% + 0.18%).

Entwicklung der Anleihenmärkte YTD (in EUR)

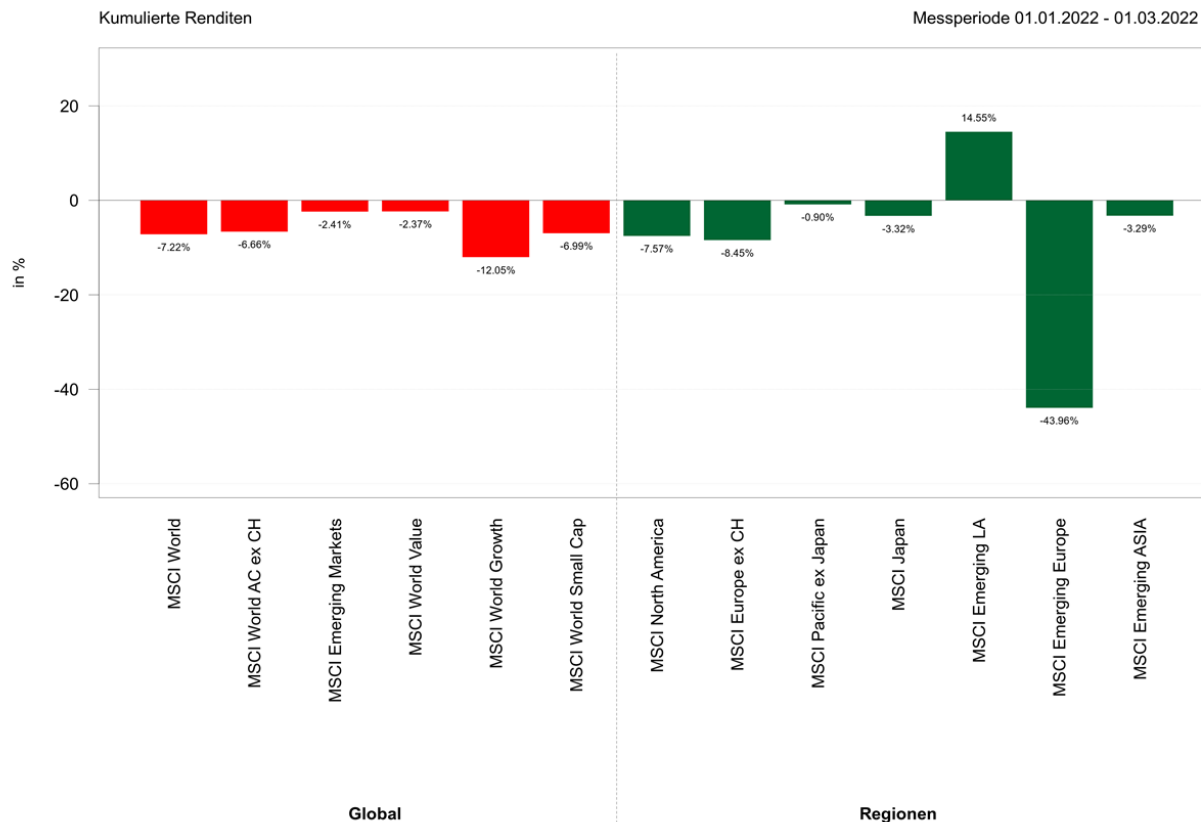
- Mit Ausnahme der Anleihen in Local Currency aus Schwellenländern und der US sowie der japanischen Staatsanleihen weisen alle **Anleihenmärkte** seit Jahresbeginn **negative absolute Renditen** aus.



Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Entwicklung der Aktienmärkte YTD (in EUR)

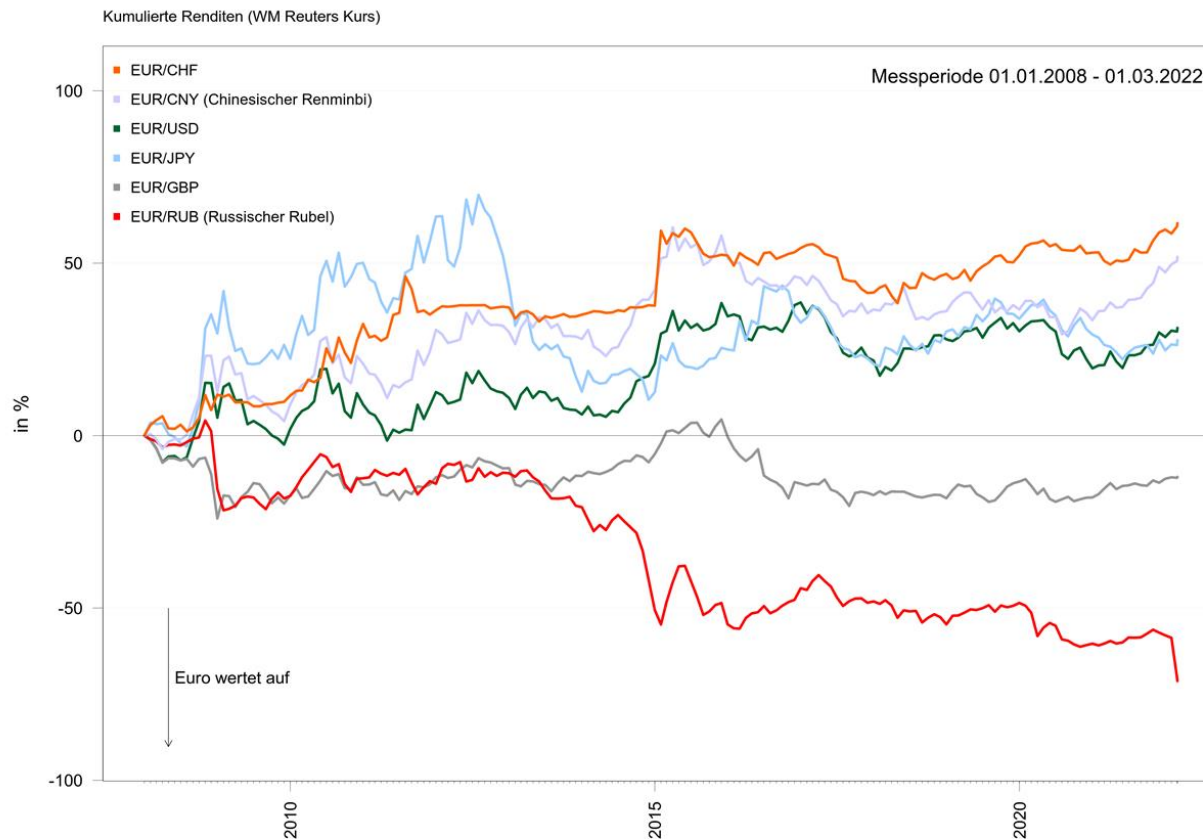
- Aktien aus **europäischen Schwellenländern** weisen aktuell die **höchste negative absolute Rendite** aus.



Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Entwicklung der Währungen gegenüber EUR

- Der **russische Rubel wertete** sich seit Jahresbeginn gegenüber dem **EUR stark ab**.



Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Auswirkungen auf die Performance (in EUR)

- **Seit Jahresbeginn** bis am 01.03.2022 (abends) betrug die **Rendite** der unten dargestellten Strategien zwischen **-1.7%** (Aktienquote: 5%) und **-4.1%** (Aktienquote: 40%).
- Somit verzeichneten institutionelle Anleger mit einem **hohen Anteil risikoreicher Anlagen** (Aktien) **tiefer Renditen** seit **Jahresbeginn**.

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Anleihen EUR	FTSE EGBI	70.0%	65.0%	60.0%	55.0%	50.0%	45.0%
Anleihen FW (h)	FTSE WGBI Non-EUR (h)	25.0%	22.5%	20.0%	17.5%	15.0%	15.0%
Aktien EMU	MSCI EMU	1.5%	3.5%	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%
Aktien Welt ex EMU	MSCI World ex EMU	3.5%	9.0%	15.0%	20.0%	25.0%	27.5%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Rendite 2022 (01.01 - 01.03.2022)		-1.7%	-2.2%	-2.7%	-3.2%	-3.7%	-4.1%
Jahresrendite 2021		-1.9%	0.4%	2.7%	5.0%	7.3%	8.9%
Rendite über 5 Jahre (p.a.)		2.1%	3.0%	3.9%	4.7%	5.6%	6.1%
Rendite über 10 Jahre (p.a.)		3.8%	4.6%	5.5%	6.3%	7.1%	7.6%

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Operationelle Fragen

- Abhängig vom weiteren Verlauf der Ereignisse können weitere **Sanktionen** gegen **Russland** verhängt werden (z.B. Ausschluss aus US-Dollar-Clearing, vollständiger Ausschluss Zahlungssystem SWIFT).
- Falls **externe Vermögensverwalter** beauftragt wurden, ist es grundsätzlich deren Aufgabe zu klären, ob sie ihren **Vertrag** noch erfüllen können.
- Bei **interner Vermögensverwaltung** und insbesondere beim Einsatz von Einzeltiteln oder Eianlegerfonds besteht potenziell ein umfassenderer Abklärungsbedarf seitens des Anlegers.
- In jedem Fall erachten wir es als sinnvoll, den **Informationsfluss** zu den externen **Vermögensverwaltern** und **Depotbank(en)** in Bezug auf die aktuellen Ereignisse **sicherzustellen**.
- Bei **passivem Management** empfehlen wir zusätzlich, allfällige Indexanpassungen besonders genau zu verfolgen.

Strategie und Rebalancing

- Während negativer Ereignisse an den Finanzmärkten ist ein **Monitoring der Risikofähigkeit und der finanziellen Situation sinnvoll**.
- **Kurzfristige Portfolioumschichtungen** sind mit **Herausforderungen** verbunden (Transaktionskosten, Wiedereinstiegszeitpunkt etc.).
- Die **langfristige Anlagestrategie**, welche unter Berücksichtigung der **Risikofähigkeit** eines Anlegers festgelegt wurde, ist grundsätzlich auch während einer Krisenperiode für die Vermögensallokation massgebend.
- Grundsätzlich ist das **Rebalancing** des Portfolios auch in solchen Situationen im Rahmen der Vorgaben des Anlagereglements **durchzuführen**. Bei einer **erhöhten Marktvolatilität, hohen Unsicherheiten** oder **beschränkter Liquidität** kann ein **gestaffeltes Rebalancing** diskutiert werden.

Fazit

- **Russland und die Ukraine** haben in den gängigen **Aktien- und Anleihenindizes** einen **relativ geringen Anteil**.
- Dennoch können **Investoren** vom Ukraine-Krieg **betroffen** sein:
 - **Direkte Effekte**: Ein hoher Russland-Anteil im Portfolio ist aktuell mit besonders negativen Renditen und beschränkter Liquidität verbunden.
 - **Indirekte Effekte (Portfolio)**: Die aktuellen Unsicherheiten auf den globalen Märkten können zu hoher Volatilität führen und können das Portfolio negativ beeinflussen.
 - **Indirekte Effekte (Handel)**: Sanktionen (wie z.B. das Handelsverbot für russische Wertpapiere) können die Illiquidität von Portfolios erhöhen.

Handlungsbedarf für Anleger

- Wir empfehlen, **folgende Massnahmen** zu **prüfen**:
 - Prüfung des **Russland- und Ukraine-Exposures** im Portfolio je nach Bedarf
 - Sicherstellung, dass das Portfolio bei **(Rebalancing-)Transaktionen genügend liquide** ist
 - Bei Bedarf **Intensivierung des Controllings** (z.B. im Hinblick auf Performance, Deckungsgrad und Risikofähigkeit)
 - Verfolgen der weiteren Ereignisse (z.B. **Indexanpassungen, Sanktionen** in Bezug auf den Finanzmarkt etc.)

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.ppcmmetrics.ch
Social Media   

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.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.

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

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

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

