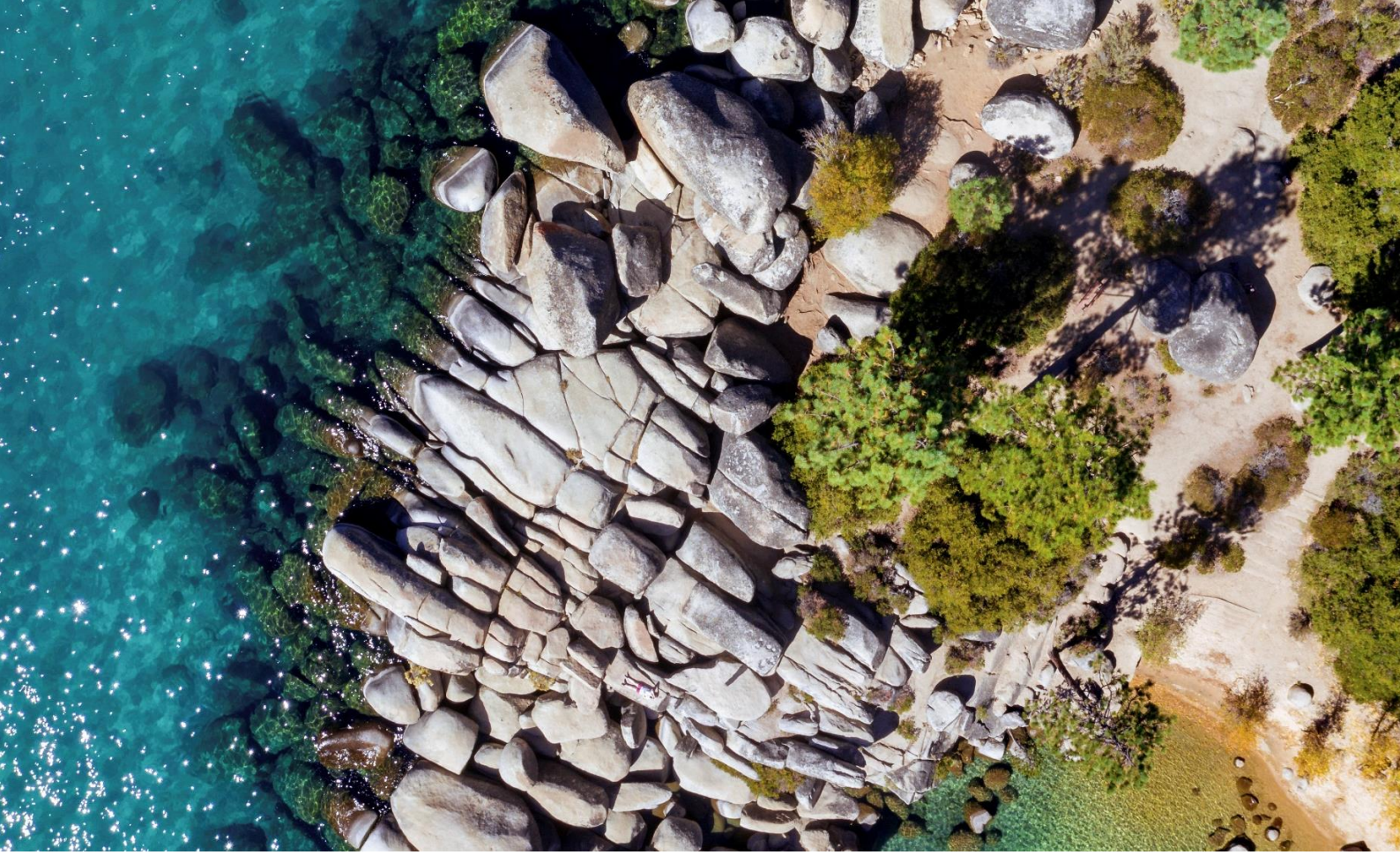


PPCmetrics Research Paper Nr. 1/2023
Anlagestrategien im Jahr 2022

- Übersicht über die Anlagemärkte 2022
- Durchschnittlich erzielte Renditen
- Wichtigste Performancetreiber

Referenzwährung CHF

PPCmetrics

Inhalt

1. Management Summary ... 3
2. Einleitung ... 5
3. Anlagestrategien im Jahr 2022 ... 6
3.1. Anlagekategorien ... 6
3.2. Renditen 2022 ... 7
4. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2022 ... 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 ... 17
5. Literatur ... 19

1. Management Summary

Dieses Research Paper befasst sich mit der Frage, welche Renditen verschiedene **Anlagestrategien** von Schweizer institutionellen Investoren im Anlagejahr 2022 erreicht haben und welche **Anlageentscheide** sich rückblickend ausbezahlt haben. Insgesamt fielen die **Anlageresultate** der hier gezeigten Anlagestrategien institutioneller Investoren durchwegs negativ und deutlich tiefer aus als im Vorjahr. Unabhängig von der gewählten **Gesamtallokation zu Sachwerten** (Aktien und Immobilien) erzielten Investoren in den aufgezeigten Strategien ähnliche Renditen, wobei ein höherer Anteil an (nicht kotierten) Immobilien zu höheren Renditen führte. Die aufgezeigten Strategien erreichten Renditen zwischen -11.7% (15% Aktienquote und 7.5% Immobilien) und -11.0% (50% Aktienquote und 20% Immobilien).

Aufgrund des raschen Anstiegs der **Inflation** und des damit verbundenen Zinsanstiegs führte das Eingehen höherer **Zinsrisiken** (Anleihen mit langen Laufzeiten) zu grösseren Verlusten. Ebenfalls wurde das Eingehen von **Kreditrisiken**, insbesondere bei USD denominierten Anleihen, bei Anleihen von Schuldnern mit tiefer Bonität (d.h. Rating Baa) und bei Unternehmens- sowie besicherten Anleihen, mit negativeren Renditen entschädigt. Den geringsten Renditeabschlag verzeichneten vor allem Anlagen in JPY denominierten Anleihen, Anleihen mit einem Rating von A oder Staatsanleihen. Aufgrund der leichten Aufwertung des USD gegenüber dem Schweizer Franken hatte eine **Währungsabsicherung** von Anlagen in USD einen negativen Effekt auf die Rendite, während für die restlichen Leitwährungen eine Währungsabsicherung einen positiven Einfluss auf die erzielte Rendite hatte. Bei **Schwellenländern** wiesen Aktien leicht tiefere Renditen aus als Titel aus Industrieländern. Bei den Anleihen aus Schwellenländern rentierten in USD denominierte Anleihen deutlich negativer als Anleihen aus entwickelten Ländern, wohingegen Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung leicht tiefere Verluste als jene aus entwickelten Ländern auswiesen. Bei den Aktien Welt wiesen **kleinkapitalisierte Titel** negative, aber ähnliche Renditen wie gross- und mittelkapitalisierte Titel aus. Bei den Aktien Schweiz waren die Renditen ebenfalls negativ, wobei eine Beimischung von kleinkapitalisierten und vor allem von mittelkapitalisierten Titeln zu tieferen Renditen führte. Die Renditen von kotierten **Immobilienanlagen** in der Schweiz waren für das Anlagejahr 2022 negativ, während jene von nicht kotierten Immobilienanlagen positiv waren. Der Einsatz von **Alternativen Anlagen** führte bei den Sachwerten (z.B. Infrastruktur, Rohstoffe…) grösstenteils zu einer höheren Rendite gegenüber dem breiten Aktienmarkt. Bei den Nominalwerten (z.B. Private Debt, ILS…) hingegen waren die Resultate verglichen mit dem breiten Obligationenmarkt gemischt.

Bei den nicht kotierten **illiquiden Anlagen** waren im Jahr 2022 keine oder nur sehr geringe Preiskorrekturen zu beobachten, während börsenkotierte Anlagen schneller und stärker auf neue Informationen in Bezug auf Zins- und Teuerungserwartungen reagiert haben. Entsprechend können Anleger mit einem höheren Anteil an nicht kotierten illiquiden Anlagen im Jahr 2022 tendenziell eine höhere Rendite ausweisen. Die Wertermittlung bei nicht kotierten illiquiden Anlagen wie Immobilien, Infrastrukturen, Private Equity und Private Debt / Hypotheken erfolgt aufgrund der geringen Handelsaktivität durch periodische

Schätzungen. Diese neigen dazu, aktuelle preisrelevante Marktereignisse, wie den im Jahr 2022 erfolgten hohen Zinsanstieg, mit einer Zeitverzögerung zu reflektieren.

Diese Analyse zeigt auf, welche Entscheide ex post die höchsten Renditen erzielt hätten. Vergleiche der Renditen allein sind jedoch wenig aussagekräftig für eine Beurteilung, ob der Strategieentscheid zum Zeitpunkt der Strategiefestlegung «korrekt» war. Bei der Wahl der Anlagekategorien und -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 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 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 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.

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

[1] Brinson, Hood, Beebower (1986)

3. Anlagestrategien im Jahr 2022

3.1. Anlagekategorien

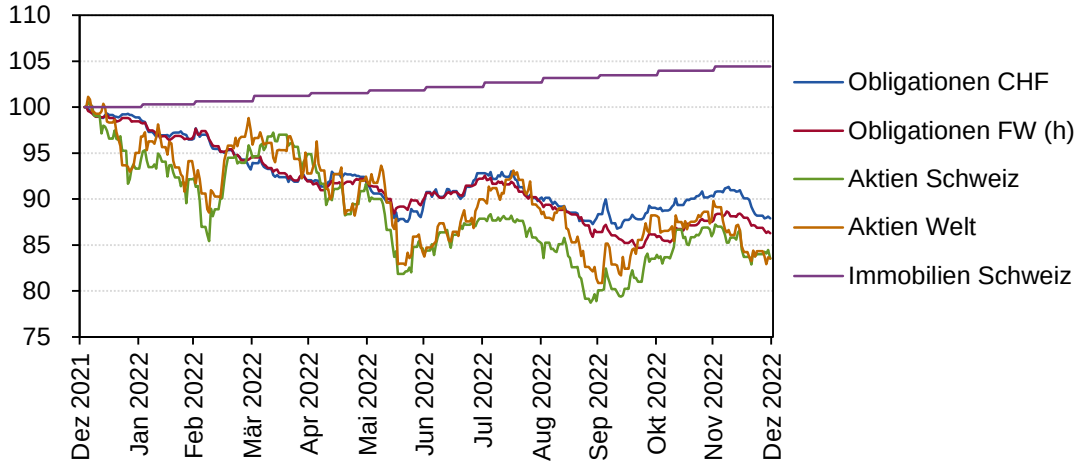
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen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

- **Obligationen CHF**: Der SBI AAA-BBB Index deckt den Schweizer Obligationenmarkt (Investment Grade) ab und umfasst per 31.12.2022 Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 495 Mrd., davon ca. CHF 109 Mrd. von Schuldnern mit Sitz im Ausland.
- **Obligationen Fremdwährungen (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 28’912 Titel in 27 lokalen Währungen aus 82 Ländern. Die Marktkapitalisierung per 31.12.2022 betrug rund CHF 55‘310 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 30.11.2022 217 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 1’520 Mrd.
- **Aktien Welt**: Die globale MSCI-Indexfamilie beinhaltet Aktien von 75 Ländern, davon gehören 23 zu «Developed Markets», 24 zu «Emerging Markets» und 28 zu «Frontier Markets». Der am häufigsten verwendete «MSCI World Index», der nur Developed Markets beinhaltet, umfasst rund 1’508 Titel und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab.
- **Immobilien (nicht kotiert)**: Der KGAST Immo-Index enthält Schweizer Anlagestiftungen, welche in Schweizer Immobilien investiert sind. Die 41 Anlagestiftungen im Index wiesen per 31.12.2022 eine Bilanzsumme von insgesamt rund CHF 65 Mrd. auf.

3.2. Renditen 2022

Das Anlagejahr 2022 war geprägt von einem Anstieg der Inflation in mehreren Ländern und einem damit einhergehenden Anstieg des Zinsniveaus. Dies führte bei den meisten Anlagekategorien, allen voran Aktien und Obligationen, zu teils hohen Kursverlusten. Globale und Schweizer Aktien wiesen dabei per Ende 2022 jeweils eine Rendite von -16.5% aus und rentierten im Quervergleich der nachfolgend gezeigten Anlagen am schlechtesten. Eine Investition in Obligationen führte im Jahr 2022 ebenfalls zu einer negativen Rendite: Obligationen CHF erwirtschafteten eine Rendite von -12.1%, während Obligationen in Fremdwährungen (hedged in CHF) eine leicht tiefere Rendite von -13.7% erzielten. Die Währungsabsicherung von Obligationen in Fremdwährungen (FW) hatte einen positiven Renditebeitrag im Vergleich zu einer ungesicherten Umsetzung der Obligationen in FW. Nicht kotierte Immobilien Schweiz Anlagen (Anlagestiftungen in der Schweiz) wiesen als einzige Anlagekategorie eine positive Rendite von +4.9% aus. **Somit erzielten institutionelle Anleger mit einem hohen Anteil an nicht kotierten Immobilien Schweiz Anlagen eine höhere Gesamtrendite.**

Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2021 = 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.

Die nachfolgend 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 für das Jahr 2022 wurden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten sowie Kosten für die Vermögensverwaltung wurden nicht berücksichtigt.

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass im Jahr 2022 ein höherer Aktienanteil generell zu tieferen Renditen führte. Diese konnten jedoch durch einen höheren Anteil an nicht kotierten Immobilien Schweiz Anlagen, welche eine positive Rendite erwirtschafteten, überkompensiert werden. Aus diesem Grund liegen die Renditen der gezeigten Strategien im Anlagejahr 2022 nahe beieinander. Im Quervergleich weist Strategie A (15% Aktien und 7.5% Immobilien Schweiz) mit -11.7% die tiefste und Strategie F (50% Aktien und 20% Immobilien Schweiz) mit -11.0% die höchste Rendite für das Anlagejahr 2022 aus. Eine längerfristige Betrachtung der Performance führt allerdings zu einem anderen Fazit. So beträgt die annualisierte Rendite über die letzten fünf Jahre je nach Strategie -0.4% bis 3.1% und über die letzten zehn Jahre 1.6% bis 5.6%.

Die verschiedenen Anlagestrategien mit den entsprechenden Jahresrenditen für das Anlagejahr 2022 sind in der nachfolgenden 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)	Bloomberg GA (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	KGAST Immo-Index	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 2022		**-11.7%**	**-11.6%**	**-11.4%**	**-11.3%**	**-11.2%**	**-11.0%**
Rendite über 5 Jahre (p.a.)		-0.4%	0.3%	1.0%	1.8%	2.5%	3.1%
Rendite über 10 Jahre (p.a.)		1.6%	2.4%	3.3%	4.1%	4.9%	5.6%

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

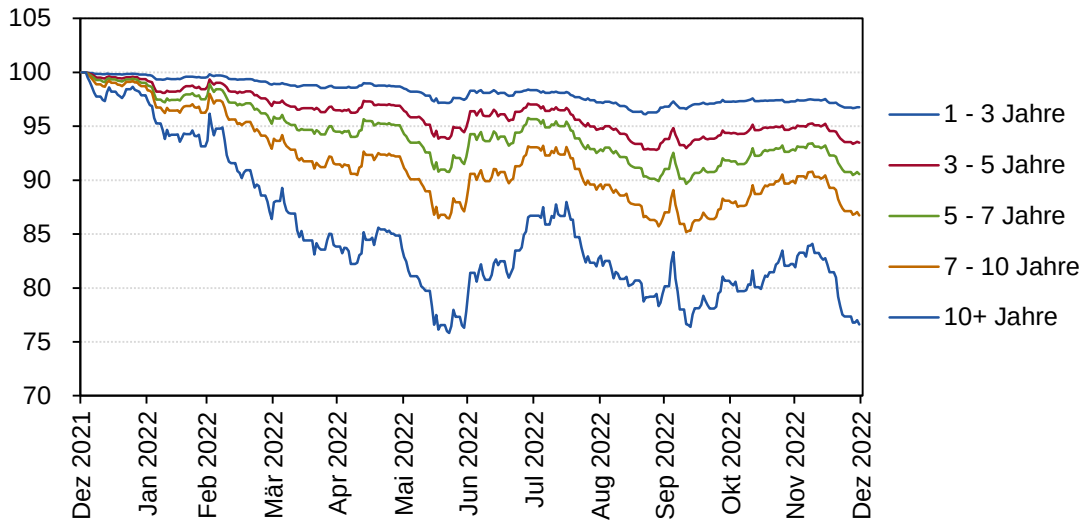
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

4. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2022

4.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Das Zinsniveau von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von zehn Jahren ist im Jahr 2022 gestiegen und schloss mit einem Zinssatz von 1.56%. Entsprechend wurde das Eingehen von höheren Zinsrisiken (Anleihen mit langer Laufzeit) nicht mit einer Mehrrendite entschädigt. **Sämtliche Laufzeitsegmente des SBI AAA rentierten über das Kalenderjahr 2022 negativ. Dabei verzeichnete das kurze Laufzeitensegment (SBI AAA 1 - 3 Jahre) die höchste Rendite von -3.3%. Eine Positionierung im langen Laufzeitensegment (SBI AAA 10+ Jahre) führte mit -23.4% zu der tiefsten Rendite.**

Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2021 = 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 (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 negative Jahresrenditen. Gleichzeitig wurden über alle Subkategorien hinweg eingegangene Kreditrisiken gegenüber US-Staatsanleihen im Anlagejahr 2022 nicht mit einer Zusatzrendite entschädigt («Excess Return 2022»). So verzeichneten vor allem USD denominierte Anleihen und Anleihen von Schuldnern mit tiefer Bonität (d.h. Rating Baa) einen höheren Renditeabschlag. Ebenfalls haben sich Investitionen in Unternehmens- sowie in besicherte Anleihen deutlich weniger ausbezahlt.**

Analyse des Bloomberg Global Aggregate Bond Index, hedged in CHF

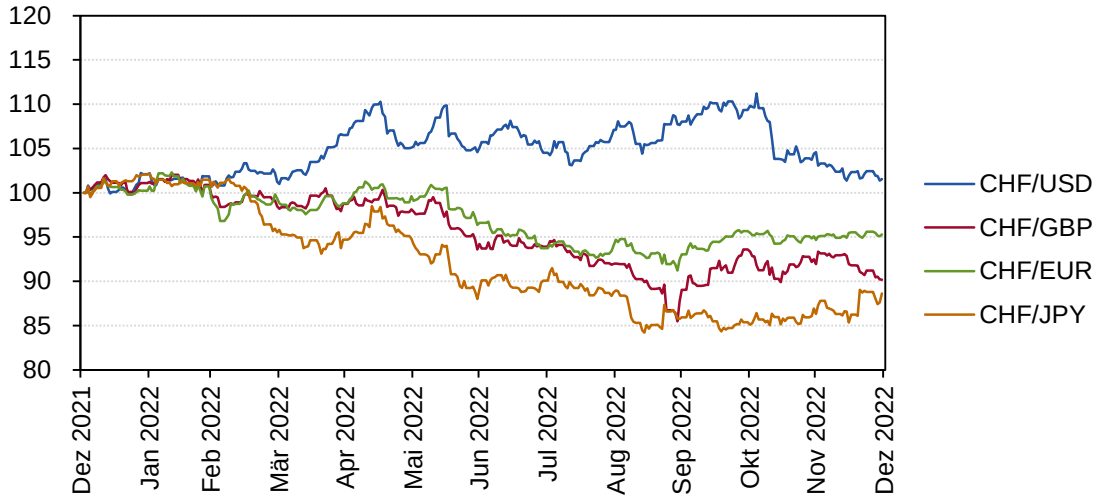
Segment	Jahresrendite 2022	Excess Return 2022
U.S. Treasuries	**-14.99%**	**0.00%**
Global Aggregate	-13.71%	-0.85%
Global Aggregate - United States Dollar	-15.70%	-1.19%
Global Aggregate - Japanese Yen	-5.56%	-0.02%
Global Aggregate - European Euro	-17.63%	-0.99%
Global Aggregate - Pounds Sterling	-24.14%	-0.57%
Global Aggregate - Aaa	-14.70%	-0.75%
Global Aggregate - Aa	-19.37%	-0.54%
Global Aggregate - A	-7.84%	-0.25%
Global Aggregate - Baa	-17.55%	-2.10%
Global Aggregate - Treasuries	-13.22%	-0.18%
Global Aggregate - Government-related	-11.38%	-1.08%
Global Aggregate - Corporate	-16.72%	-1.48%
Global Aggregate - Securitized	-14.05%	-1.95%

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 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. In den ersten beiden Monaten des Kalenderjahres 2022 blieben die vier abgebildeten Leitwährungen gegenüber dem Schweizer Franken (CHF) konstant. In der Folge wertete sich einzig der US Dollar (USD) gegenüber dem CHF auf und bewegte sich bis im Oktober 2022 mehrheitlich seitwärts. Für den Rest des Jahres erfolgte eine Abwertung des USD gegenüber dem CHF, wobei der Kurs per Ende 2022 leicht über dem Ausgangsniveau schloss. Der Euro (EUR), das britische Pfund (GBP) und allen voran der japanische Yen (JPY) verloren gegenüber dem CHF von März bis September 2022 kontinuierlich an Wert. Zum Jahresende hin bewegten sich die drei Kurse überwiegend seitwärts und schlossen per Ende 2022 entsprechend unter dem Ausgangsniveau ab. Ein Schweizer Anleger erzielte somit einzig für Anlagen in USD eine positive Währungsrendite.

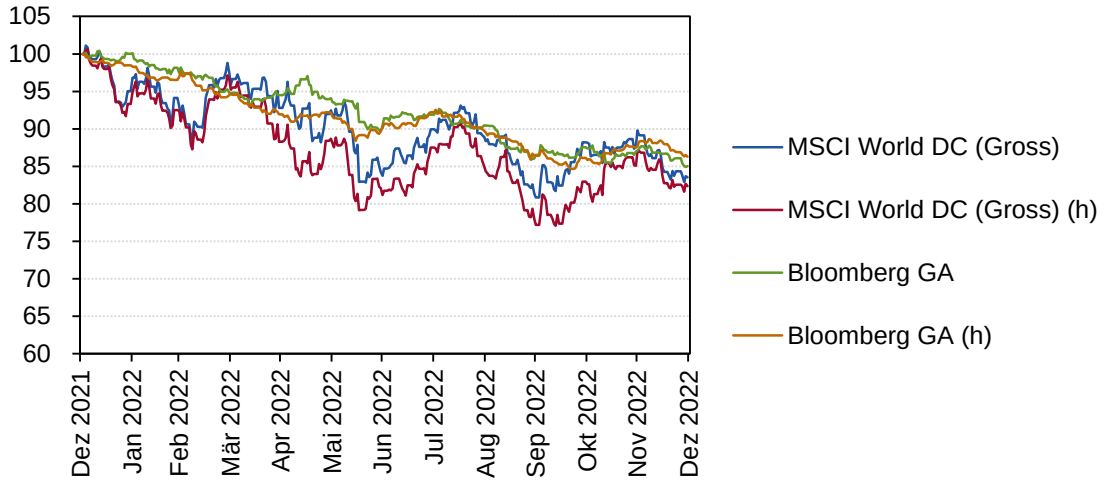
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2021 = 100)



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

Eine Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. Wie die nachfolgende Darstellung zeigt, bewirkte im Jahr 2022 eine Währungsabsicherung in CHF bei den globalen Aktien (gemessen am MSCI World DC (Gross) Index) einen negativen Renditeeffekt. Bei den globalen Obligationen (gemessen am Bloomberg GA Index) war der Einfluss der Währungsabsicherung auf die Rendite gering, wobei per Ende 2022 ein positiver Renditeeffekt durch die Währungsabsicherung resultierte. Der unterschiedliche Effekt der Währungsabsicherung bei Aktien (45% USD-Anteil) und Obligationen (68% USD-Anteil) ist grösstenteils auf den unterschiedlichen Anteil an USD Wertpapiere in den jeweiligen Indizes zurückzuführen.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2021 = 100)

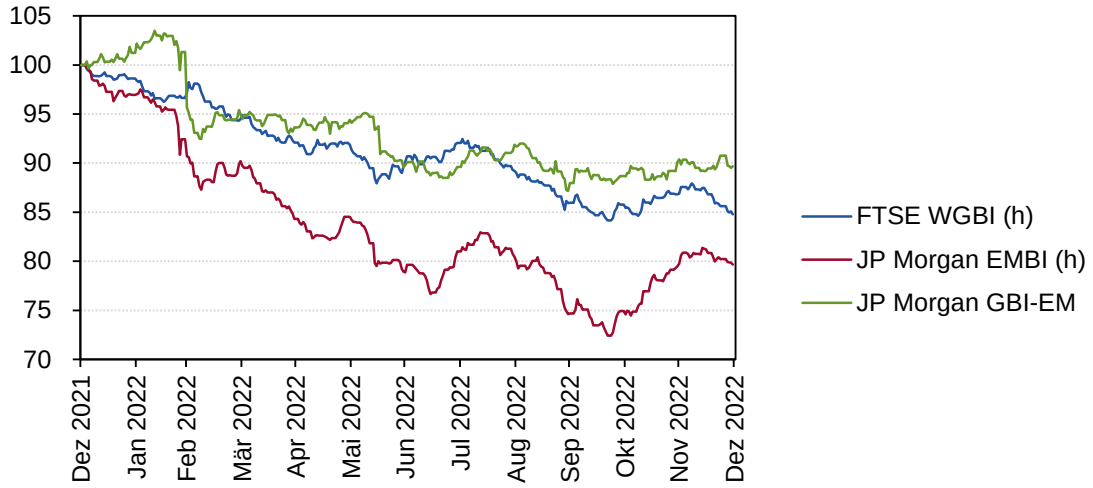


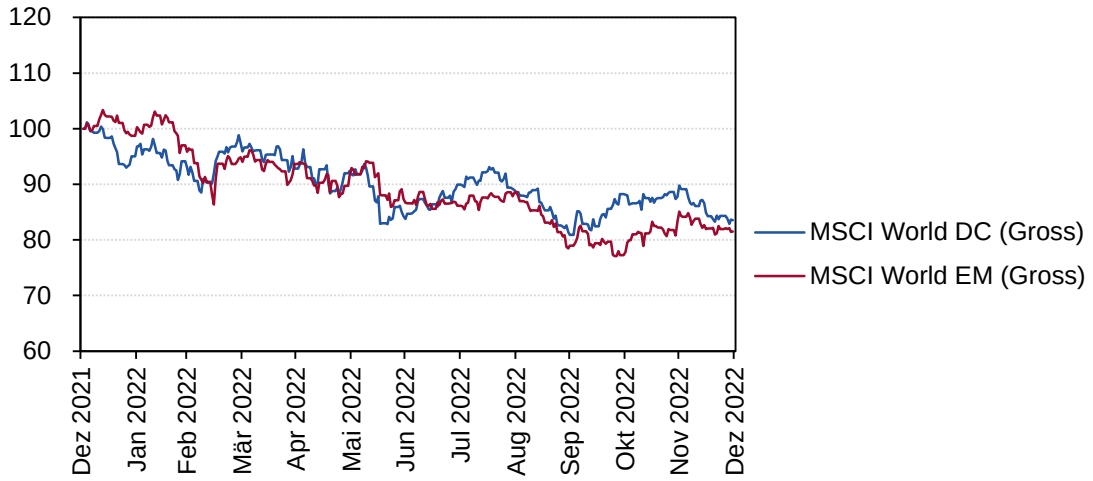
Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz «DC» für Industrieländer (Developed Countries); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4.4. Investition in Emerging Markets («EM»)

Die Anleihen und Aktien von entwickelten Ländern («Developed Countries», DC) sowie von Schwellenländern («Emerging Markets», EM) rentierten über das Kalenderjahr 2022 allesamt negativ. Dabei erzielten Anleihen aus Schwellenländern, die in USD emittiert wurden («Hard Currency», JP Morgan EMBI), tiefere Renditen als Anleihen von entwickelten Ländern (FTSE WGBI). Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung («Local Currency», JP Morgan GBI-EM) erlitten per Jahresende 2022 leicht tiefere Verluste als jene aus entwickelten Ländern. Bei den Aktien ist der Verlust bei jenen aus Schwellenländern (MSCI World EM (Gross)) leicht höher als bei jenen aus entwickelten Ländern (MSCI World DC (Gross)).

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2021 = 100)



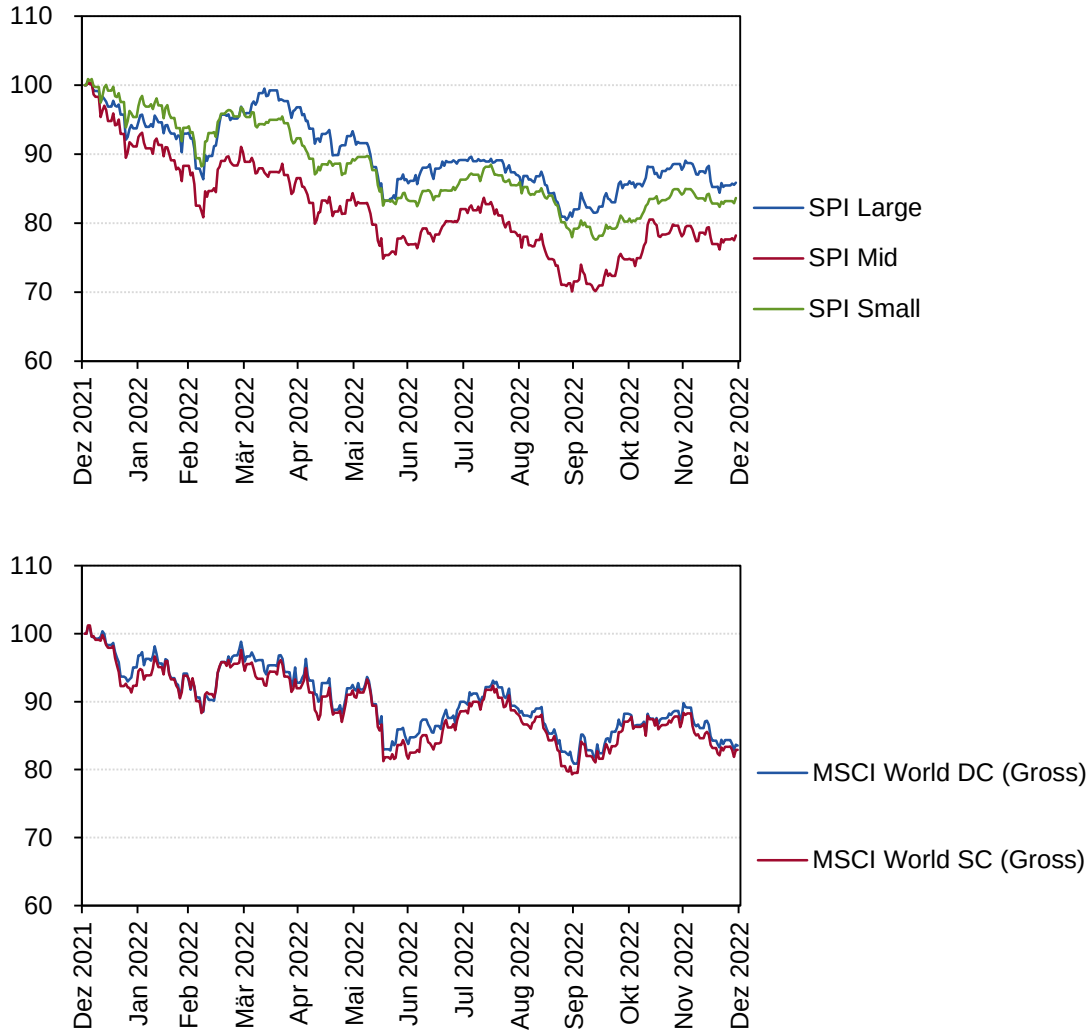


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Schwellenländern, die in USD emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen von Schwellenländern in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, 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 zu tieferen Renditen. Auch kleinkapitalisierte Titel erwiesen sich im Vergleich zu grosskapitalisierten Titeln als weniger rentabel. Bei den globalen Aktien wiesen kleinkapitalisierte im Vergleich zu gross- und mittelkapitalisierten Titeln tiefere Renditen aus, wobei der Unterschied geringer ausfiel als bei den Schweizer Aktien.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2021 = 100)

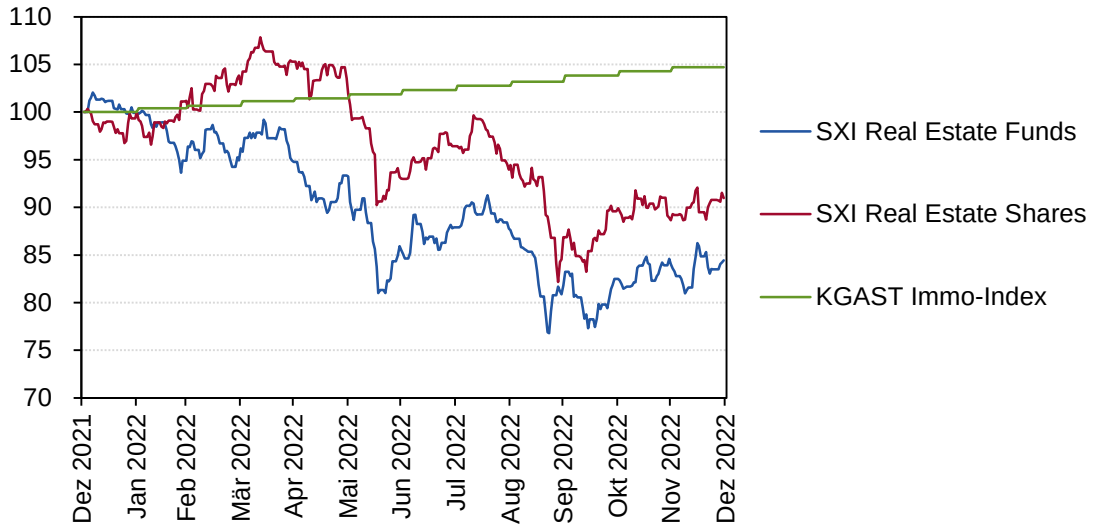


Der MSCI World DC Index umfasst Large- und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die Renditeentwicklungen von Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt waren im Jahr 2022 unterschiedlich. **Per Ende 2022 wiesen Immobilienfonds (SXI Real Estate Funds) und börsenkotierte Immobilien-Aktien (SXI Real Estate Shares) deutlich negative Renditen aus, während nicht-kotierte Immobilienanlagen (KGAST Immo-Index), eine klar positive Rendite erzielten. Kotierte Immobilienfonds rentierten dabei schlechter als börsenkotierte Immobilien-Aktien.**

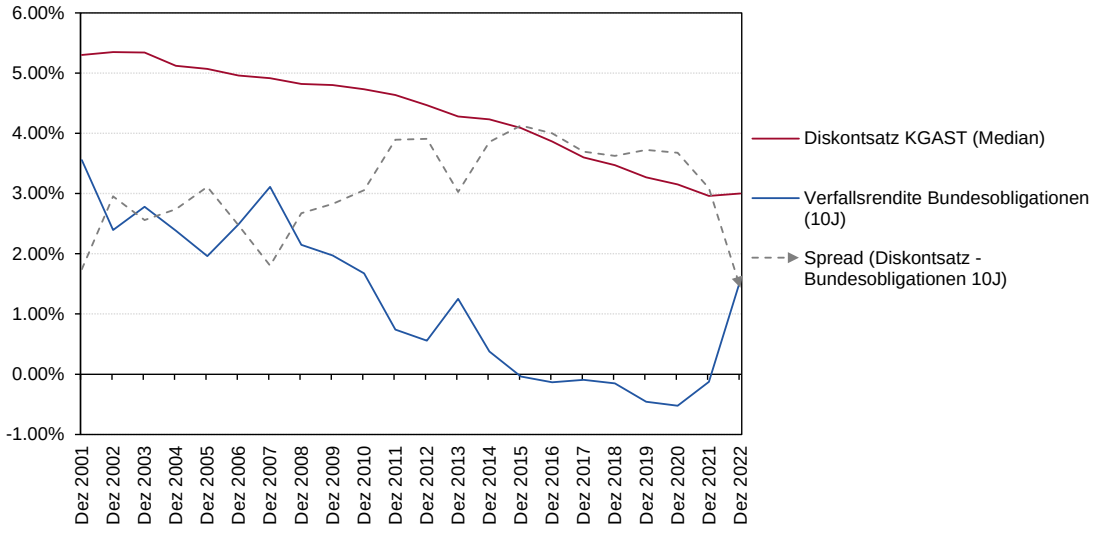
Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2021 = 100)



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.

Die Renditedifferenz kann mit der Bewertungsmethode der Marktsegmente erklärt werden. Börsenkotierte Immobilienanlagen (Immobilienfonds und -aktien) werden durch den Markt bewertet, wodurch neue Informationen wie höhere Zinsen oder eine höhere Inflation unmittelbar in der Bewertung reflektiert werden und somit auch in einer höheren Volatilität resultieren. Die Bewertung von nicht kotierten Immobilienanlagen erfolgt dagegen periodisch (meist jährlich) mittels Modellen und ist dadurch deutlich statischer. Im Weiteren beruht die Bewertung dieser Anlagen auf einem Diskontsatz, welcher je nach Immobilien-Anlagestiftung unterschiedlich hoch ausfallen kann. Wie nachfolgende Abbildung zeigt, bewerteten per Ende 2022 Schweizer Immobilien-Anlagestiftungen ihre Liegenschaften im Median mit einem Diskontsatz von 3.0%. Dies entspricht einer Differenz von 1.4%-Punkte gegenüber 10-jährigen Bundesobligationen (1.6%). Diese Differenz ist in den vergangenen Monaten gesunken, womit sich die Frage stellt, wie aktuell die Diskontsätze bzw. die Bewertungen noch sind.

Entwicklung Diskontsätze (seit 2001) – Anlagestiftungen



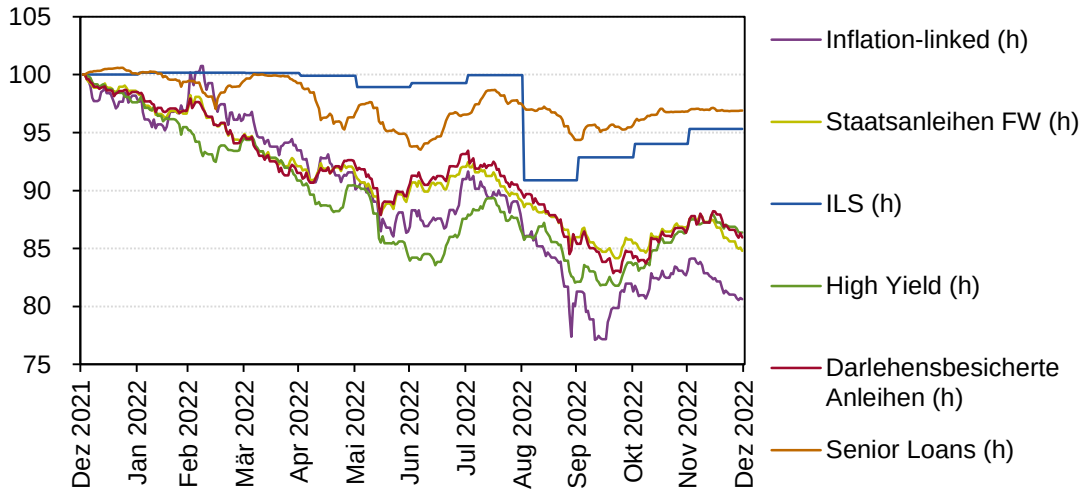
Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: KGAST, SNB.

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. Im Anlagejahr 2022 variierten die Renditen von Alternativen Anlagen erheblich. Während Alternative Anlagen im Bereich der Nominalwerte (z.B. ILS, High Yield, Senior Loans) an Wert verloren, konnten gewisse Anlagen in Sachwerte, darunter vor allem Rohstoffe, eine positive Rendite erzielen.

Die unten gezeigten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Nominalwerte verloren im Anlagejahr 2022 allesamt an Wert. Inflationsgeschützte Anleihen büssten dabei mit -19.4% am stärksten an Wert ein und erwirtschafteten als einzige Kategorie eine tiefere Rendite als Staatsanleihen (FTSE WGBI hedged in CHF). Im Quervergleich wiesen Senior Loans mit -3.1% die höchste Rendite aus. Der höhere Verlust bei ILS im September 2022 ist auf den Hurrikan Ian in den USA zurückzuführen.

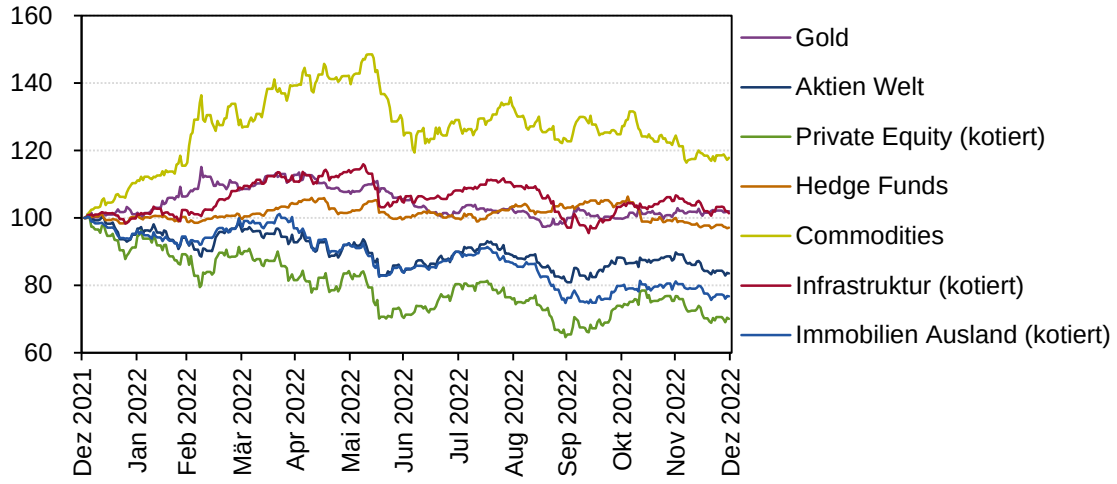
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2021 = 100)



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 2022 insgesamt heterogene Anlageresultate auf. Anlagen in Rohstoffe konnten mit +17.88% die höchste Rendite erwirtschaften, während kotierte Infrastrukturanlagen, Gold sowie Hedge Funds das Jahr 2022 auf einem ähnlichen Niveau wie zu Beginn des Jahres abschlossen. Anlagen in kotierte Immobilien Ausland sowie in kotierte Private Equity Anlagen wiesen mit -23.2% respektive -30.0% deutlich negative Renditen auf und schlossen somit als einzige der hier gezeigten Anlagen unter dem weltweiten Aktienmarkt.

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2021 = 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., 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

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.

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

Autoren

Dr. Stephan Skaanes, CFA

Partner

Lehrbeauftragter der Universität Zürich und an der Fachschule für Personalvorsorge

Oliver Kunkel

Partner

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und der Hochschule Luzern

Luca Tonizzo, CFA

Managing Consultant

Rico Streun

Senior Investment Consultant

Luca Freiermuth

Investment Consultant

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.