



Research Paper Nr. 1 / 2015

Anlagestrategien im Jahr 2014

Referenzwährung EUR

Während das Jahr 2013 geprägt war von Verlusten an den Anleihenmärkten und hohen positiven Renditen auf den Aktienanlagen, hatten die wichtigsten Anlagekategorien im Jahr 2014 mehrheitlich hohe positive Renditen. Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern trotz unterschiedlicher Anlagestrategien weniger verschieden aus als im Vorjahr. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 11.5% (5% Aktienquote) und 13.6% (40% Aktienquote). Im Jahr 2014 besonders hervorzuheben ist der Zinsrückgang im Euro-Raum sowie in allen anderen wichtigen Währungsräumen. Das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit hoher Duration) wurde entsprechend mit hohen Anlagerenditen entschädigt. Aufgrund des tiefen Zinsniveaus stellt die langfristige Erzielung der Zielrendite für viele institutionelle Investoren, insbesondere Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung aber auch Förderstiftungen, eine grosse Herausforderung dar. Bei Vorsorgeeinrichtungen und Förderstiftungen ist eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern (z.B. Rechnungszins bei Versorgungseinrichtungen bzw. Fördermittel und Kapitalerhaltsziele bei Förderstiftungen) angebracht. Nebst einer langen Duration wurden im Jahr 2014 auch Kreditrisiken mit einer Mehrrendite entschädigt, insbesondere von Schuldner mit geringerer Bonität (Kreditrating Baa) und von Anleihen im Euro-Raum. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern sowie die Small Caps entwickelten sich im Jahr 2014 meist weniger gut als jene von Industrieländern bzw. grosskapitalisierte Titel. Mit Ausnahme der Commodities, welche infolge des stark gefallen Ölpreises hohe negative Renditen auswiesen, lässt sich der Einsatz von Alternativen Anlagen (Hedge Funds, Private Equity, etc.) im Jahr 2014 als durchschnittlich beurteilen.

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

1. Einleitung

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

Die hohe Bedeutung der Anlagestrategie, das heisst die Wahl und die Gewichtung der Anlagekategorien, für den Anlageerfolg wurde bereits Ende der 80er-Jahre dokumentiert¹. Die Studie von Brinson, Hood, Beebower (1986) mit Daten von rund 90 US Pensionskassen ergab, dass im Zeitraum 1974 - 1983 über 90% der Portfoliorisiken durch die Strategie erklärt werden konnten. Spätere Untersuchungen sowie unsere Analyse (siehe PPCmetrics Research Paper 3/2014) bestätigen die hohe Bedeutung der Wahl der Strategie auf das Anlageresultat:

Studien zum Einfluss der Anlagestrategie

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

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

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

¹ Brinson, Hood, Beebower (1986)

2. Verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2014

2.1. Anlagekategorien

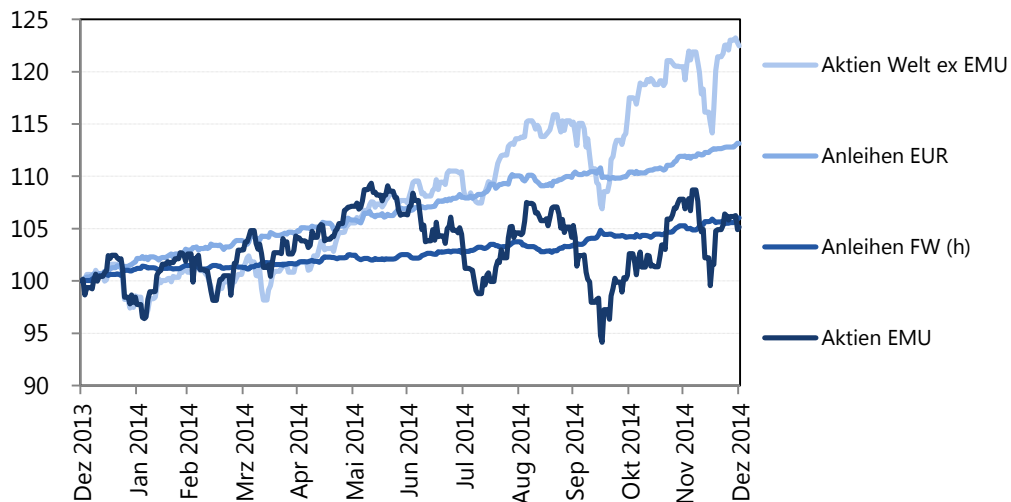
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und zusammengesetzt entsprechend der Marktkapitalisierung. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen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

- Der **Citigroup Euro Government Bond Index (EGBI)** umfasst Staatsanleihen von 9 Ländern der Euro-Zone. Der Index beinhaltet 271 Anleihen und hat ein Emissionsvolumen von knapp EUR 5'000 Mrd.
- Der **Citigroup World Government Bond Index (WGBI) Non-EUR** umfasst Staatsanleihen von 14 Ländern ausserhalb der Euro Zone, welche nach Grösse, Kreditrating (Aufnahme: Mindestrating von A3 gemäss Moody's; Ausschluss: bei Fall unter Baa3 bei Moody's) und ausreichendem Marktzugang für Investoren ausgewählt werden. Der Index umfasst 702 Anleihen und hat ein Emissionsvolumen von mehr als EUR 10'000 Mrd.
- Die **MSCI EMU Index** beinhaltet Aktien von 10 Ländern aus dem Euro-Raum und umfasst rund 239 Titel (Marktkapitalisierung über EUR 3'000 Mrd.). Der Index deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung aller kotierten Aktien ab. Die globale MSCI Indexfamilie beinhaltet Aktien von rund 70 Ländern, davon 23 „Developed Markets“ (Industrieländer) sowie „Emerging Markets“ bzw. „Frontier Markets“ (beides Schwellenländer).
- Die **MSCI World ex EMU Index** beinhaltet Aktien aller Industrieländer (gemäss der Definition von MSCI) ausserhalb des Euro-Raums und umfasst rund 1'397 Titel (Marktkapitalisierung über EUR 24'000 Mrd.). Der Index deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung aller kotierten Aktien ab.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2014 war geprägt von stark positiven Renditen sowohl der Anleihen als auch der Aktien. **Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern trotz unterschiedlicher Anlagestrategien gleichmässiger aus als beispielsweise im Vorjahr 2013.**

Indexierte Entwicklung der Anlagekategorien (31.12.2013 = 100)



Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherter Index in EUR, Datenquelle: Bloomberg

Die aufgezeigten Musterstrategien umfassen einen Aktienanteil von 5% bis 40%. Für die Berechnung der Jahresrendite 2014 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt, Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt.

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

Musterstrategien

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Anleihen EUR	Citigroup EGBI	70.0%	65.0%	60.0%	55.0%	50.0%	45.0%
Anleihen FW (h)	Citigroup WGBI Non-EMU (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%
Jahresrendite 2014		11.5%	12.1%	12.7%	13.1%	13.5%	13.6%

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

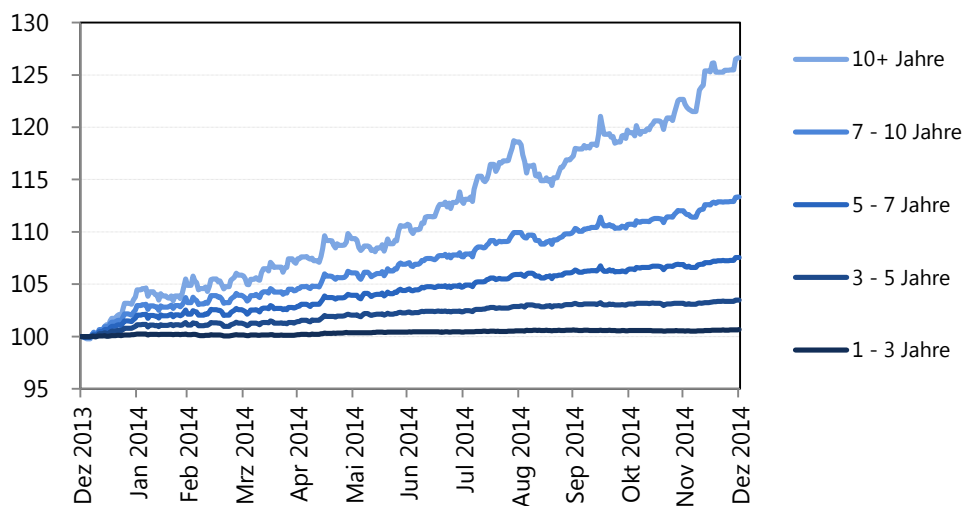
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2014

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Die Zinsen von deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren sind im Jahresverlauf 2014 von 1.93% auf 0.56% gefallen. Dieser Zinsrückgang von 1.37%-Punkten führte zu hohen Anlagerenditen im Jahr 2014, insbesondere bei Anleihen mit einer langen Laufzeit. Dies zeigt sich eindrücklich am Beispiel der Laufzeitensegmente deutscher Staatsanleihen.

Indexierte Entwicklung der Laufzeitensegmente von Bundesanleihen (31.12.2013 = 100)



Indexierte Entwicklung der Citigroup Germany GBI Laufzeitensegmente, Datenquelle: Bloomberg

Für viele Anleger und Vermögensverwalter kam der Zinsrückgang im Jahr 2014 überraschend. Die Ausweitung der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank stellt eine Akzentuierung des seit längerem bestehenden generellen Problems eines Tiefzinsumfelds dar. Die tiefen Zinsen von kurzfristigen Staatsanleihen führen zu hohen Opportunitätskosten bei der kurzfristigen Anlage liquider Mittel.

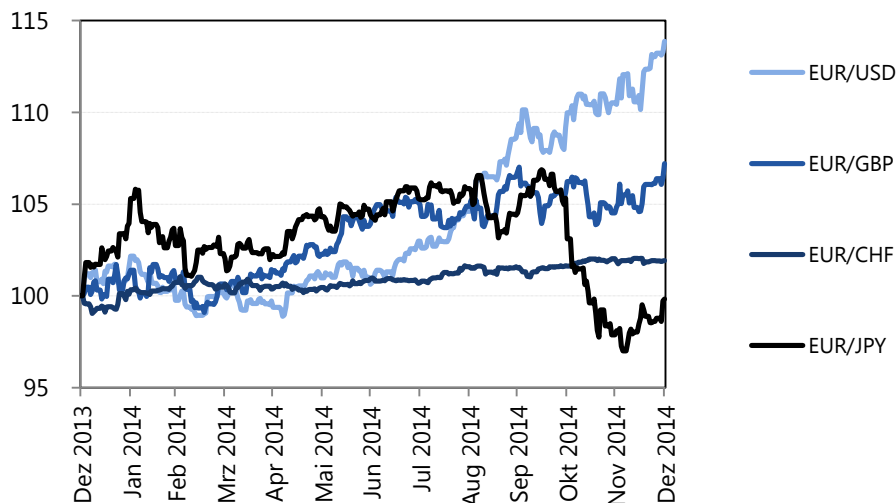
Bei Versorgungseinrichtungen ist eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern und insbesondere mit dem Rechnungszins unumgänglich. Weil sich Zinsänderungen sowohl auf die Anlagen als auch auf die Verbindlichkeiten auswirken, kann der Einfluss von Zinsänderungen auf die finanzielle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

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

3.2. Absicherung der Währungsrisiken

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

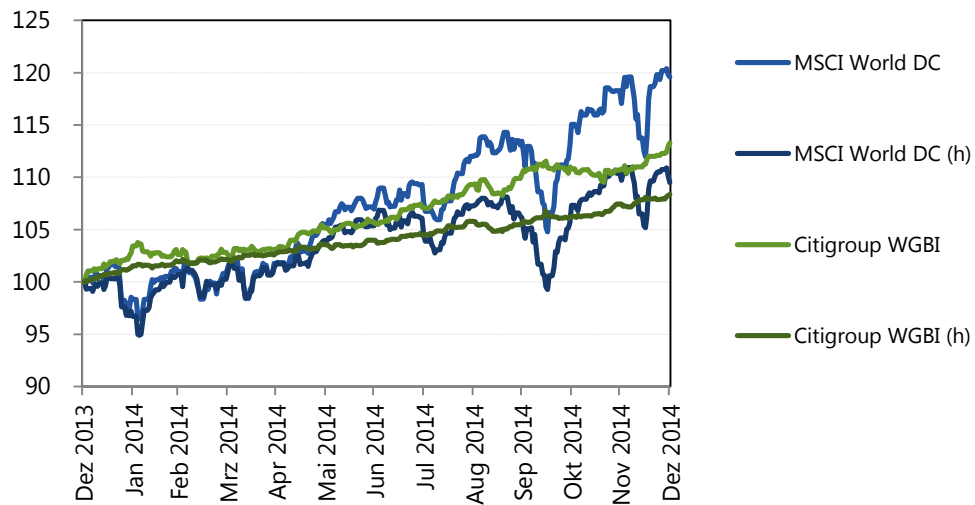
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2013 = 100)



Indexierte Entwicklung der WM/Reuters Kurse, Datenquelle: Bloomberg

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

Indexierte Entwicklung der Anleihen und Aktien (31.12.2013 = 100)



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

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

3.3. Eingehen von Kreditrisiken

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

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

Analyse des Barclays Global Aggregate Bond Index

Segment	Jahresrendite 2014	Excess Return 2014
U.S. Treasuries	5.01%	0.00%
Global Aggregate	7.57%	0.77%
Global Aggregate - United States Dollar	5.82%	0.12%
Global Aggregate - European Euro	11.10%	2.53%
Global Aggregate - Japanese Yen	4.49%	0.14%
Global Aggregate - Pounds Sterling	13.49%	0.10%
Global Aggregate - Treasuries	8.15%	0.91%
Global Aggregate - Government-Related	6.90%	0.66%
Global Aggregate - Corporate	7.53%	0.55%
Global Aggregate - Securitized	6.20%	0.74%
Global Aggregate - Aaa	6.37%	0.25%
Global Aggregate - Aa	7.60%	0.52%
Global Aggregate - A	7.62%	0.62%
Global Aggregate - Baa	10.57%	2.82%

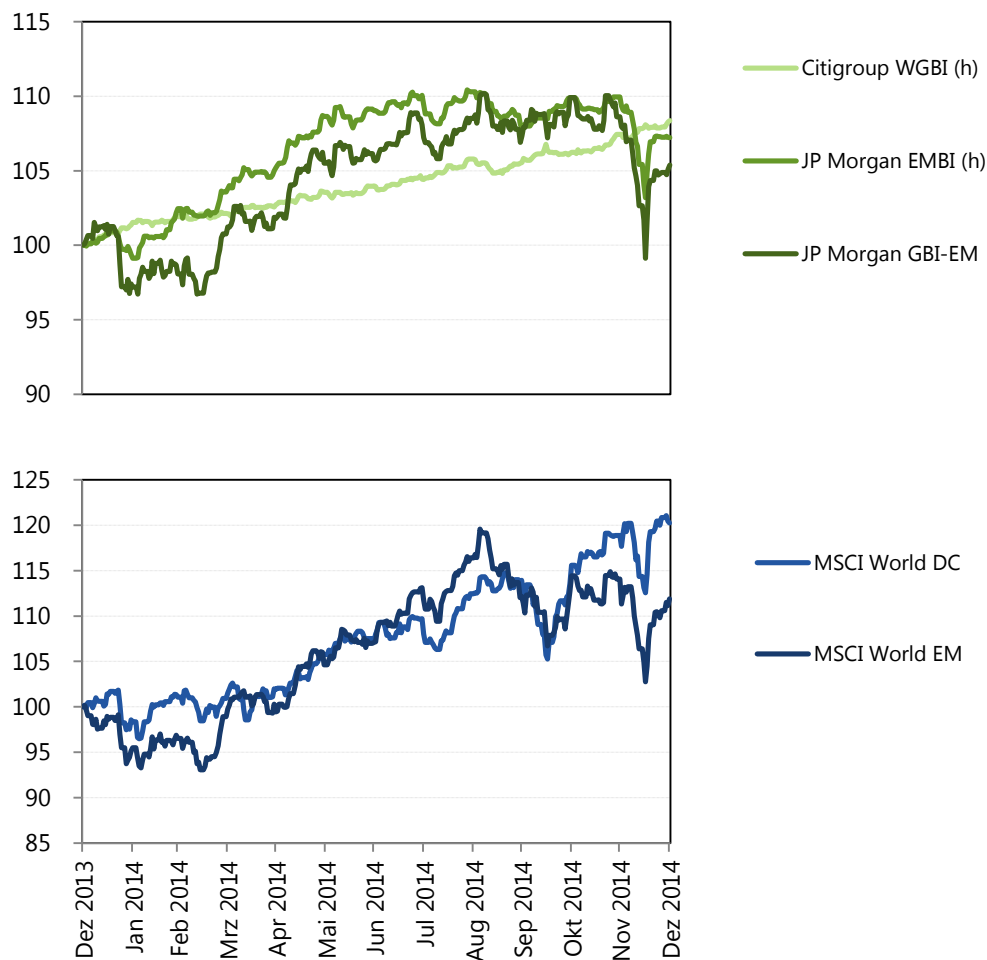
Die Renditen sind währungsgesichert in EUR, der „Excess Return“ ist die Mehrrendite gegenüber US Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Datenquelle: Barclays Capital

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

3.4. Investition in Emerging Markets („EmMa“)

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

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

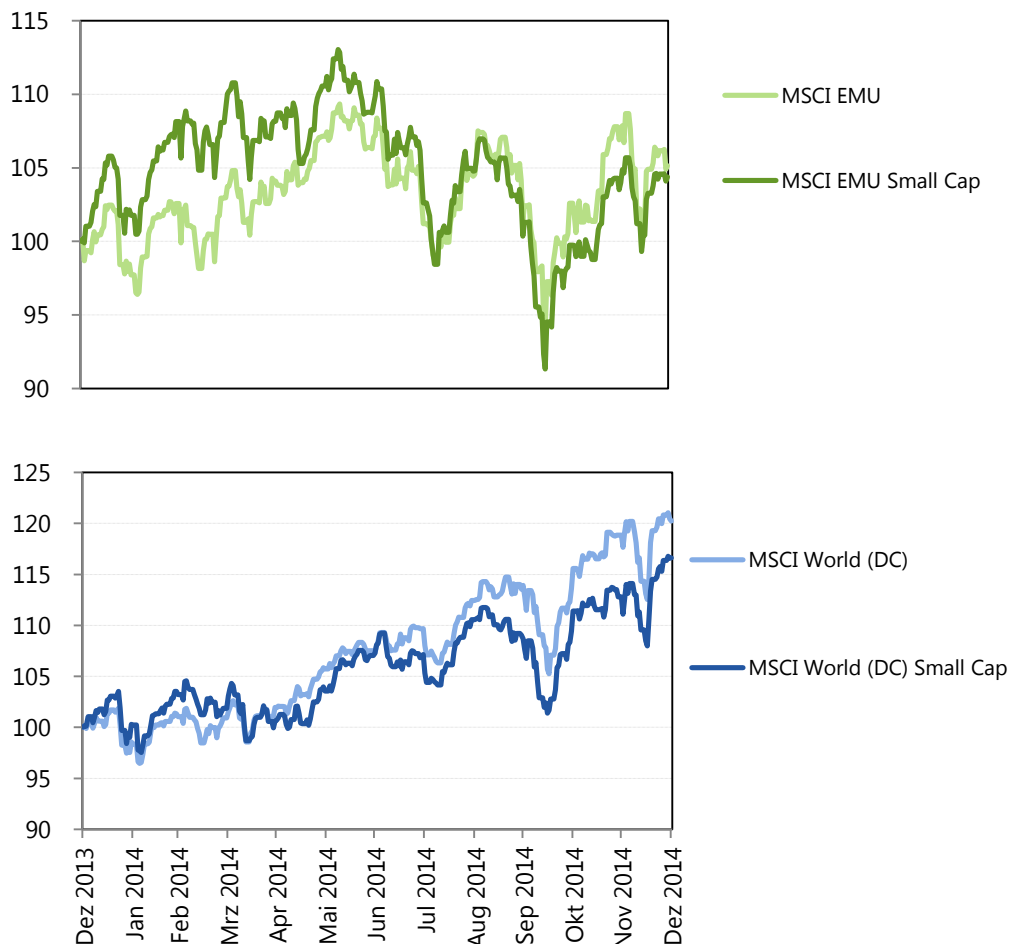


Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherte Indizes in EUR; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer (Developed Countries),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

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

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

Indizierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps EMU und Welt (31.12.2013 = 100)

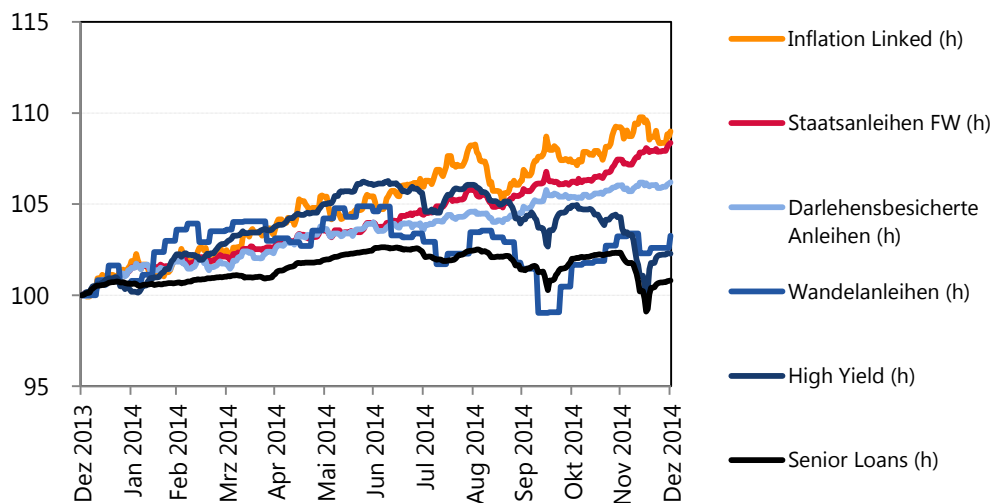


Der MSCI EMU Small Cap und MSCI World Small Cap Index umfasst Aktien von Kleinkapitalisierten Unternehmen, der Zusatz „(DC)“ steht für Industrieländer (Developed Countries), Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

3.6. Einsatz von Alternativen Anlagen

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

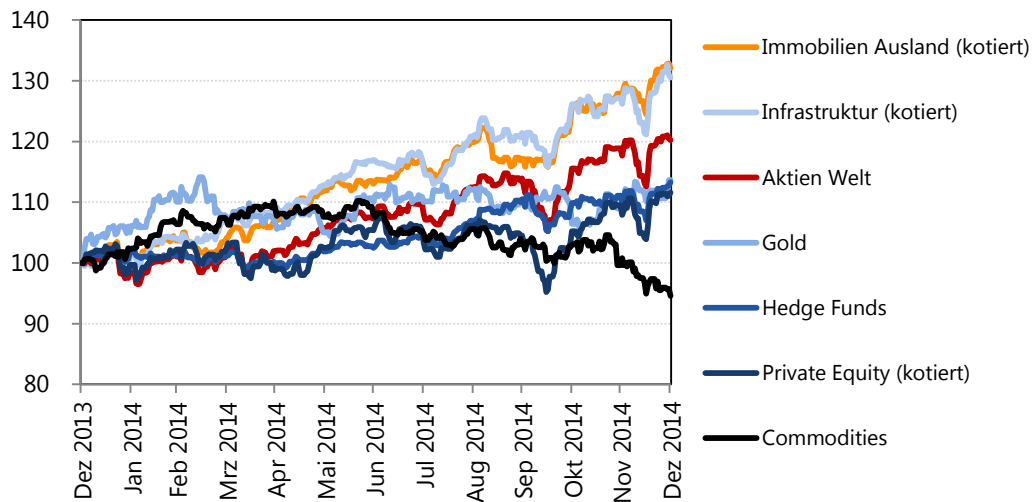
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2013 = 100)



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

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

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



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

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

4. Fazit

Während das Jahr 2013 noch geprägt war von Verlusten an den Anleihenmärkten und hohen positiven Renditen auf den Aktienanlagen, erzielten die wichtigsten Anlagekategorien im Jahr 2014 mehrheitlich hohe positive Renditen. Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern trotz unterschiedlicher Anlagestrategien weniger verschieden aus als im Vorjahr. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 11.5% (5% Aktienquote) und 13.6% (40% Aktienquote). Besonders hervorzuheben im Jahr 2014 ist der Zinsrückgang im Euro-Raum, aber auch in anderen Währungsräumen. Das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit hoher Duration) wurde entsprechend mit hohen Anlagerenditen entschädigt. Aufgrund des tiefen Zinsniveaus stellt die langfristige Erzielung der Ziel- oder Sollrendite für viele institutionelle Investoren, namentlich Versorgungseinrichtungen, eine grosse Herausforderung dar. Bei Letzteren ist eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern und insbesondere mit dem Rechnungszins unumgänglich. Darüber hinaus wurden Kreditrisiken mit einer Mehrrendite entschädigt, in erster Linie von Schuldern mit geringerer Bonität (Kreditrating Baa) und von Anleihen im Euro-Raum. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern sowie die Small Caps entwickelten sich im Jahr 2014 mehrheitlich schlechter als die entwickelten Länder bzw. grosskapitalisierte Titel. Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2014 lässt sich weder als besonders positiv noch als negativ beurteilen.

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

5. Literatur

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Autoren



Lukas Riesen

Partner

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



Oliver Kunkel

Senior Investment Consultant

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und der
Hochschule Luzern



Dr. Philippe Rohner

Investment Consultant

Lehrbeauftragter der Universität Zürich



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

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

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

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

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media

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