



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



www.ppcmetrics.ch



Research Paper Nr. 1 / 2017

Anlagestrategien im Jahr 2016

Im Jahr 2016 konnten Aktien Welt und Immobilien Schweiz hohe positive Renditen erzielen, dagegen rentierten Schweizer Aktien negativ. Sowohl Obligationen CHF wie auch Obligationen in Fremdwährung verzeichneten leicht positive Renditen. Dies führt zu grossen Unterschieden in den Anlageergebnissen der aufgezeigten Musterstrategien. Die Strategie mit einer Aktienquote von 50% erzielte mit 5.2% die höchste Rendite, während die Strategie mit einer Aktienquote von 15% mit 2.6% die tiefste Rendite erzielte. Bei den Währungen verlor das britische Pfund nach dem „Brexit“ deutlich an Wert. Auch der Euro schwächte sich gegenüber dem CHF ab, währenddessen der USD gegenüber dem CHF an Wert gewann. Insgesamt führte eine Absicherung des Währungsrisikos zu etwas tieferen Renditen. Aufgrund des leichten Zinsrückgangs wurde auch im Jahr 2016 das Eingehen von Zinsrisiken mit höheren Anlagerenditen entschädigt. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern entwickelten sich besser als jene von Industrieländern. Small Caps konnten sowohl in der Schweiz als auch im weltweiten Markt eine Outperformance gegenüber grosskapitalisierten Titeln erzielen. Alternative Anlagen schnitten, anders als in früheren Jahren, recht positiv ab.

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) 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 und Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allokation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Experte tätig.

1. Einleitung

Wie schon in den vergangenen Jahren gehen wir in diesem Research Paper der Frage nach, welche Renditen verschiedene typische Anlagestrategien von Schweizer Investoren bzw. verschiedene Anlagekategorien im vergangenen Jahr erzielt haben und welche Anlageentscheide sich 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 von 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 sowie Musterportfolios erstellt und verglichen. Im Anschluss daran werden verschiedene Anlageentscheide innerhalb der Anlagekategorien untersucht.

¹ Brinson, Hood, Beebower (1986)

2. Verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2016

2.1. Anlagekategorien

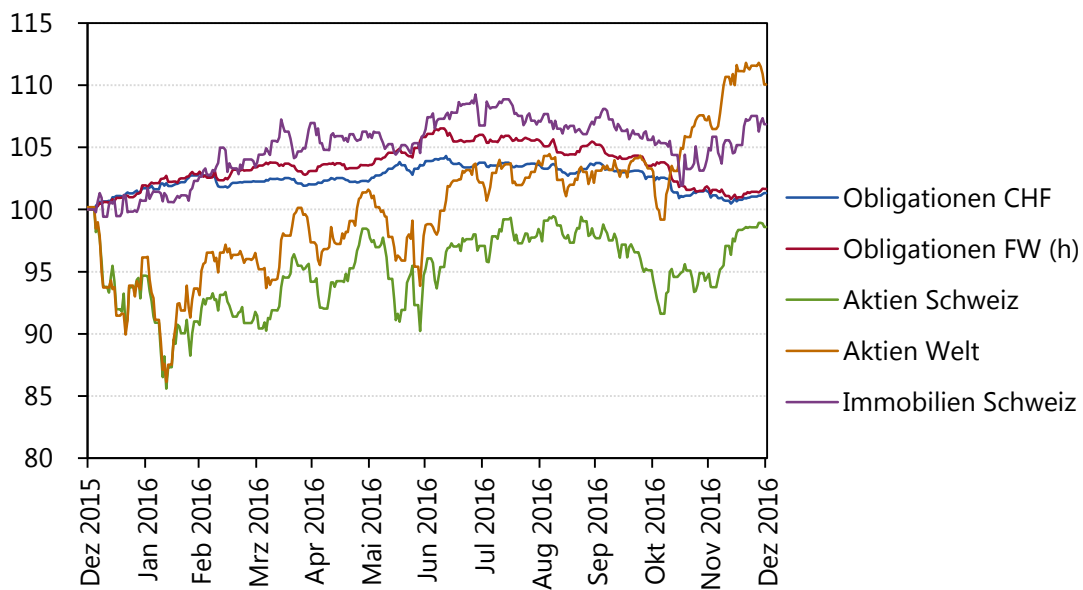
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und zusammengesetzt entsprechend der Marktkapitalisierung. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen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

- Der [SBI AAA-BBB Index](#) deckt den Schweizer Obligationenmarkt (Investment Grade) ab und umfasst Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 463 Mrd., davon ca. CHF 82 Mrd. Eidgenossen und CHF 145 Mrd. Schuldner mit Sitz im Ausland.
- Der [Citigroup World Government Bond Index](#) umfasst Staatsanleihen aus 23 Ländern, welche nach Grösse, Kreditrating (Aufnahme: A-/A3 bei S&P oder Moody's; Ausschluss: Unter BBB-, S&P und Baa3, Moody's) und ausreichendem Marktzugang für Investoren ausgewählt werden. Der Index hat ein Emissionsvolumen von gut CHF 20'000 Mrd.
- 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 205 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von über CHF 1'160 Mrd.
- Die globale [MSCI Indexfamilie](#) beinhaltet Aktien von 69 Ländern, davon gehören 23 zu den „Developed Markets“, 23 zu „Emerging Markets“ und 23 zu „Frontier Markets“. Der breiteste Index hat ca. 14'000 Titel. Der am häufigsten verwendete „MSCI World Index“, welcher nur Developed Markets beinhaltet, umfasst rund 1'650 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 33'000 Mrd.) und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab.
- Der [SXI Real Estate Funds Index](#) enthält alle an der SIX Swiss Exchange kotierten Immobilienfonds, welche zu mindestens 75% in Schweizer Immobilien investiert sind. Die aktuell 29 Fonds im Index weisen eine Marktkapitalisierung von insgesamt rund CHF 39 Mrd. auf.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2016 war insbesondere geprägt von starken Kursverlusten bei Aktien im ersten Quartal des Jahres. Während die Aktien Welt die zu Beginn des Jahres erlittenen Verluste aufholen konnten, rentierten Schweizer Aktien über das ganze Jahr gesehen leicht negativ. Aktien Welt konnten deutlich die höchste Jahresrendite von den hier gezeigten Anlageklassen erzielen. Sowohl Obligationen CHF wie auch Obligationen Fremdwährung (hedged in CHF) erzielten leicht positive Renditen im Jahr 2016. Die Immobilien Schweiz (börsenkotierte Immobilienfonds in der Schweiz) konnten wie bereits in den letzten Jahren eine positive Rendite erzielen. **Somit konnten insbesondere institutionelle Anleger mit einem hohen Anteil ausländischer Aktien und einem hohen Anteil Immobilien Schweiz deutlich positive Renditen erzielen.**

Indexierte Entwicklung der SBI Laufzeitensegmente (31.12.2015 = 100)



Der Zusatz „(h)“ steht für wahrungsgesicherter Index in CHF; Datenquelle: Bloomberg

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 2016 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt.

Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Jahr 2016 sind in der folgenden 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)	Citigroup WGBI (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	SXI Real Estate Funds	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 2016		2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%	5.2%

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

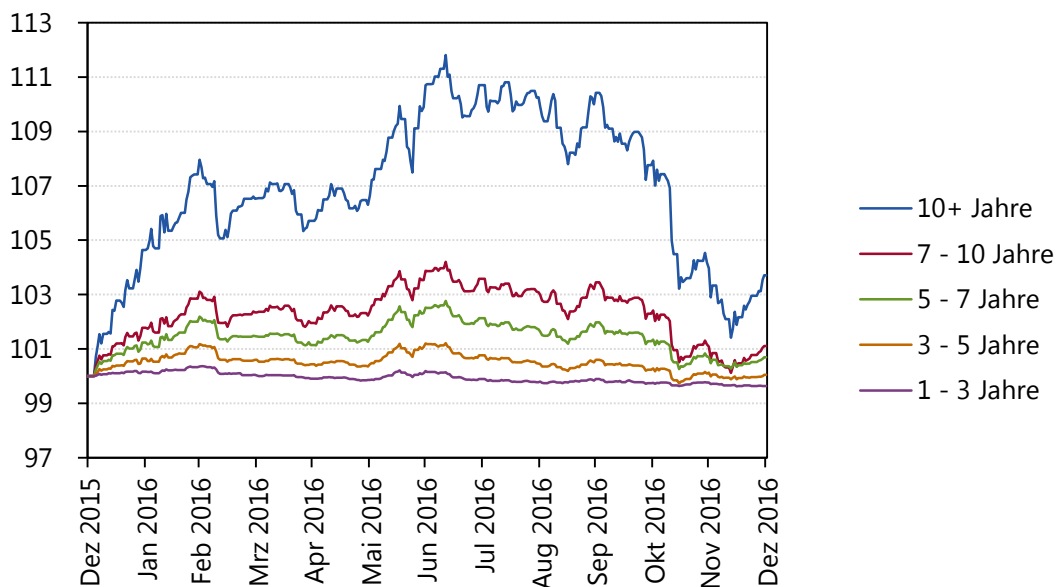
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2016

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Die Zinsen von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren sind im Jahresverlauf 2016 von -0.04% auf -0.14% gefallen (Tiefststand Ende Juli: -0.54%). Dieser Zinsrückgang von 0.10%-Punkten führte zu höheren Anlagerenditen von Obligationen mit langer Laufzeit im Vergleich zu Obligationen mit kurzer Laufzeit. Dies zeigt sich am Beispiel der SBI Laufzeitensegmente.

Indexierte Entwicklung der SBI Laufzeitensegmente (31.12.2015 = 100)



Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Datenquelle: Bloomberg

Nach der Zinssenkung sowie der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 hielt die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Jahr 2016 weitgehend an ihrer Politik fest. Zwar halten Schweizer institutionelle Investoren ihre liquiden Mittel im Gegensatz zu Banken nicht direkt bei der SNB, dennoch führen die von der SNB erhobenen Negativzinsen auf den Girokonten in der Höhe von -0.75% zu erheblichen Problemen für institutionelle Investoren. Zum einen haben die Banken ihre Praxis bezüglich Belastung von Negativzinsen auf der Liquidität weiter verschärft und die Gewährung von Freigrenzen ohne Negativzinsen wurde deutlich strikter. Zum anderen führen die weiterhin negativen Renditen von kurzfristigen Staatsanleihen zu hohen Opportunitätskosten bei der kurzfristigen Anlage von liquiden Mitteln.

Das Eingehen von Zinsrisiken (Halten von Anleihen mit hoher Duration) wurde auch im Jahr 2016 mit höheren Anlagerenditen belohnt. Das SBI AAA Segment mit Laufzeiten von über 10 Jahren erzielte eine Rendite von 3.71%, während das Segment mit den kürzesten Laufzeiten negativ rentierte (-0.36%). Das Tiefzinsumfeld macht institutionellen Investoren weiterhin zu schaffen und Banken geben die Negativzinsen vermehrt an institutionelle Investoren weiter.

3.2. Eingehen von Kreditrisiken

Das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, welches darin besteht, dass der 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 der Barclays Global Aggregate Bond Index sowie verschiedene Subindizes aufgeführt. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers erzielten nach Absicherung des Währungsrisikos fast alle Segmente positive Renditen. Einzig Investitionen in Anlagen mit dem höchsten Kreditrating (Aaa) sowie US Treasuries erzielten negative Renditen.

Analyse des Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Segment	Jahresrendite 2016	Excess Return 2016
U.S. Treasuries	-1.09%	0.00%
Global Aggregate	1.78%	0.83%
Global Aggregate - United States Dollar	0.60%	1.52%
Global Aggregate - Japanese Yen	2.54%	0.33%
Global Aggregate - European Euro	2.65%	0.07%
Global Aggregate - Pounds Sterling	8.64%	1.26%
Global Aggregate - Aaa	-0.12%	0.02%
Global Aggregate - Aa	3.45%	0.58%
Global Aggregate - A	2.45%	1.09%
Global Aggregate - Baa	3.75%	2.92%
Global Aggregate - Treasuries	1.70%	-0.03%
Global Aggregate - Government-Related	1.35%	1.18%
Global Aggregate - Corporate	3.92%	4.14%
Global Aggregate - Securitized	0.03%	0.02%

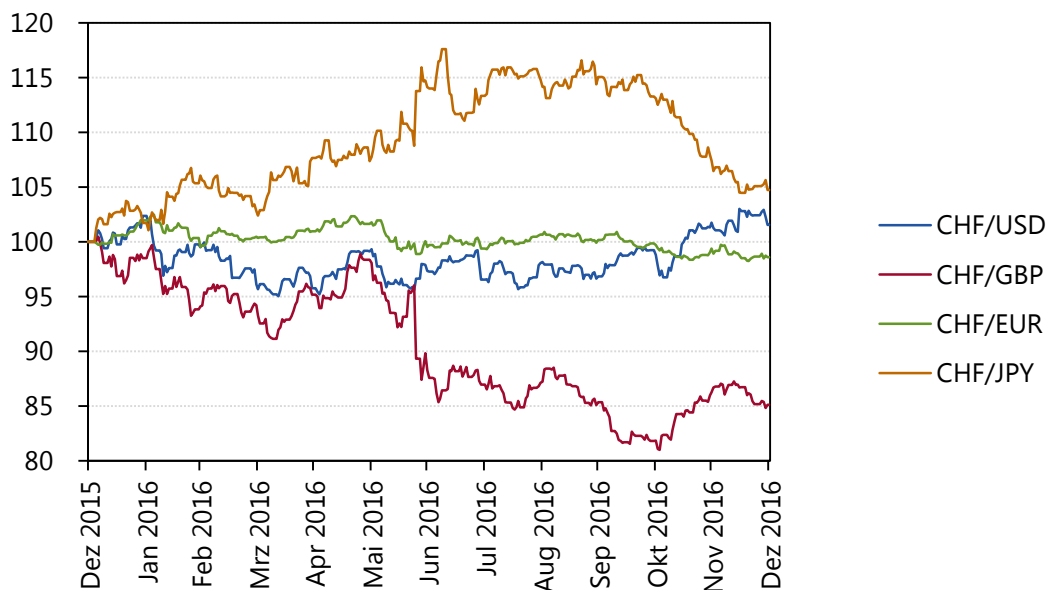
Die Renditen sind währungsgesichert in CHF, der „Excess Return“ ist die Mehrrendite gegenüber US Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Datenquelle: Bloomberg Barclays

Korrigiert um Währungs- und Zinsrisiken (Duration) wurden mit Investitionen in US Treasuries verglichen mit den anderen Segmenten relativ tiefe Renditen erzielt. Das heisst, dass Anlagen in anderen Währungen, Segmenten und Kreditqualitäten grösstenteils eine Durations-adjustierte Outperformance gegenüber US Treasuries verzeichneten („Excess Return 2016“). Einzig Anlagen in globalen Treasuries erzielten eine Durations-adjustierte Underperformance gegenüber US Treasuries. **Kreditrisiken wurden im Jahr 2016 mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt. Anlagen in USD, Anlagen von Schuldern mit geringerer Bonität sowie Corporate Bonds erzielten die höchste Mehrrendite.**

3.3. 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. Während im letzten Jahr die Aufhebung des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank die Entwicklung der Währungen dominierte, hatte im Jahr 2016 der Austrittsentscheid Grossbritanniens aus der Europäischen Union („Brexit“) einen grossen Einfluss auf die Wechselkursentwicklungen. Das britische Pfund verlor insbesondere nach dem Brexit deutlich an Wert gegenüber dem Schweizer Franken. Auch der Euro wertete sich gegenüber dem Schweizer Franken etwas ab. Dagegen wurde der US Dollar gegenüber dem Schweizer Franken insbesondere im letzten Quartal etwas stärker. Der japanische Yen gewann gegenüber dem Schweizer Franken ebenfalls an Wert.

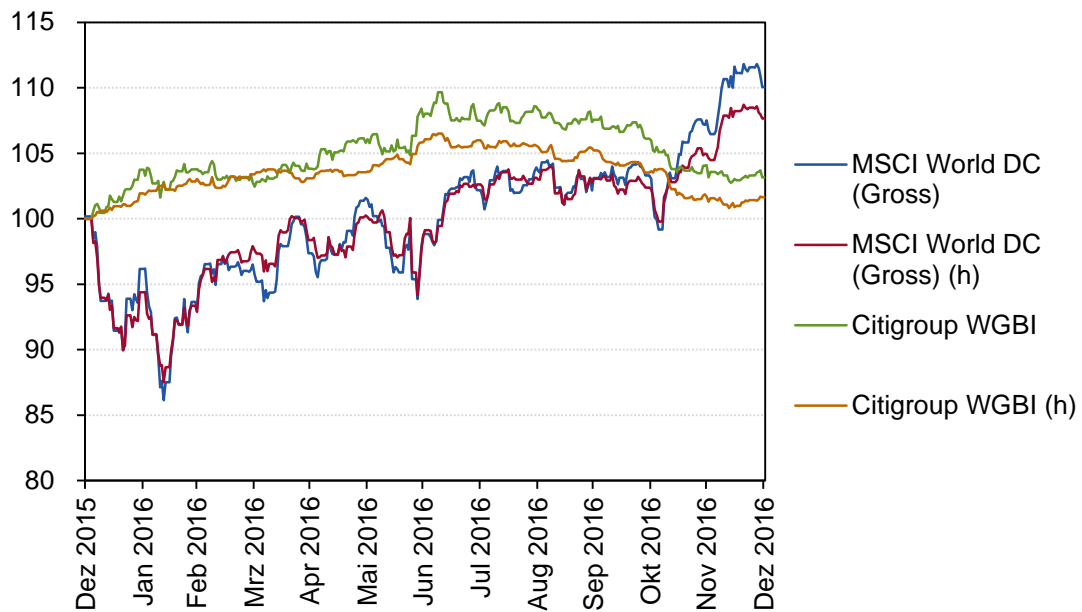
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2015 = 100)



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 2016 bewirkte eine Währungsabsicherung in CHF von globalen Indizes sowohl bei den Obligationen als auch bei den Aktien einen negativen Renditeeffekt**, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2015 = 100)



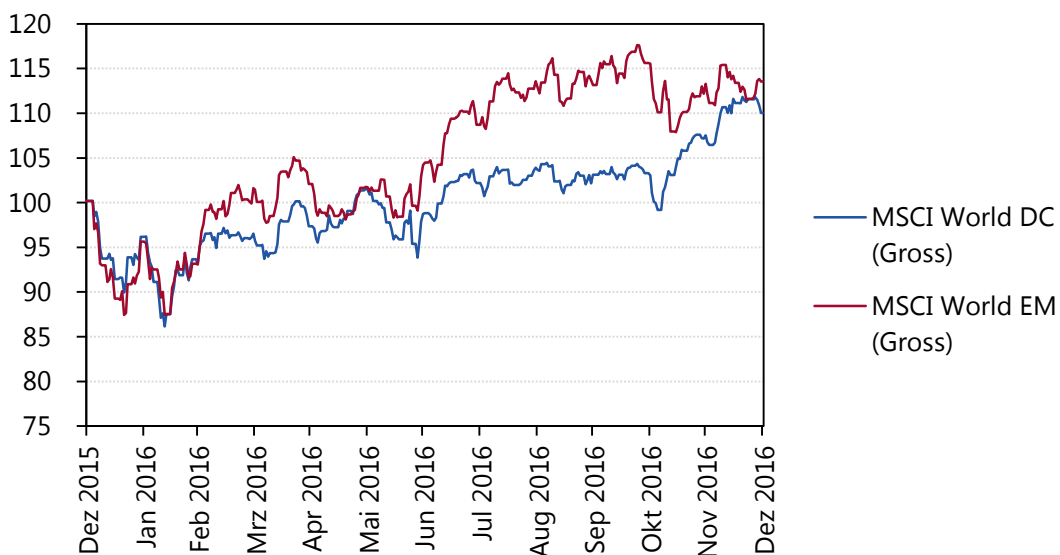
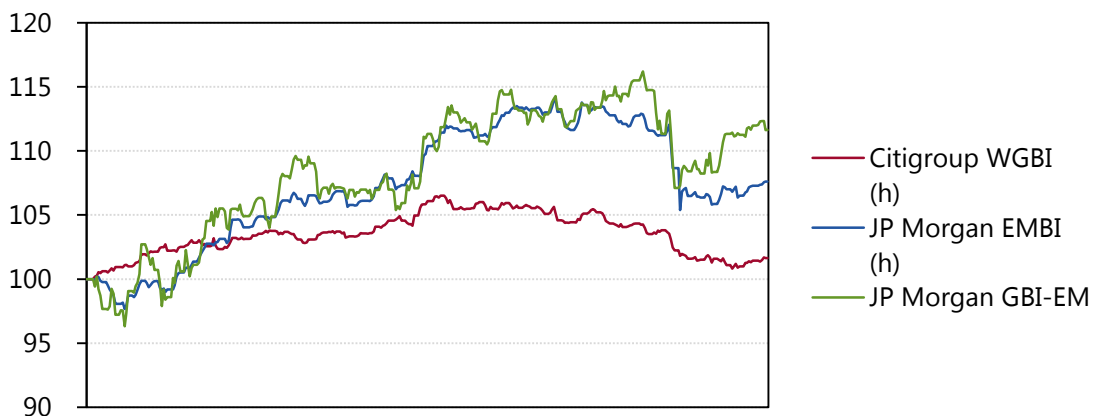
Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz „DC“ für Industrieländer (Developed Countries);
 Datenquelle: Bloomberg

Das Eingehen von Währungsrisiken wurde im Jahr 2016 insbesondere aufgrund der Aufwertung des US Dollars (und trotz der Schwäche des britischen Pfunds) insgesamt mit einer positiven Rendite entschädigt. Durch eine Währungsabsicherung – deren erstes Ziel die Risikoreduktion ist – konnte keinen Mehrwert gegenüber ungesicherten Währungspositionen erzielt werden.

3.4. Investition in Emerging Markets („EmMa“)

Die Anleihen von Schwellenländern, die in USD und EUR emittiert wurden („Hard Currency“, JP Morgan EMBI) entwickelten sich besser als Anleihen von entwickelten Ländern. Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung („Local Currency“, JP Morgan GBI-EM) schnitten noch etwas besser ab. Aktien aus Schwellenländern („Emerging Markets“, EM) erzielten im Gegensatz zum Vorjahr etwas höhere Renditen als Aktien aus Industrieländern („Developed Countries“, DC).

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2015 = 100)

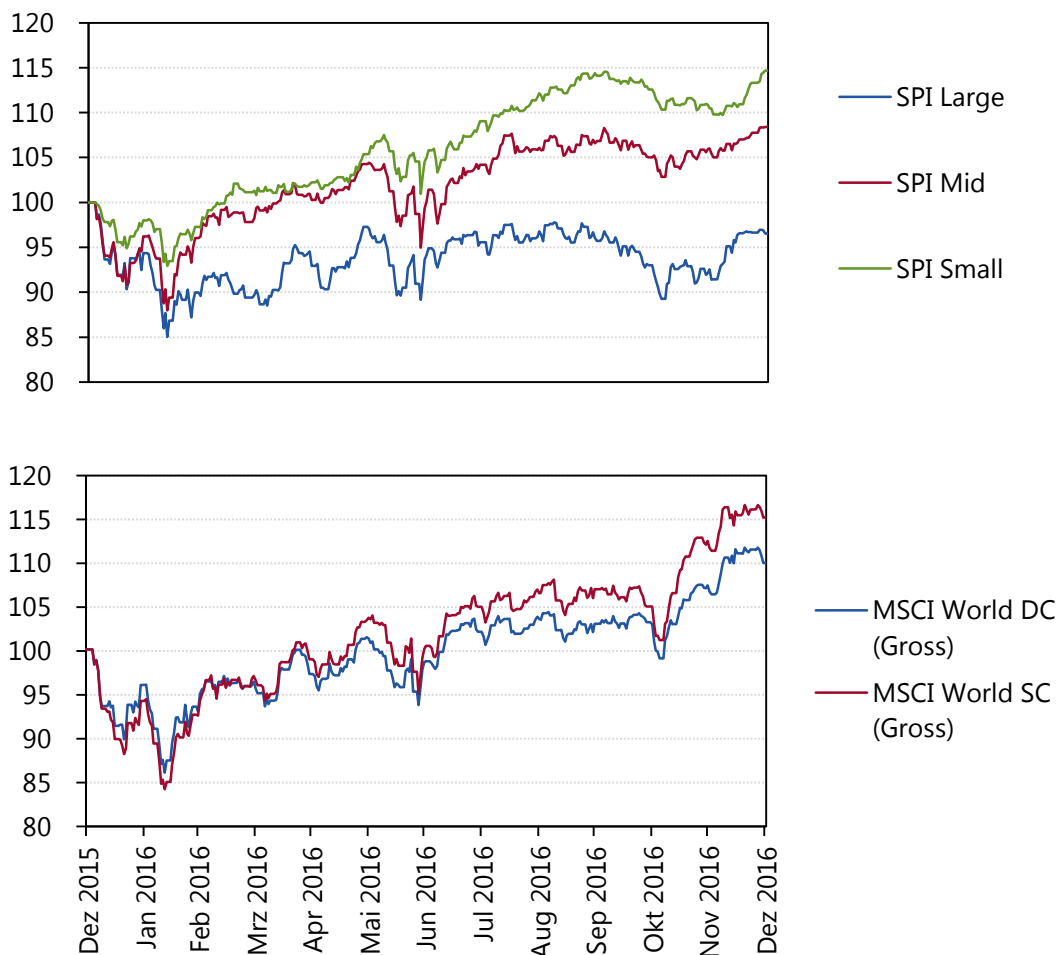


Der Zusatz (h) steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, der MSCI World 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 längere Perioden mit einer 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. **Eine Beimischung von Small Caps wurde im Jahr 2016 sowohl für Aktien Welt als auch für Aktien Schweiz mit einer Zusatzrendite entschädigt.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2015 = 100)

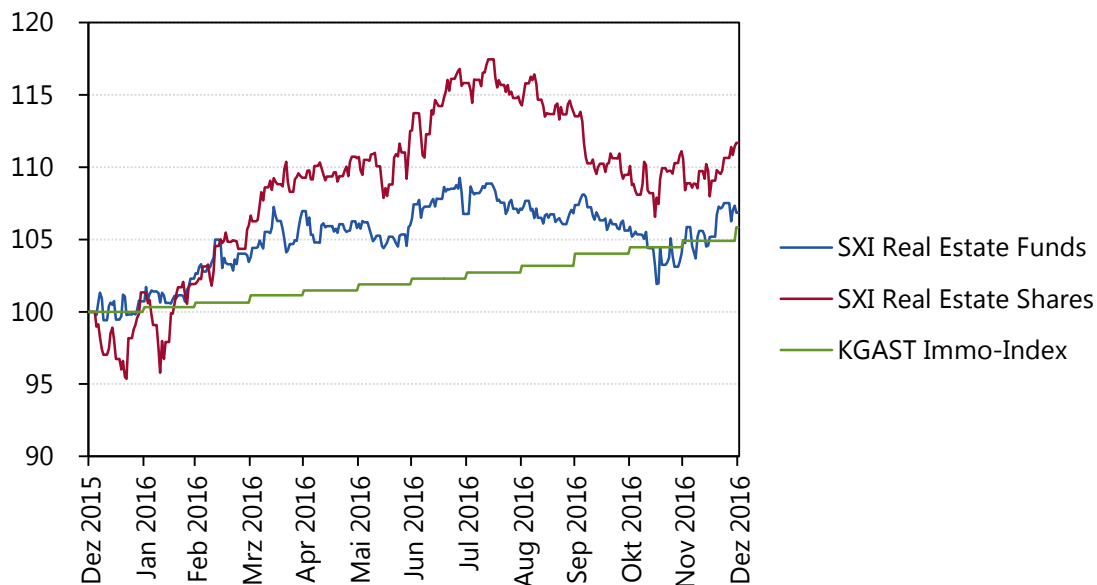


Der MSCI World DC Index umfasst Large- und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Datenquelle: Bloomberg.

3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die verschiedenen Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt entwickelten sich im Jahr 2016 relativ ähnlich. **Die Renditen börsenkotierter Immobilien Aktien waren leicht höher als diejenigen von börsenkotierten Immobilien-Fonds und nicht kotierten Immobilienanlagen.**

Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2015 = 100)



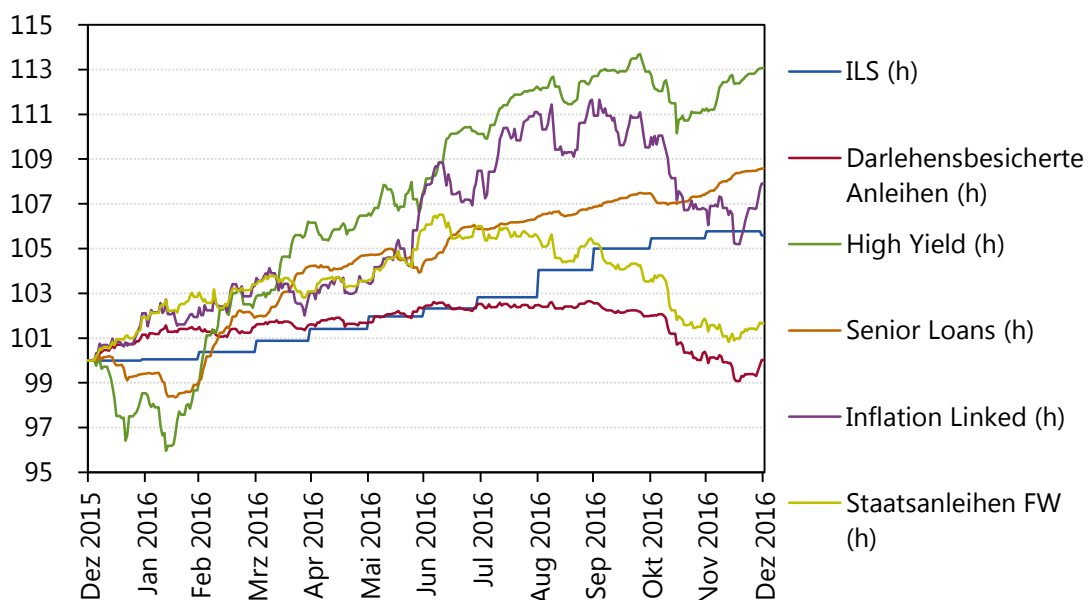
Der „SXI Real Estate Funds“ Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds, der „SXI Real Estate Shares“ Index alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Immo-Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband (KGAST = Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen). Datenquelle: Bloomberg, KGAST

Die Preisfindung bei börsenkotierten Immobilienanlagen erfolgt an jedem Handelstag durch den Markt („mark-to-market“). Der Preis der Liegenschaften im Direktbesitz bzw. von Immobilien Anlagestiftungen wird anhand eines Modells ermittelt („mark-to-model“). Die Bewertung erfolgt i.d.R. jährlich durch unabhängige Schätzer. Aufgrund der unterschiedlichen Bewertungsansätze sind Anlagerenditen (bzw. alle Kennzahlen in Relation zum Immobilienvermögen) grundsätzlich mit Vorsicht zu interpretieren, insbesondere wenn sie sich über einen kürzeren Zeitraum erstrecken.

3.7. 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 2016 lässt sich durch einen Vergleich von Indizes nicht abschliessend beurteilen. Im Vergleich zu klassischen Anleihen (Staatsanleihen und Aktien) kann die Performance jedoch als eher positiv beurteilt werden.**

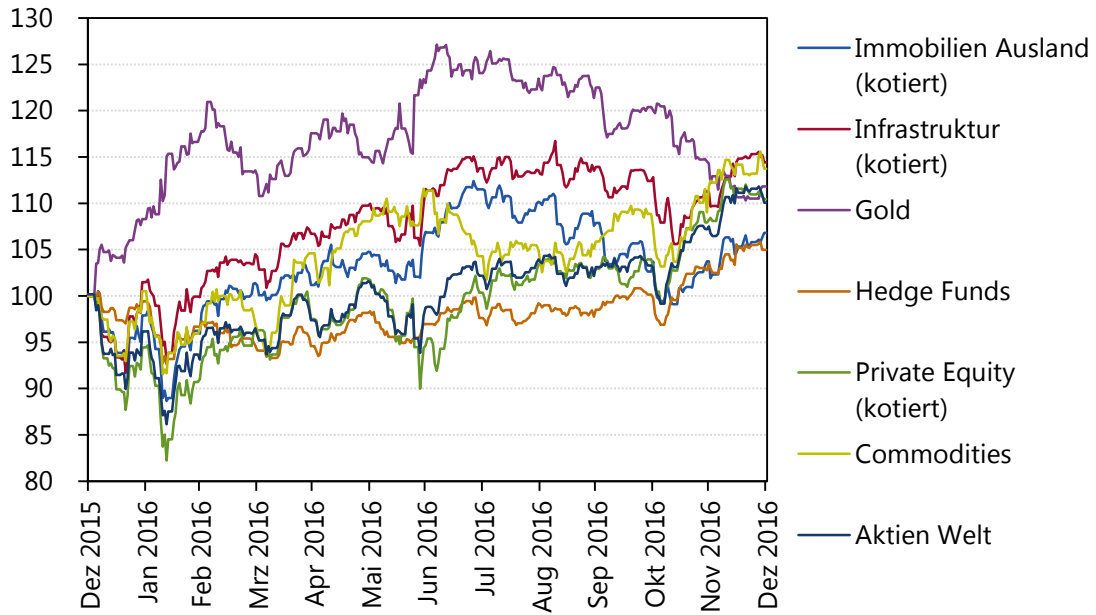
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2015 = 100)



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 Barclays Global Aggregate Securitized (Bloomberg Barclays), 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 CHF; Datenquelle: Bloomberg, Bloomberg Barclays

Alternative Anlagen im Bereich der Nominalwerte erwirtschafteten mit Ausnahme von darlehensbesicherten Anleihen höhere Renditen als Staatsanleihen (Citigroup WGBI Index CHF hedged). Zum Vergleich sind auch die Inflation Linked Bonds aufgeführt.

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2015 = 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); Datenquelle: Bloomberg

Alternative Anlagen, welche überwiegend aus Sachwerten bestehen, erwirtschafteten im Jahr 2016 mehrheitlich leicht höhere Renditen als der breite Aktienmarkt. Hedge Fonds und Immobilien Ausland erzielten tiefere Renditen im Vergleich zu Aktien Welt.

4. Fazit

Im Jahr 2015 erzielten alle wichtigen Anlagekategorien leicht positive Renditen, wodurch die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien eng beieinander lagen. Im Jahr 2016 rentierten die Anlagekategorien dagegen recht unterschiedlich. Während die Aktien Welt sowie die Immobilien Schweiz hohe positive Renditen erreichten, verzeichneten die Aktien Schweiz negative Renditen. Sowohl die Obligationen CHF wie auch Obligationen in Fremdwährung erzielten tiefe positive Renditen. Insgesamt fielen die Anlageresultate von institutionellen Investoren im Vergleich zum Vorjahr etwas besser aus. Strategien mit einer höheren Allokation zu Aktien Welt sowie Immobilien Schweiz erzielten bessere Anlageergebnisse. Die aufgezeigten Musterstrategien erzielten Renditen zwischen 2.6% (15% Aktienquote, 7.5% Immobilienquote) und 5.2% (50% Aktienquote, 20% Immobilienquote).

Bei den Währungen führte der Brexit-Entscheid zu einer starken Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Schweizer Franken. Im Gegensatz dazu wertete der US Dollar im Vergleich zum Schweizer Franken auf. Insgesamt wirkte sich eine Währungsabsicherung für einen Investor mit Schweizer Franken-Perspektive leicht negativ auf die erzielten Renditen aus. Bei den Zinsen war in der Schweiz wie bereits letztes Jahr ein Zinsrückgang festzustellen. Dadurch wurde das Eingehen von Zinsrisiken mit einer Mehrrendite entschädigt. Sowohl Anleihen wie auch Aktien von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2016 besser als Anleihen und Aktien von entwickelten Ländern. In der Schweiz und auch im weltweiten Aktienmarkt konnten Small Caps eine Überrendite gegenüber Large Caps erzielen. Der Einsatz von Alternativen Anlagen kann im Jahr 2016 als eher positiv beurteilt werden.

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. Kaufkraftverlust) 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

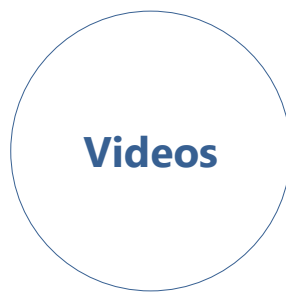
Social Media 

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) 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 und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.

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**

