

Swiss Life Pension Services – der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – *erstes Quartal 2018*

Ein Quartal geprägt von kaum abschätzbarer Marktentwicklung

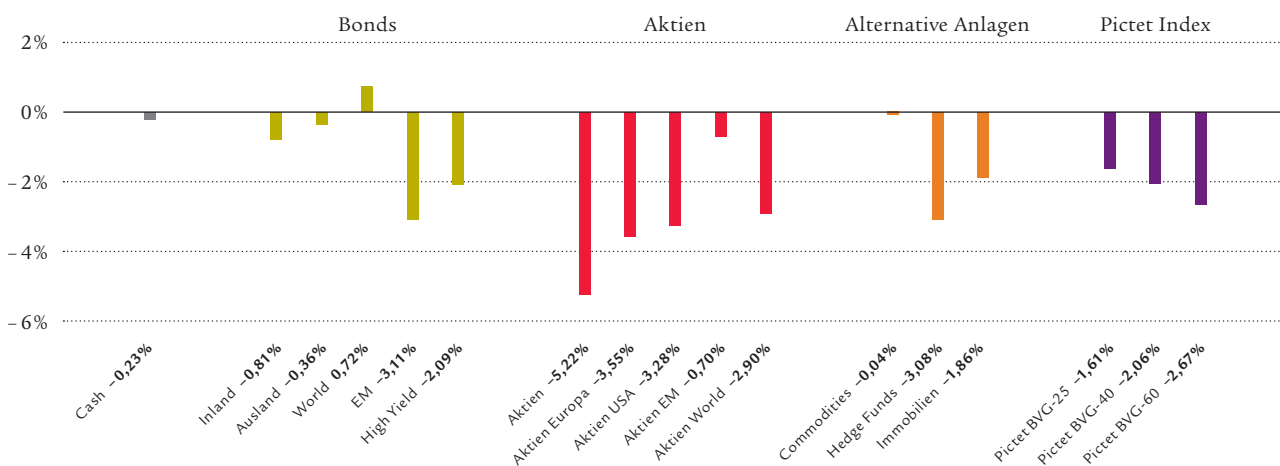
Die Bewegungen der letzten Wochen haben gezeigt, dass sich die Finanzmärkte nicht nur nach oben entwickeln und haben den Anleger daran erinnert, dass es notwendig ist, die Exposition des Risikos umsichtig zu wählen, wenn eine entsprechende Performance erzielt werden soll. In einem Umfeld, das von zunehmender Volatilität geprägt ist, können natürlich auch grössere Performanceeinbussen einhergehen. In diesen Zeiten ist es wichtig, nicht überstürzt oder unverhältnismässig zu reagieren.

Die Märkte sind unruhig. Es herrscht die Sorge, dass die steigende Inflation und die straffere Geldpolitik der

Notenbanken zu einem allgemeinen Rückgang der Aktien führen könnten, vor allem wenn die globalen Märkte bereits Gewinne gemacht haben. Die langfristigen Fundamentaldaten bleiben jedoch solide, der Inflationsdruck bleibt eingedämmt, und die Zentralbanken normalisieren ihre Politik allmählich.

Dennoch war die unmittelbare Marktreaktion im letzten Quartal hektisch: So schlossen die globalen Aktienmärkte das erste Quartal mit einem Verlust von 2,90% in CHF ab. Gleichzeitig war die Performance von Anleihen nicht einheitlich: Schweizer Obligationen erzielten einen Verlust von 0,81%. Emerging Markets Bonds schlossen mit einem Minus von 3,11%, während World Bonds einen Gewinn in CHF von 0,72% erreichten (Grafik 1).

Grafik 1: Performance 2018 (Q1)



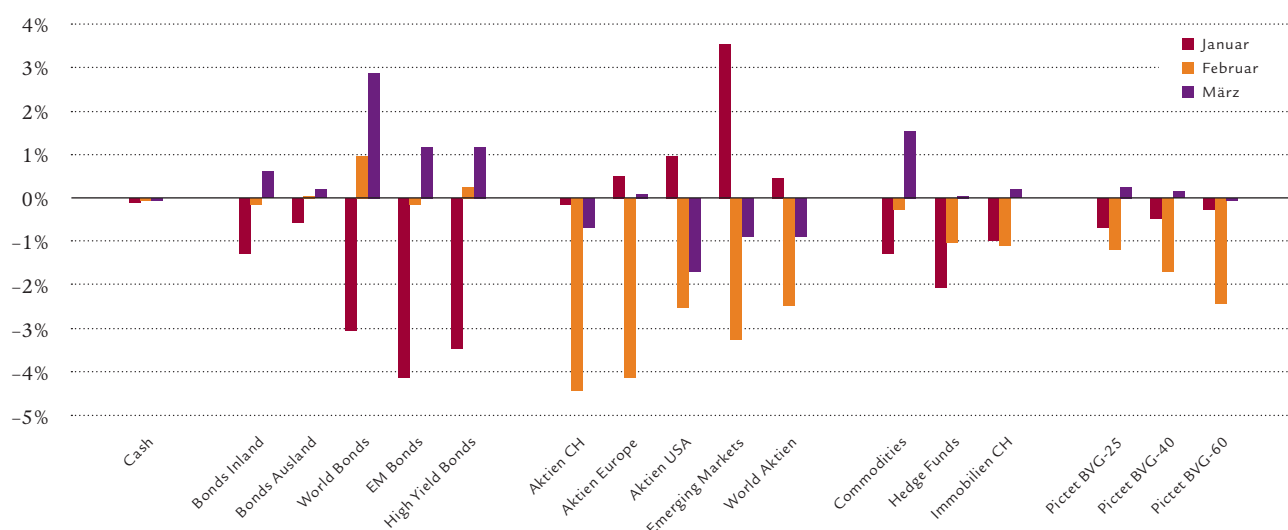
Untypischerweise für eine Aktienmarktkorrektur befanden sich die defensiven Sektoren meist am unteren Ende der Performancetabelle, während die risikoreichen Technologiewerte sowie Schwellenländeraktien über das Quartal deutlich besser abgeschnitten haben. Auch für die Anleihenmärkte war das erste Quartal des Jahres ein Auf und Ab. Die zu Jahresanfang einsetzenden Zinsängste trieben die Zinsen in die Höhe,

was Obligationen- und Aktienpreise nach unten drückte. Die Kombination dieser Negativentwicklung hatte zur Folge, dass der Februar die schwächste monatliche Performance des Quartals auswies. Bei genauerer Betrachtung der monatlichen Zahlen wird klar erkennbar, dass der Februar hauptsächlich für das magere erste Quartalsergebnis verantwortlich ist (Grafik 2).

Die Performance dieses Quartals, die zweitschlechteste der letzten fünf Jahre, ist als Momentaufnahme zu betrachten und nicht als Vorbote für das, was bis Ende des Jahres passieren wird. Tatsächlich hatte in den letzten

fünf Jahren immer ein Quartal pro Jahr eine negative Performance in ähnlicher Grössenordnung wie das erste Quartal 2018 gezeigt, ohne dass das Jahr in den roten Zahlen endete.

Grafik 2: Erstes Quartal monatlicher Performancevergleich



Ein weiteres Zeichen dafür, dass die Anleger auf die Nachrichten der Finanzmärkte vorsichtig reagierten, ist die Verschiebung des Spreads zwischen Unternehmens-

anleihen und Staatsanleihen. Ungeachtet ihrer Bonität verloren Unternehmenspapiere aus den USA in den ersten drei Monaten des Jahres mehr als 2% (Grafik 3).

Grafik 3: Moody's Seasoned Baa Corporate Bond Yield Relative to Yield on 10-Year Treasury Constant Maturity

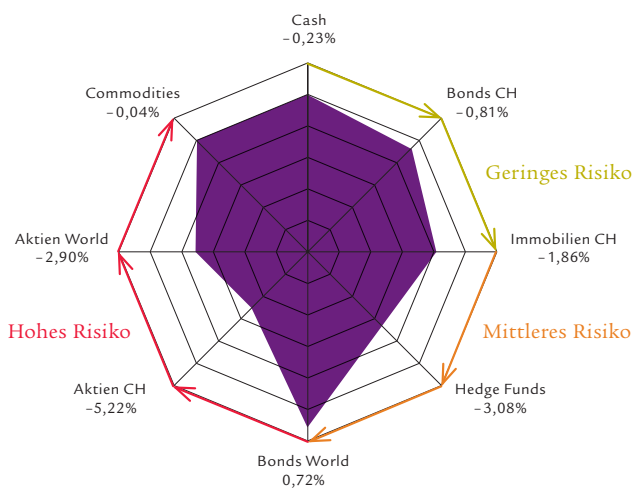


Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

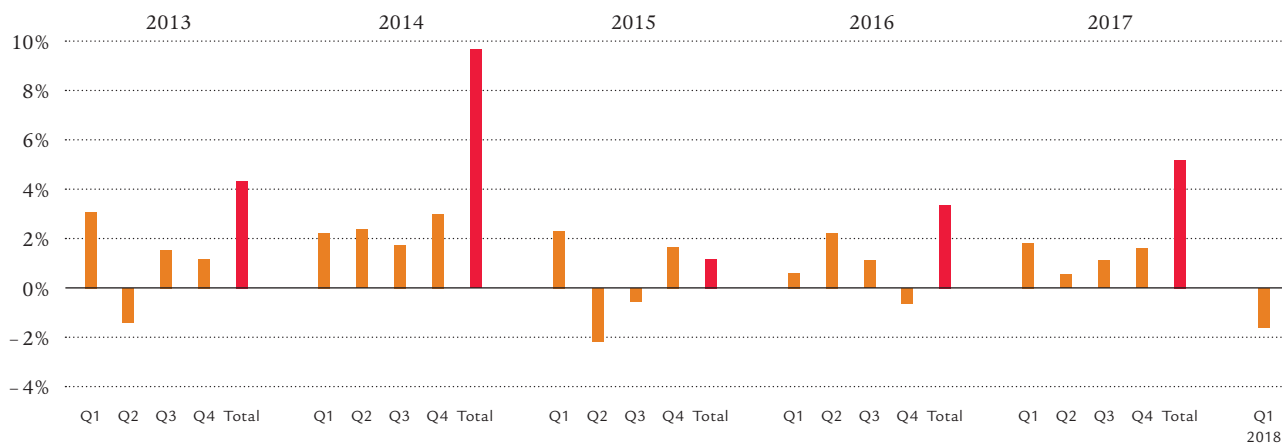
Diese Entwicklung verändert das Risiko einzelner Anlageklassen und hat daher eine bedeutende Auswirkung auf die erreichte Performance: Beispielsweise hat der Index Obligationen «Global Staaten» im ersten Quartal 2018 einen Verlust von knapp 0,11% gegenüber einem Verlust von 2,12% für Obligationen «Global Corporates» erzielt (beide Referenzen sind in CHF hedged).

Auch unsere Risiko-/Rendite-Verhältnisanalyse unterstreicht, dass risikoreichere Anlagekategorien weniger gut performten als die anderen. Seit Anfang 2018 konnten die riskanteren Anlagekategorien die Renditeerwartungen nicht rechtfertigen. Diese Entwicklung zeigt einmal mehr, wie wichtig die Diversifikation ist, um die unliebsamen Zufälligkeiten des Finanzmarkts besser überstehen zu können. Dazu muss sich die gewählte Strategie an die langfristige Risikofähigkeit der Pensionskasse anpassen und nicht umgekehrt (Grafik 4).

Grafik 4: Risiko/Rendite Q1 2018



Grafik 5: Quartal Performance 2013 – 2018



Agieren statt reagieren

Alle Anleger sind gezwungen, auf finanzielle Unsicherheiten zu reagieren, um den Wert ihres Vermögens zu sichern. Wir bevorzugen die Handlung: Die Hochs und Tiefs der Märkte zu antizipieren ist ein wesentlicher Bestandteil der Arbeit des Vermögensverwalters. In unserem Fall handelt es sich jedoch nicht um taktisches Management, sondern um eine langfristige Strategie, die im Einklang mit vordefinierten Verpflichtungen

steht. Ein zu häufiger Strategiewechsel oder eine zu starke Rotation der Gewichtung der Anlagekategorien bietet selten eine adäquate Lösung.

In den letzten Jahren haben in den Portfolios institutioneller Investoren neben den steigenden Aktienkursen die sinkenden Marktzinsen für solide Kursgewinne gesorgt. Mittlerweile zeigt aber die Zinskurve, dass ein

Wendepunkt erreicht ist und dass die zukünftige Zinsentwicklung nach oben gehen könnte. In einem Szenario, in dem die Wirtschaft nicht überhitzt und entsprechend kein Preisdruck entsteht, droht auch keine Rezession. Es besteht lediglich die Gefahr, nur eine geringe positive Performance zu erzielen. Das hat zur Konsequenz, dass die notwendige Soll-Rendite vermutlich häufig nicht erreicht wird.

Eine mögliche Lösung zur Minimierung von Deckungsgradverlusten, auch bei relativ günstigem Finanzumfeld, ist es, die Soll-Rendite zu reduzieren. Das Absenken des technischen Zinssatzes in Kombination mit tieferen reglementarischen Umwandlungssätzen hat zwei Effekte zur Folge: Einerseits werden die Pensionsverpflichtungen weniger stark diskontiert und damit heute in den Büchern höher dargestellt. Höhere Verpflichtungen führen bei einem gegebenen Niveau der Vermögenswerte zu einem tieferen Deckungsgrad der Pensionskasse. Tiefere technische Zinsen in Kombination mit tieferen reglementarischen Umwandlungssätzen führen dazu, dass ein kleinerer Teil der Pensionsverpflichtungen jedes Jahr dazu erwirtschaftet werden muss, was die Soll-Rendite einer Vorsorgeeinrichtung entlastet.

Um den Deckungsgrad zu stützen, konnten Anleger in den vergangenen Jahren auf solide Kursgewinne zählen und die Soll-Rendite mit einem Absenken des technischen Zinssatzes und Leistungskürzungen entlasten.

Das sich schnell verändernde Finanzumfeld und eine erhöhte Volatilität am Aktienmarkt zeigen aber, dass diese Taktik nicht mehr ewig aufgehen kann.

Was bleibt dem institutionellen Investor übrig? Einerseits kann mit einer vertieften Analyse aller Varianten für die Reduktion der Soll-Rendite sowie einer Anlagestrategieoptimierung oder -anpassung zur Erhöhung der Performance Gegensteuer gegeben werden. Andererseits ist ein stärkerer Fokus auf die Kostenseite der Verwaltung einer Pensionskasse zu legen. Vor allem kleinere Kassen sehen sich vor diesem Hintergrund immer mehr vor die Entscheidung gestellt, ob Verwaltungstätigkeiten weiterhin Inhouse erledigt werden sollen oder ob vielleicht ein Partner verschiedene Bereiche des Tagesgeschäfts oder der Anlagenbewirtschaftung kostengünstiger anbieten kann. Vor allem grosse Dienstleister wie Swiss Life Pension Services AG sind in der Lage, Teile der Verwaltung oder das ganze Dienstleistungsportfolio effizient zu gestalten und kostengünstig anzubieten.

Bevor eine Entscheidung getroffen wird, muss jeder Verantwortliche einer Vorsorgeeinrichtung die individuellen Vor- und Nachteile einer Inhouse- oder Outsourcing-Lösung abwägen. Sprechen Sie mit uns. Wir unterstützen Sie bei der Kostenoptimierung der Gesamtverwaltung Ihrer Vorsorgeeinrichtung.

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches zweites Quartal.

Pension Services – Die Beratungsfirma von Swiss Life

Sprechen Sie mit uns:

Swiss Life Pension Services AG
General-Guisan-Quai 40
Postfach
8022 Zürich
Telefon 0800 00 25 25
pension.services@slps.ch
www.slps.ch

