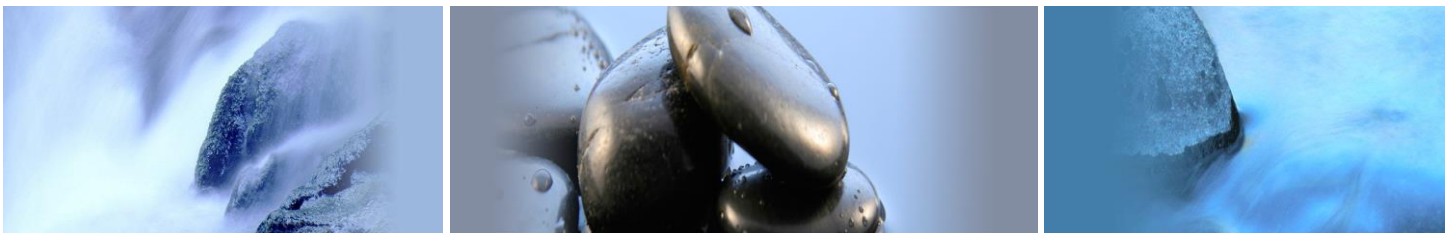




**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



## **Research Paper Nr. 1 / 2018**

### **Anlagestrategien im Jahr 2017**

Das Anlagejahr 2017 war insbesondere geprägt durch sehr hohe, positive Renditen bei Schweizer und globalen Aktien. Wie schon in den letzten Jahren rentierten Schweizer Immobilien positiv. Dagegen wiesen Obligationen CHF und Obligationen FW nur marginal positive bzw. leicht negative Anlagerenditen aus. Dies führt zu grossen Unterschieden in den Anlageergebnissen der aufgezeigten Musterstrategien. Die Strategie mit einer Aktienquote von 50% erzielte mit 10.6% die höchste Rendite, während die Strategie mit einer Aktienquote von 15% mit 3.7% die tiefste Rendite erzielte. Bei den Währungen konnte das britische Pfund nach einer Schwächephase im letzten Jahr wieder an Wert gewinnen. Auch der Euro wurde gegenüber dem CHF stärker, während sich der USD gegenüber dem CHF abschwächte. Insgesamt führte eine Absicherung des Währungsrisikos zu etwas tieferen Renditen. Aufgrund des sich stabilisierenden tiefen Zinsniveaus wurde im Jahr 2017 das Eingehen von Zinsrisiken nicht mit signifikant höheren Anlagerenditen entschädigt. Die Anleihen und Aktien von Schwellenländern entwickelten sich besser als jene von Industrieländern. Small Caps und mittelgrosskapitalisierte Titel konnten in der Schweiz gegenüber grosskapitalisierten Titeln eine Outperformance erzielen, während kleinkapitalisierte Titel weltweit eine ähnliche Rendite wie grosskapitalisierte Titel verzeichneten. Alternative Anlagen lieferten stark variierende Renditen.

Die PPCmetrics AG ([www.ppcmetrics.ch](http://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 dokumentiert<sup>1</sup>. 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%
<b>PPCmetrics (2014)</b>	<b>44 CH Pensionskassen (2011 - 2014)</b>	<b>102%</b>	<b>96%</b>

\*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.

---

<sup>1</sup> Brinson, Hood, Beebower (1986)

## 2. Verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2017

### 2.1. Anlagekategorien

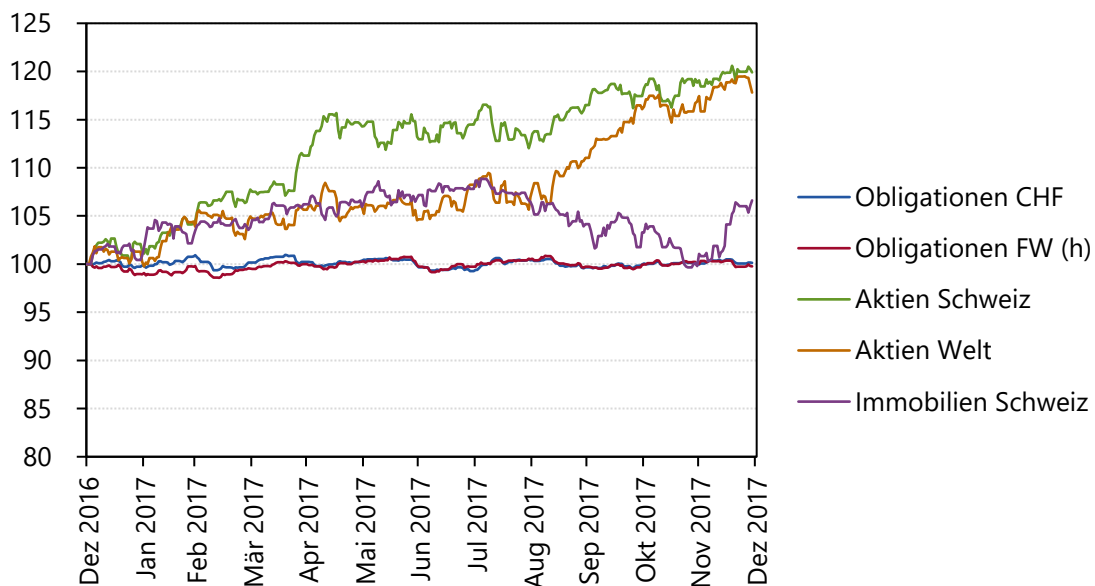
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen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

- Der [SBI AAA-BBB Index](#) deckt den Schweizer Obligationenmarkt (Investment Grade) ab und umfasst Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 460 Mrd., davon ca. CHF 85 Mrd. Eidgenossen und CHF 126 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 1'277 Mrd.
- Die globale [MSCI Indexfamilie](#) beinhaltet Aktien von 76 Ländern, davon gehören 23 zu den „Developed Markets“, 24 zu „Emerging Markets“ und 29 zu „Frontier Markets“. Der breiteste Index hat mehr als 14'000 Titel. Der am häufigsten verwendete „MSCI World Index“, der nur Developed Markets beinhaltet, umfasst rund 1'653 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 40'449 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 38.5 Mrd. auf.

## 2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2017 war insbesondere geprägt von hohen Kursgewinnen bei den Aktien. Sowohl Schweizer Aktien als auch globale Aktien konnten im Jahr 2017 um fast 20% zulegen. Die Performance der Aktien Schweiz war dabei etwas besser als die Performance der Aktien Welt. Obligationen CHF erzielten im Jahr 2017 eine nur leicht positive Rendite, während Obligationen FW (hedged in CHF) leicht negative Renditen auswiesen. 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 risikoreicher Anlagen (Aktien und Immobilien) deutlich positive Renditen erzielen.**

### Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2016 = 100)



Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherter 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 2017 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt.

Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Jahr 2017 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	Citigroup WGBI	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%
<b>Jahresrendite 2017</b>		<b>3.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>10.6%</b>

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

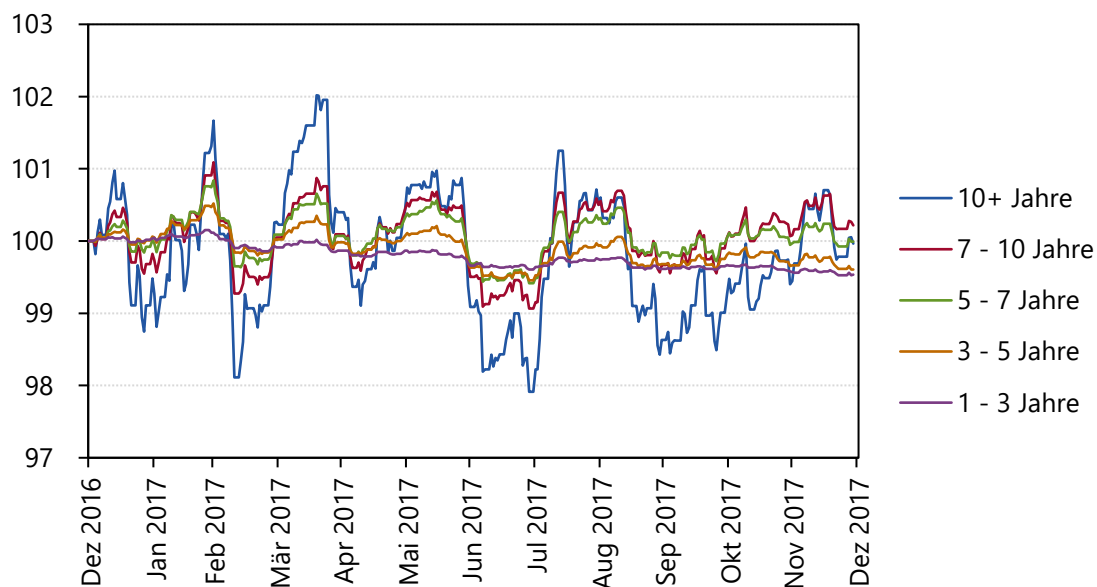
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

### 3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2017

#### 3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Das Zinsniveau von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren hat sich im Jahr 2017 stabilisiert und schliesst mit einem Zinssatz von -0.10% (Tiefststand Ende Februar: -0.21%). Die höchsten Anlagerenditen verzeichneten Obligationen mit mittleren Laufzeiten im Vergleich zu Obligationen mit kurzer oder langer Laufzeit. Dies zeigt sich am Beispiel der SBI Laufzeitensegmente.

##### Indizierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2016 = 100)



Indizierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Datenquelle: Bloomberg

Nach der Zinssenkung sowie der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 hielt die Schweizerische Nationalbank (SNB) auch im Jahr 2017 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) lohnte sich im Jahr 2017 nicht. Das SBI AAA Segment mit Laufzeiten von über 10 Jahren wies eine negative Rendite von -0.03% aus, während das Segment mit den kürzesten Laufzeiten ebenfalls negativ rentierte (-0.46%). Die höchsten Renditen von 0.22% liessen sich durch eine Positionierung im mittleren Laufzeitsegment (SBI AAA 5-7 Jahre) erzielen. 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 U.S. Treasuries und globale Treasuries sowie JPY denomierte Anleihen und Bonds mit einem Aaa Rating verzeichneten negative Renditen.

#### Analyse des Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Segment	Jahresrendite 2017	Excess Return 2017
<b>U.S. Treasuries</b>	<b>-0.19%</b>	<b>0.00%</b>
Global Aggregate	0.55%	1.20%
Global Aggregate - United States Dollar	1.17%	1.41%
Global Aggregate - Japanese Yen	-0.60%	-0.03%
Global Aggregate - European Euro	0.17%	1.97%
Global Aggregate - Pounds Sterling	1.13%	0.83%
Global Aggregate - Aaa	-0.25%	0.37%
Global Aggregate - Aa	0.26%	1.28%
Global Aggregate - A	0.47%	0.97%
Global Aggregate - Baa	2.87%	3.62%
Global Aggregate - Treasuries	-0.32%	0.39%
Global Aggregate - Government-Related	1.06%	2.09%
Global Aggregate - Corporate	3.15%	3.45%
Global Aggregate - Securitized	0.07%	0.77%

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

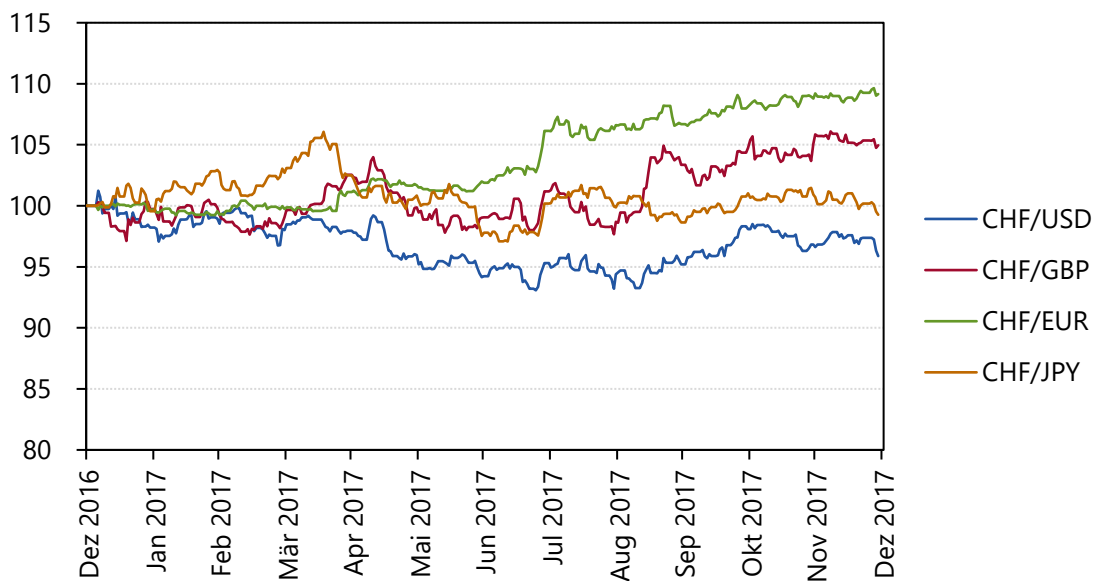
Korrigiert um Währungs- und Zinsrisiken (Duration) wurden mit Investitionen in US Treasuries verglichen mit den anderen Segmenten relativ tiefe Renditen ausgewiesen. Das heisst, dass Anlagen in anderen Währungen, Laufzeitsegmenten und Kreditqualitäten grösstenteils eine Duration-adjustierte Outperformance gegenüber US Treasuries verzeichneten („Excess Return 2017“). Einzig Anlagen in JPY denomierte Anleihen erzielten eine Duration-adjustierte Underperformance gegenüber US Treasuries.

**Kreditrisiken wurden im Jahr 2017 grösstenteils mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt. Anlagen in Anleihen von Schuldner mit einem Rating von Baa, Anlagen in Corporate Bonds sowie Anlagen in Anleihen staatsnaher Schuldner 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 der Austrittsentscheid Grossbritanniens aus der Europäischen Union („Brexit“) einen grossen Einfluss auf die Wechselkursentwicklungen hatte, war das Jahr 2017 von keinen grossen Schocks geprägt. Das britische Pfund wertete sich gegenüber dem Schweizer Franken wieder auf. Auch der Euro gewann deutlich an Wert gegenüber dem Schweizer Franken. Dagegen wertete sich der US Dollar gegenüber dem Schweizer Franken ab. Der japanische Yen tendierte gegenüber dem Schweizer Franken seitwärts und verzeichnete auf Ende Jahr einen leichten Wertverlust.

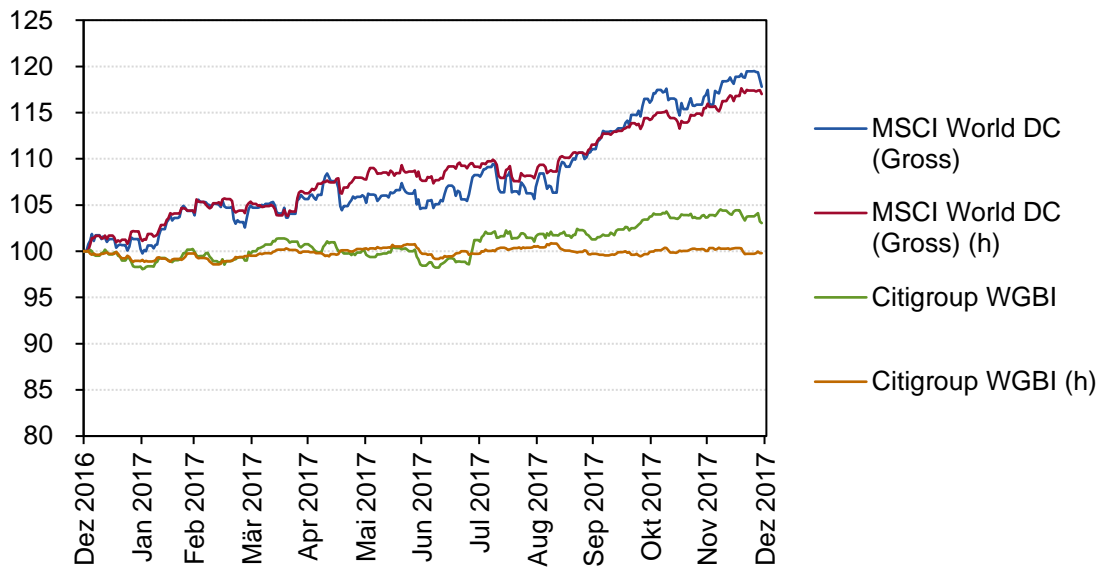
#### Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2016 = 100)



Indexierte Entwicklung der WM/Reuters Kurse, Datenquelle: Bloomberg

Eine Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. **Im Jahr 2017 bewirkte eine Währungsabsicherung in CHF von globalen Indizes sowohl bei den Obligationen als auch bei den Aktien einen negativen Renditeeffekt**, wobei der Effekt bei Aktien wesentlich kleiner ausfiel, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

**Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2016 = 100)**



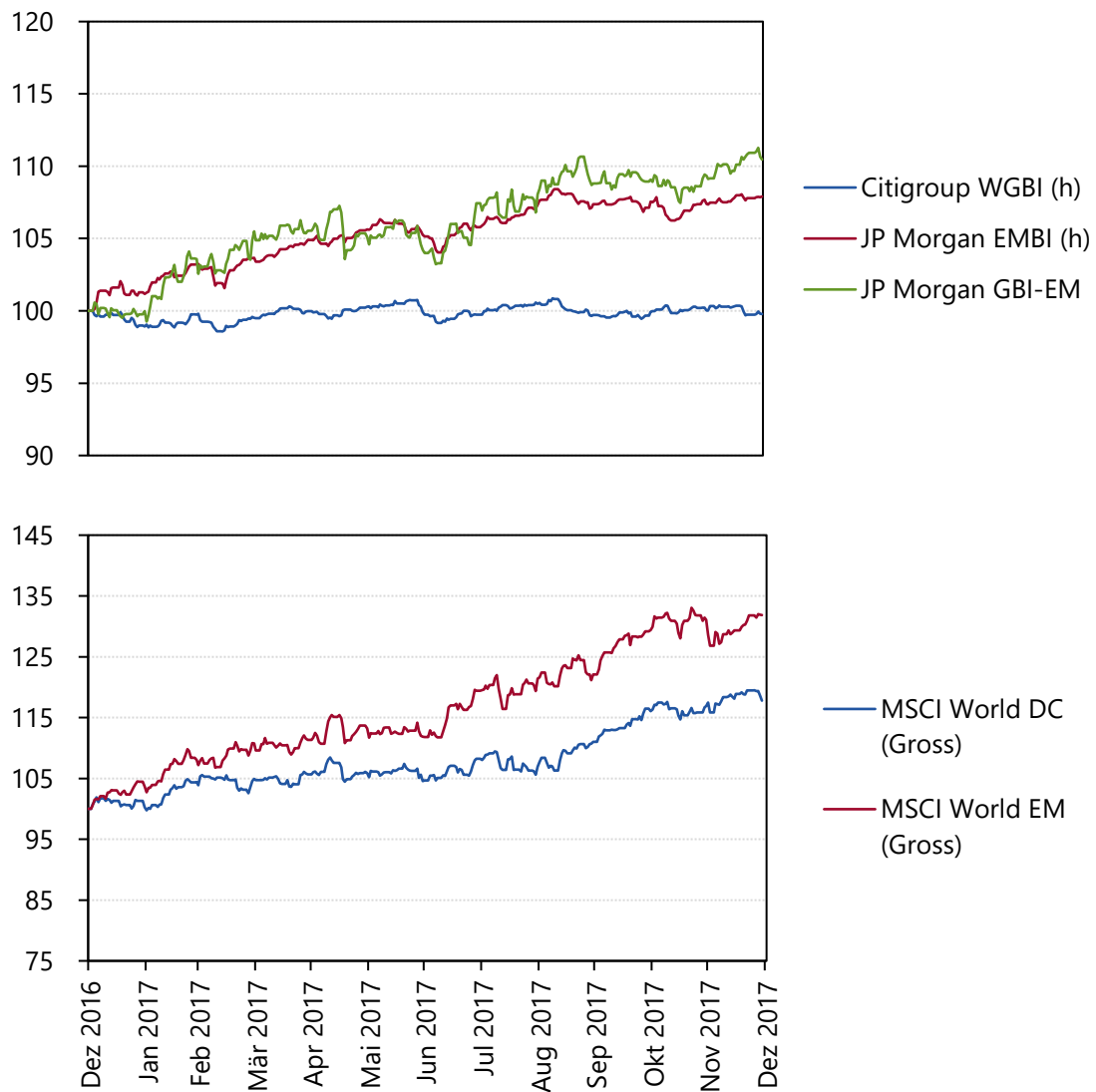
Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz „DC“ für Industrieländer (Developed Countries);  
Datenquelle: Bloomberg

**Das Eingehen von Währungsrisiken wurde im Jahr 2017 insbesondere aufgrund der Aufwertung des Euro und des britischen Pfunds (und trotz Schwäche des US Dollars) insgesamt mit einer positiven Rendite entschädigt. Durch eine Währungsabsicherung – deren erstes Ziel die Risikoreduktion ist – konnte kein Mehrwert gegenüber ungesicherten Währungspositionen erzielt werden.**

### 3.4. Investition in Emerging Markets („EmMa“)

Die Anleihen von Schwellenländern („Emerging Markets“, EM) entwickelten sich besser als Anleihen von entwickelten Ländern („Developed Countries“, DC). Dabei rentierten Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung („Local Currency“, JP Morgan GBI-EM) besser als Anleihen, die in USD und EUR emittiert wurden („Hard Currency“, JP Morgan EMBI). Aktien aus Schwellenländern erzielten ebenfalls höhere Renditen als Aktien aus Industrieländern.

#### Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2016 = 100)

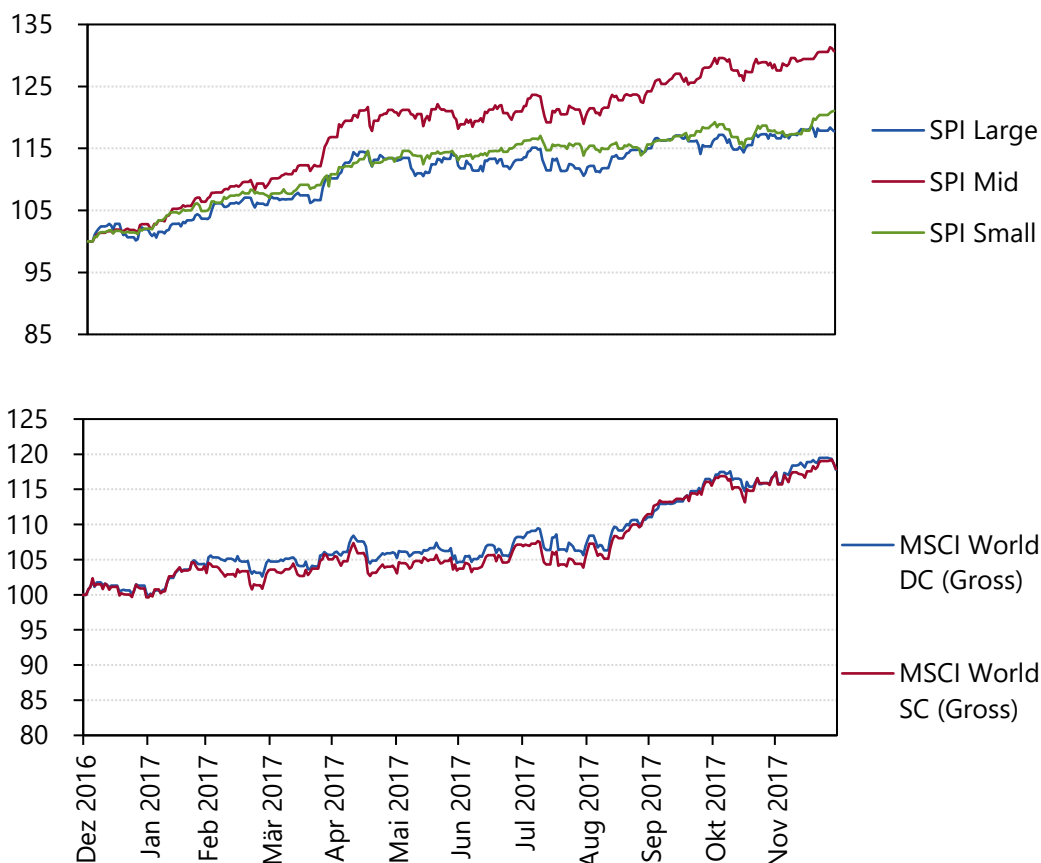


Der Zusatz (h) steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, der MSCI World 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 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. **Eine Beimischung von Mid oder Small Caps wurde im Jahr 2017 für Aktien Schweiz mit einer Zusatzrendite entschädigt. Bei globalen Aktien war der Renditeunterschied zwischen gross- bzw. mittelgrosskapitalisierten Unternehmen und Small Caps gering.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2016 = 100)

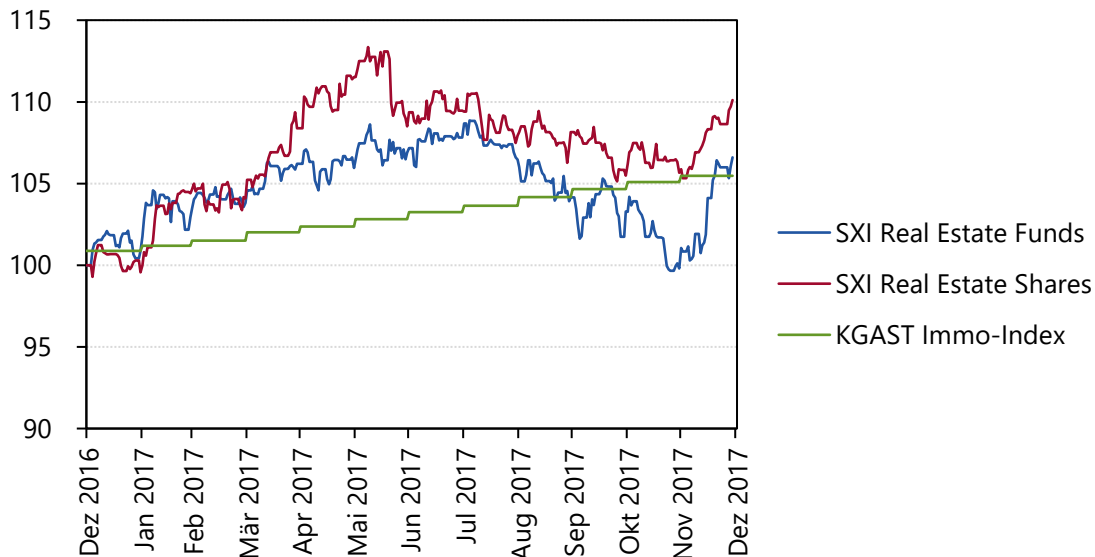


Der MSCI World DC Index umfasst Large Caps und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Datenquelle: Bloomberg.

### 3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die verschiedenen Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt entwickelten sich im Jahr 2017 positiv. **Die Renditen börsenkotierter Immobilien Aktien waren leicht höher als diejenigen von börsenkotierten Immobilienfonds und nicht kotierten Immobilienanlagen.**

#### Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2016 = 100)



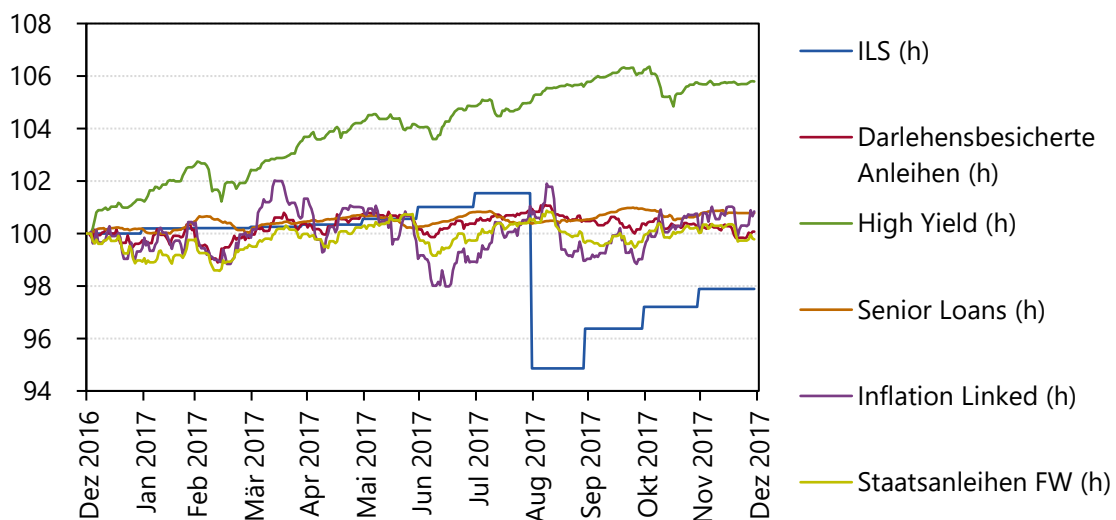
Der „SXI Real Estate Funds“ Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds, der „SXI Real Estate Shares“ Index alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Immo-Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband (KGAST = Konferenz der Geschäftsführer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

Anlageziele, die 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. **Je nach Anlagekategorie variieren die Renditen von Alternativen Anlagen stark. Während gewisse sehr positiv rentierten (High Yield und Private Equity) verzeichneten andere negative Renditen (ILS, Commodities). Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2017 lässt sich durch einen Vergleich von Indizes nicht abschliessend beurteilen.**

#### Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2016 = 100)

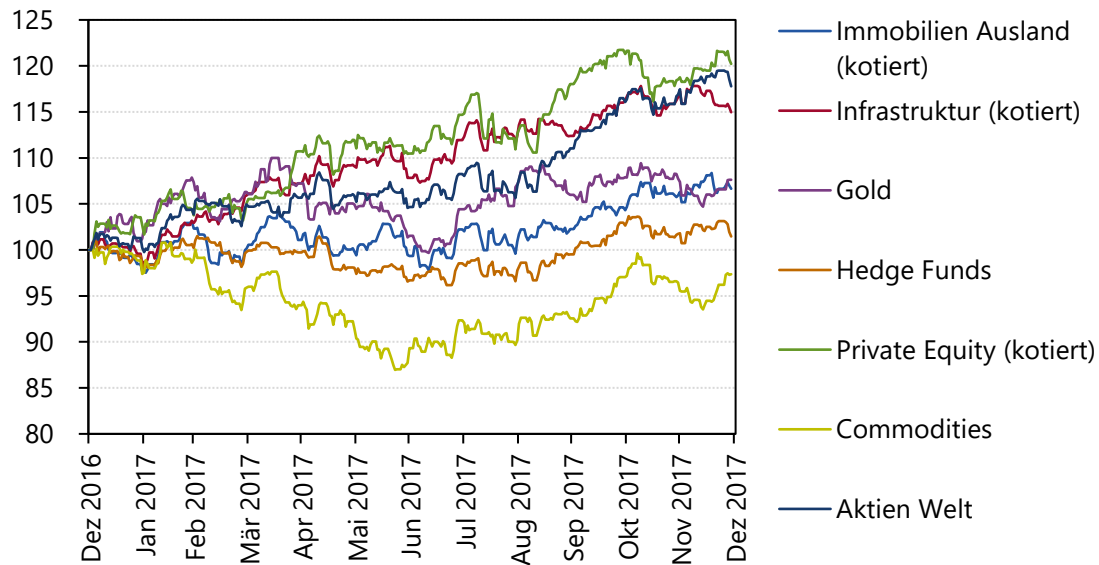


Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): ILS – Swiss Re CAT Bond Index (SRGLTRR Index CHF hedged), Darlehensbesicherte Anleihen – Bloomberg Barclays Global Aggregate Securitized (Bloomberg Barclays), High Yield – Barclays Global High Yield 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 höhere Renditen als Staatsanleihen (Citigroup WGBI Index CHF hedged). Die Ausnahme bildeten Insurance Linked Securities, welche insbesondere durch die drei Hurrikane (Harvey, Irma und Maria) Nominalwertverluste verzeichnen mussten und daher negative Renditen auswiesen.** Zum Vergleich sind auch die Inflation Linked Bonds aufgeführt.



**Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2016 = 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 2017 mehrheitlich positive Renditen, konnten allerdings mit Ausnahme von Private Equity-Anlagen die Rendite des breiten Aktienmarktes nicht übertreffen. Als einzige Anlagekategorie rentierten Commodities negativ.**

## 4. Fazit

Im Jahr 2016 wiesen die Renditen der verschiedenen Anlagekategorien eine breite Streuung auf, wodurch die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien grosse Renditeunterscheide aufwiesen. Auch im Jahr 2017 waren grosse Unterschiede zwischen den verschiedenen Anlagekategorien festzustellen. Während die Aktien Schweiz und Aktien Welt sowie die Immobilien Schweiz hohe positive Renditen erreichten, verzeichneten sowohl die Obligationen CHF als auch Obligationen FW tiefe positive oder leicht negative Renditen. Insgesamt fielen die Anlageresultate von institutionellen Investoren besser als im Vorjahr aus. Strategien mit einer höheren Allokation zu Schweizer Aktien sowie Aktien Welt erzielten bessere Anlageergebnisse. Die aufgezeigten Musterstrategien erzielten Renditen zwischen 3.7% (15% Aktienquote) und 10.6% (50% Aktienquote).

Bei den Währungen konnte das britische Pfund nach dem Brexit-Entscheid im Vorjahr wieder aufwerten. Im Gegensatz dazu wertete der US Dollar im Vergleich zum Schweizer Franken ab. 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 eine Stabilisierung des seit 2015 sinkenden Zinsniveaus festzustellen. Dadurch wurde das Eingehen von Zinsrisiken nicht mit einer signifikanten Mehrrendite entschädigt. Sowohl Anleihen wie auch Aktien von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2017 besser als Anleihen und Aktien von entwickelten Ländern. In der Schweiz und auch im weltweiten Aktienmarkt konnten Small Caps eine kleine Überrendite gegenüber Large Caps erzielen. Mittलगrosskapitalisierte Titel erzielten in der Schweiz eine hohe Überrendite gegenüber Large Caps. Alternative Anlagen lieferten stark variierende Renditen. Sowohl Sachwerte als auch Nominalwerte verzeichneten grosse Unterschiede in den Renditen der enthaltenen Anlagekategorien. Daher kann der Einfluss des Einsatzes von Alternativen Anlagen auf die Portfoliorendite im Jahr 2017 nicht abschliessend 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. Kauf-

krafterhalt) erfordert aufgrund der hohen Bedeutung des Strategieentscheides einen systematischen Strategiesetzungsprozess 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



**Konstantin Furrer**

Associate 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](mailto: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](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

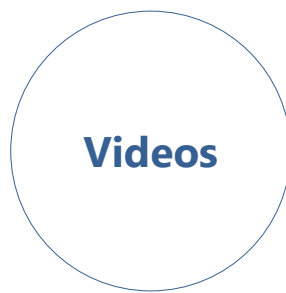
Social Media 

Die PPCmetrics AG ([www.ppcmmetrics.ch](http://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**

