



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch



Research Paper Nr. 1 / 2016

Anlagestrategien im Jahr 2015

Referenzwährung EUR

Management Summary

Die wichtigsten Anlagekategorien hatten im Jahr 2015 mehrheitlich tiefere Renditen als noch im Jahr 2014, welches von hohen positiven Renditen sowohl bei den Aktien als auch an den Anleihenmärkten geprägt war. Vor allem bei den Anleihen waren die Renditen 2015 deutlich tiefer im Vergleich zum Vorjahr, demgegenüber konnten Aktien wiederum hohe Renditen erzielen. Entsprechend war die Differenz in den Anlageresultaten von institutionellen Anlegern mit unterschiedlichen Anlagestrategien höher als noch im letzten Jahr. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 1.9% (5% Aktienquote) und 5.4% (40% Aktienquote). Im Jahr 2015 besonders hervorzuheben ist das weiterhin tiefe Zinsniveau im Euro-Raum sowie in allen anderen wichtigen Währungsräumen. Das Eingehen von sowohl Zinsrisiken (Anleihen mit hoher Duration) als auch Kreditrisiken wurde im Jahr 2015 nicht mit höheren Renditen entschädigt. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2015 weniger gut als jene von Industrieländern. Eine Beimischung von Small Caps wurde im Jahr 2015 für Aktien Welt nicht mit einer Zusatzrendite entschädigt. Dafür waren die Renditen von Small Caps im Euro-Raum höher als von Large Caps. Mit Ausnahme der Commodities, welche infolge des stark gefallenen Ölpreises hohe negative Renditen auswiesen, lässt sich der Einsatz von Alternativen Anlagen (Hedge Funds, Private Equity, etc.) im Jahr 2015 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-Expertin tätig.

1. Einleitung

In diesem Research Paper wird der Frage nachgegangen, welche Renditen verschiedene Anlagestrategien bzw. verschiedene Anlagekategorien im Jahr 2015 erzielt haben und welche Anlageentscheide sich demzufolge ausgezahlt 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 2015

2.1. Anlagekategorien

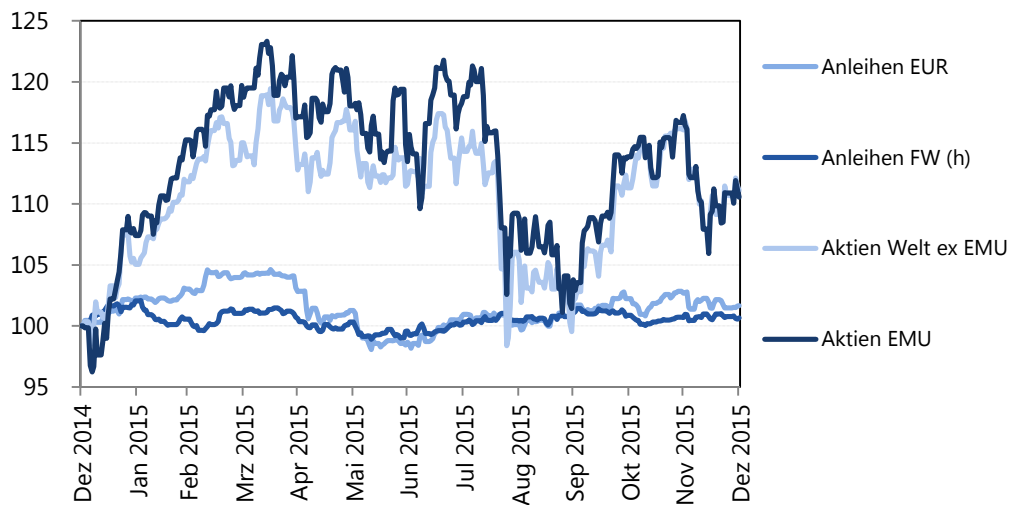
Der Vergleich stützt sich auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und zusammengesetzt entsprechend der Marktkapitalisierung. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen Anlagekategorien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

- Der **Citigroup Euro Government Bond Index (EGBI)** umfasst Staatsanleihen von 9 Ländern der Euro-Zone. Der Index beinhaltet 277 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 des Euro-Raums, 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 708 Anleihen und hat ein Emissionsvolumen von mehr als EUR 11'000 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 börsennotierten Aktien ab. Die globale MSCI Indexfamilie beinhaltet Aktien von rund 69 Ländern, davon 23 „Developed Markets“ (Industrieländer) sowie 23 „Emerging Markets“ bzw. 23 „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 1'207 Titel (Marktkapitalisierung über EUR 22'000 Mrd.). Der Index deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung aller börsennotierten Aktien ab.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2015 war geprägt von positiven Renditen bei den Aktien und tiefen Renditen bei den Anleihen. **Entsprechend fielen die Anlageresultate von institutionellen Anlegern recht unterschiedlich aus. Ein höherer Aktienanteil in der Anlagestrategie führte im Jahr 2015 zu höheren Renditen.**

Indexierte Entwicklung der Anlagekategorien (31.12.2014 = 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 2015 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt, Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt.

Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Jahr 2015 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 2015		1.9%	2.7%	3.5%	4.2%	5.0%	5.4%

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

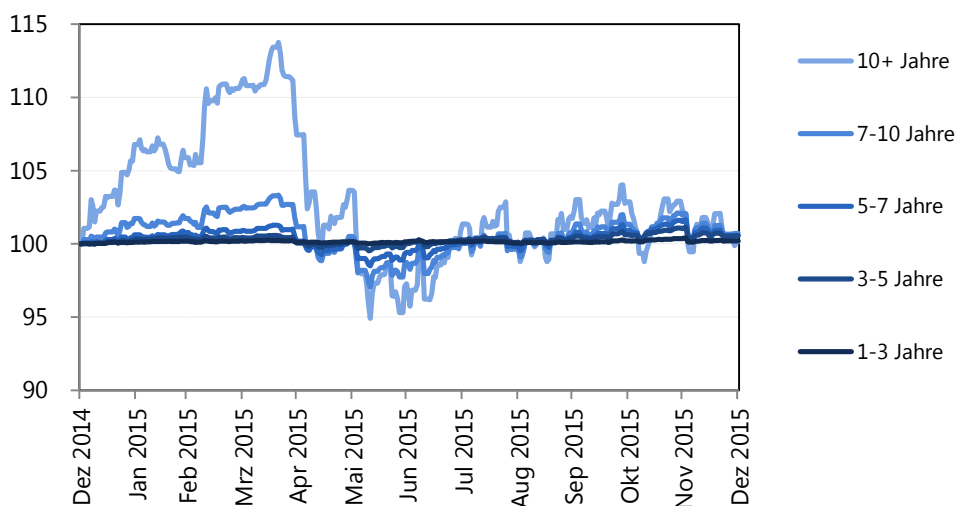
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht börsennotierten Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2015

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Die Zinsen von deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren sind im Jahresverlauf 2015 von 0.54% auf 0.63% leicht gestiegen. Dieser leichte Zinsanstieg von 0.09%-Punkten verlief jedoch nicht linear. So fielen im März nach der Zinssenkung durch die Europäische Zentralbank die Zinsen stark und stiegen im späteren Verlauf des Jahres wieder an. Dies führte insbesondere bei langjährigen Anleihen zu starken Schwankungen. Über das ganze Jahr waren bei Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten die Renditedifferenzen sehr gering.

Indexierte Entwicklung der Laufzeitensegmente von Bundesanleihen (31.12.2014 = 100)



Indexierte Entwicklung der Citigroup Germany GBI Laufzeitensegmente, Datenquelle: Bloomberg

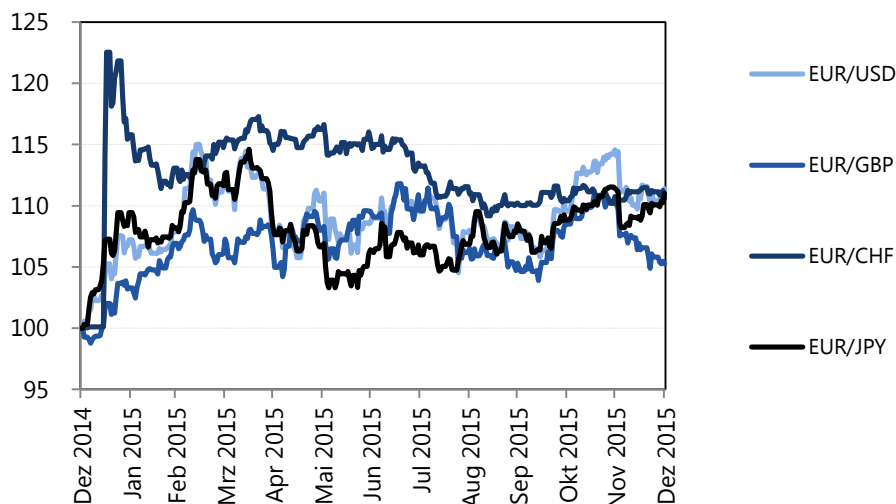
Die Ausweitung der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und die großen Ankäufe von Staatsanleihen im vierstelligen Milliardenbereich ab März 2015 stellt eine Akzentuierung des seit längerem bestehenden generellen Problems eines Tiefzinsumfelds dar. Zudem führen die tiefen Zinsen von kurzfristigen Staatsanleihen weiterhin zu hohen Opportunitätskosten bei der kurzfristigen Anlage liquider Mittel.

Fazit: Das Eingehen von Zinsrisiken (Halten von Anleihen mit hoher Duration) wurde im Jahr 2015 nicht belohnt. Das weiterhin sehr tiefe Zinsniveau stellt institutionelle Investoren weiterhin vor grosse Probleme.

3.2. Absicherung der Währungsrisiken

Die Wechselkurse der 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 2015 entwickelten sich die Währungen grösstenteils sehr ähnlich. Das GBP, der USD, der CHF sowie der JPY haben sich gegenüber dem EUR aufgewertet. Dabei sticht der CHF heraus, welcher durch die Mindestkursaufhebung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im Januar 2015 stark an Wert gewann. Im Verlauf des Jahres schwächte sich dieser Effekt wieder etwas ab, jedoch notiert der CHF gegenüber dem EUR deutlich höher als noch Anfang Jahr.

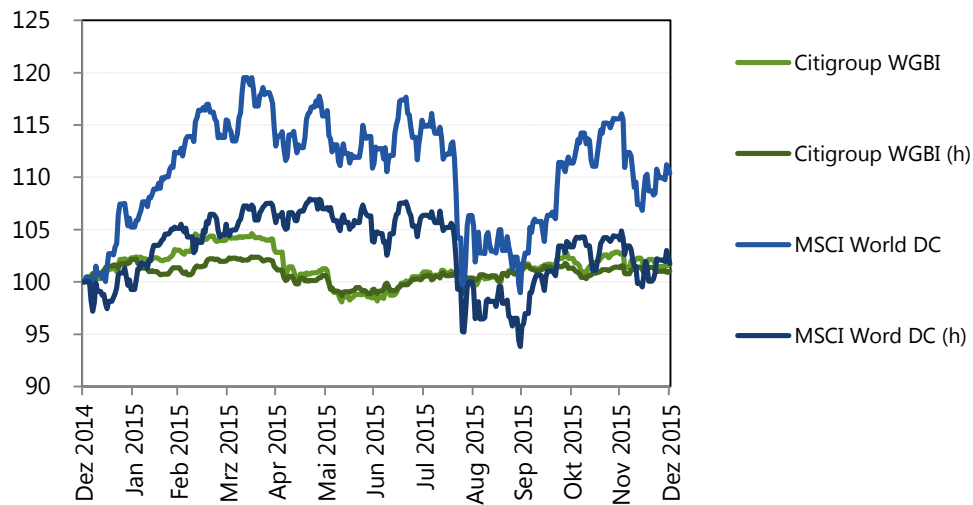
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2014 = 100)



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 2015 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 (31.12.2014 = 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 2015 insgesamt mit einer positiven Rendite entschädigt. Durch eine Währungsabsicherung – deren erstes Ziel die Risikoreduktion ist – konnte bei den meisten Währungen im Jahr 2015 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 die meisten Segmente positive Renditen. Vergleichsweise hohe Renditen hatten Anlagen in EUR und JPY sowie Treasuries.

Analyse des Barclays Global Aggregate Bond Index

Segment	Jahresrendite 2015	Excess Return 2015
U.S. Treasuries	0.52%	0.00%
Global Aggregate	0.68%	-0.05%
Global Aggregate - United States Dollar	0.24%	-0.49%
Global Aggregate - European Euro	1.00%	0.62%
Global Aggregate - Japanese Yen	1.08%	-0.03%
Global Aggregate - Pounds Sterling	-0.24%	-0.10%
Global Aggregate - Treasuries	1.08%	0.35%
Global Aggregate - Government-Related	0.38%	-0.40%
Global Aggregate - Corporate	-0.52%	-1.13%
Global Aggregate - Securitized	0.95%	-0.04%
Global Aggregate - Aaa	0.75%	-0.01%
Global Aggregate - Aa	0.72%	0.01%
Global Aggregate - A	0.87%	-0.10%
Global Aggregate - Baa	0.10%	-0.26%

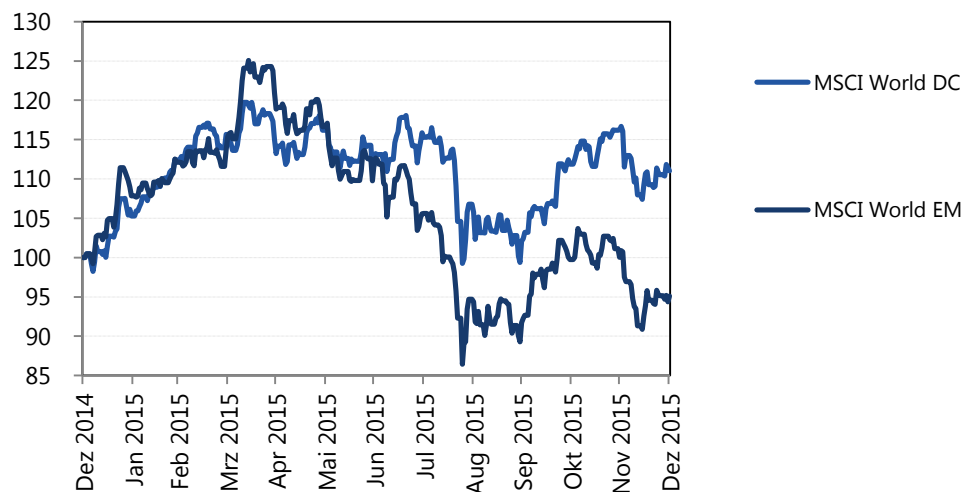
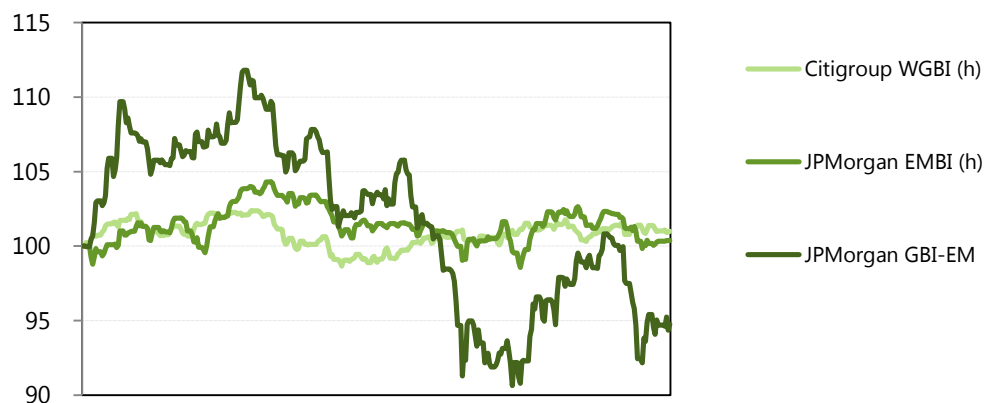
Die Renditen sind währungsgesichert in EUR, der „Excess Return“ ist die Mehrrendite gegenüber US-Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Datenquelle: Barclays Capital

Korrigiert um Währungs- und Zinsrisiken (Duration) erzielten Unternehmensanleihen (Corporates) deutlich negative Renditen. Auch die meisten übrigen Segmente verzeichneten 2015 tiefere Renditen gegenüber US-Treasuries („Excess Return 2015“). Einen positiven Excess Return lieferten unter anderem Anlagen in Euro und globale Treasuries. **Kreditrisiken wurden im Jahr 2015 sehr selten mit einer Mehrrendite gegenüber US-Staatsanleihen entschädigt. Beispielsweise verloren Unternehmensanleihen risikoadjustiert 1.13%.**

3.4. Investition in Emerging Markets („EmMa“)

Die **Anleihen** von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2015 schlechter als diejenigen der entwickelten Länder. Dies trifft zwar weniger auf die Anleihen emittiert in USD und EUR („Hard Currency“, JP Morgan EMBI) zu, aber dafür umso mehr auf Anleihen in Lokalwährung („Local Currency“, JP Morgan GBI-EM). Bei den **Aktien** war das Anlageresultat von Schwellenländern („Emerging Markets“, EM) schlechter als jenes der Industrieländer („Developed Countries“, DC).

Indexierte Entwicklung der Anleihen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2014 = 100)

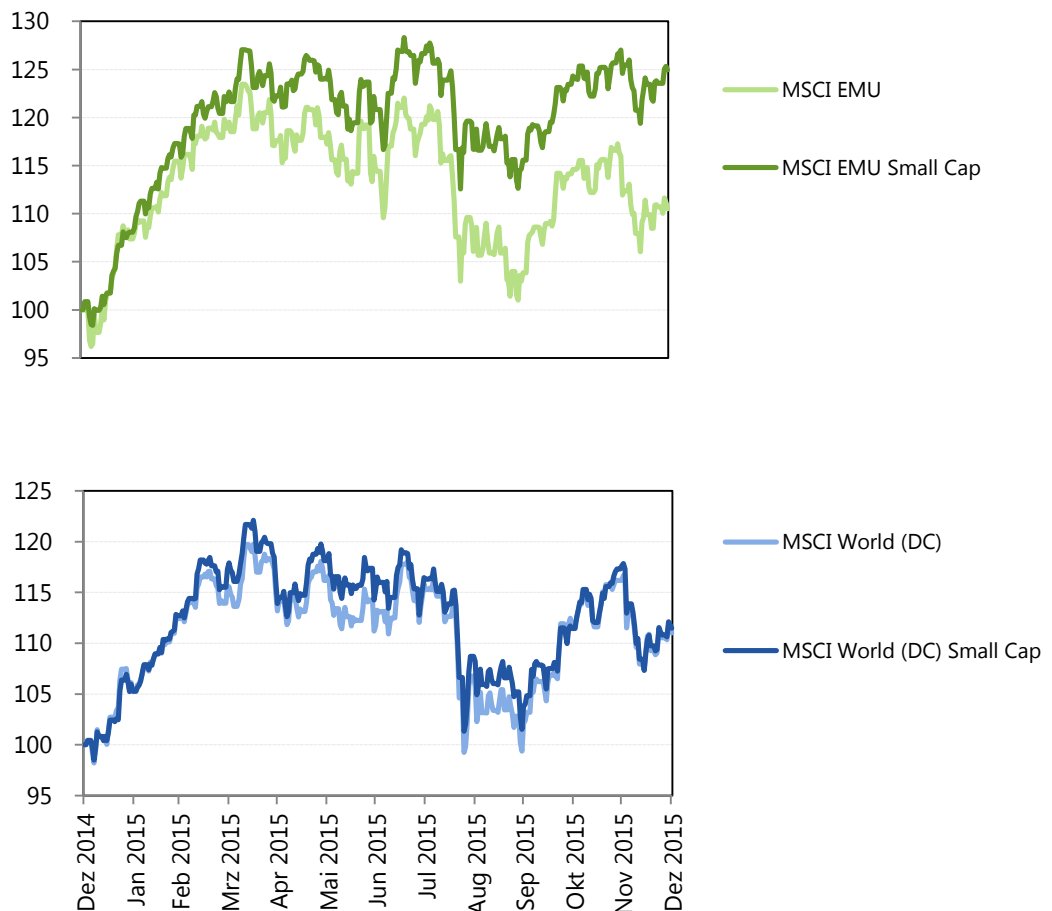


Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherte Indizes in EUR; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer (Developed Countries), 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 2015 für Aktien Welt nicht mit einer Zusatzrendite entschädigt. Dafür waren die Renditen im Euro-Raum der Small Caps höher als die Renditen von Large Caps.**

Indizierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps EMU und Welt (31.12.2014 = 100)

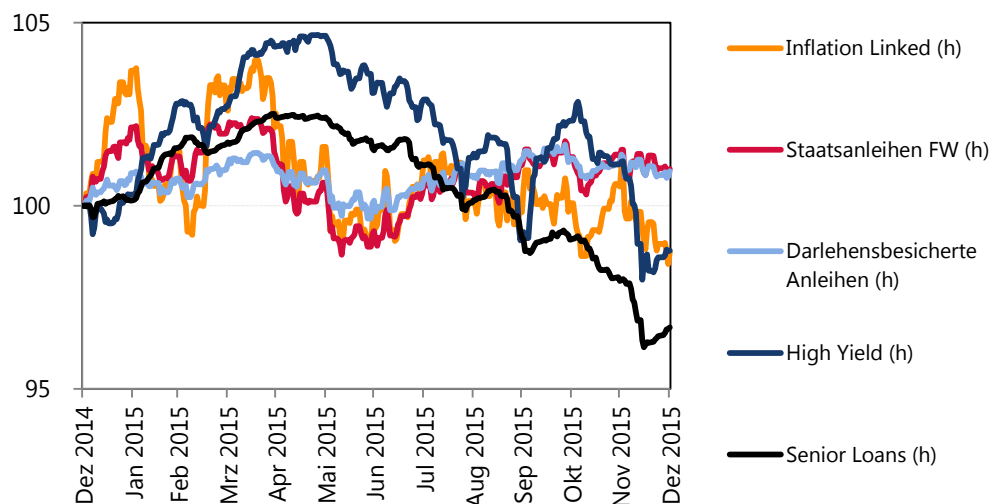


Der MSCI EMU Small Cap und MSCI World Small Cap Index umfasst Aktien von Kleinkapitalisierten Unternehmen, der Zusatz „(DC)“ steht für Industrieländer (Developed Countries), Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

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 2015 lässt sich durch einen Vergleich von Indizes nicht abschliessend beurteilen. Verglichen mit klassischen Anlagen (Staatsanleihen und Aktien) war die Performance jedoch eher unterdurchschnittlich.**

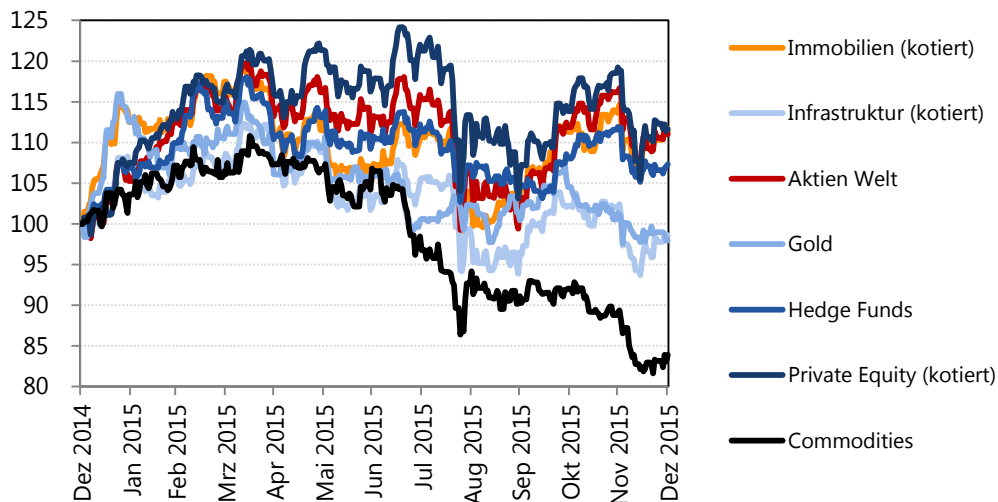
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2014 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Darlehensbesicherte Anleihen – Barclays Global Aggregate Securitized (Barclays Live), 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 (31.12.2014 = 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 (MCGIITDT), Hedge Funds – HFRX Global Hedge Fund Index (HFRXGL), Immobilien – 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 2015 mehrheitlich eine geringere Rendite als der breite Aktienmarkt. Insbesondere wiesen die Anlagen in Commodities in der 2. Jahreshälfte eine stark negative Rendite aus. Immobilien und Private Equity erzielten ähnlich hohe Renditen wie Aktien.

In der obigen Grafik sticht insbesondere die stark negative Rendite der Commodities heraus. Nach dem starken Kursrückgang im Vorjahr wurde von vielen Investoren eine Erholung der Rohstoffpreise im Jahr 2015 erwartet. Diese Erwartungen wurden jedoch nicht erfüllt; im Gegenteil, die Preise für Commodities fielen auch 2015 stark.

Der starke Fall des Ölpreises über die letzten Jahre aufgrund des „Fracking-Booms“ in den USA sowie aufgrund der rekordhohen Vorräte der Opec-Staaten ist bestens bekannt. Jedoch ist es keineswegs so, dass die gängigen Rohstoff-Indizes nur aufgrund des gesunkenen Ölpreises stark gefallen sind. Auch die Preise anderer Rohstoffe sanken über die letzten Jahre zum Teil sehr deutlich. Dies zeigt die Analyse der verschiedenen Sub-Indizes, die in dem von uns analysierten Bloomberg Commodity Index enthalten sind. Im Jahr 2015 setzte sich der Index wie folgt zusammen.

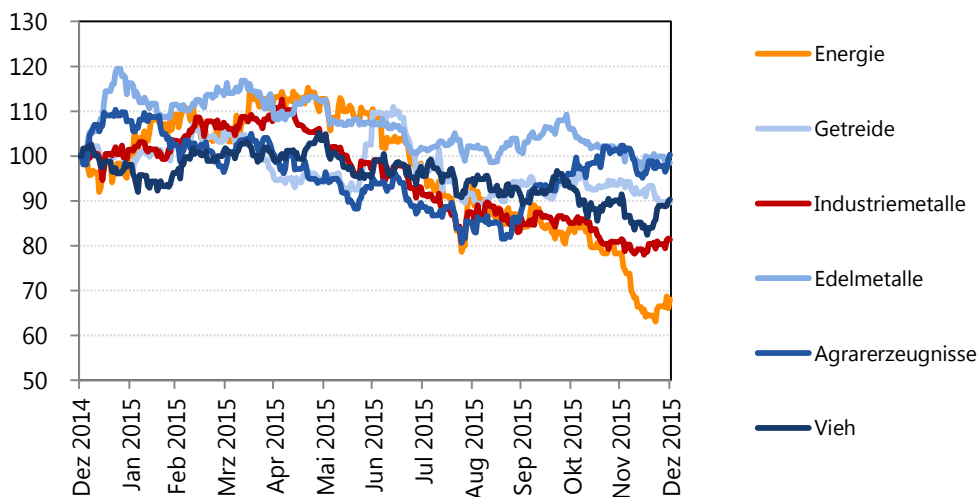
Gewichtung der Sub-Indizes im Bloomberg Commodity Index im Jahr 2015

Sub-Index	Rohstoffe (Auswahl)	Anteil	Rendite 2015 (1 Jahr)	Rendite 2012 - 2015 (3 Jahre)
Energie	Gas, Öl, Diesel	31%	-32%	-53%
Getreide	Korn, Sojabohnen, Getreide	23%	-10%	-26%
Industriemetalle	Kupfer, Aluminium, Zink	17%	-19%	-29%
Edelmetalle	Gold, Silber	16%	-1%	-31%
Agrarerzeugnisse	Zucker, Kaffee, Baumwolle	8%	0%	-18%
Vieh	Lebendvieh, Magerschweine	5%	-10%	6%

Der Anteil bezieht sich auf den von Bloomberg angegebenen Zielanteil für das Jahr 2015. Die Gewichtung wird aufgrund der wirtschaftlichen Bedeutung sowie anhand von Liquiditätskriterien vorgenommen; Datenquelle: Bloomberg

Der Zerfall der Rohstoffpreise ist über fast alle Kategorien feststellbar und hat für jede Rohstoffgruppe unterschiedliche Ursachen. Für die tieferen Industriemetallpreise wird hauptsächlich das verlangsamte Wirtschaftswachstum in China und die dadurch tiefere Nachfrage nach Metallen verantwortlich gemacht. Bei den Nahrungsmitteln (vor allem Getreide und Agrarerzeugnisse) ist der Preisrückgang durch ein höheres Angebot zu begründen und die Edelmetalle verloren durch die geringere Nachfrage der Industrie zum Teil deutlich an Wert. Die sehr tiefe Inflation in verschiedenen westlichen Ländern führt zudem zu einer tieferen Nachfrage nach Edelmetallen, da diese von Investoren oft als Schutz gegen eine hohe Inflation gekauft werden.

Indexierte Entwicklung der Commodity Sub-Indizes (31.12.2014 = 100)



Die Grafik zeigt die Performance im Jahr 2015 von verschiedenen Sub-Indizes des Bloomberg Commodity Index; Datenquelle: Bloomberg

4. Fazit

Während das Jahr 2014 geprägt war von hohen positiven Renditen sowohl bei den Aktien als auch an den Anleihenmärkten, hatten im Jahr 2015 insbesondere die Anleihen deutlich tiefere Renditen. Die Renditen von Aktien in EUR waren wie schon im letzten Jahr recht hoch. Entsprechend war die Differenz in den Anlageresultaten von institutionellen Anlegern mit unterschiedlichen Anlagestrategien höher als noch im letzten Jahr. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 1.9% (5% Aktienquote) und 5.4% (40% Aktienquote). Besonders hervorzuheben im Jahr 2015 ist das weiterhin tiefe Zinsniveau im Euro-Raum sowie allen anderen wichtigen Währungsräumen. Das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit hoher Duration) und Kreditrisiken wurde im Jahr 2015 nicht mit einer Mehrrendite entschädigt. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2015 mehrheitlich schlechter als diejenigen von entwickelten Ländern. Eine Beimischung von Small Caps wurde im Jahr 2015 für Aktien Welt nicht mit einer Zusatzrendite entschädigt. Im Gegensatz dazu waren die Renditen der Small Caps im Euro-Raum höher als jene von Large Caps. Der Einsatz von alternativen Anlagen im Jahr 2015 lässt sich weder als besonders positiv noch als negativ beurteilen. Wie schon im Jahr 2014 war auch dieses Jahr eine hohe negative Rendite bei den Commodities festzustellen.

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. Kaufkraft) 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

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

Senior Investment Consultant

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und der Hochschule Luzern



Romano Gruber

Investment Consultant



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-Experte tätig.

