



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



www.ppcmetrics.ch



Research Paper Nr. 1 / 2019

Anlagestrategien im Jahr 2018

Das Anlagejahr 2018 war geprägt durch negative Renditen bei den meisten Anlagekategorien, insbesondere im letzten Quartal des Jahres. Nicht kotierte Schweizer Immobilien rentierten wie schon in den letzten Jahren positiv, während sich kotierte Immobilienanlagen in der Schweiz gegenteilig entwickelten und negative Renditen für das Jahr 2018 verzeichneten. Dagegen erzielten Obligationen CHF und Obligationen FW marginal positive Anlagerenditen. Dies führt zu Unterschieden in den Anlageergebnissen der aufgezeigten Musterstrategien. Die Musterstrategie mit einer Aktienquote von 50% wies mit -4.7% die tiefste Rendite aus, während die Musterstrategie mit einer Aktienquote von 15% mit -1.4% die höchste Rendite erzielte. Bei den Währungen konnte der US Dollar sowie der japanische Yen gegenüber dem Schweizer Franken an Wert gewinnen. Der Euro wurde gegenüber dem CHF schwächer, während sich auch das britische Pfund gegenüber dem CHF abschwächte. Insgesamt führte eine Absicherung des Währungsrisikos zu etwas tieferen Renditen. Aufgrund des volatilen Zinsniveaus wurde im Jahr 2018 das Eingehen von Zinsrisiken nur teilweise mit höheren Anlagerenditen entschädigt. Die Anleihen und Aktien von Emittenten aus Schwellenländern wiesen tiefere Renditen aus als Anleihen und Aktien von Emittenten aus Industrieländern. Small und Mid Cap Titel konnten in der Schweiz wie auch weltweit gegenüber grosskapitalisierten Titeln keine Outperformance erzielen. Alternative Anlagen lieferten variierende, mehrheitlich negative Renditen.

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

1. Einleitung

Wie schon in den vergangenen Jahren gehen wir in diesem Research Paper der Frage nach, welche Renditen verschiedene typische Anlagestrategien von Schweizer Investoren bzw. verschiedene Anlagekategorien im Jahr 2018 erzielt 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 2018

2.1. Anlagekategorien

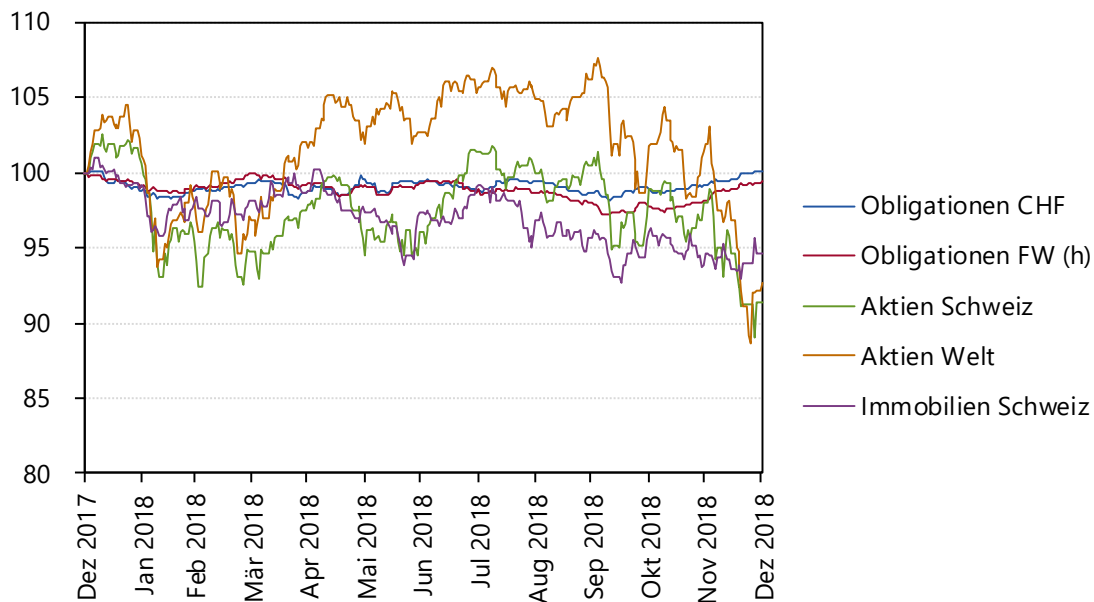
Für den Vergleich stützen wir uns auf gängige Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen 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 430 Mrd., davon ca. CHF 80 Mrd. Eidgenossen und CHF 119 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 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 213 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 1'500 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 1'600 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 35'000 Mrd.) und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab.
- Der **SXI Real Estate Funds Index** enthält alle an der SIX Swiss Exchange primärkotierten Immobilienfonds, welche zu mindestens 75% in Schweizer Immobilien investiert sind. Die aktuell 34 Fonds im Index weisen eine Marktkapitalisierung von insgesamt rund CHF 41.6 Mrd. auf.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2018 war geprägt von hohen Kursverlusten bei den Aktien. Sowohl Schweizer Aktien als auch globale Aktien haben -8.6%, bzw. -7.3% verloren, womit im Jahr 2018 die Rendite der Aktien Schweiz etwas tiefer ausfällt als diejenige der Aktien Welt. Die Obligationen CHF erzielten im Jahr 2018 eine marginal positive Rendite, während die Obligationen FW (hedged in CHF) leicht negative Renditen auswiesen, die allerdings auf den Effekt der Währungsabsicherung zurückgeführt werden können. Die Immobilien Schweiz (börsenkotierte Immobilienfonds in der Schweiz) wiesen anders als in den letzten Jahren eine negative Rendite aus. **Somit erzielten institutionelle Anleger mit einem tiefen Anteil risikoreicher Anlagen (Aktien und Immobilien) die höchsten, aber dennoch negative Renditen.**

Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2017 = 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 2018 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt. Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Jahr 2018 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	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	SXI Real Estate Funds	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Jahresrendite 2018		-1.4%	-2.1%	-2.8%	-3.5%	-4.2%	-4.7%

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

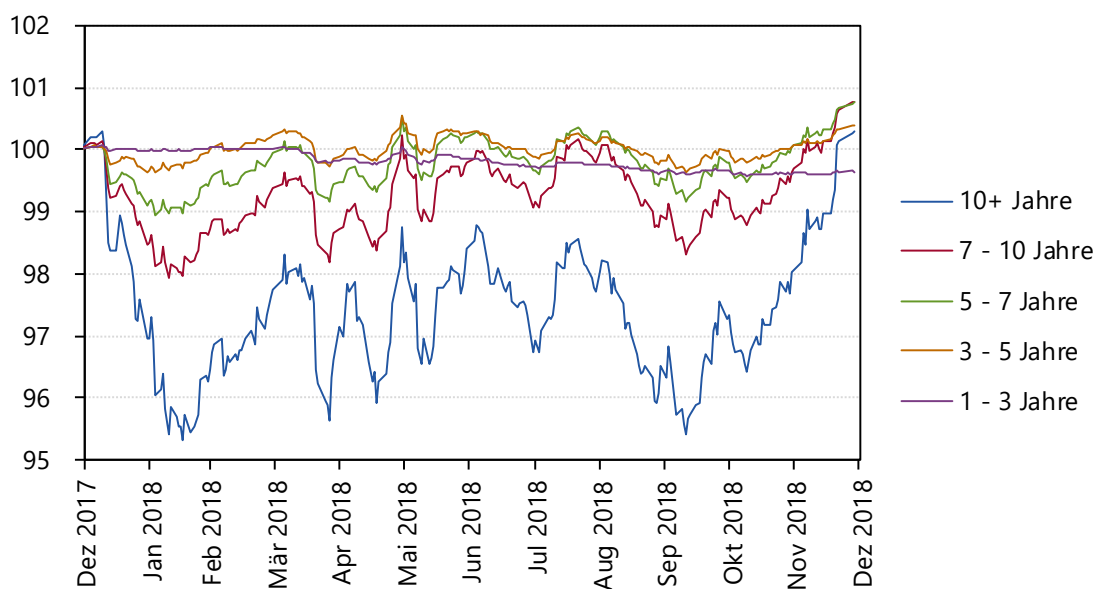
Für jede der aufgeführten Anlagekategorie gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2018

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Das Zinsniveau von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von 10 Jahren hat sich im Jahr 2018 volatil verhalten und schloss mit einem Zinssatz von -0.15%. **Die höchsten Renditen von +0.76% liessen sich durch eine Positionierung im mittleren Laufzeitsegment (SBI AAA 5-7 Jahre) erzielen. Das SBI AAA Segment mit Laufzeiten von über 10 Jahren wies eine positive Rendite von +0.29% aus, während das Segment mit den kürzesten Laufzeiten negativ rentierte (-0.37%).**

Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente (31.12.2017 = 100)



Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Datenquelle: Bloomberg

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.

Kreditrisiken wurden im Anlagejahr 2018 grösstenteils nicht mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt («Excess Return 2018»). Einzig Anlagen in JPY denominierte Anleihen erzielten eine Mehrrendite. 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 nahezu keine Segmente positive Renditen. Einzig Investitionen in EUR und JPY denominierte Anleihen verzeichneten positive Renditen.

Analyse des Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

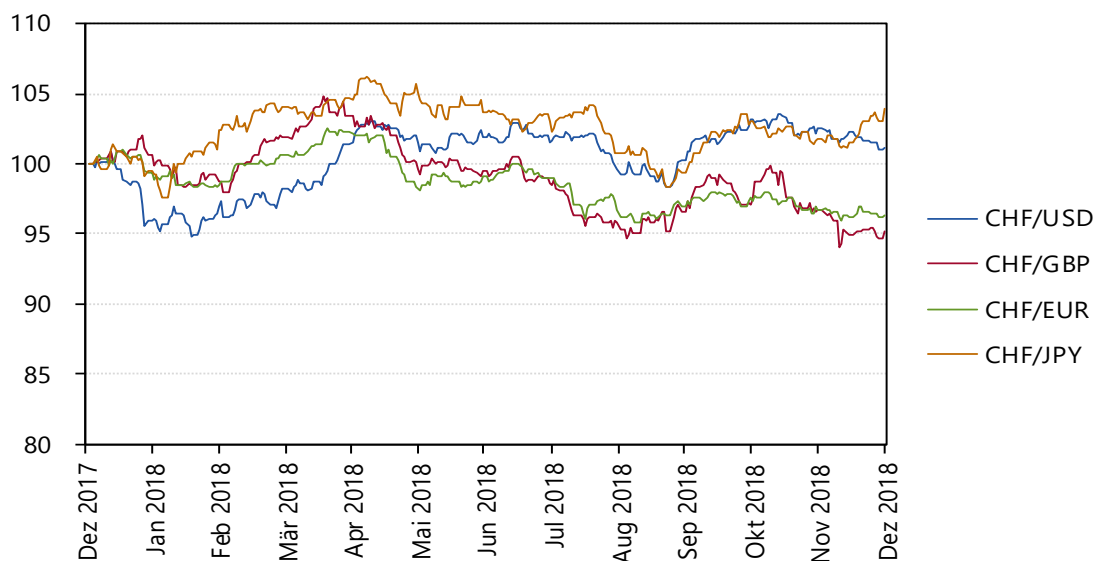
Segment	Jahresrendite 2018	Excess Return 2018
U.S. Treasuries	-2.38%	0.00%
Global Aggregate	-1.47%	-0.93%
Global Aggregate - United States Dollar	-3.26%	-1.07%
Global Aggregate - Japanese Yen	0.31%	0.08%
Global Aggregate - European Euro	0.04%	-1.44%
Global Aggregate - Pounds Sterling	-1.73%	-0.83%
Global Aggregate - Aaa	-1.51%	-0.27%
Global Aggregate - Aa	-0.25%	-0.95%
Global Aggregate - A	-1.21%	-0.96%
Global Aggregate - Baa	-3.27%	-2.58%
Global Aggregate - Treasuries	-0.42%	-0.33%
Global Aggregate - Government-Related	-1.40%	-1.06%
Global Aggregate - Corporate	-4.20%	-2.74%
Global Aggregate - Securitized	-1.85%	-0.56%

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) weist aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten um den Austrittsentscheid Grossbritanniens aus der Europäischen Union («Brexit») eine volatile Entwicklung auf und wertete gegenüber dem Schweizer Franken über das gesamte Jahr 2018 ab. Auch die Entwicklung des USD war von politischen und monetären Unsicherheiten geprägt, allerdings wertete sich der USD insgesamt gegenüber dem Schweizer Franken auf. Der Euro verlor relativ deutlich an Wert gegenüber dem Schweizer Franken. Der japanische Yen tendierte gegenüber dem Schweizer Franken aufwärts und verzeichnete auf Ende Jahr einen Wertgewinn.

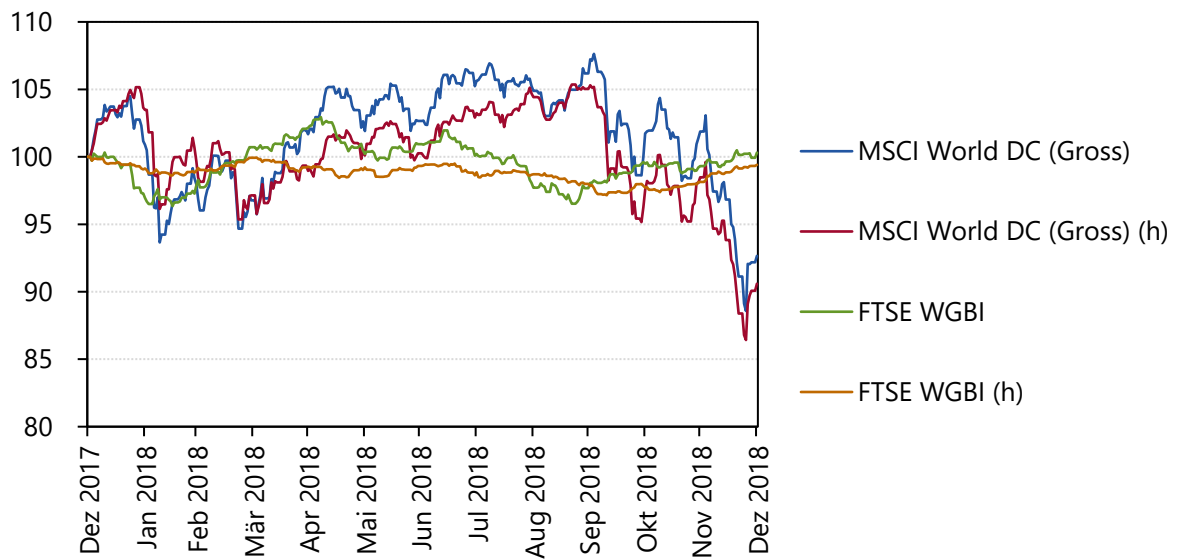
Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2017 = 100)



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 2018 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 grösser ausfiel, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2017 = 100)



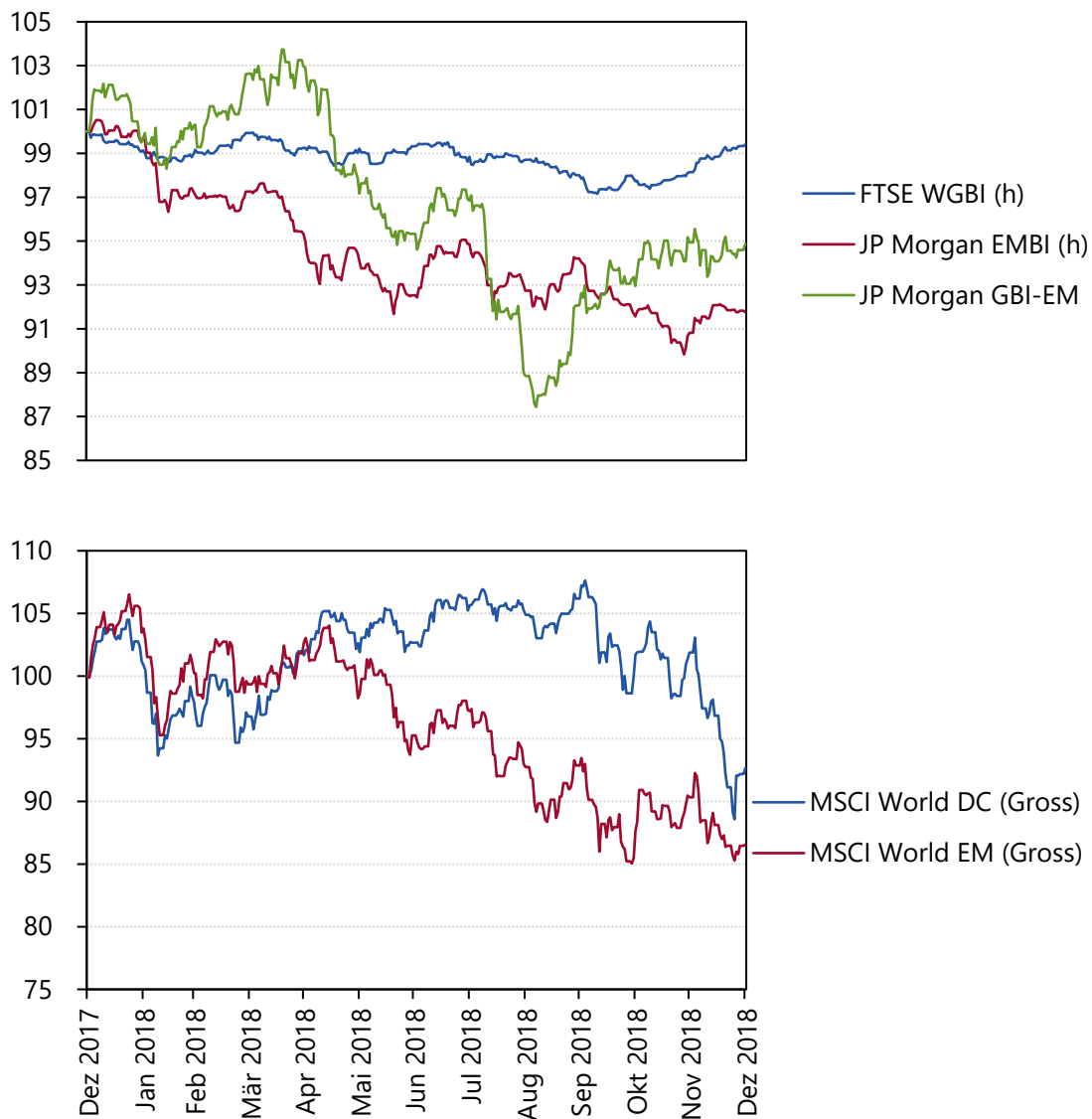
Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz «DC» für Industrieländer (Developed Countries);
 Datenquelle: Bloomberg

Das Eingehen von Währungsrisiken wurde im Jahr 2018 insbesondere aufgrund der Aufwertung des USD und des JPY (und trotz Schwäche des EUR und GBP) 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 («EM»)

Die **Anleihen von Schwellenländern** («Emerging Markets», EM) entwickelten sich deutlich schlechter 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 (EM) erzielten tiefere Renditen als Aktien aus Industrieländern (DC).**

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2017 = 100)

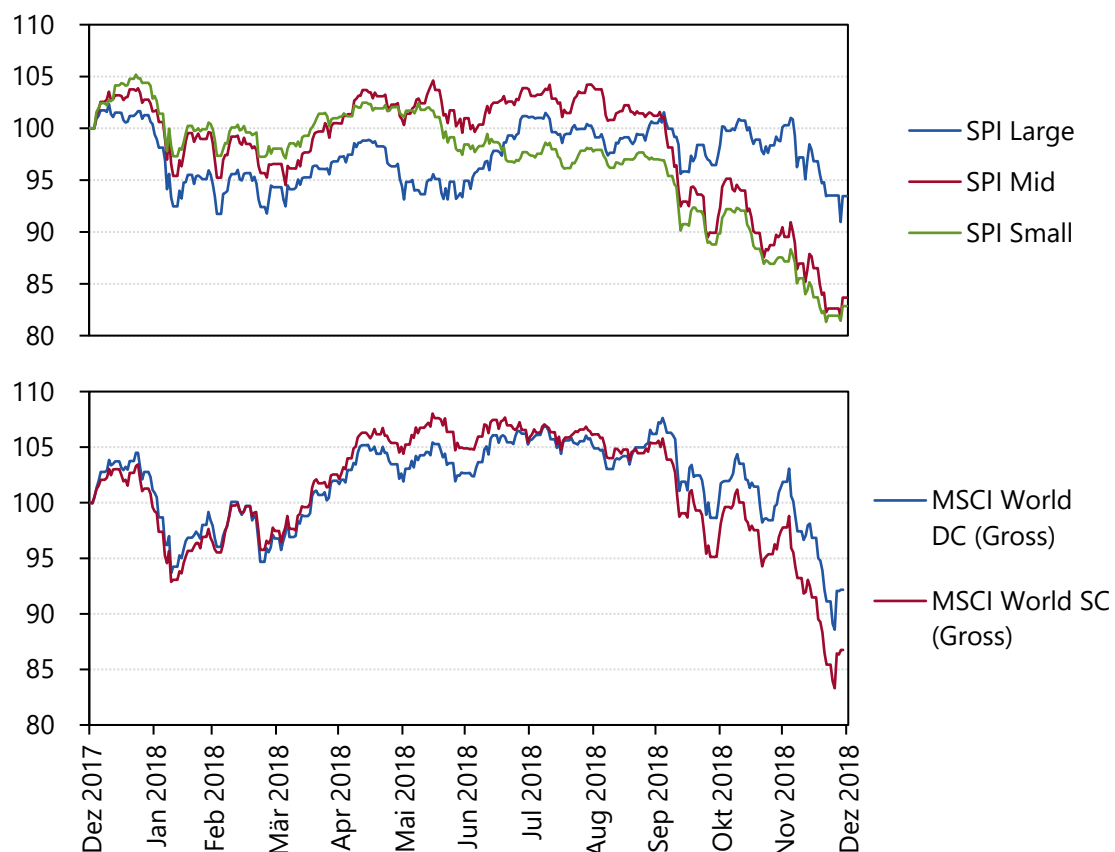


Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer, der MSCI World 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 führte im Jahr 2018 für Aktien Schweiz zu einer tieferen Rendite. Bei globalen Aktien fiel der Renditeunterschied zwischen gross- bzw. mittelgrosskapitalisierten Unternehmen und Small Caps etwas kleiner aus, aber dennoch klar zugunsten grosskapitalisierter Unternehmen.**

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2017 = 100)

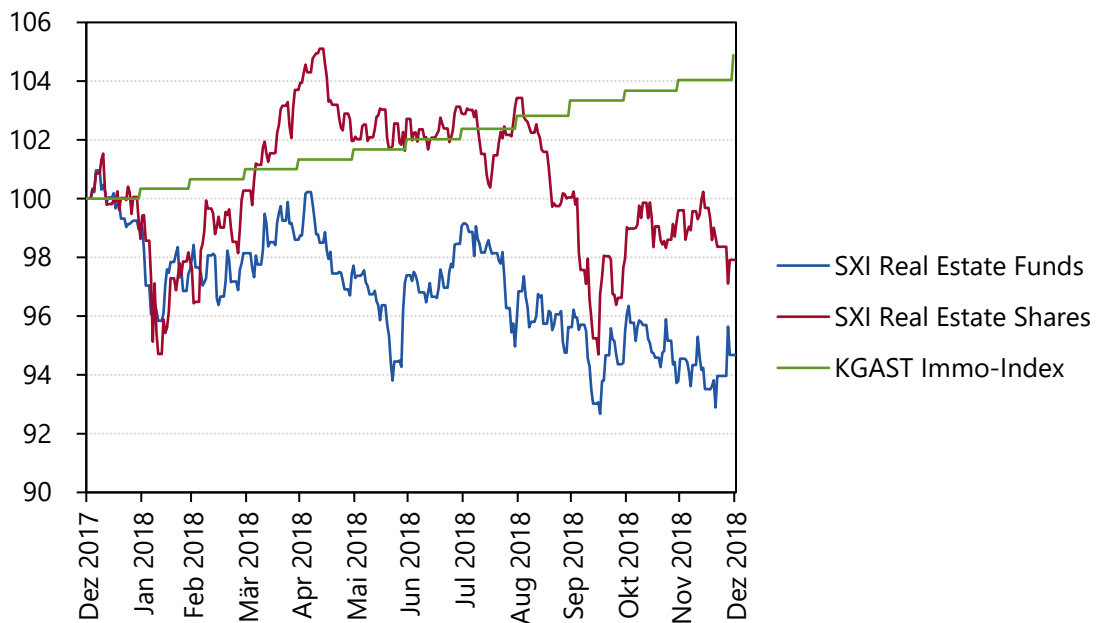


Der MSCI World DC Index umfasst Large Caps und Mid Caps, der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Datenquelle: Bloomberg.

3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die verschiedenen Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt entwickelten sich im Jahr 2018 sehr unterschiedlich. **Die Rendite von nicht kotierten Immobilienanlagen war positiv, während börsenkotierte Immobilien-Aktien und börsenkotierte Immobilienfonds negative Renditen auswiesen. Immobilien-Aktien wiesen höhere Renditen aus als Immobilienfonds.**

Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2017 = 100)

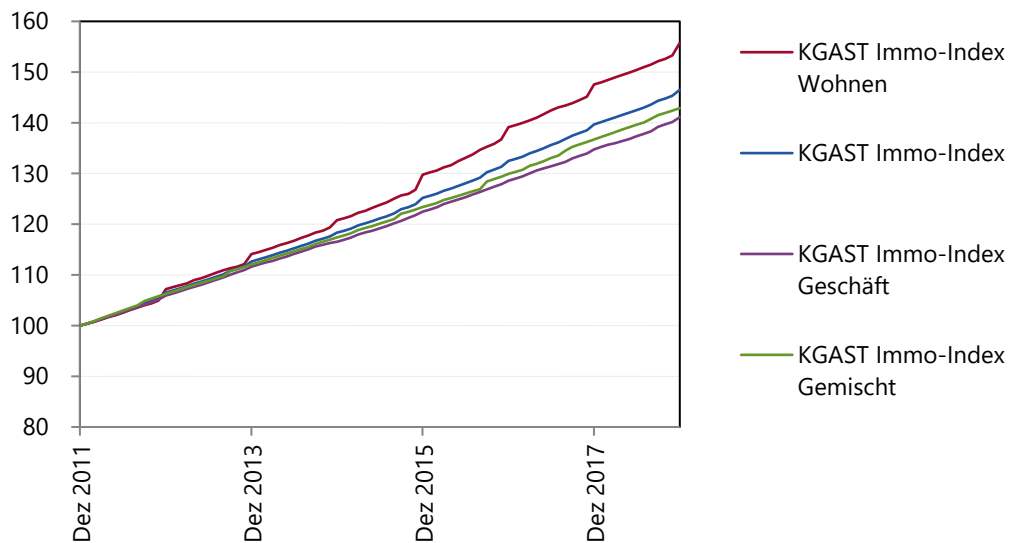


Der «SXI Real Estate Funds» Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds, der «SXI Real Estate Shares» Index beinhaltet alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Immo-Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband (KGAST = Konferenz der Geschäftsführer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

In der obenstehenden Grafik fällt insbesondere die divergente Entwicklung der nicht kotierten gegenüber den kotierten Immobilienanlagen auf. Nachdem im Vorjahr (2017) die kotierten Immobilienanlagen höhere Renditen als die nicht kotierten Anlagen ausgewiesen haben, drehte sich diese Tendenz im Anlagejahr 2018.

Die Renditen von nicht kotierten Immobilienanlagen in der Schweiz, gemessen durch den KGAST Immo-Index, entwickelten sich über die vergangenen Perioden sehr konstant und verzeichneten seit Juni 2004 keinen Monat mit negativer Rendite. Die untenstehende Grafik illustriert diese konstante und lineare Aufwärtsentwicklung anhand des KGAST und seiner Subindizes.

Langfristige indexierte Entwicklung der Schweizer nicht kotierten Immobilien (31.12.2011 = 100)



© PPCmetrics AG

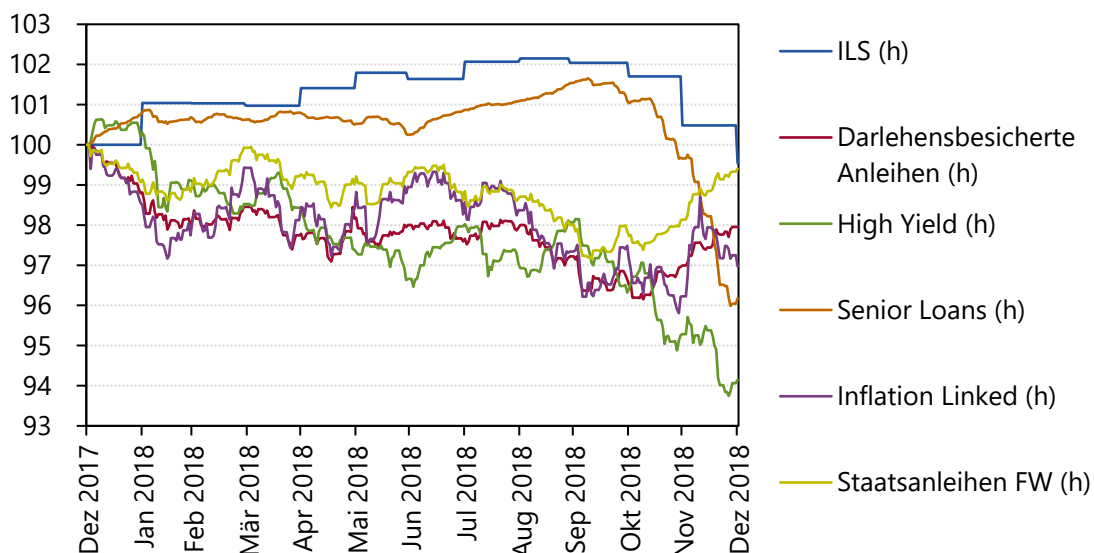
Der «KGAST Immo-Index Geschäft» umfasst alle Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband, welche vorwiegend in Geschäfts-Immobilien investieren. Der «KGAST Immo-Index Wohnen» umfasst alle Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband, welche vorwiegend in Wohn-Immobilien investieren. Der «KGAST Immo-Index Gemischt» umfasst alle übrigen Immobilien-Anlagegruppen des KGAST Verbandes.

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, was zu einer tiefen Volatilität dieser Preise führt.

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. Keine der hier gezeigten Anlagekategorien erzielte eine positive Rendite, wobei Gold und ILS lediglich marginal negativ rentierten. Kotierte Private Equity Firmen wiesen mit rund -13.1% die tiefste Rendite aus.**

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2017 = 100)



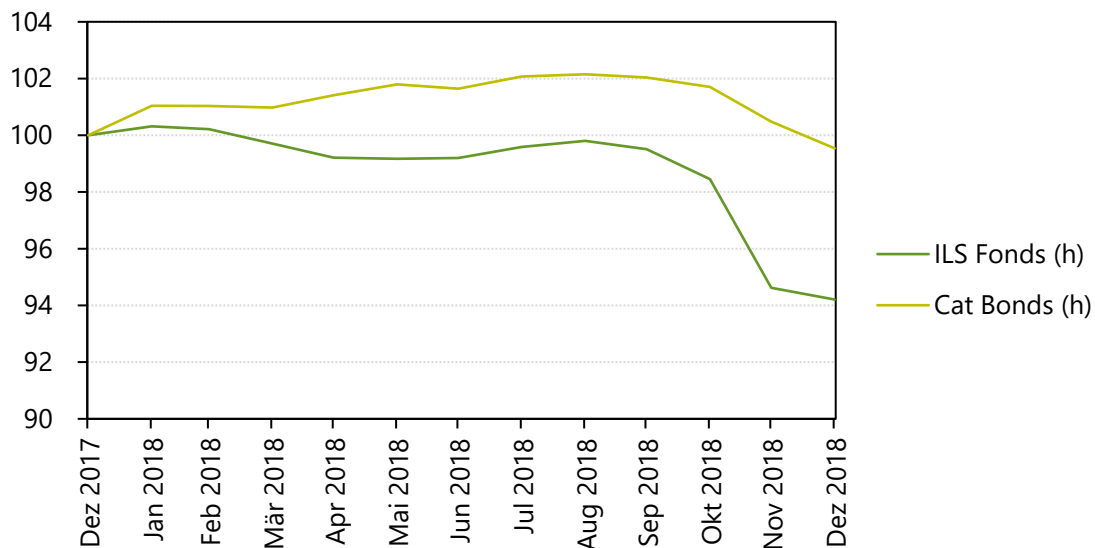
Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): ILS – Swiss Re CAT Bond Index (SRGLTRR Index CHF hedged), Darlehensbesicherte Anleihen – Bloomberg Barclays Global Aggregate Securitized (Bloomberg Barclays), High Yield – Barclays Global High Yield 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 tiefere Renditen als Staatsanleihen (FTSE WGBI Index CHF hedged). Die Ausnahme bildeten Insurance Linked Securities, welche marginal höhere Renditen auswiesen, allerdings auch negativ rentierten.

In der obigen Grafik zeigt sich, dass die Anlagerendite von ILS, abgebildet durch den Swiss Re Cat Bond Index, im Anlagejahr 2018 lediglich leicht negativ ausgefallen ist. Dies ist etwas überraschend, da im letzten Jahr relativ viele schwere Schadensereignisse in den USA (Hurrikan

Michael und «Camp» Waldbrand) sowie Japan (Taifun Jebi) zu verzeichnen waren. Der Vergleich des Swiss Re Cat Bond Index mit einem Index, der sowohl CAT Bonds als auch Privatmarkttransaktionen beinhaltet («ILS Fonds» Eureka hedge ILS Advisors (h)), zeigt, dass die Ereignisse im Jahr 2018 durchaus Verluste innerhalb dieser Anlagekategorie verursacht haben.

Indexierte Entwicklung von Insurance Linked Securities (31.12.2017 = 100)



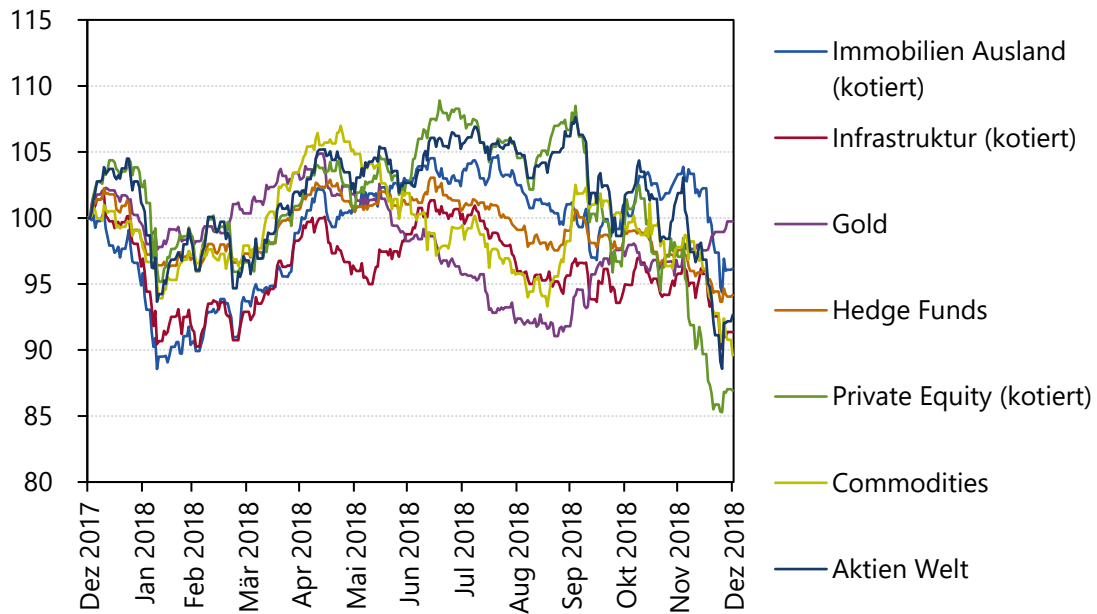
Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet: Cat Bonds – Swiss Re CAT Bond Index, ILS Fonds – Eureka hedge ILS Advisers (beinhaltet 33 Fonds, welche explizit in ILS investieren und zu min. 70% in non-life Risiken investiert sind), der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Datenquelle: Bloomberg, Eureka hedge

Die höhere Rendite von Cat Bonds kann dabei auf verschiedene Faktoren zurückgeführt werden. Unter anderem sind dies höhere Trigger Levels für die Schadensereignisse sowie der tiefere Anteil an Waldbrandabdeckung durch Cat Bonds. Einen zusätzlich negativen Einfluss auf ILS Anlagen hatte auch die Revidierung der Schadensschätzungen der Ereignisse im Vorjahr 2017 (Hurrikane Harvey, Irma und Maria) nach oben. Bei Insurance Linked Securities sind zum ersten Mal seit längerer Zeit in zwei aufeinanderfolgenden Jahren negative Renditen zu verzeichnen.

Entwicklung der jährlichen Renditen von Insurance Linked Securities seit 2006

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ILS Fonds (h)	5.9%	10.7%	2.7%	8.5%	7.0%	-0.7%	5.3%	7.2%	5.2%	2.8%	3.3%	-7.7%	-5.8%
Cat Bonds (h)	7.7%	11.9%	1.2%	12.8%	10.6%	3.4%	9.6%	10.4%	5.8%	2.7%	4.6%	-1.9%	-0.5%

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2017 = 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 2018 durchwegs negative Renditen. Gold-, Immobilien Ausland- sowie Hedge Funds-Anlagen konnten die Rendite des breiten Aktienmarktes übertreffen, während die übrigen Alternativen Anlagen tiefere Renditen als der breite Aktienmarkt ausgewiesen haben.

4. Fazit

Im Anlagejahr 2018 waren grosse Unterschiede (ähnlich wie im Jahr 2017) zwischen den verschiedenen Anlagekategorien festzustellen. Lediglich Obligationen CHF und nicht währungsabgesicherte Obligationen FW sowie ausgewählte Anlagen im Bereich Immobilien Schweiz (nicht kotiert) lieferten positive Wertbeiträge, während die Aktien Schweiz und Aktien Welt klar negative Renditen verzeichneten. Insgesamt fielen die Anlageresultate von institutionellen Investoren daher schlechter als im Vorjahr (2017) aus. Strategien mit einer höheren Allokation zu Aktien Schweiz und Aktien Welt erzielten tiefere Anlageergebnisse. Die aufgezeigten Musterstrategien hatten Renditen zwischen -1.4% (15% Aktienquote) und -4.7% (50% Aktienquote) und damit ausnahmslos negative Kapitalerträge.

Bei den Währungen hatte das britische Pfund aufgrund der anhaltenden Unsicherheit um den Brexit-Entscheid eine volatile Wertentwicklung und hat sich im Jahr 2018 gegenüber dem Schweizer Franken abgewertet. Im Gegensatz dazu wertete der US Dollar im Vergleich zum Schweizer Franken leicht auf. Insgesamt wirkte sich eine Währungsabsicherung für einen Investor mit Schweizer Franken-Perspektive negativ auf die erzielten Renditen aus. In der Schweiz konnte eine volatile Entwicklung der Zinsen beobachtet werden, wodurch das Eingehen von Zinsrisiken nur teilweise mit einer Mehrrendite entschädigt wurde. Die Renditen von Anlagen in kotierte und nicht kotierte Immobilien Schweiz divergierten erheblich. Während kotierte Immobilienanlagen negative Renditen verzeichneten, lieferten nicht kotierte Immobilienanlagen eine Mehrrendite. Sowohl Anleihen wie auch Aktien von Emittenten aus Schwellenländern verzeichneten im Jahr 2018 tiefere Renditen als Anleihen und Aktien von Emittenten aus entwickelten Ländern. Small Caps haben ebenfalls sowohl in der Schweiz als auch weltweit eine Underperformance gegenüber Large Caps ausgewiesen. Aufgrund der hier gezeigten, kotierten Indizes haben die Alternativen Anlagen im Jahr 2018 variierende, mehrheitlich negative Renditen ausgewiesen. Wie schon im Jahr 2017 war die Rendite von ILS durch Nominalwertverluste gezeichnet.

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

Managing Director

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und der Hochschule Luzern



Romano Gruber, CFA

Senior Investment Consultant

Dozent an der Universität Zürich



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**

