



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



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



## Research Paper Nr. 2 / 2021

# Anlagestrategien im Jahr 2020

## Referenzwährung EUR

Das Anlagejahr 2020 stand stark im Schatten der COVID-19-Pandemie. Dank der markanten Markterholung ab April 2020 verzeichneten Aktien Welt ex. EMU über das gesamte Jahr dennoch relativ hohe positive Renditen. Auch Anleihen EUR und FW (hedged in EUR) verzeichneten positive Renditen, wenngleich diese etwas tiefer ausfielen. Europäische Aktien (Euro-Raum) hingegen wiesen trotz Erholung leicht negative Renditen über das gesamte Jahr aus. Diese Entwicklung führte dazu, dass die Renditen der Musterstrategien relativ nahe beieinander und zwischen +5.1% (5% Aktienquote) bis +5.8% (35% Aktienquote) zu liegen kamen. Ein hoher Anteil an risikoreichen Anlagen führte dabei nicht strikte zu besseren Renditen. Entscheidend war der Anteil an globalen Aktien im Verhältnis zu europäischen Aktien.

Im Jahr 2020 verzeichnete der Euro einen relativen Wertgewinn gegenüber den meisten internationalen Leitwährungen. Entsprechend führte eine Absicherung des Währungsrisikos zu einer höheren Rendite. Aufgrund der expansiven Geldpolitik und dem sinkenden Zinsniveau wurde das Eingehen von Kredit- und Zinsrisiken im Anlagejahr 2020 mit einer Mehrrendite entschädigt. Aktienanlagen aus Schwellenländern rentierten leicht besser als Aktien aus entwickelten Ländern, während bei den Anleihen in USD denominated Anleihen positiv, aber tiefer als Anleihen aus Industrieländern rentierten und Anleihen in Lokalwährung Verluste verzeichneten. Small Cap Titel wiesen im EMU-Raum (v.a. im vierten Quartal) klar höhere Renditen aus als Large Cap Titel. Weltweit wiesen Small Caps lediglich marginal höhere Renditen als grosskapitalisierte Titel aus. Je nach Anlagekategorie variierten die Renditen von Alternativen Anlagen stark. Traditionelle Anlagen wurden jedoch nur vereinzelt übertroffen.

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-Expertin tätig.

## 1. Einleitung

Dieses Research Paper befasst sich mit der Frage, welche Renditen verschiedene exemplarische Anlagestrategien von institutionellen Investoren aus dem Euro-Raum 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 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 und 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

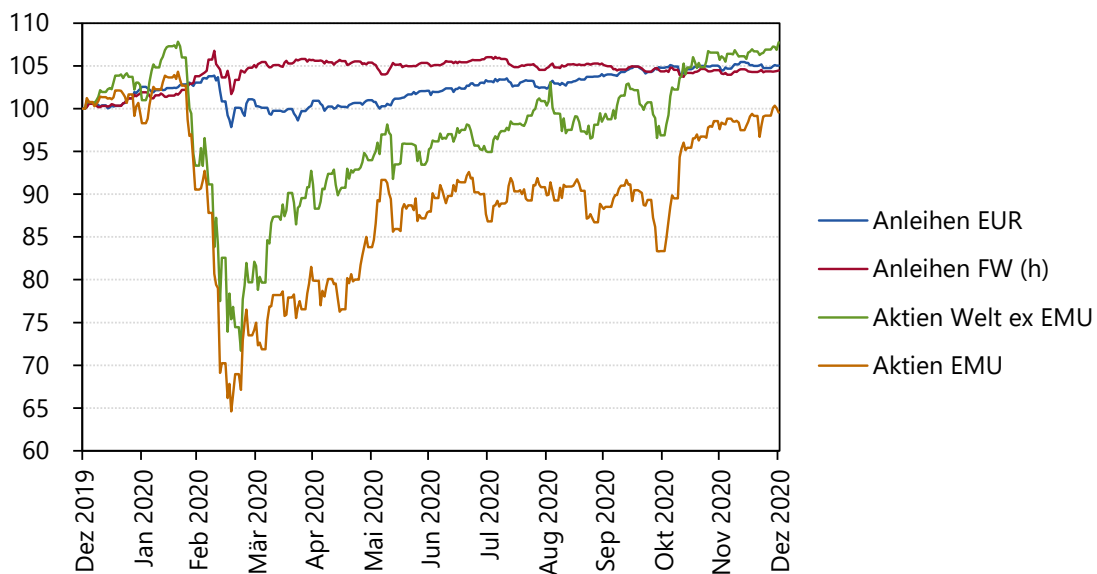
Der Vergleich stützt sich auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen Anlagekategorien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

- **Europäische Anleihen:** Der [FTSE EMU Government Bond Index \(EGBI\)](#) umfasst Staatsanleihen von neun Ländern der Euro-Zone. Der Index beinhaltet rund 300 Anleihen und hat ein Emissionsvolumen von mehr als EUR 5'900 Mrd.
- **Anleihen in Fremdwährungen:** Der [FTSE World Government Bond Index \(WGBI\) Non-EUR](#) umfasst Staatsanleihen von 13 Ländern ausserhalb des Euro-Raums, welche nach Grösse, Kreditrating (Aufnahme: Mindestrating von A- gemäss Standard and Poor's; Ausschluss: bei Fall unter BBB- gemäss Standard and Poor's) und ausreichendem Marktzugang für Investoren ausgewählt werden. Der Index umfasst rund 700 Anleihen und hat ein Emissionsvolumen von mehr als EUR 12'000 Mrd.
- **Europäische Aktien:** Der [MSCI EMU Index](#) beinhaltet Aktien von zehn Ländern aus dem Euro-Raum und umfasst rund 239 Titel (Marktkapitalisierung über EUR 5'100 Mrd.). Der Index deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung aller börsennotierten Aktien ab. Die globale MSCI Indexfamilie beinhaltet Aktien von rund 77 Ländern, davon 23 «Developed Markets» (Industrieländer) sowie 27 «Emerging Markets» bzw. 27 «Frontier Markets» (beides Schwellenländer).
- **Weltweite Aktien (ohne Europa):** Der [MSCI World ex EMU Index](#) beinhaltet Aktien aus 13 Industrieländern (gemäss der Definition von MSCI) ausserhalb des Euro-Raums und umfasst rund 1'346 Titel (Marktkapitalisierung von über EUR 46'000 Mrd.). Der Index deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung aller börsennotierten Aktien ab.

## 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 verzeichneten klar die höchsten Verluste, während Anleihen deutlich tiefere Verluste auswiesen. Ab April 2020 konnte allerdings bereits eine Markterholung beobachtet werden. Diese war bei Aktienanlagen ausgeprägter als bei Anleihen. Über das gesamte Anlagejahr 2020 wiesen Aktien Welt ohne Länder der europäischen Währungsunion mit +7.76% den höchsten Wertzuwachs aus. Aktien aus der Euro-Zone (EMU) hingegen verzeichneten im Anlagejahr 2020 einen Verlust von -0.46%. Anleihen EUR und Anleihen FW (hedged in EUR) wiesen seit Jahresbeginn 2020 positive Renditen von +5.03% bzw. +4.47% aus. **Entsprechend fielen die Resultate der hier gezeigten Anlagestrategien relativ ähnlich hoch aus. Ein hoher Anteil an risikoreichen Anlagen führte dabei nicht strikte zu einem besseren Anlageergebnis im Jahr 2020. Entscheidend war das Verhältnis von globalen Aktien zu europäischen Aktien. Eine Währungsabsicherung leistete einen deutlich positiven Performancebeitrag.**

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



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Anleihen EUR – FTSE EGBI (SBEGEU Index), Anleihen FW – FTSE WGBI Non-EMU (SBNMEC Index EUR hedged), Aktien EMU – MSCI EMU (MSDEEMUG Index), Aktien Welt ex EMU – MSCI World ex EMU (MSDEWEMG Index); der Zusatz «(h)» steht für währungs gesicherte Indizes in CHF; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

Die nachfolgend aufgezeigten Musterstrategien dienen als Ausgangslage für unsere Analyse und umfassen zwischen 5% und 40% Aktienanlagen und einen 60- bis 95-prozentigen Anteil an Anleihen. Für die Berechnung der Jahresrendite 2020 wurden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten wurden nicht berücksichtigt. Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Anlagejahr 2020 sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

### Musterstrategien

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Anleihen EUR	FTSE EGBI	70.0%	65.0%	60.0%	55.0%	50.0%	45.0%
Anleihen FW (h)	FTSE WGBI Non-EMU (h)	25.0%	22.5%	20.0%	17.5%	15.0%	15.0%
Aktien EMU	MSCI EMU	1.5%	3.5%	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%
Aktien Welt ex EMU	MSCI World ex EMU	3.5%	9.0%	15.0%	20.0%	25.0%	27.5%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>Jahresrendite 2020</b>		<b>5.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.7%</b>

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

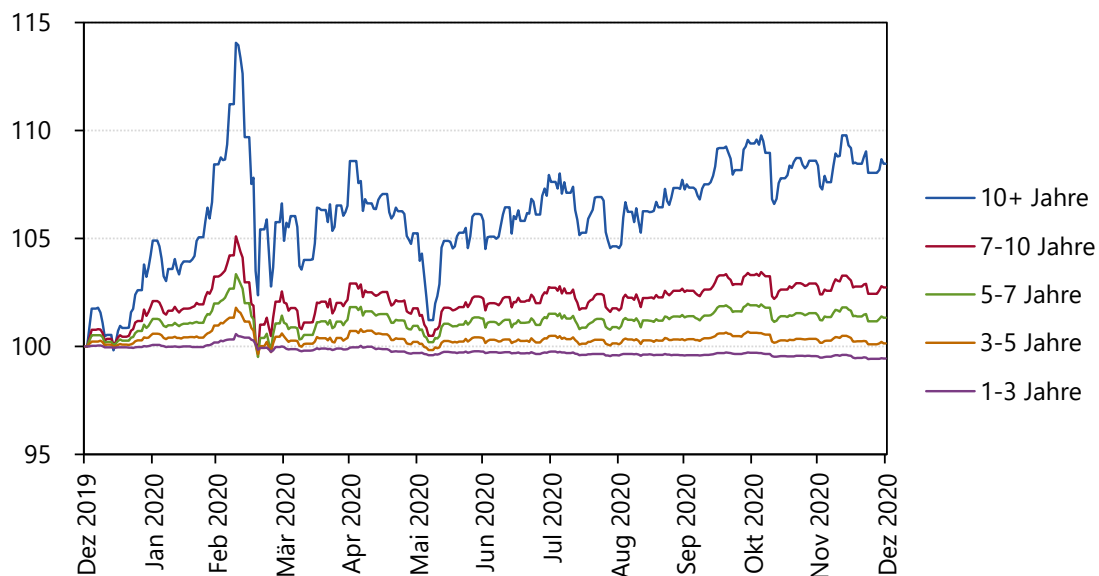
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht börsennotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

### 3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2020

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

Die Zinsen von deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von zehn Jahren sind im Jahresverlauf 2020 von -0.21% auf -0.56% gesunken. Diese Senkung der Zinsen um -0.35%-Punkte führte zu höheren Anlagerenditen von Anleihen mit langer Laufzeit. **Die höchsten Renditen von +8.46% liessen sich dementsprechend durch eine Positionierung im langen Laufzeitensegment (FTSE Germany GBI 10+ Jahre) erzielen, während das Segment mit den kurzen Laufzeiten (FTSE Germany GBI 1 - 3 Jahre) eine negative Rendite von -0.55% ausgewiesen hat.**

Indexierte Entwicklung der Laufzeitensegmente von Bundesanleihen (31.12.2019 = 100)



Indexierte Entwicklung der FTSE Germany GBI Laufzeitensegmente, Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

### 3.2. Eingehen von Kreditrisiken

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

In der folgenden Tabelle sind die Jahresrenditen (hedged in EUR) des Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index sowie verschiedene Subindizes aufgeführt. Die Outperformance gegenüber US Treasuries mit vergleichbarem Zinsrisiko («Duration-adjustiert») ist als «Excess Return» bezeichnet. Aus Sicht eines europäischen Anlegers erzielten nach Absicherung des Währungsrisikos mit Ausnahme von japanischen Anleihen 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 Jahr 2020 mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt («Excess Return 2020»).**

#### Analyse des Barclays Global Aggregate Bond Index

Segment	Jahresrendite 2020	Excess Return 2020
<b>U.S. Treasuries</b>	<b>5.92%</b>	<b>0.00%</b>
Global Aggregate	3.76%	0.64%
Global Aggregate - United States Dollar	5.59%	0.46%
Global Aggregate - European Euro	3.60%	1.88%
Global Aggregate - Japanese Yen	-1.03%	-0.13%
Global Aggregate - Pounds Sterling	6.49%	0.99%
Global Aggregate - Treasuries	3.33%	0.57%
Global Aggregate - Government-Related	3.14%	0.34%
Global Aggregate - Corporate	6.05%	1.26%
Global Aggregate - Securitized	2.52%	0.20%
Global Aggregate - Aaa	4.20%	0.15%
Global Aggregate - Aa	4.49%	0.88%
Global Aggregate - A	1.49%	0.49%
Global Aggregate - Baa	6.03%	1.69%

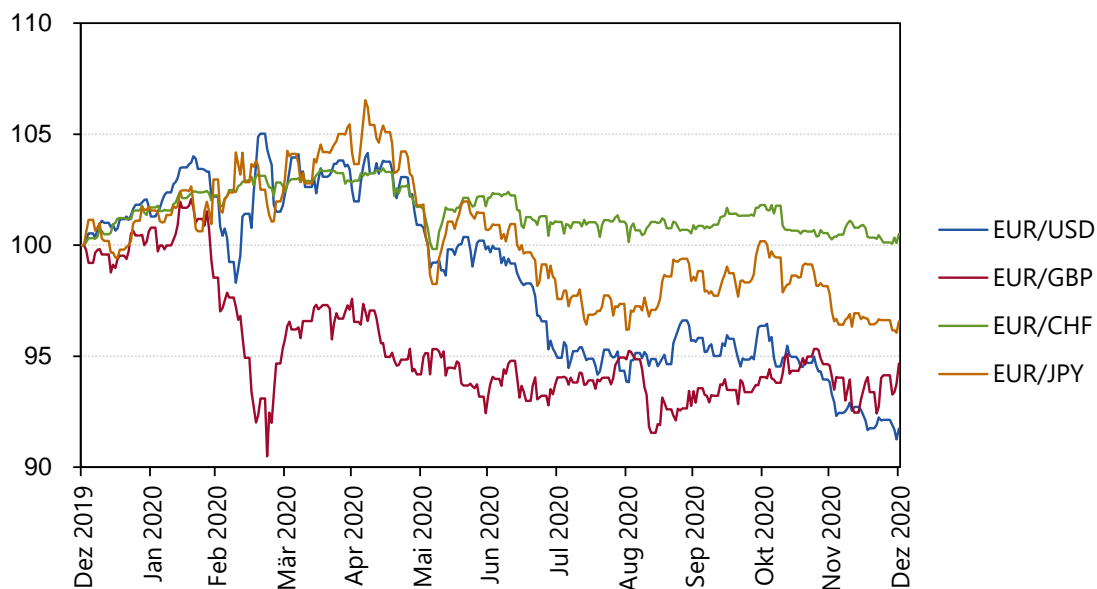
Die Renditen sind währungsgesichert in EUR, der «Excess Return» ist die Mehrrendite gegenüber US-Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg



### 3.3. Absicherung der Währungsrisiken

Die Wechselkurse der wichtigsten Währungen geben an, wie viele Euro für eine Basiseinheit in Fremdwährungen bezahlt werden müssen. Eine positive Währungsrendite bedeutet, dass eine ungesicherte Fremdwährungsposition aus Sicht eines Anlegers mit Referenzwährung Euro aufgrund der Wechselkursentwicklung an Wert gewonnen hat. Im Jahr 2020 wertete der Euro gegenüber dem US Dollar (USD), dem britischen Pfund (GBP) und dem japanischen Yen (JPY) deutlich auf. Den höchsten relativen Wertegewinn verzeichnete der Euro gegenüber dem US Dollar. Der Schweizer Franken (CHF) bewegte sich im Kalenderjahr 2020 seitwärts gegenüber dem Euro und schloss marginal höher als zu Beginn des Jahres.

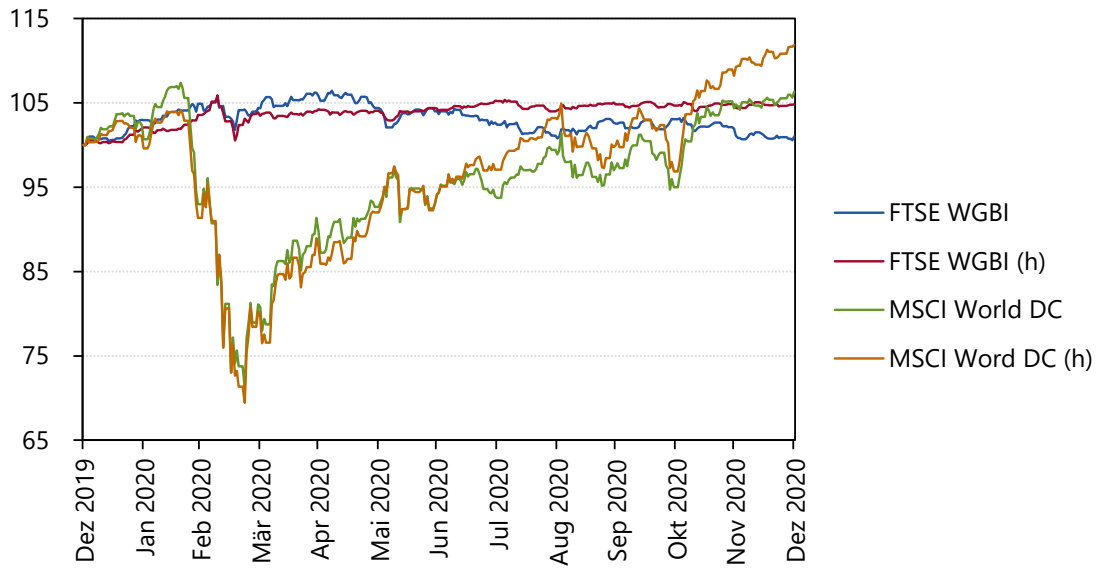
#### Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2019 = 100)



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. **Bedingt durch die Aufwertung des Euro im Jahr 2020, bewirkte eine Währungsabsicherung von globalen Indizes in EUR sowohl bei den Anleihen als auch bei den Aktien einen positiven Renditeeffekt.** Der positive Effekt der Währungsabsicherung zeigte sich bei den Aktienanlagen ab Oktober 2020 deutlich, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Anleihen und Aktien (31.12.2019 = 100)

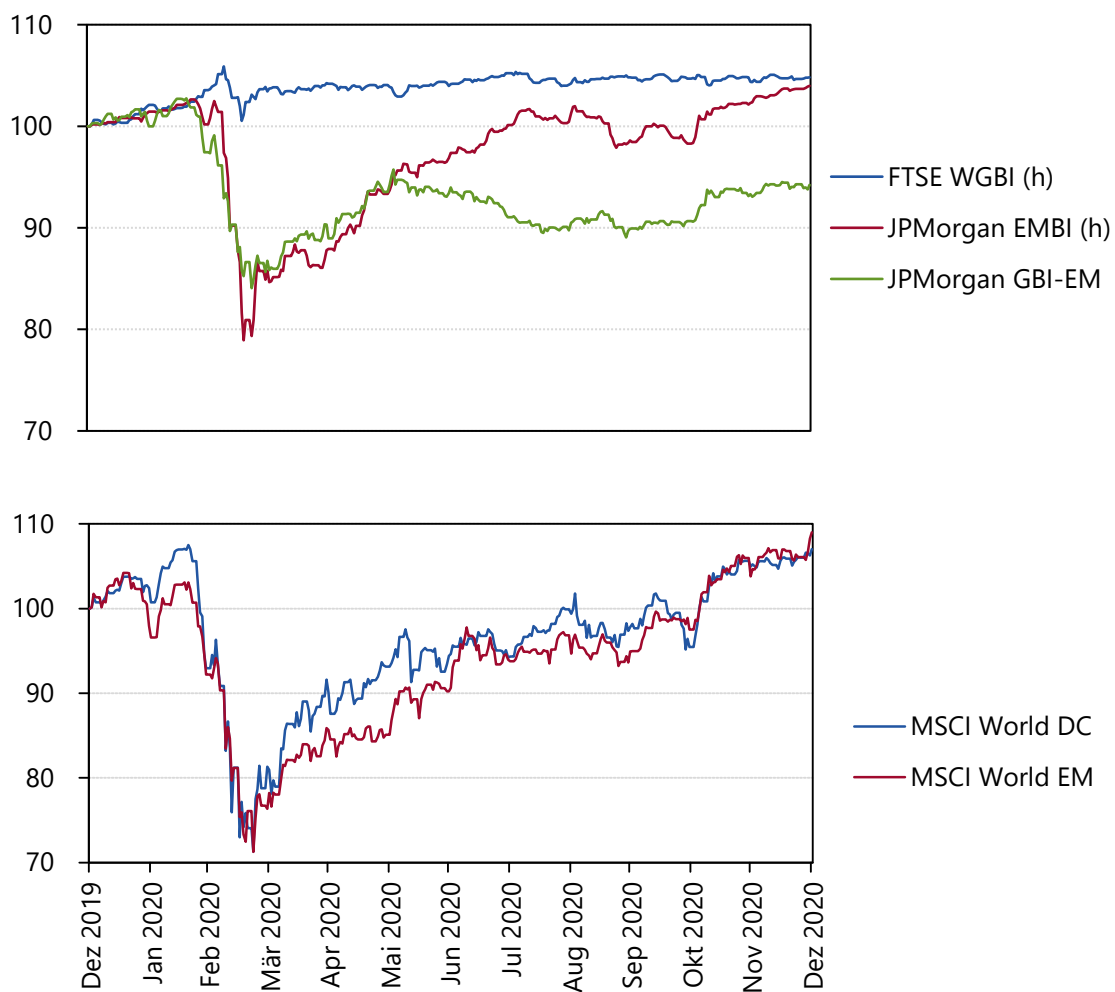


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in EUR, der Zusatz «DC» für Industrieländer (Developed Countries); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

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

**Die Anleihen von entwickelten Ländern («Developed Countries», DC) entwickelten sich besser, als Anleihen 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) seit Jahresbeginn positive Renditen erzielten. **Aktien aus Schwellenländern (EM) erzielten leicht höhere Renditen als Aktien aus Industrieländern (DC).**

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

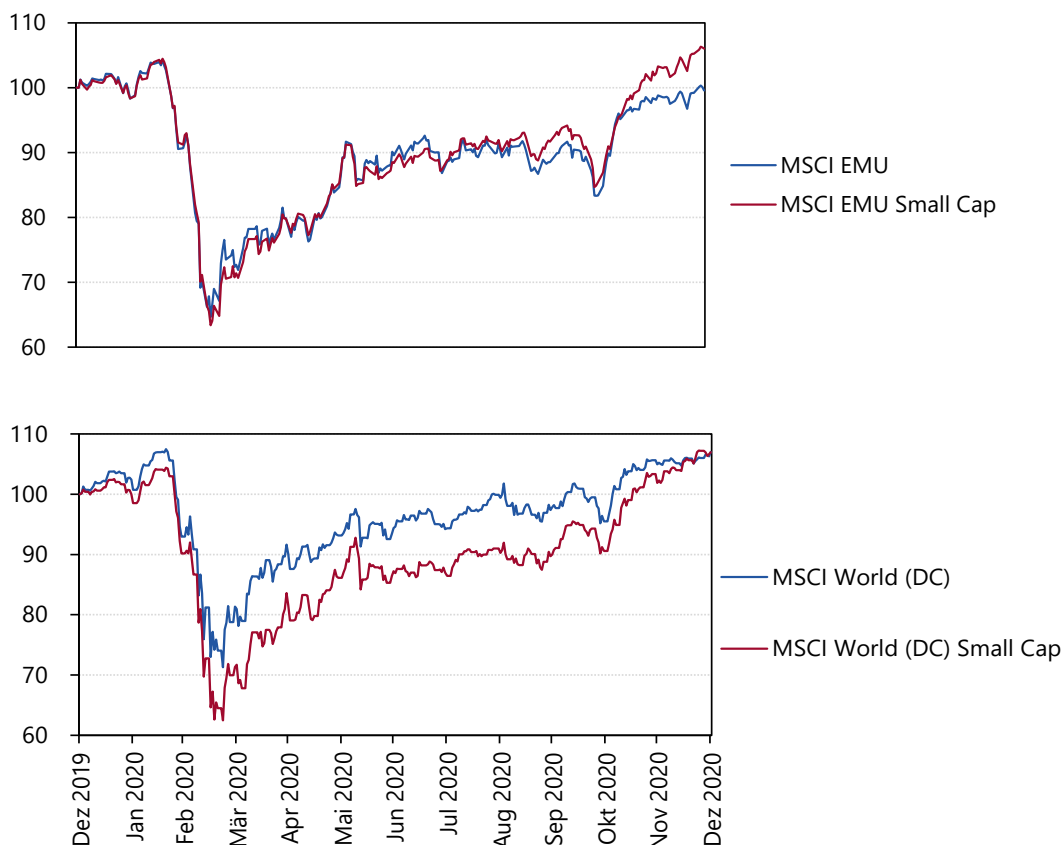


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in EUR; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer (Developed Countries), der MSCI World EM Index Schwellenländer; 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 negative Renditen (auch über längere Zeit) ausweisen. So betrug z.B. zwischen 1981 und 2000 die kumulierte Rendite von Small Caps gegenüber Large Caps -26%-Punkte. Mehr zu den historischen Anlageeigenschaften finden Sie im PPCmetrics Research Paper Nr. 2/2013. **Eine Beimischung von Small Caps führte im Anlagejahr 2020 (v.a. im vierten Quartal) bei Aktien aus dem Euro-Raum zu einer klar höheren Rendite gegenüber Large Caps. Bei den globalen Aktien erzielten Small Cap Titel marginal höhere Renditen als Large Caps. Die Volatilität der Small Caps war dabei wesentlich höher als bei Large Caps.**

#### Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps EMU und Welt (31.12.2019 = 100)

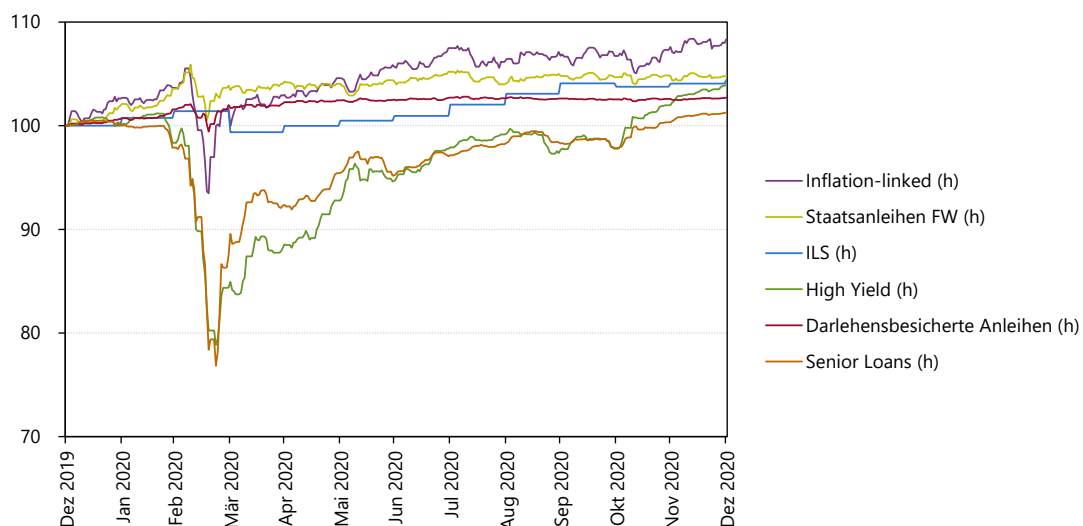


Der MSCI EMU Small Cap und MSCI World Small Cap Index umfasst Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen, der Zusatz «(DC)» steht für Industrieländer (Developed Countries), Quelle: Bloomberg

### 3.6. Einsatz von Alternativen Anlagen

Mit einem Einsatz von Alternativen Anlagen können unterschiedliche Anlageziele verfolgt werden. Anlegern steht eine umfangreiche Palette verschiedener Produkte 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. **Je nach Anlagekategorie variierten die Renditen von Alternativen Anlagen im Anlagejahr 2020 erheblich. Jedoch wies keine der hier gezeigten Anlageklassen im Jahr 2020 eine negative Rendite aus. Die höchsten Renditen wiesen inflationsgesicherte Anleihen aus (+8.34%).**

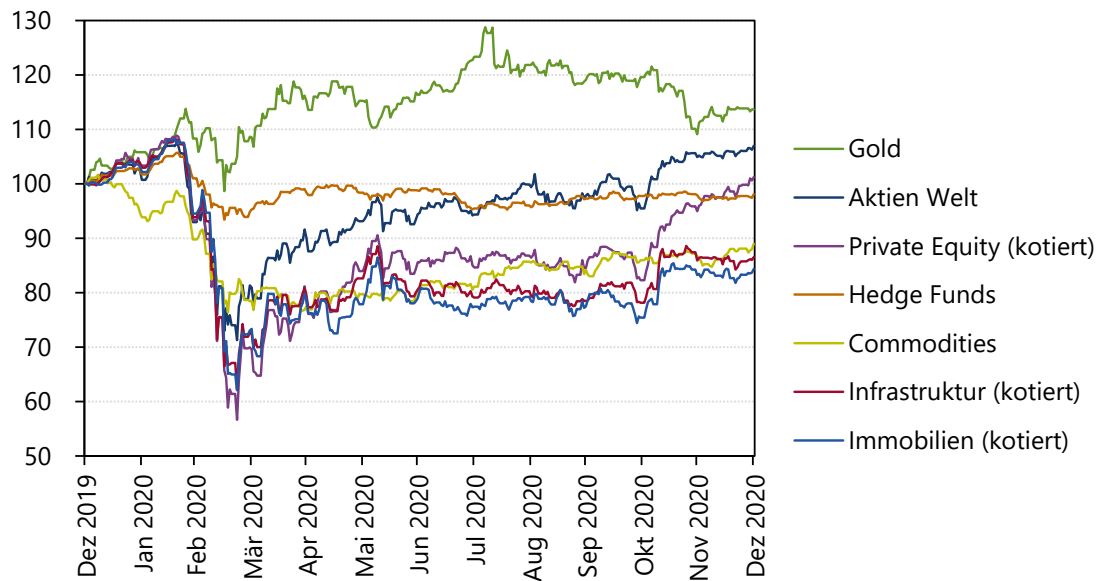
#### Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2019 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): darlehensbesicherte Anleihen – Barclays Global Aggregate Securitized (LGASTREH), High Yield – Barclays Global High Yield Index (LG30TREH), Senior Loans – S&P/LSTAL 100 Index (SPBDLLEH), Inflation-linked – Barclays World Inflation Linked (BCIW1H), Insurance Linked Securities (ILS) – Swiss Re CAT Bond Index EUR hedged (SRGLTRR); der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherte Indizes in EUR; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

**Lediglich die inflationsgeschützten Anleihen erzielten im Finanzjahr 2020 höhere Renditen als Staatsanleihen (FTSE WGBI Index EUR hedged). Alle anderen Alternativen Anlagen im Bereich der Nominalwerte erwirtschafteten im Jahr 2020 niedrigere Renditen. Die tiefsten Renditen erzielten Senior Loans mit +1.27%.**

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 – 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 (kотиert), Infrastruktur (kотиert) und Hedge Funds vermochten die Verluste im März infolge der COVID-19-Pandemie über das Kalenderjahr 2020 nicht zu kompensieren. Private Equity (kотиert) schloss leicht höher als zu Beginn des Jahres. Commodities verzeichneten bereits zu Jahresbeginn Verluste, welche sich mit der Krise noch akzentuierten. Mit über -15% wiesen Immobilien Ausland (kотиert) seit Beginn des Jahres die tiefsten Renditen aus.**

## 4. Fazit

Im Anlagejahr 2020 wiesen die Renditen der verschiedenen Anlageklassen relativ grosse Unterschiede auf. Während Aktienanlagen weltweit relativ hohe positive Renditen auswiesen, verzeichneten Aktienanlagen aus dem Euro-Raum leicht negative Renditen. Anleihen EUR und Anleihen FW (hedged in EUR) wiesen tiefere aber ebenfalls positive Renditen aus. Alternative Anlagen wiesen breit gestreute Renditen auf, übertrafen allerdings nur vereinzelt traditionelle Anlagen.

Gegenüber dem Vorjahr fielen die Anlageresultate der hier gezeigten Musterstrategien tiefer aus. Getrieben durch die Marktentwicklung lagen die Renditen der hier gezeigten Musterstrategien relativ nahe beieinander. Die Musterstrategie mit der höchsten Aktienquote (40%) wies dabei nicht das höchste Anlageresultat für das Jahr 2020 aus. Entscheidend war der Anteil an globalen Aktien im Verhältnis zu europäischen Aktien. Die Musterstrategien wiesen Renditen zwischen +5.1% (5% Aktienquote) und +5.8% (35% Aktienquote) aus.

Die expansive Geldpolitik im Anlagejahr 2020 führte unter anderem dazu, dass das Eingehen von Zinsrisiken (Anleihen mit langer Laufzeit) mit einer Mehrrendite entschädigt wurde. Auch das Eingehen von Kreditrisiken wurde mit einer höheren Rendite entschädigt. Bei den Währungen verzeichnete der Euro gegenüber den meisten internationalen Leitwährungen eine Aufwertung, wodurch eine Währungsabsicherung einen relativ starken positiven Einfluss auf die erzielte Rendite hatte. In Schwellenländern wiesen Aktien leicht höhere Renditen als Aktien aus entwickelten Länder aus. Bei den Anleihen wiesen in USD denominierte Anleihen aus Schwellenländern positive, aber leicht tiefere Renditen als Anleihen aus Industrieländern aus, während Anleihen in Lokalwährung Verluste auswiesen. Eine Beimischung von Small Caps führte bei den Aktien Welt lediglich zu einer marginal höheren Rendite gegenüber grosskapitalisierten Titeln, wohingegen bei Aktien aus dem Euro-Raum kleinkapitalisierte Titel eine wesentlich höhere Performance (v.a. im vierten Quartal) als Large Caps auswiesen. Alternative Anlagen im Bereich der Nominalwerte erzielten durchwegs positive Renditen, wobei lediglich Inflation-linked Anleihen die Renditen von traditionellen Nominalwerten (Anleihen FW (hedged EUR)) übertrafen. Bei alternativen Sachwerten hingegen verzeichneten mehrere Kategorien im Jahr 2020 negative Renditen. Dabei übertrafen lediglich Goldanlagen traditionelle Sachwerte (Aktien Welt).

Diese Resultate liefern eine exemplarische Darstellung, welche Entscheide ex-post die höchsten Renditen erzielt hätten. 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 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



**Lukas Riesen, CFA**

Partner

Dozent an der Hochschule Luzern



**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 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-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**

