

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

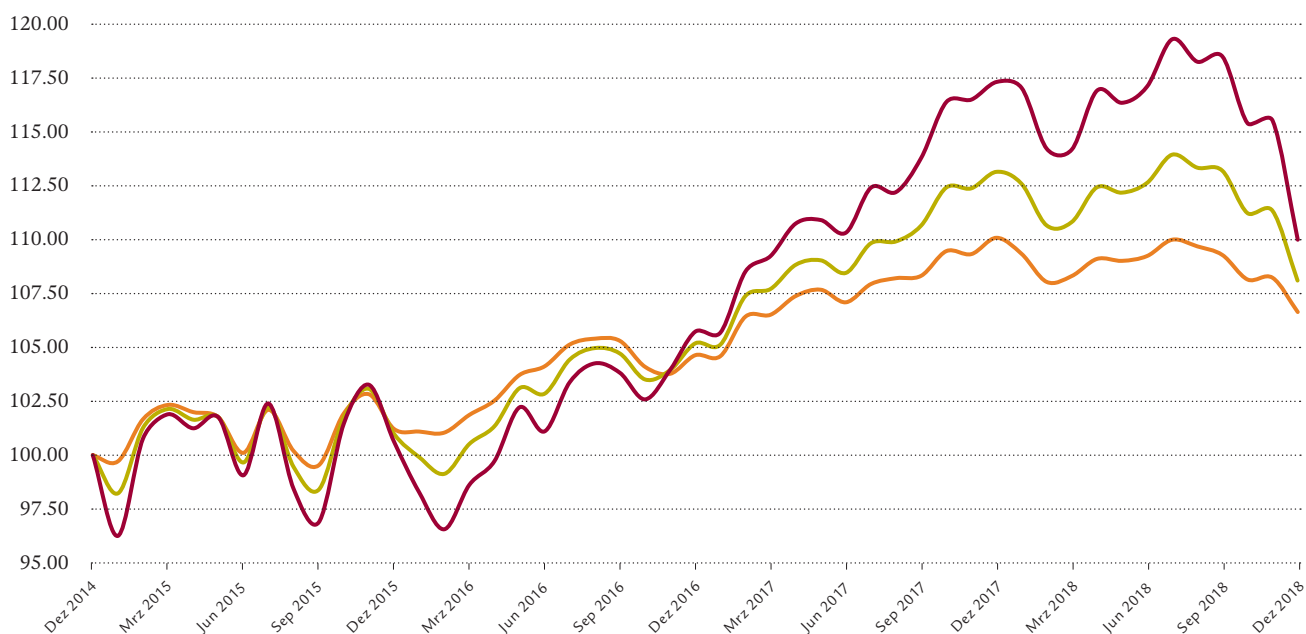
2018 war kein einfaches Börsenjahr – Unsicherheiten, soweit das Auge reicht.

2018 war kein einfaches Börsenjahr. Zum ersten Mal seit 25 Jahren wiesen fast alle wichtigen Anlageklassen eine negative Performance auf. Die Nervosität war hoch. Gerade im letzten Quartal war dies offensichtlich. Hohe Kursrückgänge an einem Tag konnten am nächsten Tag wieder mit hohen Kursgewinnen wettgemacht werden. Als Sündenbock für diese Marktturbulenzen bietet sich die Politik an. Schwelender Handelskrieg zwischen den USA und China, Brexit und Budgetstreit zwischen Italien und der EU hatten ihren Einfluss auf die Märkte. So hat die Verhaftung der Huawei-Finanzchefin in Vancouver auf Geheiss der USA hin im Dezember die Märkte auf Talfahrt geschickt.

Nicht nur die politischen Unsicherheiten hatten einen negativen Effekt, sondern auch Ängste vor einer anstehenden Rezession in den USA. Anfangs Dezember lagen die Renditen länger laufender Bonds teilweise unter denjenigen mit kürzerer Laufzeit. So warfen fünfjährige US Treasury Bonds weniger Rendite ab als zweijährige Papiere. Dieses Phänomen ist unter «inverser Zinskurve» bekannt. Seit dem zweiten Weltkrieg kam es bei den US-Zinsen achtmal zu diesem Phänomen und jedes Mal folgte darauf eine Rezession.

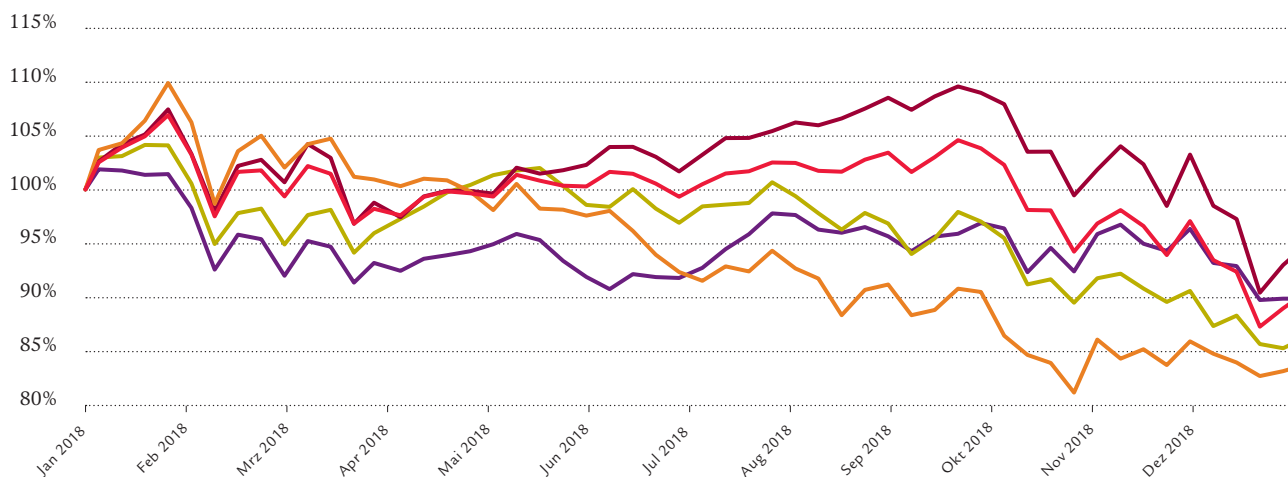
Die Börsen zeigen nach einer fast zehnjährigen Rallye erhebliche Ermüdungserscheinungen. Ob es nun zu einem Börsencrash oder einem Seitwärtsmarkt kommt oder die Rallye weitergehen wird, darüber sind selbst die Analysten uneinig. Es ist zu erwarten, dass die Börsenturbulenzen aus 2018 auch im 2019 weitergehen und das neue Jahr somit für alle Marktakteure ein «herausforderndes» Börsenjahr darstellen dürfte.

Grafik 1: Pictet BVG Index Performance-Vergleich BVG-25 BVG-40 BVG-60



Grafik 2: Aktienindizes 2018 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)

SMI Euro STOXX 50 S&P 500 MSCI Emerging Market MSCI World



Für Pensionskassen ging kein einfaches Börsenjahr zu Ende. Es ist davon auszugehen, dass praktisch alle Schweizer Vorsorgeeinrichtungen ihre Sollrendite nicht erreicht haben dürften. Somit ist mit einer Abnahme der Deckungsgrade zu rechnen. Grafik 1 zeigt die verschiedenen Pictet BVG-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2018 ein negatives Ergebnis auf, wobei der BVG 25 -3,12%, der BVG 40 -4,45% und der BVG 60 -6,23% einbusteten. Das Eingehen von höheren Risiken hat sich 2018 im Gegensatz zum Vorjahr nicht ausbezahlt.

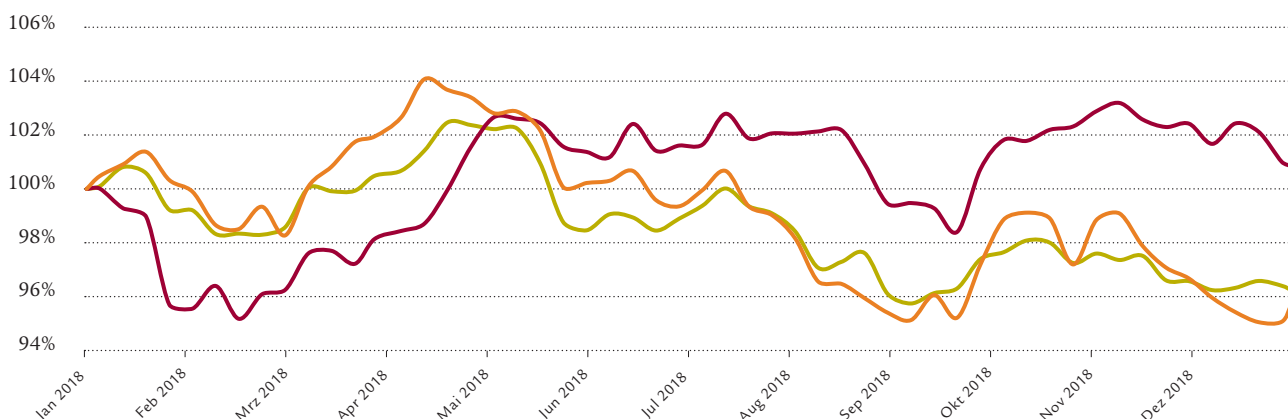
Dass 2018 kein einfaches Börsenjahr war, zeigt ein Blick auf die verschiedenen Aktienindizes. Grafik 2 zeigt einige Aktienindizes im Vergleich. Nach einem guten Start ins Jahr kam es Ende Januar zu ersten Kurseinbrüchen, von welchem sich bis auf den MSCI Emerging Markets mehr oder weniger alle erholen konnten.

Ab Oktober nahmen die Turbulenzen und Unsicherheiten an den Märkten deutlich zu und die Indizes verloren an Wert. Der SMI hat diese turbulenten Zeiten dank seiner defensiven Eigenschaften (Nestlé, Novartis und Roche machen ca. 53,5% des SMI aus) mit weniger Verlusten als die Vergleichsindizes überstanden.

Von den in der Grafik 2 betrachteten Aktienindizes weist der MSCI Emerging Market mit -16,64% den grössten Kursrückgang auf. Investitionen in Emerging Markets haben sich 2018 nicht ausbezahlt. Während der Euro STOXX 50 -14,34% verlor, konnte der SMI aufgrund seiner defensiven Eigenschaften seinen Rückgang auf -10,15% begrenzen. Am besten abgeschnitten hat der S&P 500, welcher im Jahresverlauf einen Verlust in der Höhe von -6,24% aufweist.

Grafik 3: Wechselkursveränderungen 2018 gegenüber Schweizer Franken

EUR USD GBP



Obwohl der Euro im April 2018 seit Aufhebung des Euro-Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) am 15. Januar 2015 erstmals mehr als 1.20 CHF gekostet hat, haben politische Unsicherheiten innerhalb des Euro-Raums ihn bis Ende Jahr auf 1.1267 CHF gedrückt. Somit verlor der Euro gegenüber dem Schweizer Franken -3,77% an Wert. Hingegen tendierte der US Dollar etwas stärker gegenüber dem Schweizer Franken und bewegt sich um die Parität herum. Gegenüber dem Schweizer Franken hat er um 0.84% im Berichtsjahr zugelegt. Aufgrund der Irrungen und Wirrungen des Brexits hat das Britische Pfund gegenüber dem Schweizer Franken -4,27% an Wert verloren. Grafik 3 stellt den Kursverlauf der drei vorher genannten Währungen gegenüber dem Schweizer Franken grafisch dar.

Grafik 4 zeigt die Performance der wichtigsten Anlageklassen im 4. Quartal 2018. Grafik 5 stellt deren Performance für das Gesamtjahr dar.

Wie in der Einleitung erwähnt, weisen fast alle wichtigen Anlagekategorien im 2018 negative Renditen auf. Die Verluste sind im Wesentlichen im 4. Quartal entstanden. Gerade einmal World Bonds CHF und Bonds Inland CHF weisen mit 0,31% bzw. 0,20% eine positive Jahresrendite auf. Die negativsten Jahresrenditen weisen Aktien Europe CHF sowie Emerging Markets CHF mit -14,86% bzw. -13,89% auf. Im Gegensatz zur Grafik 2, wo die Indizes in ihren Lokalwährungen dargestellt sind, sind in den nachfolgenden Darstellungen die Wechsel-

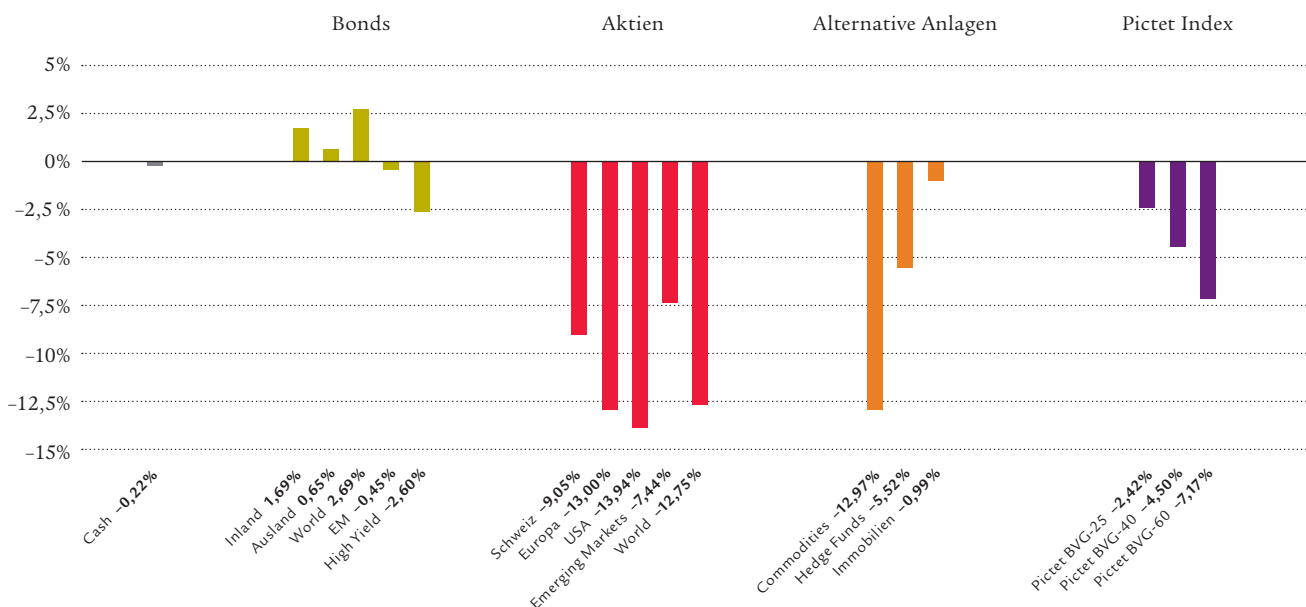
kursveränderungen gegenüber dem Schweizer Franken in der Performance berücksichtigt.

Enttäuschend schnitten die Alternativen Anlagen ab. Rohstoffe und Immobilien CH weisen dabei Verluste in der Höhe von -5,32% bzw. -9,17% auf. Ebenfalls enttäuschend ist das Ergebnis der Anlagekategorie Hedge Funds, welche einen Verlust in der Höhe von -5,97% erzielte. Aufgrund der Ergebnisse der letzten Jahre sollten sich die Pensionskassenverantwortlichen die Frage stellen, ob sich Investitionen in diese (teure) Anlagekategorie überhaupt noch auszahlen und einen Mehrwert bringen.

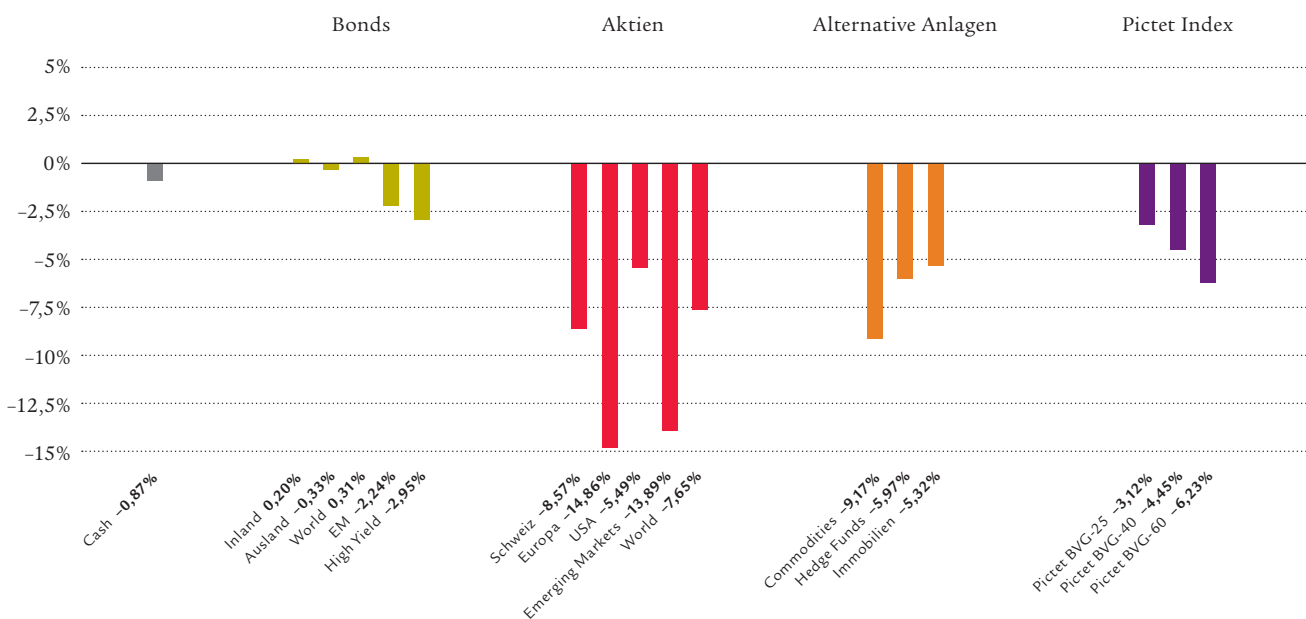
Unsere Risiko/Rendite-Darstellung (Grafik 6) bestätigt, dass sich das höhere Risiko für das Jahr 2018 nicht ausbezahlt hat. Dies ist darauf zurückzuführen, dass diese Kategorien höhere Schwankungen aufweisen, welche in einem negativ dominierten Markt auch nach unten stärker ausschlagen. Aber auch Anlagekategorien mit geringem Risiko, wie Immobilien CH, konnten sich dem Negativtrend nicht entziehen.

Es ist davon auszugehen, dass das Börsenjahr 2019 wie 2018 vorerst turbulent weiter geht. Die Unsicherheiten, welche die Märkte belasten, werden über den Jahreswechsel wohl nicht verschwinden. Ob 2019 ein gutes oder schlechtes Börsenjahr wird, kann niemand voraussagen. Unerwartete Ereignisse können immer zu positiven oder negativen Auswirkungen auf die Performance führen.

Grafik 4: Performance 2018 (Q4)



Grafik 5: Performance 2018 (YTD)



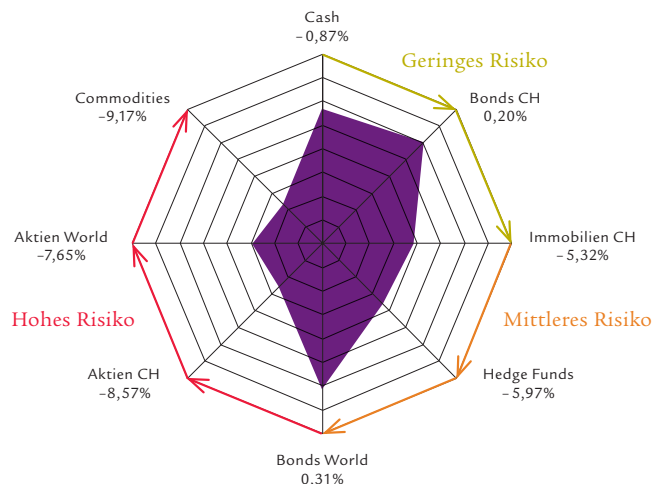
Unter der Erwartung, dass auch 2019 ein herausforderndes Börsenjahr werden dürfte, wird es für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen anspruchsvoller, die Sollrendite zu erwirtschaften. Die ultratiefen oder gar negativen Renditen in weiten Teilen der festverzinslichen Anlagen in Schweizer Franken dürften uns noch eine Weile erhalten bleiben. Somit sind Schweizer Vorsorgeeinrichtungen gezwungen, in anderen Anlageklassen auf Renditesuche zu gehen. Dies geht mit steigenden Risiken einher.

Immobilien, welche in den letzten Jahren für Schweizer Pensionskassen als Renditeersatz für festverzinsliche Anlagen gedient haben, weisen je nach Region Überhitzungserscheinungen auf. Die steigenden Leerstandquoten weisen darauf hin, dass es schwieriger wird, Immobilien (wieder) zu vermieten. Ausserhalb der Grosszentren steigt der Druck auf die Anbieter von Mietwohnungen, die Mietpreise zu senken. Sinkende Mietpreise haben wiederum negative Auswirkungen auf die Bewertungsmodelle der Immobilien, was schlussendlich zu sinkenden Immobilienwerten führen kann. Daher sollte bei Investitionen in Immobilien stets auch die Lage berücksichtigt werden. Ebenfalls negative Auswirkungen auf die Immobilienwerte haben steigende Zinsen. Auch wenn derzeit sehr wenig für steigende Zinsen im 2019 spricht, sollte bei Investitionen in Immobilien dieses Risiko nicht ausser Betracht gelassen werden.

Für die Verantwortlichen von Vorsorgeeinrichtungen stellt sich die Frage, wie sie mit diesen Unsicherheiten

umgehen möchten und können. Jede falsche Entscheidung kann dabei Renditepunkte kosten. So kann beispielsweise eine umgesetzte Absicherungsstrategie in einem steigenden Markt wertvolle Rendite kosten, jedoch bei einem fallenden Markt Verluste minimieren. Umgekehrt kann der Verzicht auf Absicherungsstrategien in einem fallenden Markt keine Verluste begrenzen, reduziert in einem Aufwärtmarkt aber auch nicht die Rendite. Hier die richtige Balance zu finden stellt eine grosse Herausforderung dar.

Grafik 6 Risiko/Rendite YTD



Eine weitere Gefahr besteht, dass im falschen Moment die Anlagestrategie über den Haufen geworfen wird. So kann eine lang anhaltende Börsenhausse dazu verleiten, den Aktienanteil zu erhöhen. Kommt es dann zur Korrektur, so ist das Verlustpotential höher, weil die Vorsorgeeinrichtung mit einem erhöhten Aktienanteil die Korrektur durchmacht. Andererseits kann eine lang anhaltende Börsenbaisse dazu verleiten, den Aktienanteil zu reduzieren. Kommt es dann zum Start einer neuen Börsenhausse, so ist die Vorsorgeeinrichtung nicht dabei und verpasst entsprechend, die entstandenen Verluste aus der Baisse zu reduzieren.

Für Pensionskassenverantwortliche ist es wichtig, eine Strategie zu haben, mit welcher sie sich auch in turbulenten Zeiten wohl fühlen. Nur so können die prognostizierten Renditen über den langen Zeitraum, über welchen die Pensionskassen in der Regel verfügen, auch erzielt werden. Dabei ist eine Diversifizierung des Portfolios unerlässlich. Ebenfalls kann ein gut funktionierendes Investment Controlling dazu beitragen, die Performance laufend zu überprüfen und die eingesetzten Asset Manager zu bewerten.

Wollen Sie mehr dazu erfahren, wie Sie in unsicheren Zeiten Ihr Portfolio sichern können? Dann sprechen Sie mit uns. Wir würden Sie gerne dabei unterstützen.

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches 2019 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*

