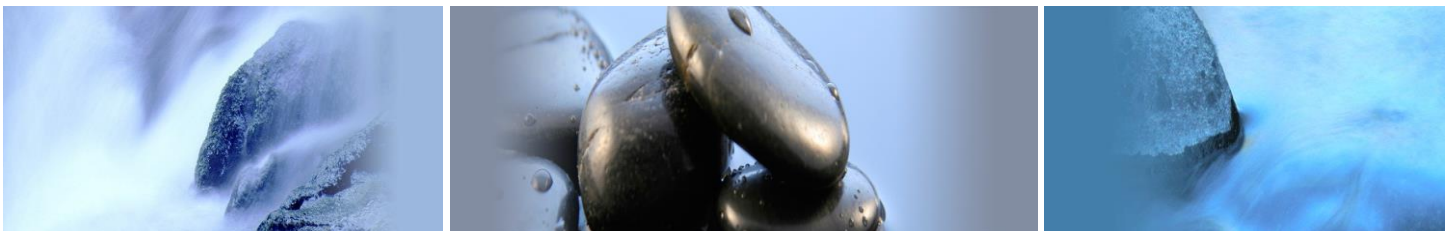




**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



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



## Research Paper Nr. 1 / 2021

### Anlagestrategien im Jahr 2020

Während das Jahr 2019 von hohen Kursgewinnen in nahezu allen Anlageklassen gekennzeichnet war, stand das Anlagejahr 2020 stark unter dem Schatten der COVID-19-Pandemie. Aktienanlagen verzeichneten aufgrund der relativ raschen Kurserholung dennoch positive Renditen über das gesamte Anlagejahr 2020. Anlagen in Obligationen CHF und Obligationen FW rentierten ebenfalls leicht positiv. Besonders hervorstechend war 2020 die erneute Divergenz der Renditen von kotierten gegenüber nicht kotierten Immobiliengefässen. Über das gesamte Anlagejahr 2020 wiesen kotierte Immobilienfonds die höchsten Renditen aus, während nicht kotierte Immobilienanlagen leicht tiefer, aber positiv rentierten. Kotierte Immobilien Aktien wiesen Verluste aus. Dies führte zu relativ grossen Unterschieden in den Renditen der Musterstrategien von institutionellen Schweizer Investoren. Die Renditen der aufgezeigten Musterstrategien lagen zwischen 2.7% (15% Aktienquote) und 5.0% (50% Aktienquote).

Das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit langen Laufzeiten) wurde im Anlagejahr 2020 dank der weiterhin expansiven Geldpolitik mit einer Zusatzrendite entschädigt. Auch Kreditrisiken wurden mit einer Mehrrendite entschädigt. Aufgrund der Abwertung der meisten internationalen Leitwährungen gegenüber dem Schweizer Franken, ermöglichte eine Währungsabsicherung im Jahr 2020 einen klar positiven Renditebeitrag. Bei Aktien Welt wiesen kleinkapitalisierte Titel nahezu dieselben Renditen wie Large Caps aus, während bei Aktien Schweiz Small Cap Titel höher rentierten als grosskapitalisierte Titel. Aktien aus Schwellenländern wiesen höhere Renditen als Aktien aus entwickelten Ländern aus. Bei den Anleihen aus Schwellenländern rentierten in USD denominated Anleihen positiv, aber leicht tiefer als Anleihen aus entwickelten Ländern, wohingegen Anleihen in Lokalwährung Verluste auswiesen. Anders als im Vorjahr schnitten nur vereinzelte Kategorien der Alternativen Anlagen besser als traditionelle Anlagen ab.

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 200 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

Dieses Research Paper befasst sich, wie auch schon in den vorangehenden Jahren, mit der Frage, welche Renditen verschiedene exemplarische 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 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) bestätigten 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 2020

### 2.1. Anlagekategorien

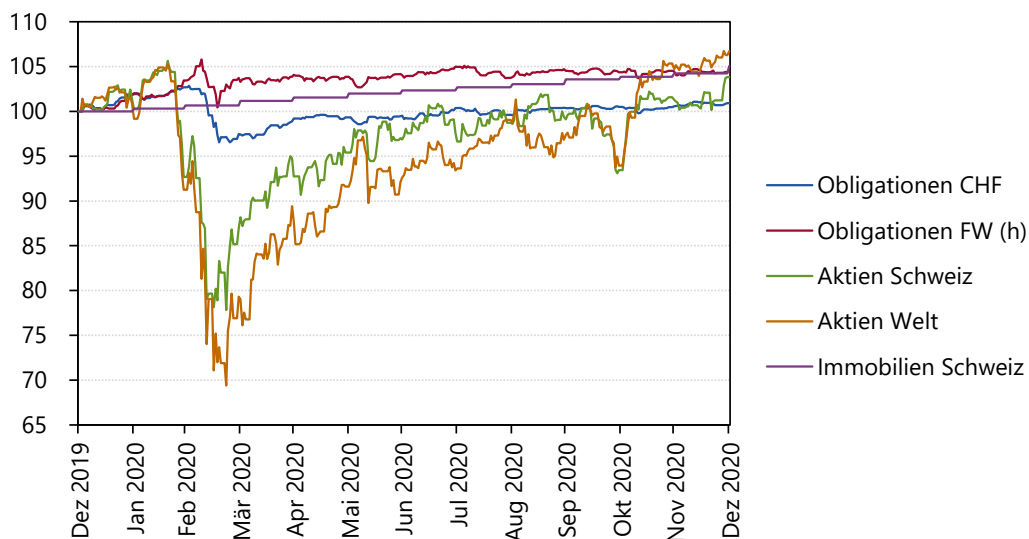
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen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

- **Obligationen CHF:** Der [SBI AAA-BBB Index](#) deckt den Schweizer Obligationenmarkt (Investment Grade) ab und umfasst Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 462 Mrd., davon ca. CHF 62 Mrd. Eidgenossen und CHF 111 Mrd. Schuldner mit Sitz im Ausland.
- **Obligationen Fremdwährungen:** 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 20'000 Mrd.
- **Aktien Schweiz:** 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 214 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 1'500 Mrd.
- **Aktien Welt:** Die globale [MSCI Indexfamilie](#) beinhaltet Aktien von 77 Ländern, davon gehören 23 zu den «Developed Markets», 27 zu «Emerging Markets» und 27 zu «Frontier Markets». Der breiteste Index hat mehr als 15'200 Titel. Der am häufigsten verwendete «MSCI World Index», der nur Developed Markets beinhaltet, umfasst rund 1'585 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 51'000 Mrd.) und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab.
- **Immobilien:** Der [KGAST Immo-Index](#) enthält Schweizer Anlagestiftungen, welche in Schweizer Immobilien investiert sind. Die 35 Anlagestiftungen im Index wiesen per 30.09.2020 eine Bilanzsumme von insgesamt rund CHF 52 Mrd. auf.

## 2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2020 stand im Zeichen der COVID-19-Pandemie. Nahezu alle Anlagekategorien verzeichneten hohe Kursverluste im März 2020. Aktienanlagen wiesen klar die höchsten Verluste auf, während Obligationen ebenfalls leichte Verluste verzeichneten. Bereits ab April 2020 konnte allerdings eine Markterholung der Renditen beobachtet werden. Diese Erholung war bei Aktienanlagen ausgeprägter als bei Obligationen. Über das gesamte Jahr 2020 wiesen Aktien Welt mit +6.71% den höchsten Wertzuwachs aus. Aktien Schweiz erreichten eine leicht tiefere aber dennoch deutlich positive Rendite von 3.82%. Obligationen FW (hedged in CHF) erzielten im Anlagejahr 2020 relativ hohe Renditen von 4.42%, welche grossteils auf den positiven Effekt der Währungsabsicherung zurückgeführt werden können. Obligationen CHF wiesen ebenfalls positive, wenngleich tiefere Renditen von 0.90% aus. Anlagen in Immobilien Schweiz (Anlagestiftungen in der Schweiz) wiesen aufgrund der Bewertungsmethodik keine Verluste aufgrund der COVID-19-Pandemie aus und erzielten über das gesamte Jahr 2020 positive Renditen. **Institutionelle Anleger mit einem hohen Anteil risikoreicher Anlagen (Aktien und Immobilien) erlitten bei Ausbruch der COVID-19-Pandemie hohe Verluste, konnten aber auch stärker von der Markterholung profitieren und wiesen daher über das gesamte Anlagejahr 2020 die höchsten Renditen aus.**

### Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2019 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Obligationen CHF – SBI AAA - BBB TR (SBR14T Index), Obligationen FW – FTSE WGBI (SBWGSZC Index CHF hedged), Aktien Schweiz – SPI (SPI Index), Aktien Welt – MSCI World DC, Gross (GDDUWI Index), Immobilien Schweiz – KGAST Immo Index (WUPIIMM INDEX); der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Datenquelle: Bloomberg, Bloomberg Barclays

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 2020 wurden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten wurden nicht berücksichtigt. Die verschiedenen Anlagestrategien mit den entsprechenden Jahresrenditen für das Anlagejahr 2020 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 (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        | 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%      |
| <b>Jahresrendite 2020</b> |                       | <b>2.7%</b>     | <b>3.2%</b> | <b>3.7%</b> | <b>4.1%</b> | <b>4.5%</b> | <b>5.0%</b> |

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

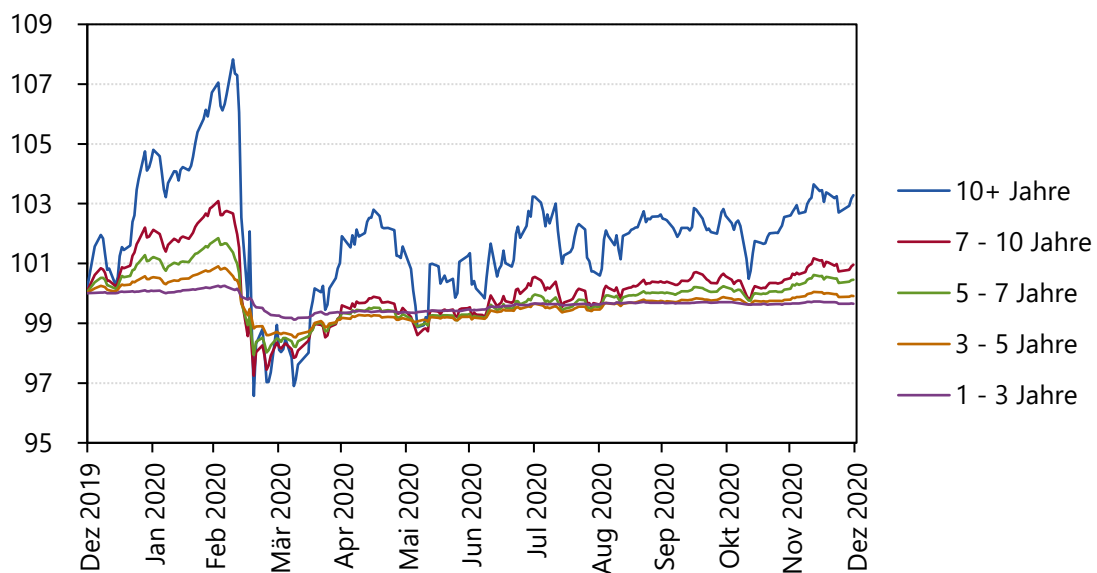
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

### 3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2020

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

Das Zinsniveau von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren ist im Jahr 2020 leicht gesunken und schloss mit einem Zinssatz von -0.53%. **Die höchsten Renditen von +3.28% liessen sich durch eine Positionierung im langen Laufzeitensegment (SBI AAA 10+ Jahre) erzielen. Das kurze Laufzeitensegment (SBI AAA 1 – 3 Jahre) rentierte hingegen negativ (-0.35%).**

Indizierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2019 = 100)



Indizierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Berechnungen PPCmetrics; 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 (hedged in CHF) des Bloomberg 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 mit Ausnahme von japanischer Obligationen alle Segmente positive Renditen. Investitionen in Anleihen, die in britischem Pfund emittiert wurden sowie Investitionen in Corporate Bonds und Schuldner mit einem Rating von Baa verzeichneten die höchsten absoluten Jahresrenditen. **Kreditrisiken wurden im Anlagejahr 2020 mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt («Excess Return 2020»).**

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

| Segment                                 | Jahresrendite 2020 | Excess Return 2020 |
|---|--------------------|--------------------|
| <b>U.S. Treasuries</b>                  | <b>5.54%</b>       | <b>0.00%</b>       |
| Global Aggregate                        | 3.40%              | 0.64%              |
| Global Aggregate - United States Dollar | 5.25%              | 0.46%              |
| Global Aggregate - Japanese Yen         | -1.36%             | -0.13%             |
| Global Aggregate - European Euro        | 3.24%              | 1.88%              |
| Global Aggregate - Pounds Sterling      | 6.09%              | 0.99%              |
| Global Aggregate - Aaa                  | 3.83%              | 0.15%              |
| Global Aggregate - Aa                   | 4.11%              | 0.88%              |
| Global Aggregate - A                    | 1.15%              | 0.49%              |
| Global Aggregate - Baa                  | 5.71%              | 1.69%              |
| Global Aggregate - Treasuries           | 2.97%              | 0.57%              |
| Global Aggregate - Government-related   | 2.79%              | 0.34%              |
| Global Aggregate - Corporate            | 5.73%              | 1.26%              |
| Global Aggregate - Securitized          | 2.18%              | 0.20%              |

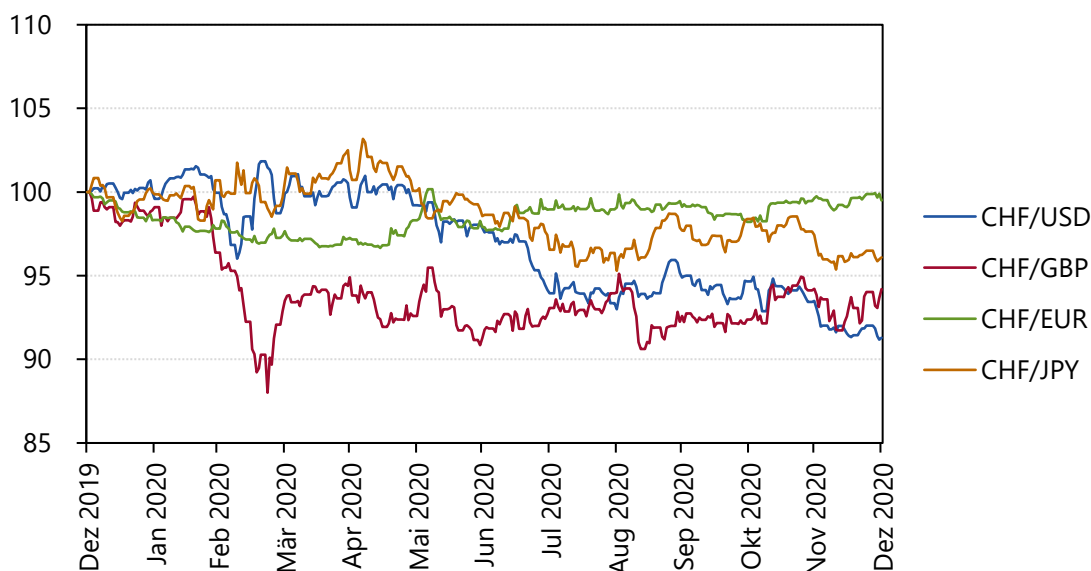
Die Renditen sind währungsgesichert in CHF, der «Excess Return» ist die Mehrrendite gegenüber US Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg



### 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) verlor gegenüber dem Schweizer Franken zu Beginn des Jahres infolge der COVID-19-Pandemie deutlich und bewegte sich für den Rest des Jahres mit einer erhöhten Volatilität seitwärts. Über das gesamte Kalenderjahr 2020 resultierte somit eine Abwertung des britischen Pfunds. Auch der US Dollar und der japanische Yen werteten gegenüber dem Schweizer Franken im Kalenderjahr 2020 ab. Der Euro bewegte sich im Jahr 2020 seitwärts gegenüber dem Schweizer Franken und schloss nahezu auf dem Niveau von Jahresbeginn.

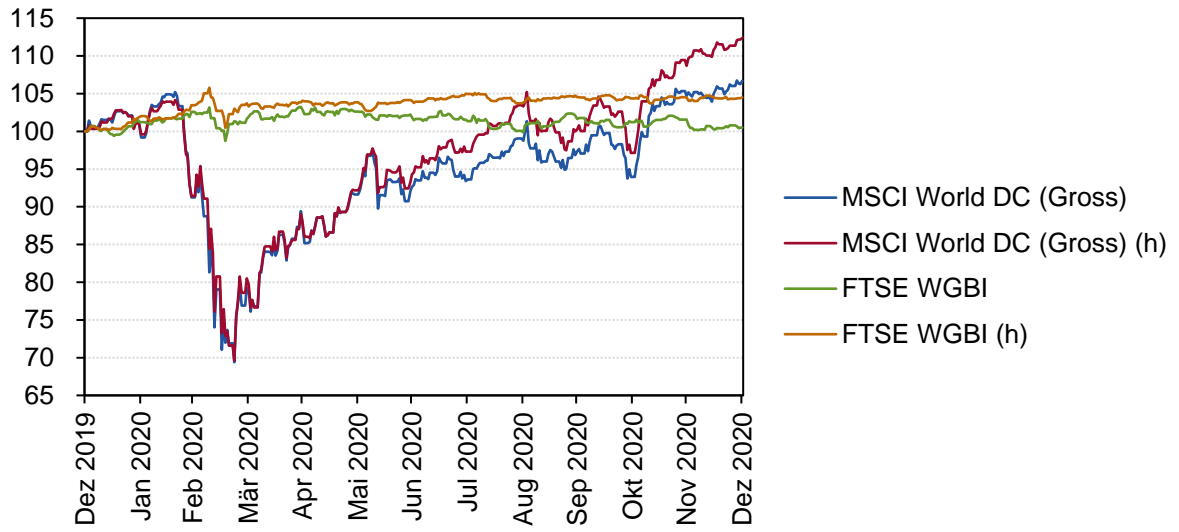
#### Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2019 = 100)



Indexierte Entwicklung der WM/Reuters Kurse, Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

Eine Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. **Im Jahr 2020 bewirkte eine Währungsabsicherung in CHF von globalen Indizes sowohl bei den Obligationen als auch bei den Aktien einen positiven Renditeeffekt.** Der Effekt der Währungsabsicherung fiel dabei aufgrund der kombinierten Abwertung der meisten Leitwährungen gegenüber dem CHF relativ hoch aus, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2019 = 100)

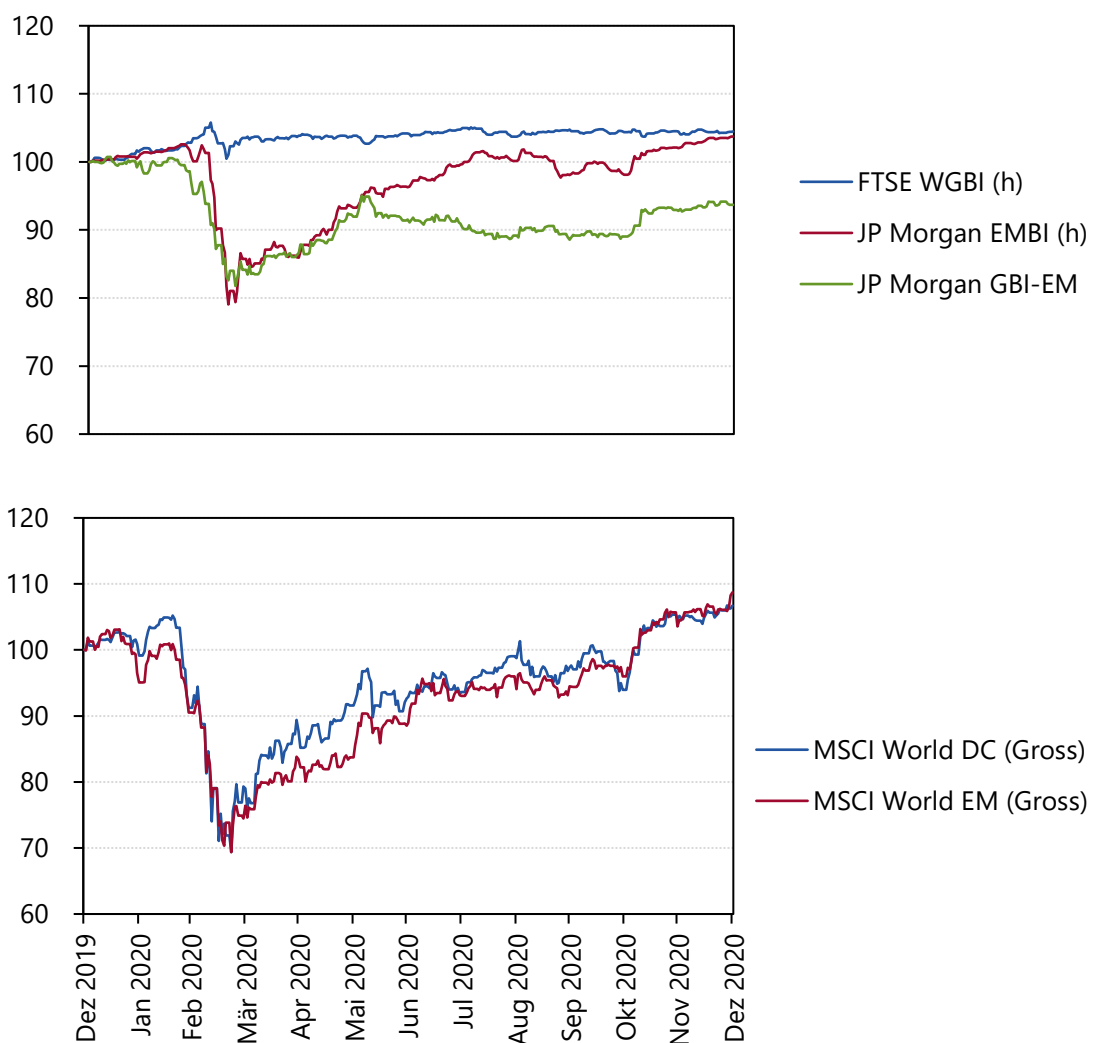


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz «DC» für Industrieländer (Developed Countries); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

### 3.4. Investition in Emerging Markets («EM»)

Die Anleihen von entwickelten Ländern («Developed Countries», DC) entwickelten sich besser als Obligationen von Schwellenländern («Emerging Markets», EM). Dabei erzielten Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung («Local Currency», JP Morgan GBI-EM) erhebliche Verluste, wohingegen Anleihen, die in USD emittiert wurden («Hard Currency», JP Morgan EMBI) positive Renditen seit Jahresbeginn erzielten. **Aktien aus Schwellenländern (EM) erzielten leicht höhere Renditen als Aktien aus entwickelten Ländern (DC).**

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2019 = 100)

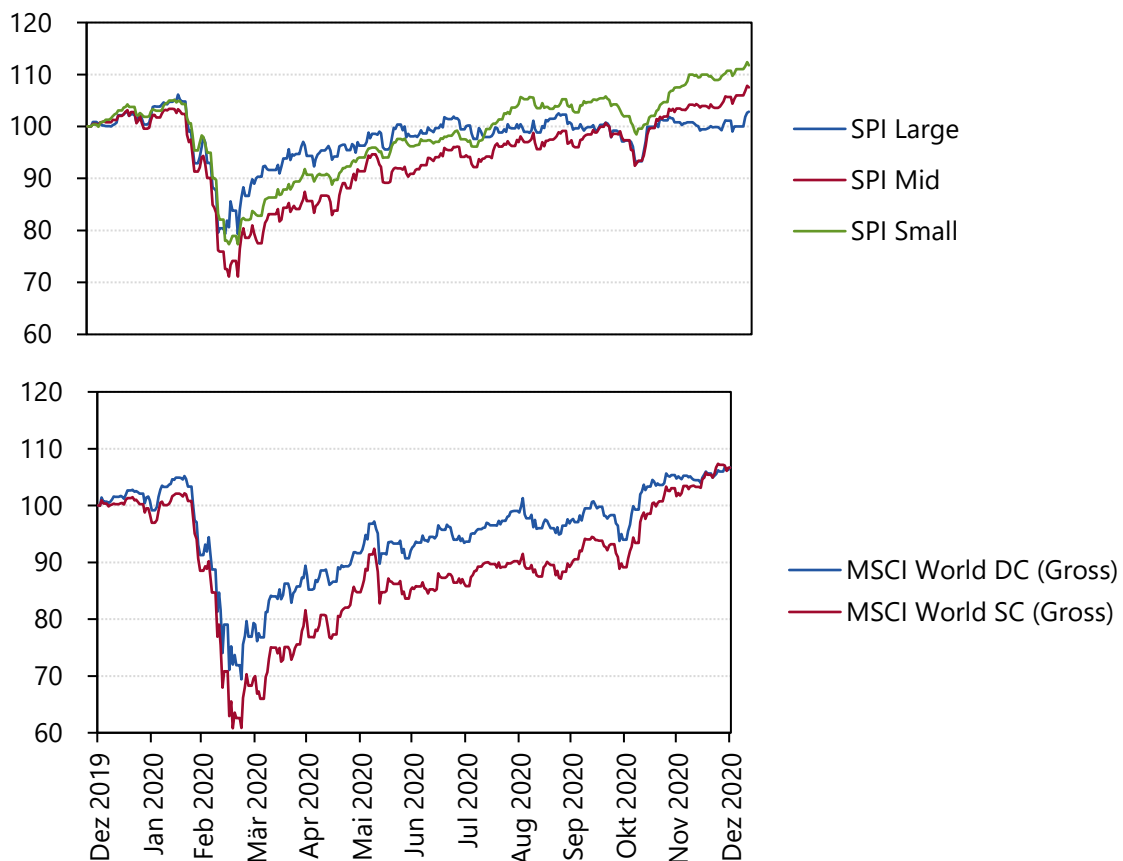


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, der MSCI World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

### 3.5. Investition in kleinkapitalisierte Unternehmen («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 im Kalenderjahr 2020 eine Beimischung von Small und Mid Caps zu klar höheren Renditen. Bei den globalen Aktien erzielten Small und Large Caps nahezu dieselbe Rendite. Die Volatilität der Small Caps war dabei wesentlich höher als bei Large Caps.**

#### Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2019 = 100)

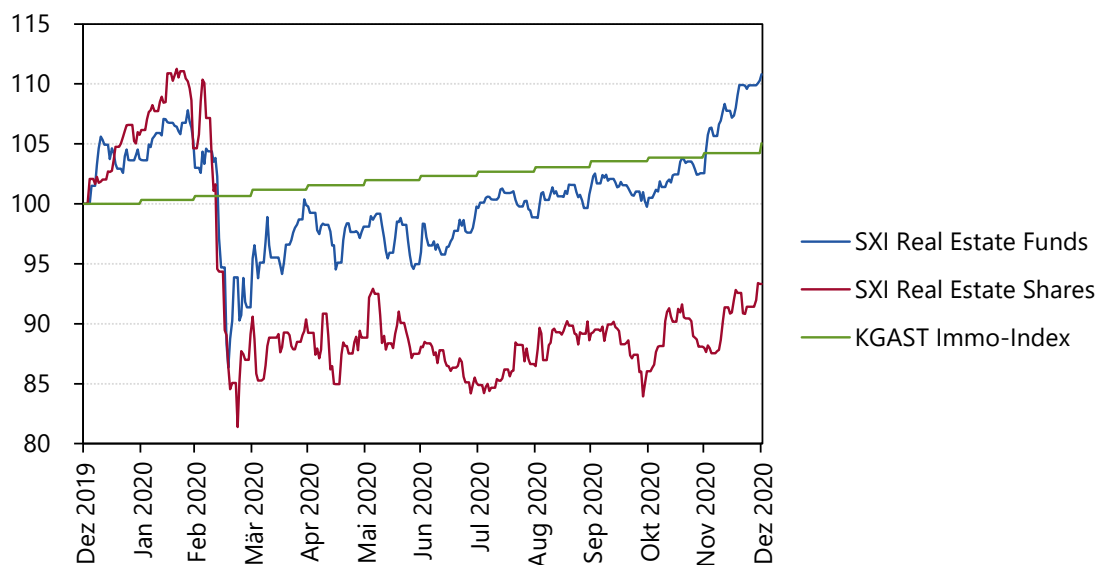


Der MSCI World DC Index umfasst Large Caps und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

### 3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die Renditeentwicklungen von Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt divergierten im Jahr 2020 stark. **Per Ende 2020 war die Rendite von nicht kotierten Immobilienanlagen (KGAST Immo-Index) und börsenkotierten Immobilienfonds (SXI Real Estate Funds) positiv, wohingegen die börsenkotierten Immobilien-Aktien (SXI Real Estate Shares) deutliche Verluste erzielten. Kotierte Immobilienfonds rentierten dabei aufgrund der hohen positiven Renditen im vierten Quartal 2020 besser als nicht kotierte Immobilienanlagen.**

#### Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2019 = 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). Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg, KGAST

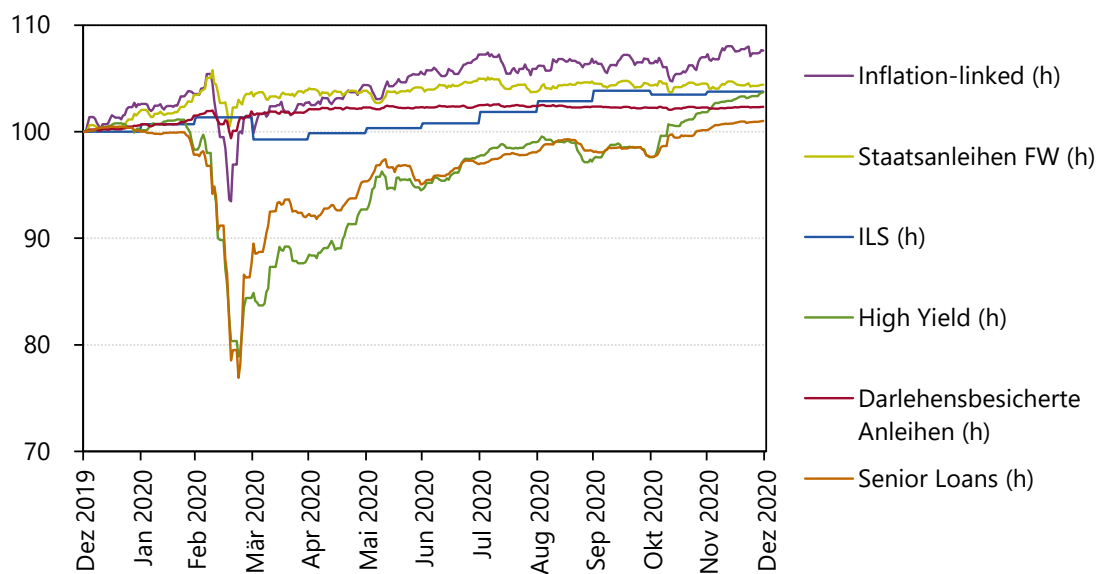
In der obenstehenden Grafik fällt insbesondere die divergente Entwicklung der kotierten gegenüber den nicht kotierten Immobilienanlagen auf. Speziell ist, dass sich die nicht kotierten Immobilienanlagen trotz erhöhter Marktunsicherheit im März 2020 konstant positiv entwickelten, während die kotierten Immobilienanlagen Verluste verzeichneten. Dies kann unter anderem auf die Preisbildung dieser Anlagen zurückgeführt werden.

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 wieder, 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 2020 variierten die Renditen von Alternativen Anlagen erheblich, wobei lediglich einige der Alternativen Anlagen in Sachwerten eine negative Wertentwicklung auswiesen.**

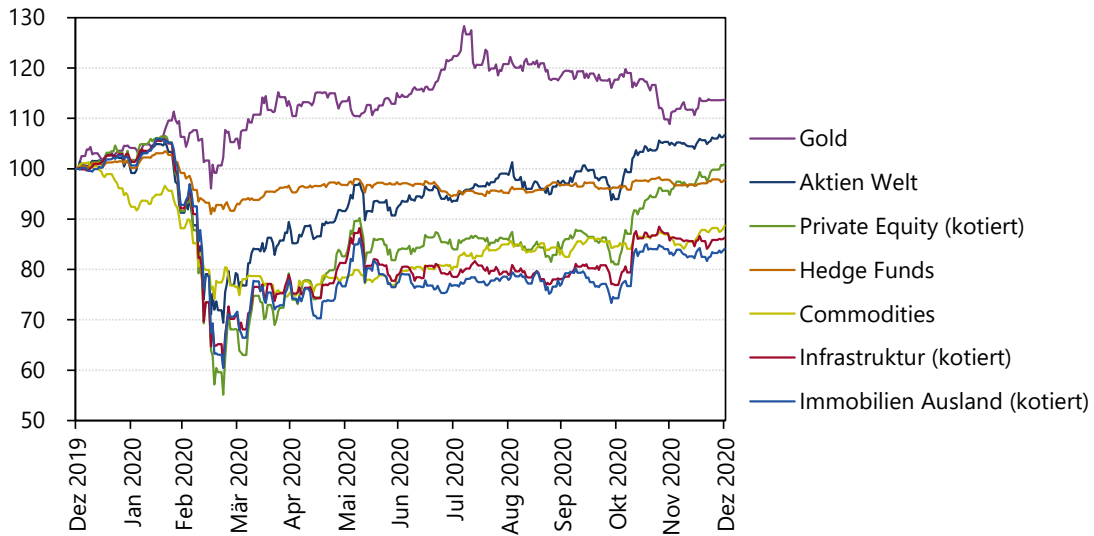
#### Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2019 = 100)



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; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

**Von den Alternativen Anlagen im Bereich der Nominalwerte erwirtschafteten alle hier gezeigten Anlagen eine positive Rendite im Anlagejahr 2020. Lediglich Inflation-linked Anleihen erwirtschafteten dabei höhere Renditen als Staatsanleihen (FTSE WGBI hedged in CHF). Senior Loan Anleihen wiesen mit +1.05% die tiefste Rendite aus.**

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2019 = 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); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

**Die hier gezeigten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Sachwerte wiesen, mit Ausnahme von Gold, allesamt tiefere Renditen aus als Aktien Welt Anlagen (MSCI World). Immobilien Ausland (kотиert), Infrastruktur (kотиert) und Hedge Funds vermochten die Verluste im März infolge der COVID-19-Pandemie über das Kalenderjahr 2020 nicht zu kompensieren. Commodities verzeichneten bereits zu Jahresbeginn Verluste, welche sich mit der COVID-19-Pandemie noch akzentuierten. Mit über -15% wiesen Immobilien Ausland (kотиert) seit Beginn des Jahres die tiefsten Renditen aus.**



## 4. Fazit

Im Anlagejahr 2020 rentierten die verschiedenen Anlagekategorien recht unterschiedlich. Per Ende 2020 verzeichneten Aktienanlagen relativ hohe positive Renditen, während Obligationen tiefe positive Renditen auswiesen. Die Renditen von Alternativen Anlagen variierten im Jahr 2020 relativ stark und übertrafen nur vereinzelt die Renditen von traditionellen Anlagen in Sach- oder Nominalwerten. Insbesondere hervorzuheben im Jahr 2020 sind die hohen Kursverluste bei nahezu allen Anlageklassen im März 2020 aufgrund der COVID-19-Pandemie, gefolgt von einer starken Erholung sowie die erneute Divergenz der Renditen von kotierten gegenüber nicht kotierten Immobilienanlagen.

Insgesamt fielen die Anlageresultate der hier gezeigten Anlagestrategien institutioneller Investoren tiefer aus als im Vorjahr, wobei durchwegs positive Renditen verzeichnet wurden. Getrieben durch die rasche Kurserholung der Aktien nach den Einbrüchen im März profitierten Investoren, welche das Risikobudget mittels einer hohen Allokation zu Aktienanlagen ausschöpften. Die aufgezeigten Musterstrategien erreichten Renditen zwischen +2.7% (15% Aktienquote) und +5.0% (50% Aktienquote).

Bezüglich der bedeutenden Anlageentscheidungen im Jahr 2020 bestanden wesentliche Unterschiede hinsichtlich des Einflusses dieser Entscheidungen auf die Rendite. Das weiterhin sinkende Zinsniveau führte dazu, dass das Eingehen von höheren Zinsrisiken (Anleihen mit langer Laufzeit) mit einer Mehrrendite entschädigt wurde. Das Eingehen von Kreditrisiken wurde ebenfalls und wie bereits im Vorjahr mit einer Zusatzrendite entschädigt. Diese fiel insbesondere im Bereich von EUR denominierten Anleihen und Anleihen von Schuldern mit tiefer Bonität (d.h. Rating BBB) relativ hoch aus. Aufgrund der Abwertung der Mehrzahl der internationalen Leitwährungen gegenüber dem Schweizer Franken, hatte eine Währungsabsicherung einen relativ starken positiven Einfluss auf die erzielte Rendite. Bei Schwellenländern wiesen Aktien leicht höhere Renditen aus als Titel aus Industrieländern. Anleihen aus Schwellenländern, welche in USD denominiert sind, rentierten positiv, aber leicht tiefer als Anleihen aus Industrieländern, während Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung negativ rentierten. Bei Aktien Welt wiesen Large Cap Titel vergleichbar hohe Renditen wie Small Cap Titel aus, während bei Aktien Schweiz Small Caps klar höhere Renditen als Large oder Mid Caps auswiesen. Die Renditen von kotierten gegenüber nicht kotierten Immobilienanlagen in der Schweiz divergierten im Jahr 2020 erneut relativ stark.

Nicht kotierte Immobilien verzeichneten stetig positive Renditen über das gesamte Jahr 2020, während kotierte Immobilienfonds trotz negativer Renditen beim Ausbruch der COVID-19-Pandemie ebenfalls eine absolut positive und im Vergleich zu nicht kotierten Immobilienanlagen höhere Rendite auswiesen. Kotierte Immobilien Aktien hingegen wiesen per Jahresende 2020 Verluste aus. Kennzeichnend war die Abwesenheit von Abwertungen bei nicht kotierten Immobilienanlagen als Reaktion auf die erhöhte Marktunsicherheit während der ersten Welle der COVID-19-Pandemie. Alternative Anlagen lieferten variierende Renditen, wobei ein Einsatz sowohl im Bereich der Nominalwerte als auch bei Sachwerten nur in Einzelfällen zu einer Zusatzrendite führte.

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 und der Hochschule Luzern



**Luca Tonizzo, CFA**

Senior Investment Consultant



**Konstantin Furrer**

Investment Consultant



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

**PPCmetrics AG**

Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
E-Mail [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

**PPCmetrics SA**

23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11  
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 200 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**

