

Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – drittes Quartal 2019

Negativzinsen – wie weiter?

Bis zu +80% mit der richtigen EUR-Obligation

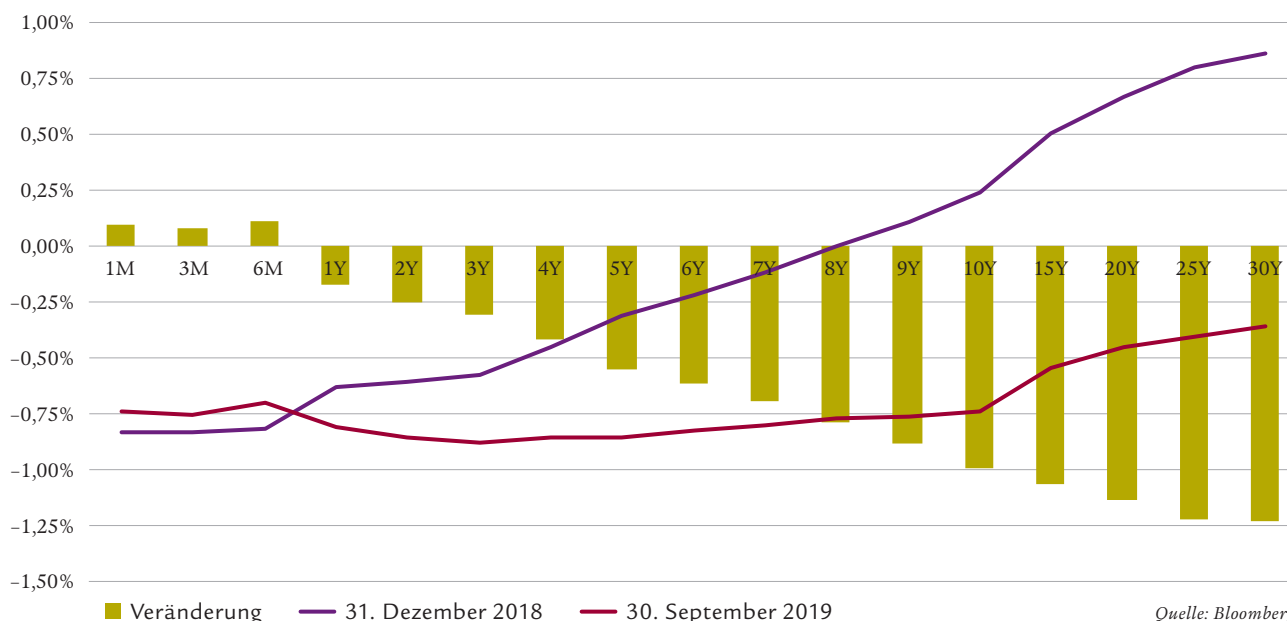
Zu einer der bestrentierenden Obligation in Euro zählt eine Staatsanleihe aus Österreich. Es handelt sich hierbei um eine hundertjährige Obligation mit einer Laufzeit bis zum 20. September 2117. Von einem Kurs von 116,5% per 1. Januar 2019 konnte der Kurs in der Spitze bis auf 210% ansteigen, was eine Rendite von rund 80% ergibt. Aktuell notiert der Kurs um rund 190% herum. Daraus ergibt sich aktuell eine Verfallsrendite für die nächsten 98 Jahre von rund 0,8% p.a. Die Obligation hat aufgrund ihrer langen Laufzeit stärker von den weiter fallenden Zinsen beziehungsweise steigenden Negativzinsen im Euro-Raum profitiert.

Die US-Notenbank FED hat Ende Juli erstmals in diesem Jahr die Leitzinsen um 0,25% gesenkt. Am

18. September 2019 folgte die nächste Zinssenkung von 0,25%. Der Leitzins in USD bewegt sich damit aktuell zwischen 1,75% und 2,00%. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat eine Woche zuvor ihren Einlagenzinssatz von -0,4% auf -0,5% gesenkt. Daneben hat die EZB angekündigt, wieder Anleihen in der Höhe von bis zu EUR 20 Mrd. monatlich aufzukaufen. Dagegen hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihrer vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. September 2019 entschieden, die Negativzinsen nicht weiter zu senken.

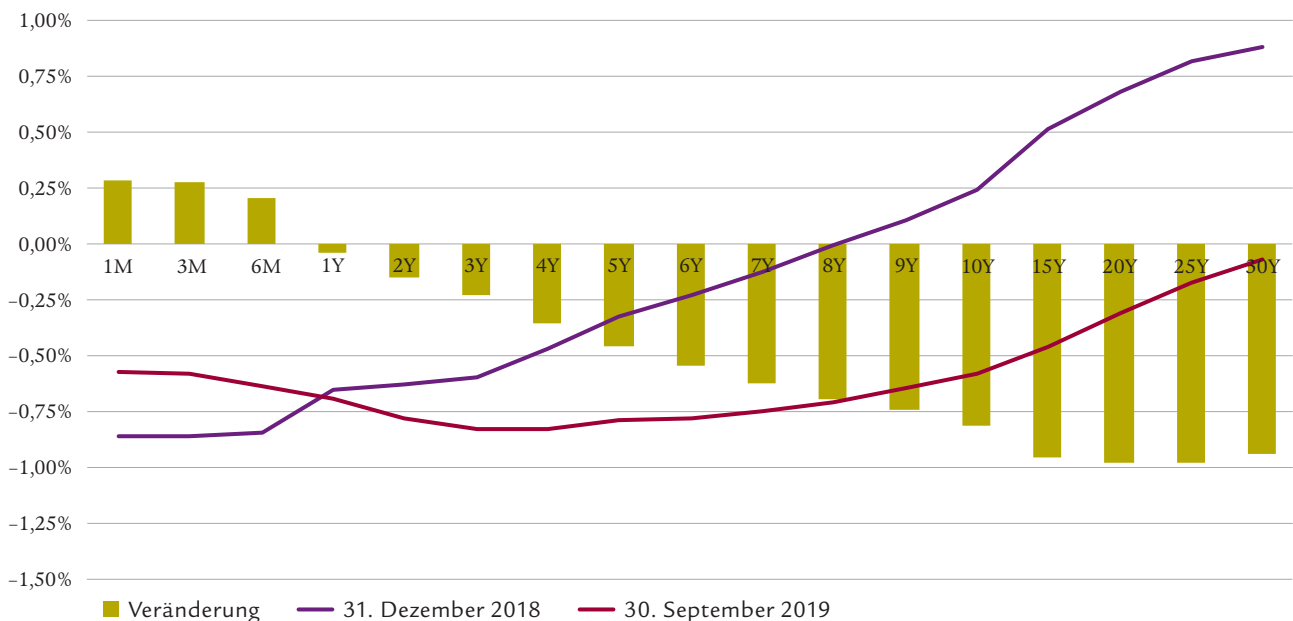
Die Zinssenkungen haben ihre Auswirkungen. Abbildung 1 stellt die CHF-Zinskurve über die verschiedenen Laufzeiten per Stichtag 31. Dezember 2018 und 30. September 2019 dar. Abbildung 2 stellt die EUR-Zinskurve über die verschiedenen Laufzeiten per Stichtag 31. Dezember 2018 und 30. September 2019 dar. Es handelt sich hierbei um den risikolosen Zinssatz, das heisst je nach Schuldner sind Abweichungen davon möglich.

Abbildung 1: Vergleich CHF-Zinskurve über die verschiedenen Laufzeiten



Quelle: Bloomberg

Abbildung 2: Vergleich EUR-Zinskurve über die verschiedenen Laufzeiten



Quelle: Bloomberg

Betrachtet man die CHF- und EUR-Zinskurven, so fällt auf, dass innerhalb des laufenden Jahres die Zinssätze für alle Laufzeiten negativ sind, wobei die Rückgänge bei längeren Laufzeiten deutlich höher sind als bei den kurzfristigen Laufzeiten. Man erkennt gleichzeitig eine Abflachung der Zinskurve. Bei Laufzeiten unter einem Jahr sind dagegen die Zinsen gestiegen. Die negativen Zinsen bedeuten aber auch, dass beispielsweise heute ein 35-jähriger Mensch, der für seine Altersvorsorge eine sichere 30-jährige Anleihe kauft, zum Zeitpunkt seiner Pensionierung weniger Geld zurückbezahlt bekommt, als er heute investiert hat. Dies zeigt, vor welchen Herausforderungen die Pensionskassen heute stehen.

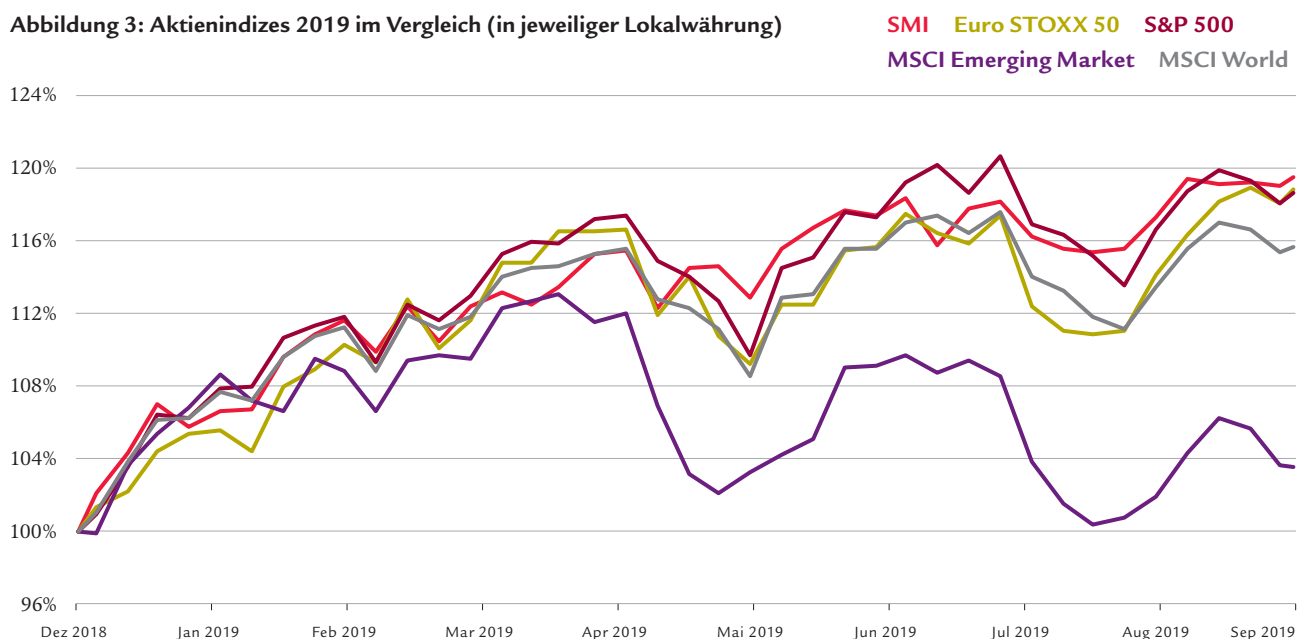
Von den Zinssenkungen haben speziell die langlaufenden Anleihen profitiert, indem ihre Kurse stärker gestiegen sind. Die negativen Verfallsrenditen konnten durch die Kurssteigerungen der Anleihen in diesem Jahr bisher mehr als kompensiert werden. Das erklärt aber auch, warum die zu Beginn erwähnte 100-jährige österreichische Staatsanleihe sich im Kurs so positiv entwickelt hat.

Anfang August wiesen Anleihen mit einem Gesamtvolumen in der Höhe von über USD 14.5 Billionen eine Negativrendite auf. Die Tendenz ist weiter zunehmend. Ob die Zinsen weiter sinken werden, ist offen. US-Präsident Donald Trump fordert von der FED weitere Zinssenkungen. Er möchte für den US-Schuldenberg ebenfalls Negativzinsen erhalten, wie dies bei vielen

europäischen Staaten schon der Fall ist. Der französische Präsident Emmanuel Macron hat in diesem Jahr einmal verkündet, dass Negativzinsen von bis zu -6% machbar wären. Experten des Internationalen Währungsfonds haben vorgeschlagen, Negativzinsen auch auf Bargeld einzuführen. Somit könnte ein Bankenrun verhindert werden, welcher bei zu starken Negativzinsen befürchtet wird.

Abbildung 3 zeigt die Kursentwicklung einiger ausgewählter Aktienmärkte seit Beginn des Jahres. Der SMI gehört mit einer Performance in der Höhe von 19,56% weiterhin zu den besten Indizes. Aber auch der S&P 500 und der Euro STOXX 50 sind mit einer Jahresperformance in der Höhe von 18,74% beziehungsweise 18,93% knapp hinter dem SMI. Das Schlusslicht bildet der MSCI Emerging Market mit einer Performance in der Höhe von 3,65%. Beim MSCI Emerging Market hat die zusätzliche Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China im August weitere Spuren hinterlassen.

Abbildung 3: Aktienindizes 2019 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)

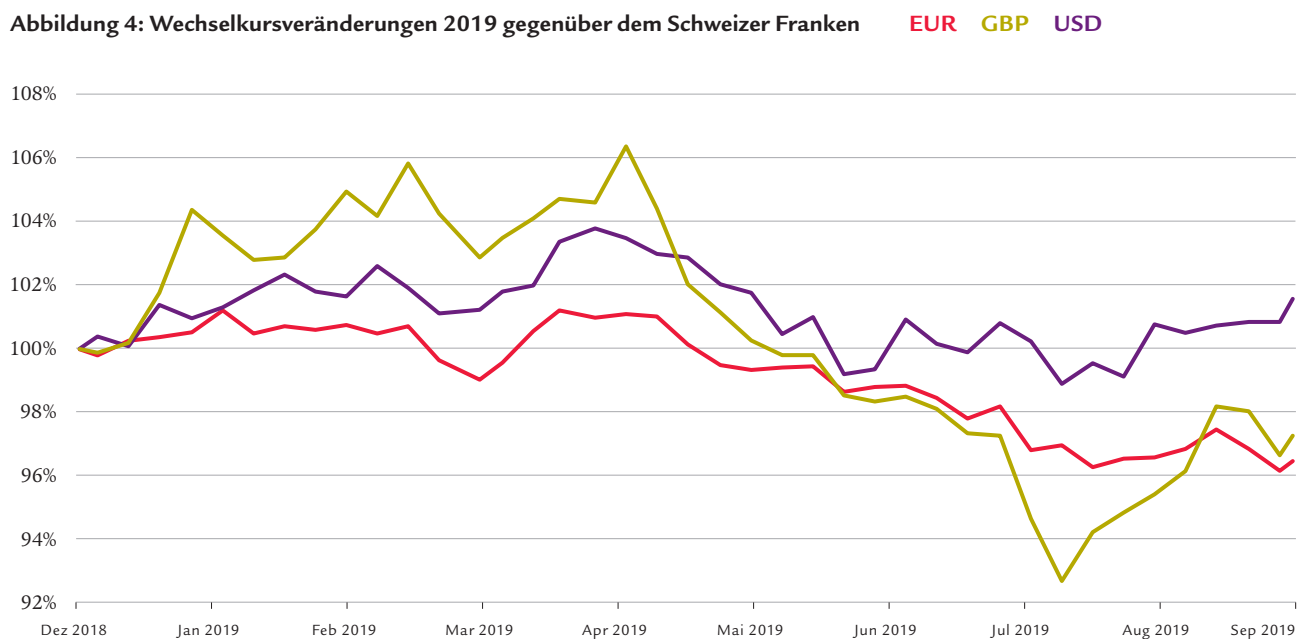


Quelle: Eigene Darstellung

Im dritten Quartal hat der Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem Britischen Pfund an Attraktivität gewonnen. Beim Britischen Pfund haben die Irrungen und Wirrungen rund um den Brexit sowie das Ziel des neuen Premierministers Boris Johnson, notfalls ohne einen Deal mit der Europäischen Union am 31. Oktober 2019 aus der Union auszutreten, zuge-

setzt. Während der US-Dollar in den ersten neun Monaten 1,55% stärker tendiert, weisen der Euro und das Britische Pfund Kursverluste in der Höhe von -3,47% bzw. -2,67% gegenüber dem Schweizer Franken auf. Abbildung 4 stellt den Kursverlauf der Währungen seit Jahresbeginn 2019 graphisch dar.

Abbildung 4: Wechselkursveränderungen 2019 gegenüber dem Schweizer Franken

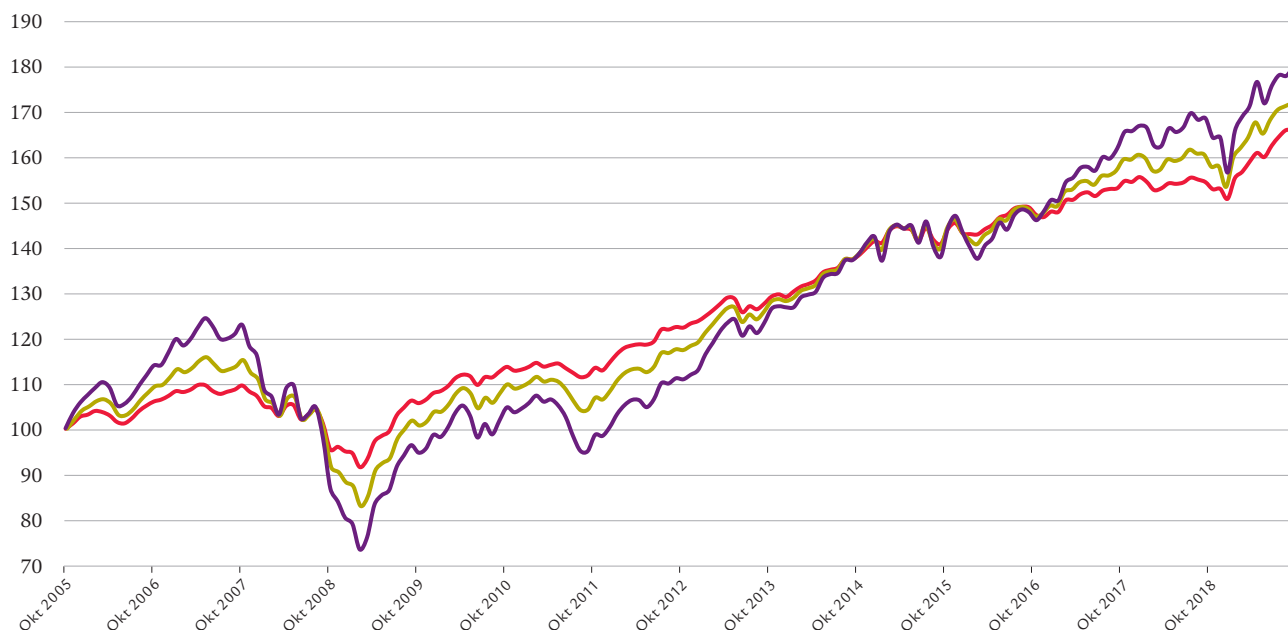


Quelle: Eigene Darstellung

Die nachfolgende Abbildung 5 zeigt die verschiedenen Pictet BVG (Basis 2005)-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2019 ein positives Ergebnis auf, wobei der

BVG 25 9,92%, der BVG 40 12,11% und der BVG 60 15,10% zulegten. Das Eingehen von höheren Risiken hat sich 2019 im Gegensatz zum Vorjahr bisher ausbezahlt.

Abbildung 5: Pictet BVG Indizes Performance-Vergleich Pictet BVG 2005-25 plus Pictet BVG 2005-40 plus Pictet BVG 2005-60 plus



Quelle: Pictet Asset Management

Pensionskassen vergleichen ihre Performance gerne mit den Pictet BVG-Indizes. Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die Zusammensetzung der einzelnen Indizes. Die Zahlen 25, 40 und 60 in den Indizes beziehen sich dabei

auf den kumulierten Anteil der Anlagekategorien Aktien, Hedge Funds und Private Equity.

Abbildung 6: Gewichtung der Pictet BVG 2005 plus Indizes

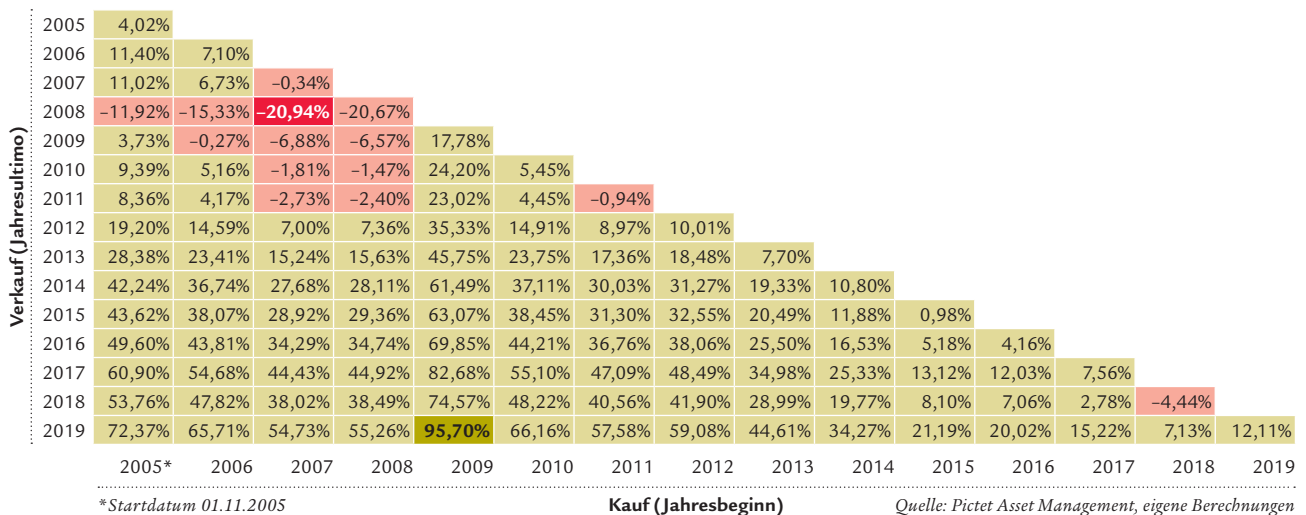
Anlagekategorie	BVG 2005-25 plus	BVG 2005-40 plus	BVG 2005-60 plus
Obligationen	65	50	30
Schweiz	40	30	15
Welt	25	20	15
Immobilien	10	10	10
Schweiz	7,5	5	2,5
Welt	2,5	5	7,5
Aktien	20	30	45
Schweiz	7,5	10	15
Welt	12,5	20	30
Hedge Funds	2,5	5	7,5
Private Equity	2,5	5	7,5

Quelle: Pictet Asset Management

Im Folgenden wird etwas genauer auf den Pictet BVG 2005-40 plus-Index eingegangen. Dieser Index wird von Pictet seit dem 1. November 2005 berechnet. Seit Beginn im Jahre 2005 hat der Pictet BVG 2005-40 plus einen kumulierten Erfolg von 72,37% erzielt. Die nachfolgende Abbildung 7 stellt in einer Matrix die kumulierte Performance für den Pictet BVG 2005-40

plus dar. Zur Vereinfachung der Darstellung wird auf Jahresbasis dargestellt. Die horizontale Zeitachse gibt den Zeitpunkt des Investmentbeginns an, jeweils zum 1. Januar des entsprechenden Jahres. Die vertikale Zeitachse gibt den Zeitpunkt des Verkaufs an, jeweils zum 31. Dezember des entsprechenden Jahres. Für 2019 ist es der 30. September 2019.

Abbildung 7: Kumulierte Performance-Matrix Pictet BVG 2005-40 plus (jährliche Basis)

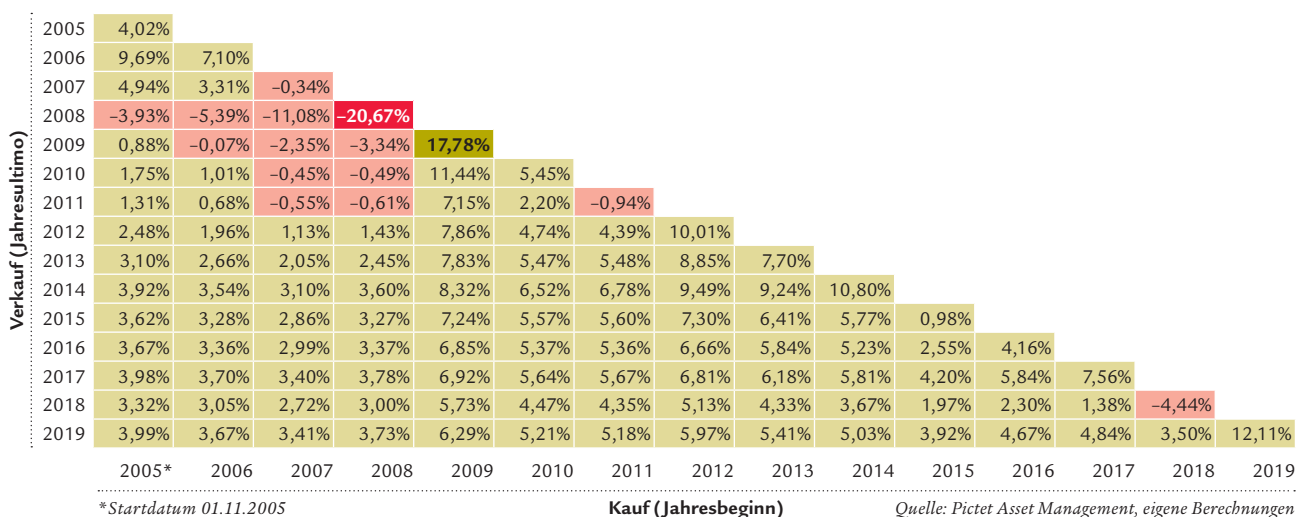


Von den oben dargestellten 120 Zeiträumen weisen gerade einmal 14 Zeiträume eine kumulierte negative Performance auf, wovon zwölf im Zusammenhang mit der Finanzkrise 2007/2008 stehen. Die restlichen Zeiträume weisen eine positive Performance auf. Die Zeitperiode vom 1. Januar 2007 bis 31. Dezember 2008 weist mit -20,94% den grössten kumulierten Verlust auf. Dagegen weist die Zeitperiode vom 1. Januar 2009 bis 30. September 2019 mit einer kumulierten Perfor-

mance in der Höhe von 95,70% die höchste kumulierte Performance auf.

Die nachfolgende Abbildung 8 stellt, abgeleitet aus der Abbildung 7, die annualisierte Performance für den Pictet BVG 2005-40 plus dar. Für die Annualisierung wurde der Wert per 30. September 2019 als Jahresendwert betrachtet sowie die Periode 1. November 2005 bis 31. Dezember 2005 nicht auf ein Jahr hochgerechnet.

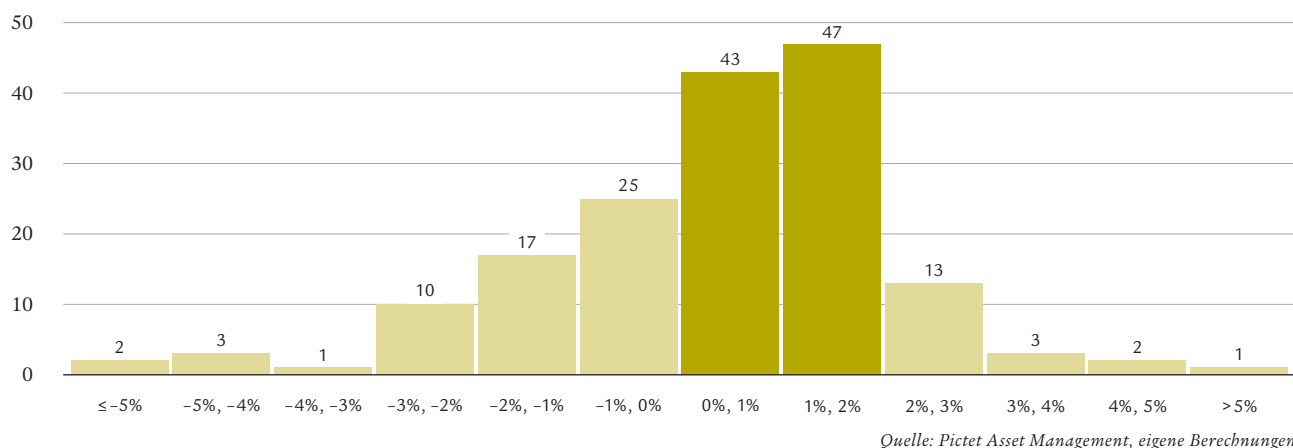
Abbildung 8: Annualisierte Performance-Matrix Pictet BVG 2005-40 plus (jährliche Basis)



Der Zeitraum vom 1. Januar 2008 bis 31. Dezember 2008 weist mit -20,67% die schlechteste annualisierte Performance auf, während der Zeitraum vom 1. Januar 2009 bis 31. Dezember 2009 mit einer annualisierten Performance in der Höhe von 17,78% die beste Performance aufweist. Über den Zeitraum vom 1. November 2005 bis 30. September 2019 erzielte der Pictet BVG 2005-40 plus eine annualisierte Rendite in der Höhe von 3,99%.

Seit der Einführung des Pictet BVG 2005-40 plus im Oktober 2005 gab es bis zum Stichtag 30. September 2019 insgesamt 109 Monate mit positiver und 58 Monate mit negativer Monatsperformance. Die nachfolgende Abbildung 9 zeigt die Verteilung der Monatsperformance als Histogramm.

Abbildung 9: Histogramm Pictet BVG 2005-40 plus (monatliche Basis)



Das Histogramm vom Pictet BVG 2005-40 plus weist eine linksschiefe bzw. rechtssteile Verteilung auf. Von den insgesamt 167 Monaten weisen 47 Monate eine Performance zwischen 1% und 2% auf. 43 Monate weisen eine Performance zwischen 0% und 1% auf. Zwei Monate weisen eine Performance von kleiner als -5% und ein Monat weist eine Performance von grösser als 5% auf. Im Oktober 2008 betrug die schlechteste Monatsperformance -8,31%. Dagegen wurde im April 2009 mit 6,69% die beste Monatsperformance erzielt.

Rückblickend auf den Pictet BVG 2005-40 plus-Index kann gesagt werden, dass zwischen Monaten mit positiver und negativer Performance in etwa das Verhältnis zwei zu eins besteht. Ein gut diversifiziertes Portfolio kann in schlechten Jahren mit einer negativen Performance abschliessen, welche danach in der Regel in den folgenden Jahren wieder aufgeholt werden kann.

Abbildung 10 zeigt die Performance der wichtigsten Anlageklassen im 3. Quartal 2019. Abbildung 11 zeigt die YTD-Performance für die entsprechenden Anlageklassen.

Abbildung 10: Performance 2019 (Q3)

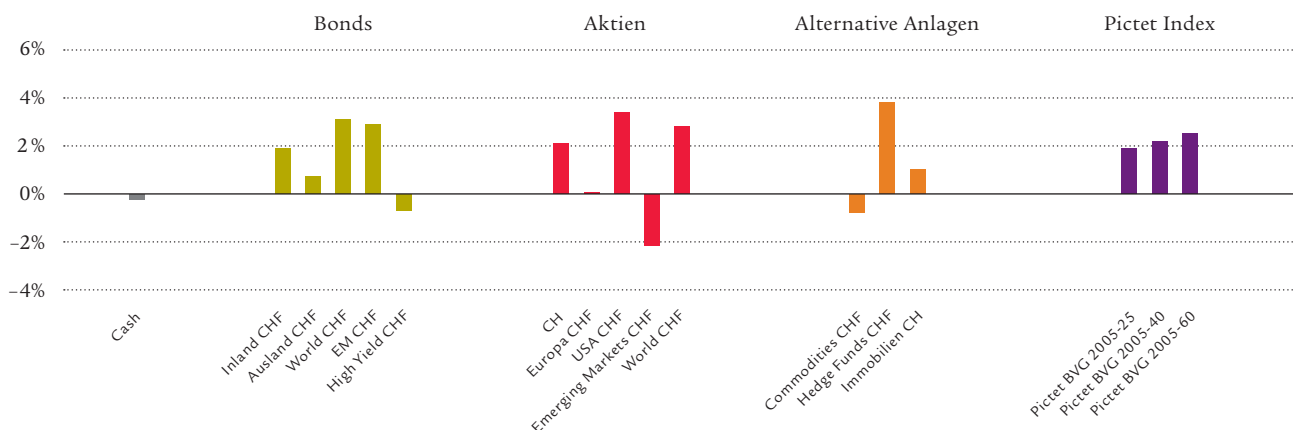
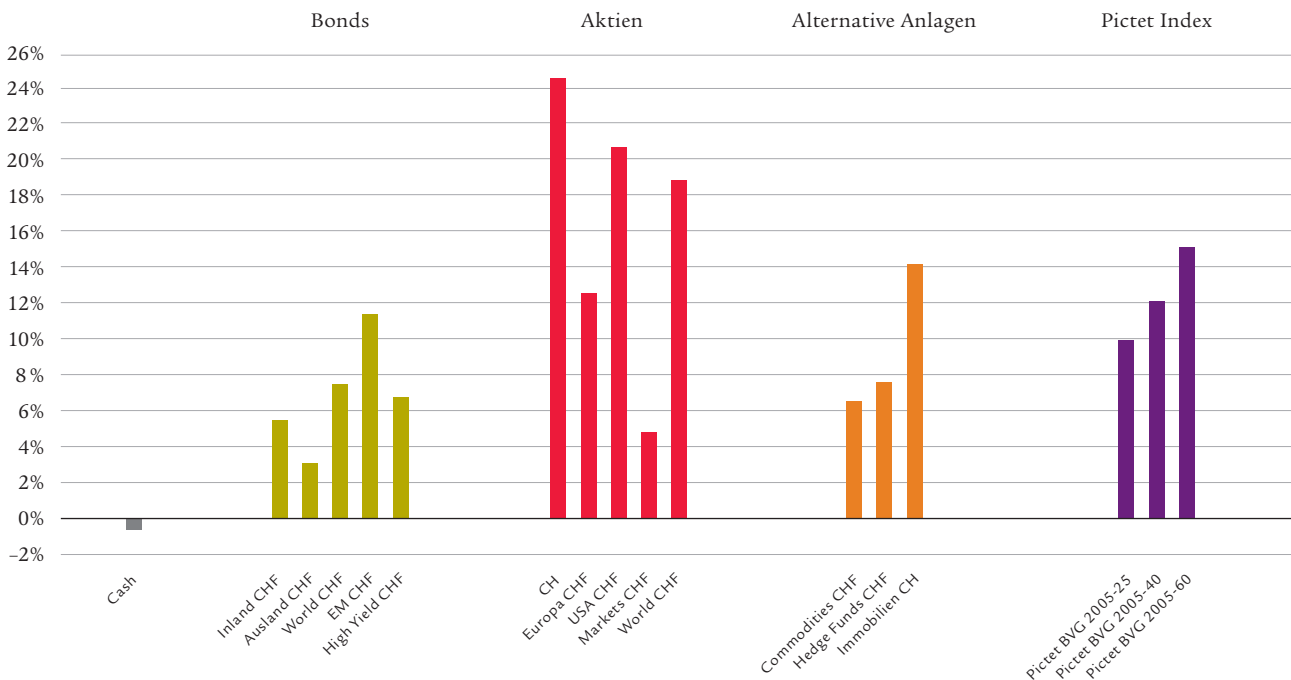


Abbildung 11: Performance 2019 (YTD)



Quelle: Eigene Darstellung

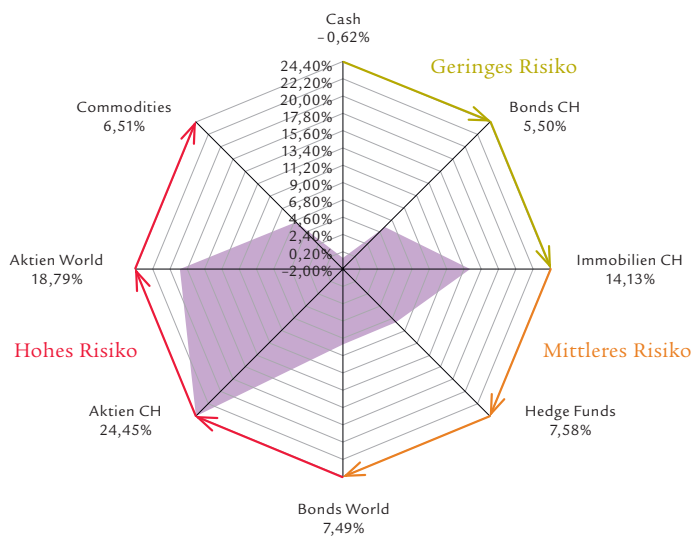
Mit einer Quartalsrendite in der Höhe von 3,84% weisen Hedge Funds CHF im dritten Quartal 2019 die beste Performance der oben aufgeführten Anlagekategorien auf. Danach folgen Aktien USA CHF und World Bonds CHF mit einer Quartalsperformance in der Höhe von 3,41% beziehungsweise 3,14%. Die schlechteste Quartalsperformance weisen dagegen Aktien Emerging Markets CHF in der Höhe von -2,15% aufgrund des weiter schwelenden Handelsstreit zwischen den USA und China auf. Ebenfalls eine negative Quartalsperformance weisen Commodities CHF und High Yield Bonds CHF mit -0,79% beziehungsweise -0,71% aus.

Die beste Neunmonatsperformance in der Höhe von 24,45% weisen Aktien Schweiz auf, gefolgt von Aktien USA CHF und World Aktien CHF mit einer Halbjahresperformance in der Höhe von 20,63% beziehungsweise 18,79%. Im Gegensatz zur Abbildung 3, wo die Indizes in ihren Lokalwährungen dargestellt sind, sind in den obigen Darstellungen die Wechselkursveränderungen gegenüber CHF in der Performance berücksichtigt. Ebenfalls positiv fallen die Immobilien CH auf, welche eine Neunmonatsperformance in der Höhe von 14,13% aufweisen.

Bonds konnten aufgrund der weiter sinkenden Zinsen die ersten neun Monate positiv beenden. Vor allem Emerging Markets Bonds sowie World Bonds CHF haben mit einer Performance in der Höhe von 11,35% beziehungsweise 7,49% eine überdurchschnittliche Rendite erzielen können, was auf die Zinssenkungen in den USA und im Euroraum zurückzuführen ist.

Unsere Risiko-/Rendite-Darstellung (Abbildung 12) bestätigt, dass sich das höhere Risiko für das Jahr 2019 bisher auszahlt hat. Neben Aktien weisen auch Immobilien CH sowie in einem etwas geringeren Masse Commodities eine ausgezeichnete Neunmonats-Performance auf. Kategorien mit geringerem Risiko konnten hierbei, wie zu erwarten, nicht mithalten.

Abbildung 12: Risiko/Rendite YTD



Auch wenn im dritten Quartal immer wieder politische Risiken die Märkte beherrschten, so konnten sich doch die Märkte zu neuen Höchstständen aufrappeln. Die Zentralbanken, allen voran die FED und die EZB, haben das geliefert, was der Markt von ihnen erwartet hat, nämlich Zinssenkungen. Ob es so weitergeht für das letzte Quartal ist von den Gewinnentwicklungen der einzelnen Unternehmen, der geopolitischen Lage sowie weiterhin von der Geldpolitik der Zentralbanken und der Politik abhängig. Auf der anderen Seite ziehen wirtschaftlich dunkle Wolken auf. In gewissen Ländern, wie zum Beispiel Deutschland, wird schon von Rezession gesprochen. Ob es sich hierbei nur um eine Abkühlung oder wirklich um den Beginn einer grösseren Rezession handelt, wird sich in den nächsten Monaten zeigen. Unter diesen Gesichtspunkten darf von einem anspruchsvollen letzten Quartal ausgegangen werden. Dank der guten Performance bis zum 30. September 2019 sollte es den Schweizer Vorsorgestiftungen möglich sein, die Sollrendite in 2019 zu erwirtschaften.

Eine wichtige Stütze der Vergangenheit, die Erträge aus Nominalwerten, dürfte aufgrund der Zinssenkungen in den nächsten Jahren niedriger oder sogar negativ ausfallen. Kursgewinne, wie sie im laufenden Jahr angefallen sind, dürften sich wohl dem Ende zuneigen. Einerseits brachten sie einen regelmässigen prognostizierbaren Geldfluss ins Portfolio, andererseits bildeten sie ein stabilisierendes Portfoliofundament. Mit negativen Verfallsrenditen sind sicher Verluste vorprogrammiert, wenn die Nominalwerte bis zum Endverfall gehalten werden. Diese Verluste müssen mit Hilfe von anderen Anlageklassen wieder ausgeglichen werden.

SLPS bietet individuelle Gesamtanalysen des Anlageportfolios an. Wir helfen Ihnen auch gerne dabei, die bestehende Anlagestrategie kritisch zu überprüfen und allfällige Optimierungsvorschläge zu präsentieren. Gerne unterstützen wir Sie auch im Rahmen einer ALM-Studie. Wollen Sie mehr dazu erfahren? Dann sprechen Sie mit uns. Wir unterstützen Sie gerne dabei.

Wir wünschen Ihnen weiterhin ein erfolgreiches letztes Quartal und stehen für sämtliche Beratungsdienstleistungen gerne zur Verfügung.

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

