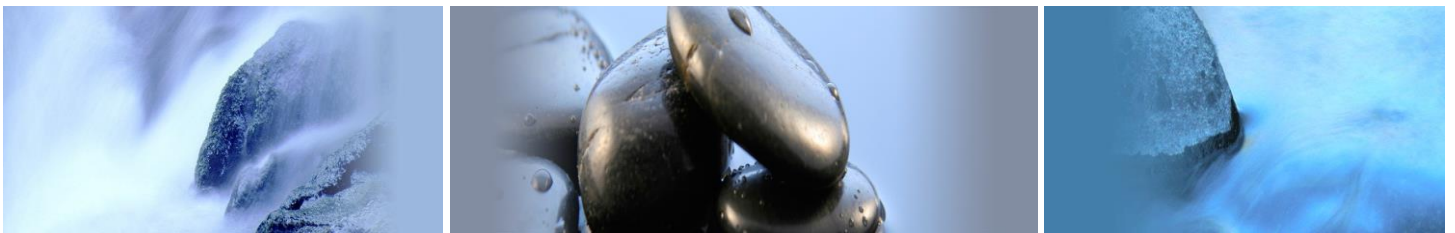




**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



Research Paper Nr. 1 / 2020

Anlagestrategien im Jahr 2019

Während das Jahr 2018 geprägt war von Verlusten, sticht das Anlagejahr 2019 als ein überdurchschnittlich gutes Anlagejahr heraus. Getrieben durch die positive Marktentwicklung war in erster Linie die Wahl der Aktienquote entscheidend für das Anlageresultat. Die Strategie mit einer Aktienquote von 50% erzielte mit 15.5% die höchste Rendite, während die Strategie mit einer Aktienquote von 15% mit 6.9% die tiefste Rendite erzielte. In einem Umfeld mit sinkenden Zinsen war es von Vorteil, in Anleihen mit langer Laufzeit zu investieren. Das Eingehen von Kreditrisiken wurde, insbesondere bei Schuldner mit tiefer Bonität (Rating Baa), mit einer Mehrrendite entschädigt. Die Aktien von Schwellenländern entwickelten sich hingegen weniger gut als jene von Industrieländern. Die Umsetzung der Immobilienanlagen hatte einen spürbaren Einfluss auf das Anlageresultat: Während die börsenkotierten Immobilienanlagen im Vorjahr schlechter waren als die nicht kotierten Anlagen, war im Jahr 2019 die Rendite der kotierten Anlagen deutlich höher.

Diese Resultate zeigen, welche Entscheide ex-post die höchsten Renditen erzielt hätten. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen («Assets») auf die Verpflichtungen («Liabilities») bzw. andere Vermögensziele (z.B. Kaufkraftersatz) erfordert aufgrund der hohen Bedeutung des Strategieentscheides einen systematischen Strategiesetzungsprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien. Auch wenn das Anlagejahr sehr erfreulich war, ist bei Vorsorgeeinrichtungen und Förderstiftungen eine sorgfältige Auseinandersetzung mit den Leistungsparametern (z.B. Verzinsung, technischer Zinssatz und Umwandlungssatz bei Vorsorgeeinrichtungen bzw. jährliche Fördermittel und Kapitalerhaltsziele bei Förderstiftungen) angebracht.

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 220 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

In diesem Research Paper gehen wir, wie auch schon in den vergangenen Jahren, der Frage nach, welche Renditen verschiedene exemplarischen Anlagestrategien von Schweizer institutionellen Investoren erreicht 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 2019

2.1. Anlagekategorien

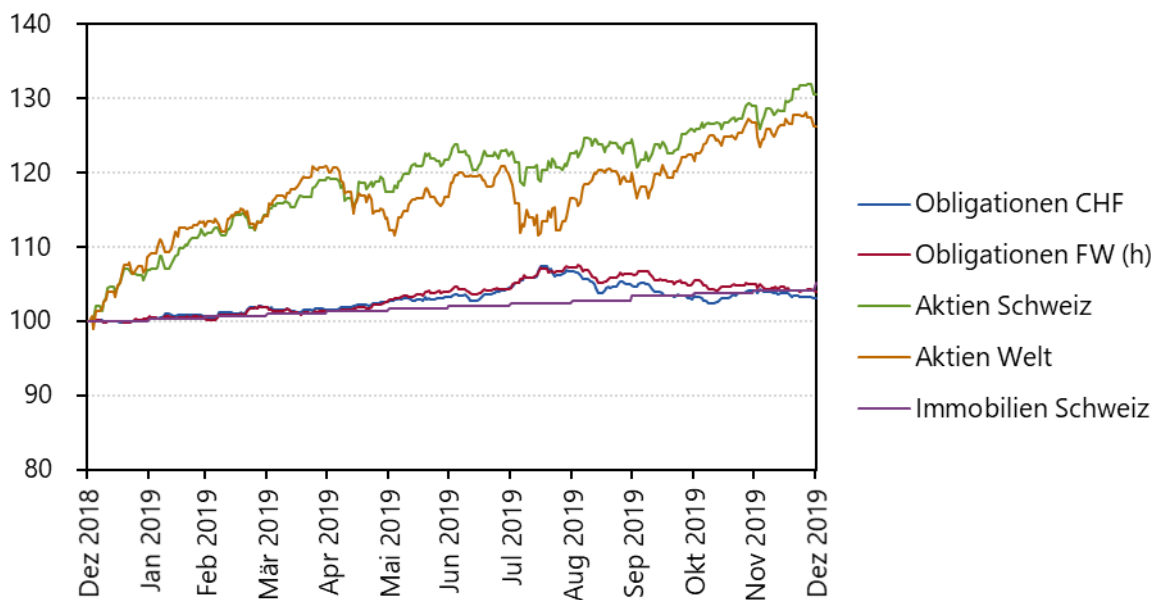
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen 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 446 Mrd., davon ca. CHF 60 Mrd. Eidgenossen und CHF 116 Mrd. Schuldner mit Sitz im Ausland.
- Der [FTSE World Government Bond Index](#) umfasst Staatsanleihen aus über 20 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 rund CHF 21'000 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 215 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 1'500 Mrd.
- Die globale [MSCI Indexfamilie](#) beinhaltet Aktien von 77 Ländern, davon gehören 23 zu den «Developed Markets», 26 zu «Emerging Markets» und 28 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 1'600 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 44'000 Mrd.) und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab.
- Der [KGAST Immo-Index](#) enthält Schweizer Anlagestiftungen, welche in Schweizer Immobilien investiert sind. Die 34 Anlagestiftungen im Index weisen eine Bilanzsumme von insgesamt rund CHF 50 Mrd. auf.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2019 war geprägt von hohen Kursgewinnen bei den Aktien. Schweizer Aktien wiesen mit +30.6% den höchsten Wertzuwachs im Jahr 2019 aus. Aktien Welt erreichten dabei eine leicht tiefere, aber dennoch hohe Rendite von +26.3%. Auch die Obligationen CHF und Obligationen FW (hedged in CHF) erzielten im Jahr 2019 positive Renditen, wobei die Rendite von Obligationen FW (hedged in CHF), trotz Währungsabsicherung, diejenige von Obligationen CHF übertraf. Immobilien Schweiz Anlagen (Anlagestiftungen in der Schweiz) wiesen ebenfalls positive Renditen aus. **Somit erzielten institutionelle Anleger mit einem hohen Anteil risikoreicher Anlagen (Aktien und Immobilien) die höchsten Renditen.**

Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2018 = 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 für das Jahr 2019 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt. Die verschiedenen Anlagestrategien mit den entsprechenden Jahresrenditen für das Kalenderjahr 2019 sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst:

Musterstrategien

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Obligationen CHF	SBI AAA - BBB TR	62.5%	55.0%	47.5%	40.0%	32.5%	25.0%
Obligationen FW	FTSE 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	KGAST Immo-Index	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Jahresrendite 2019		6.9%	8.7%	10.5%	12.4%	14.3%	15.5%

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

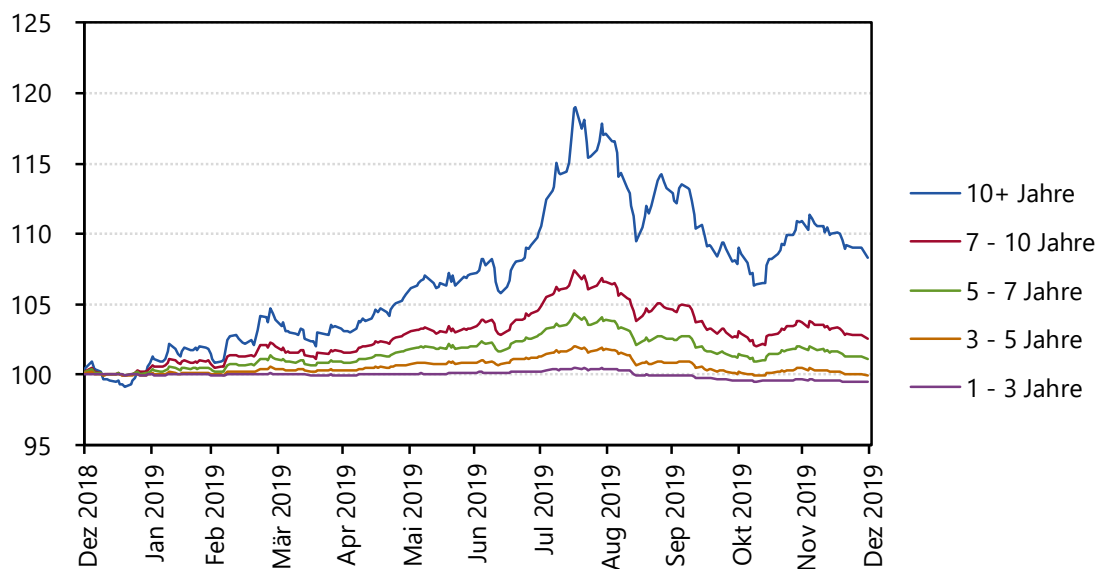
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide / nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2019

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Das Zinsniveau von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren ist im Jahr 2019 leicht gesunken und schloss mit einem Zinssatz von -0.46%. **Die höchsten Renditen von +8.26% liessen sich durch eine Positionierung im langen Laufzeitensegment (SBI AAA 10+ Jahre) erzielen. Das kurze Laufzeitensegment (SBI AAA 1 – 3 Jahre) rentierte hingegen negativ (-0.55%).**

Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2018 = 100)



Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Datenquelle: Bloomberg

3.2. Eingehen von Kreditrisiken

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

In der folgenden Tabelle sind die Jahresrenditen des Barclays Global Aggregate Bond Index sowie verschiedener Subindizes aufgeführt, wobei die Outperformance gegenüber US Treasuries mit vergleichbarem Zinsrisiko («Duration-adjustiert») als «Excess Return» bezeichnet ist. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers erzielten nach Absicherung des Währungsrisikos alle Segmente positive Renditen. Investitionen in Anleihen von Schuldern mit einem Rating von Baa sowie Investitionen in Corporate Bonds verzeichneten die höchsten absoluten Jahresrenditen. **Kreditrisiken wurden im Anlagejahr 2019 mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt («Excess Return 2019»).**

Analyse des Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, hedged in CHF

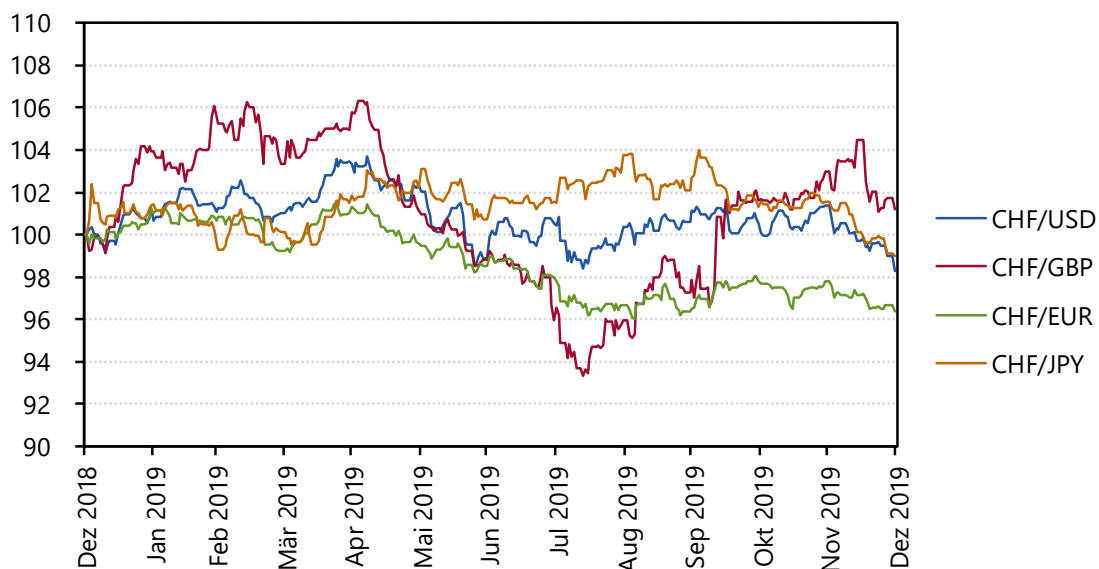
Segment	Jahresrendite 2019	Excess Return 2019
U.S. Treasuries	3.59%	0.00%
Global Aggregate	4.88%	2.15%
Global Aggregate - United States Dollar	5.51%	2.14%
Global Aggregate - Japanese Yen	0.84%	0.26%
Global Aggregate - European Euro	6.27%	4.11%
Global Aggregate - Pounds Sterling	6.72%	1.96%
Global Aggregate - Aaa	3.25%	0.38%
Global Aggregate - Aa	5.39%	1.99%
Global Aggregate - A	3.81%	1.97%
Global Aggregate - Baa	10.74%	7.58%
Global Aggregate - Treasuries	3.97%	1.17%
Global Aggregate - Government-related	5.06%	2.67%
Global Aggregate - Corporate	9.13%	6.00%
Global Aggregate - Securitized	2.84%	0.80%

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

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. Das britische Pfund (GBP) wies aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten um den Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union («Brexit») eine volatile Entwicklung auf, wertete aber gegenüber dem Schweizer Franken über das gesamte Kalenderjahr 2019 leicht auf. Der US Dollar tendierte gegenüber dem Schweizer Franken seitwärts und wertete sich insgesamt leicht ab. Auch der japanische Yen verzeichnete über das Kalenderjahr 2019 eine leichte Abwertung. Der Euro verlor relativ deutlich an Wert gegenüber dem Schweizer Franken.

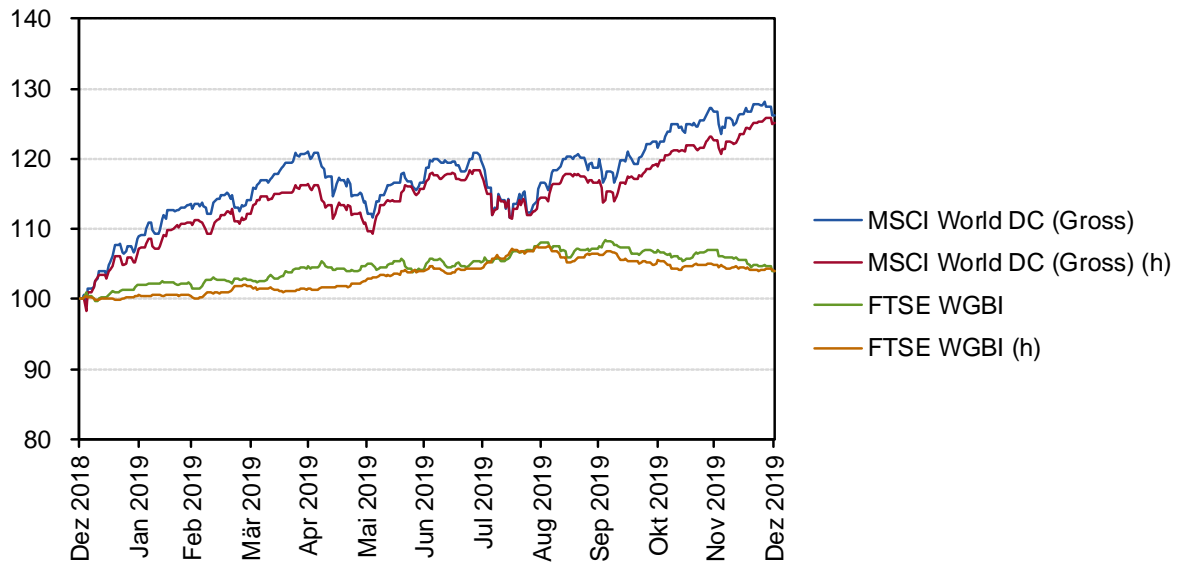
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2018 = 100)



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 2019 bewirkte eine Währungsabsicherung in CHF von globalen Indizes sowohl bei den Obligationen als auch bei den Aktien einen negativen Renditeeffekt**, wobei der Effekt eher gering ausfiel, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2018 = 100)

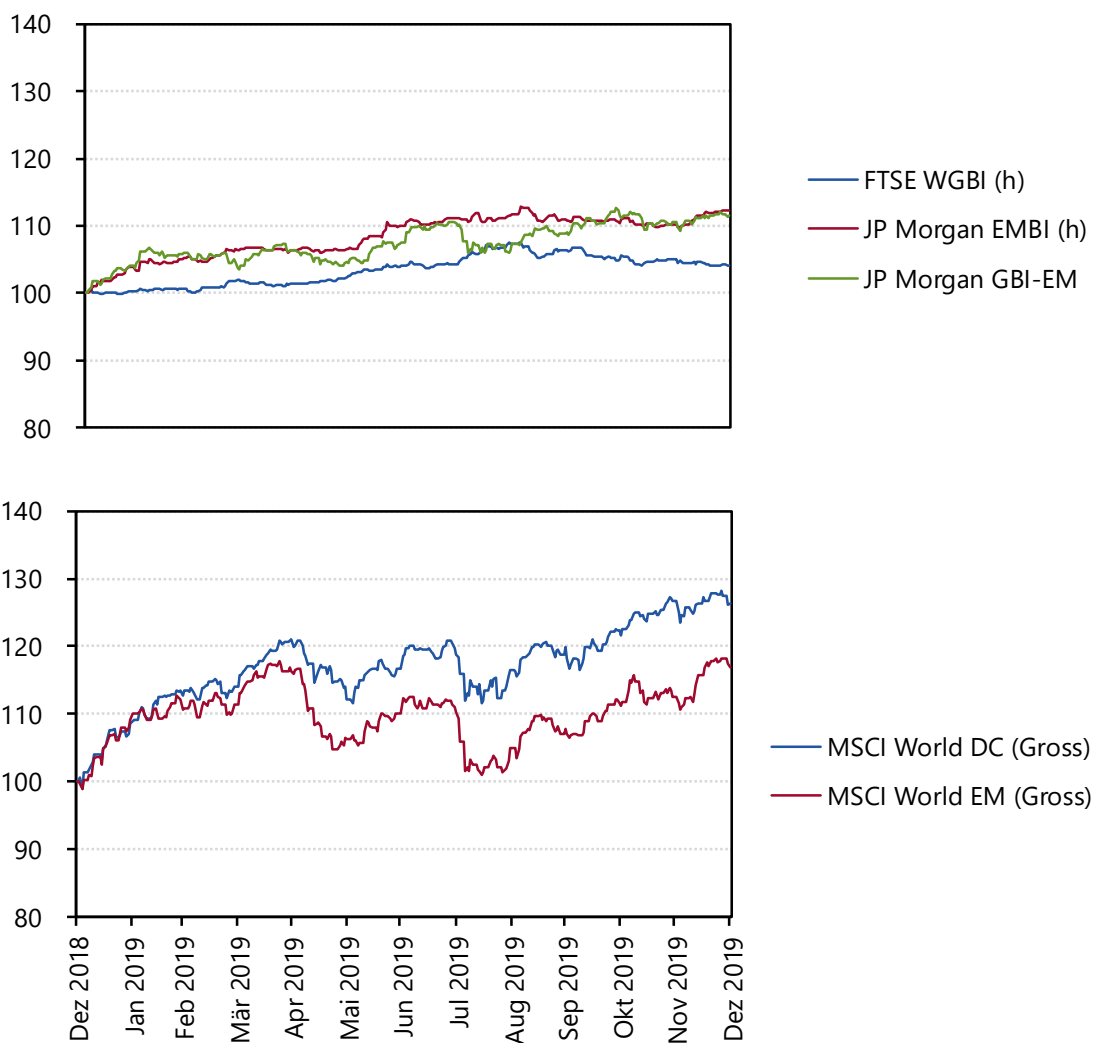


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz «DC» für Industrieländer (Developed Countries);
 Datenquelle: Bloomberg

3.4. Investition in Emerging Markets («EM»)

Die Anleihen von Schwellenländern («Emerging Markets», «EM») entwickelten sich besser als Obligationen von entwickelten Ländern («Developed Countries», «DC»). Dabei rentierten Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung («Local Currency», JP Morgan GBI-EM) marginal tiefer als Anleihen, die in USD und EUR emittiert wurden («Hard Currency», JP Morgan EMBI). **Aktien aus Schwellenländern (EM) erzielten tiefere Renditen als Aktien aus Industrieländern (DC).**

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2018 = 100)

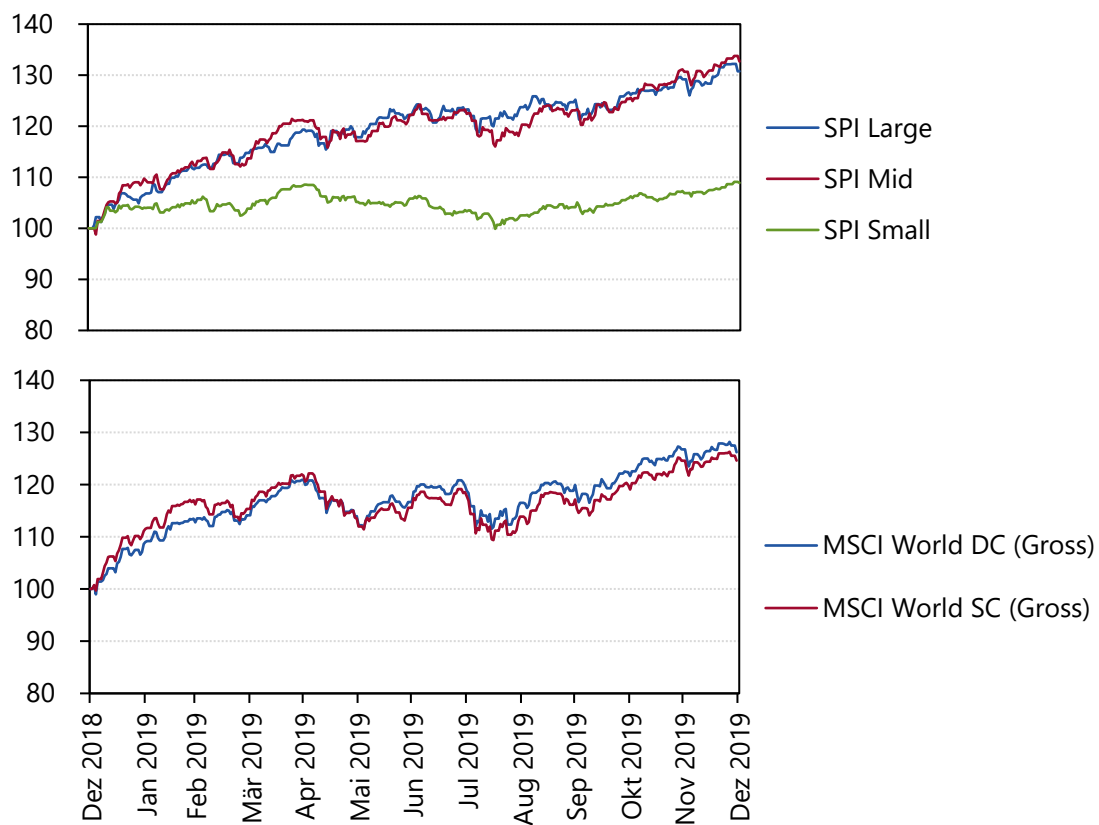


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, der MSCI World 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. **Bei den Aktien Schweiz führte eine Beimischung von Small Caps zu klar tieferen Renditen, während Mid Caps Titel höhere Renditen auswiesen als Large Caps. Bei den globalen Aktien wiesen Small Caps ebenfalls tiefere Renditen als Large Caps aus, wobei der Unterschied kleiner ausfiel.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2018 = 100)

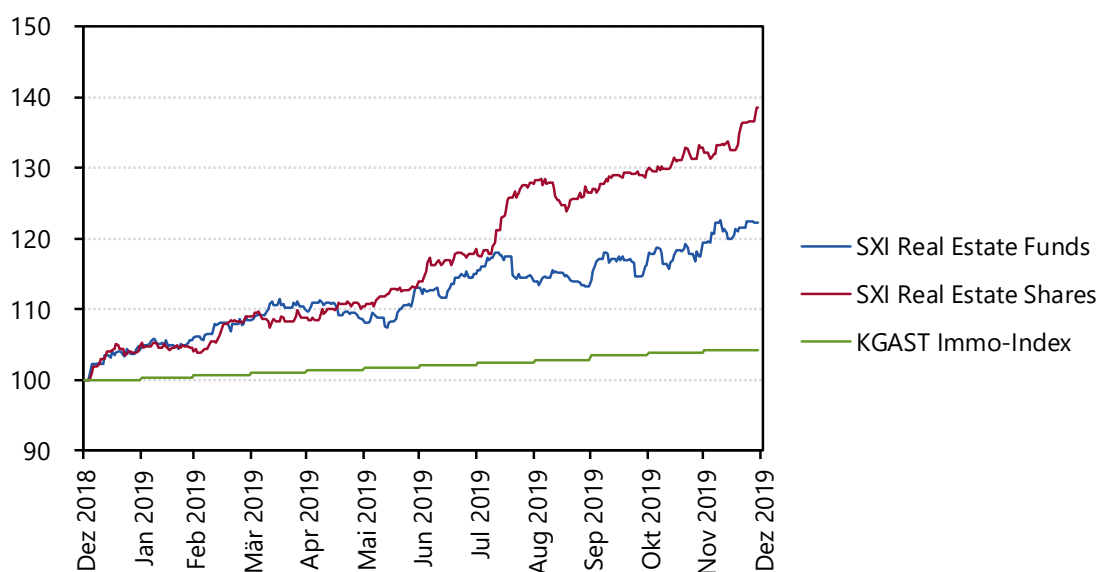


Der MSCI World DC Index umfasst Large Caps und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Datenquelle: Bloomberg.

3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die Renditeentwicklungen von Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt divergierten im Jahr 2019 stark. **Die Rendite von nicht kotierten Immobilienanlagen war leicht positiv, während börsenkotierte Immobilien-Aktien und börsenkotierte Immobilienfonds wesentlich höhere positive Renditen auswiesen. Immobilien-Aktien rentierten dabei besser als Immobilienfonds.**

Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2018 = 100)



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

In der obenstehenden Grafik fällt insbesondere die stark unterschiedliche Entwicklung der nicht kotierten gegenüber den kotierten Immobilienanlagen auf. Nachdem im Vorjahr (2018) die kotierten Immobilienanlagen tiefere Renditen als die nicht kotierten Anlagen ausgewiesen hatten, drehte sich diese Tendenz im Anlagejahr 2019 um.

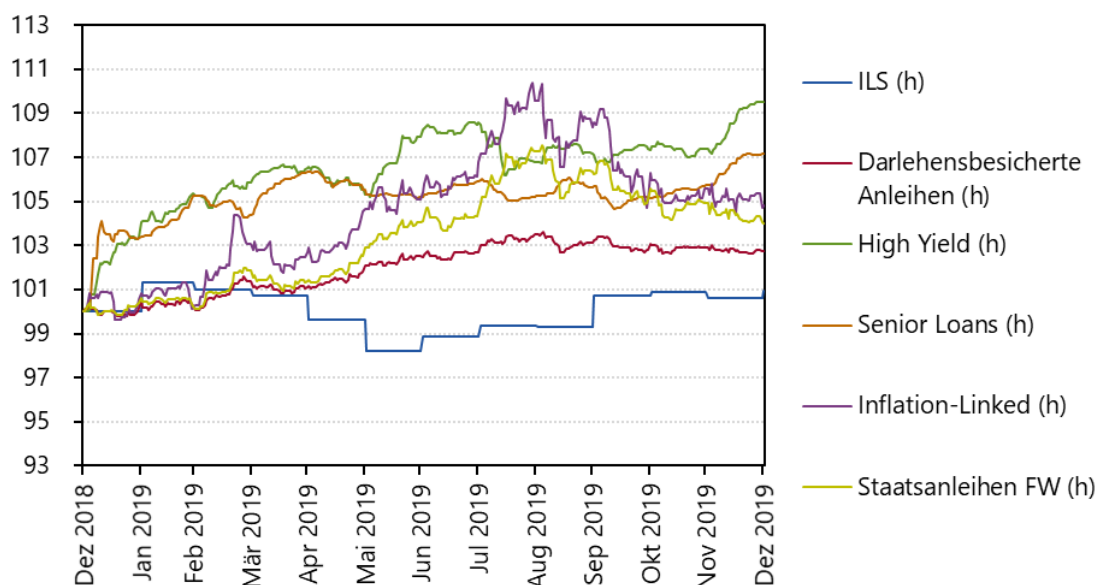
Die Preisfindung bei börsenkotierten Immobilienanlagen erfolgt an jedem Handelstag durch den Markt («mark-to-market»). Der Preis der Liegenschaften im Direktbesitz bzw. von Immobilien Anlagestiftungen wird anhand eines Modells ermittelt («mark-to-model»). Die Bewertung erfolgt i.d.R. jährlich durch unabhängige Schätzer. Aufgrund der unterschiedlichen Preisfindungsmethoden widerspiegeln börsenkotierte Kurse aktuelle Marktsituationen relativ schnell, während nicht kotierte Preise verzögert und nicht vollständig auf Marktveränderungen

reagieren. Dies stammt vor allem von der Tendenz, bei Preisschätzungen auf Werte der Vorperiode abzustützen und dadurch die tatsächliche Wertveränderung zu unterschätzen.

3.7. Einsatz von Alternativen Anlagen

Investoren können unterschiedliche Anlageziele mit dem Einsatz von Alternativen Anlagen verfolgen. Anlegern steht eine umfangreiche Palette an verschiedenen Produkten zur Verfügung, sodass die gezeigten Vergleiche keinen Anspruch auf Vollständigkeit haben. Hinzu kommt, dass die Anlageresultate stark von der konkreten Umsetzung abhängig sind und sich nur teilweise durch Indizes abbilden lassen. **Im Jahr 2019 variierten die Renditen von Alternativen Anlagen erheblich, wobei keine der hier gezeigten Anlagekategorien eine negative Wertentwicklung auswies.**

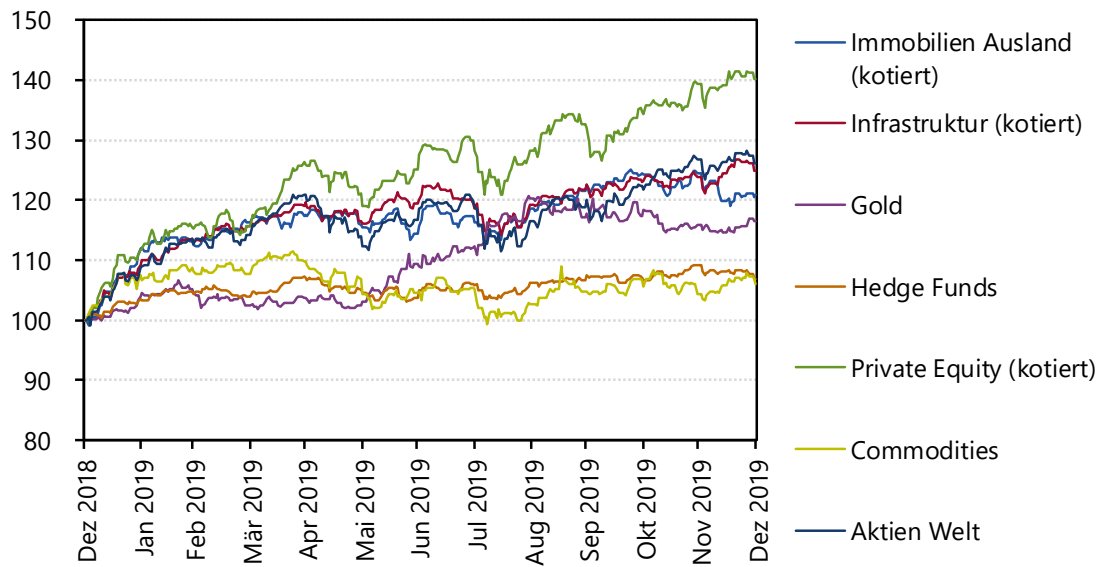
Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2018 = 100)



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

Von den Alternativen Anlagen im Bereich der Nominalwerte erwirtschafteten lediglich Insurance-Linked Securities (ILS) sowie darlehensbesicherte Anleihen tiefere Renditen als Staatsanleihen (FTSE WGBI hedged in CHF). High Yield Anleihen wiesen mit über +9% die höchste Rendite aus.

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2018 = 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

Die hier gezeigten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Sachwerte wiesen, mit Ausnahme von kotierten Private Equity Anlagen, allesamt tiefere Renditen aus als Aktien Welt Anlagen (MSCI World). Commodities wiesen mit rund +5.9% die tiefsten Renditen aus.

4. Fazit

Im Anlagejahr 2019 wiesen Aktienanlagen und kotierte Immobilien hohe positive Renditen aus. Schweizer Aktien rentierten mit +30.6% besonders hoch. Obligationen, nicht kotierte Immobilien und Alternative Anlagen rentierten ebenfalls positiv, wenn auch weniger stark. Insgesamt fielen die Anlageresultate der hier gezeigten exemplarischen Anlagestrategien von institutionellen Investoren besser aus als im Vorjahr. Getrieben durch die Marktentwicklung war dabei die Allokation zu Aktien für die Rendite entscheidend. Die aufgezeigten Musterstrategien wiesen Renditen zwischen +6.9% (15% Aktienquote) und +15.5% (50% Aktienquote) aus.

Bezüglich der Entscheidungen innerhalb der Anlagekategorien waren relativ grosse Unterschiede erkennbar. Hervorzuheben ist dabei das generell gesunkene Zinsniveau, welches mit Mehrrenditen von Anleihen mit höheren Zinsrisiken (d.h. lange Laufzeit) einherging. Auch das Eingehen von Kreditrisiken (d.h. tieferes Kreditrating) wurde im Anlagejahr 2019 mit einer Zusatzrendite entschädigt. Eine Währungsabsicherung hingegen wirkte sich für einen Schweizer Investor negativ auf die Rendite aus. Einzig das britische Pfund wertete gegenüber dem Schweizer Franken auf, während der US Dollar, der japanische Yen und der Euro relativ an Wert verloren.

Die Renditen von kotierten gegenüber nicht kotierten Immobilienanlagen in der Schweiz divergierten im Jahr 2019 erheblich. Kotierte Immobilienanlagen wiesen klar höhere Renditen aus als nicht kotierte Anlagen, was unter anderem auf unterschiedliche Bewertungsmodelle zurückgeführt werden kann. Kleinkapitalisierte Titel und Aktien von Emittenten aus Schwellenländern wiesen im Jahr 2019 eine tiefere Rendite aus als Large Caps bzw. Titel aus Industrieländern. Anleihen aus Schwellenländern entwickelten sich hingegen besser als Anleihen aus Industrieländern. Erwähnenswert ist hierbei, dass Mid Cap Titel in der Schweiz höher rentierten als Large Cap Titel.

Alternative Anlagen lieferten variierende Renditen, wobei im Bereich der Nominalwerte ein Einsatz eher positiv zu beurteilen war, während im Bereich der Sachwerte einzig kotierte Private Equity Anlagen höhere Renditen als traditionelle Sachwerte (Aktien Welt) auswiesen.

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

Managing Director

Dozent an der Universität Zürich / CUREM, Hochschule Luzern und der Fachschule für Personalvorsorge



Konstantin Furrer

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**

