

# Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – viertes Quartal 2019

## Immobilien-Anlagestiftung, Immobilienfonds oder doch Immobilienaktien?

In Zeiten von Negativzinsen stellt sich für die Pensionskassenverantwortlichen die Frage, in welchen Anlageklassen sie stattdessen die nötige Rendite erzielen können. Als Alternative zu Anleihen werden Immobilien immer attraktiver, generieren sie doch regelmässige Mieteinnahmen. Für Pensionskassen gibt es in der

Schweiz vier Möglichkeiten, in Immobilien zu investieren, nämlich mittels Direktinvestments, Immobilienaktiengesellschaften, Immobilienfonds oder Immobilien-Anlagestiftungen.

Die Schweizer Börse SIX berechnet seit 1995 für Immobilienfonds den Index «SXI Real Estate Funds Total Return (TR)» sowie ab 2006 für Immobilienaktien den Index «SXI Real Estate All Shares TR». Die Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) berechnet seit 1998 den Index «KGAST-Immo-Index», welcher die Immobilien-Anlagestiftungen umfasst. Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt den Kursverlauf der drei Indizes seit 2006.

Abbildung 1: Entwicklung Immobilien Schweiz Indizes seit 2006

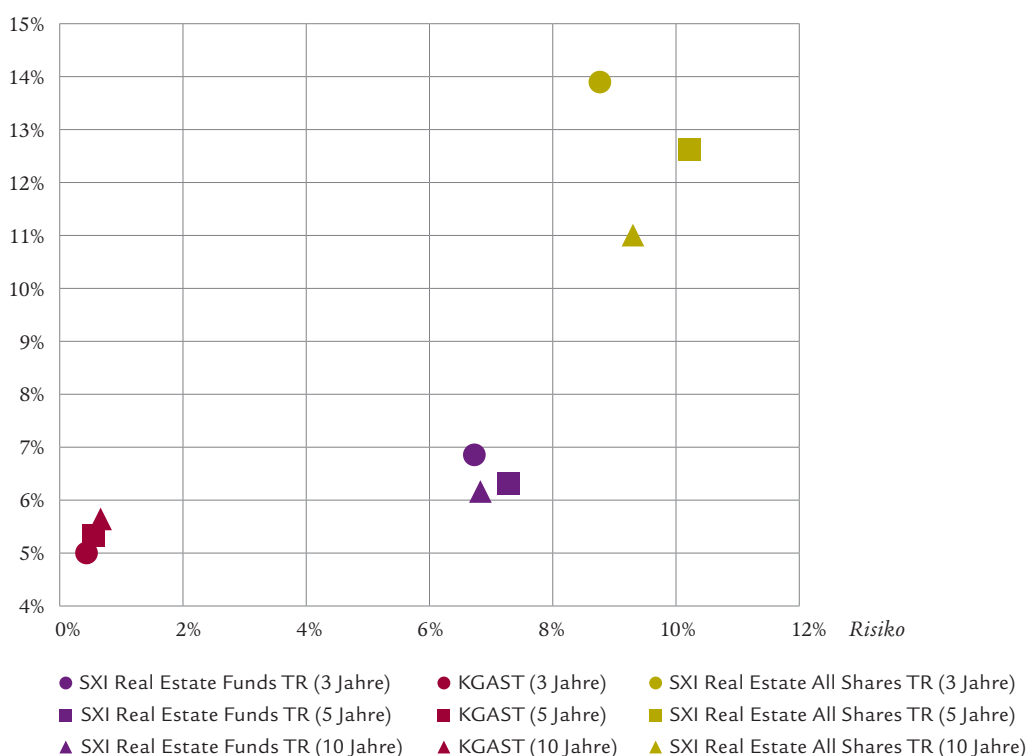


Vergleicht man den Kursverlauf des KGAST-Immo-Index mit dem SXI Real Estate Funds TR, so fällt auf, dass die beiden Indizes in etwa parallel verlaufen. Während der KGAST in der Regel eine in etwa gleichbleibende positive monatliche Performance aufweist, so ist rund jede dritte Monatsperformance bei Immobilienfonds negativ. So weisen der KGAST-Immo-Index sowie der SXI Real Estate Funds TR seit dem 1. Januar 2006 eine kumulierte Performance in der Höhe von

107,9% (entspricht einer annualisierten Rendite von 5,4%) beziehungsweise von 118,1% (annualisierte Rendite von 5,7%) auf. Hingegen erzielte der SXI Real Estate All Shares TR im gleichen Zeitraum eine kumulierte Performance in der Höhe von 227,4% (annualisierte Rendite von 8,8%). Die nachfolgende Abbildung 2 zeigt den Rendite/Risiko-Vergleich per 31. Dezember 2019 für die drei oben erwähnten Indizes über die verschiedenen Laufzeiten von 3, 5 und 10 Jahren auf.

**Abbildung 2: Rendite/Risiko-Vergleich per 31. Dezember 2019**

Annualisierte Rendite



Quelle: Eigene Darstellung

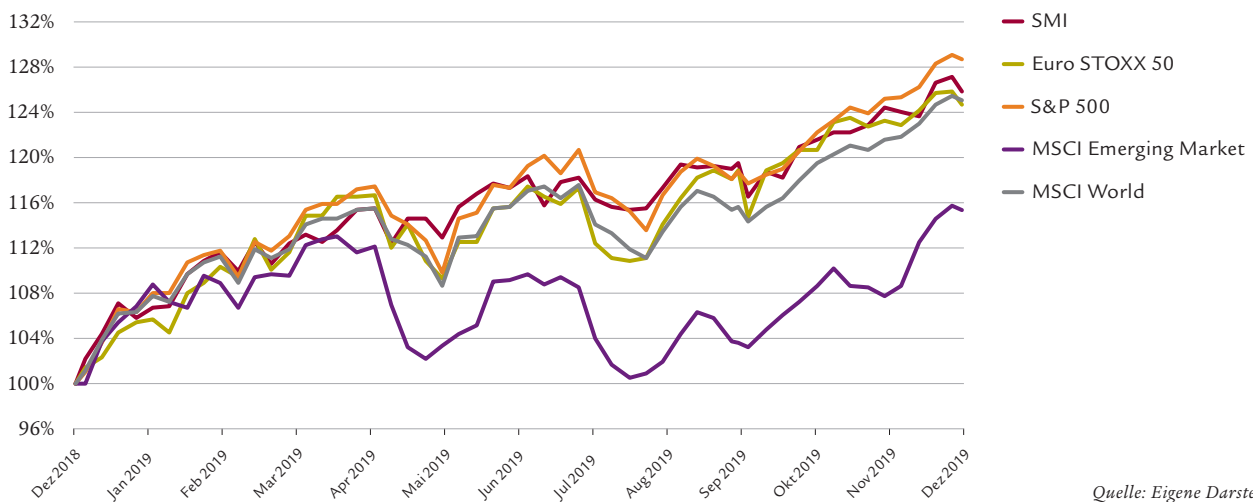
Immobilien-Anlagestiftungen weisen bei einer annualisierten Rendite zwischen 5% und 6% eine tiefe Volatilität auf. Sie können damit ein stabilisierendes Element in jedem Pensionskassenportfolio bilden. Als Kehrseite zur tiefen Volatilität sind die Anlagestiftungsprodukte illiquid. Das heisst, sie können nicht gehandelt werden wie zum Beispiel Immobilienfonds oder Immobilienaktien. Meist ist ein Einstieg nur bei Kapitalerhöhungen möglich. Dagegen weisen Immobilienfonds eine höhere Volatilität auf bei gleichzeitig höherer annualisierter Rendite zwischen 6% und 7%. Noch höhere Renditen sind mittels Immobilienaktien möglich. Über die verschiedenen Zeitperioden lag diese zwischen 10% und 13% bei gleichzeitig höherer Volatilität.

Ob nun in Immobilien-Anlagestiftungen, Immobilienfonds oder Immobilienaktien investiert werden soll hängt von der Risikobereitschaft der einzelnen Pensionskassen ab. Denn jede Investment-Art hat ihre Stärken und Schwächen. Es sollte dabei nicht ein Gegeneinander der einzelnen Produkte sein. Die Kunst liegt darin, den richtigen Mix der einzelnen Produkte zu finden. Eine risikoaversere Pensionskasse wird möglicherweise stärker eine Umsetzung mit Immobilien-Anlagestiftungen vornehmen als eine risikofreudigere, die auch in Immobilienaktien investieren wird.

Abbildung 3 zeigt die Kursentwicklung einiger ausgewählten Aktienmärkte seit Beginn des Jahres. Der SMI erzielte im Jahr 2019 eine beachtliche Performance in der Höhe von 25,95%. Der S&P 500 konnte ihn im vierten Quartal mit einer Jahresperformance in der Höhe von 28,88% noch toppen. Der MSCI World und der Euro STOXX 50 erzielten eine Jahresrendite in der Höhe von

25,19% beziehungsweise 24,78%. Das Schlusslicht bildet der MSCI Emerging Market mit einer Performance in der Höhe von 15,42%. Hierbei hat der Handelsstreit zwischen den USA und China die Kursentwicklung gebremst. Somit wird 2019 als ein erfolgreiches Börsenjahr in die Geschichte eingehen.

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

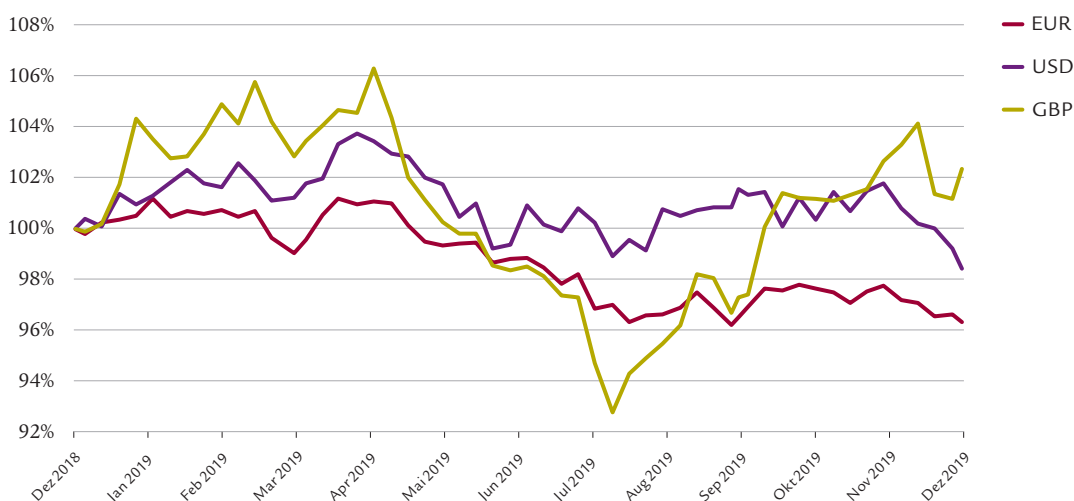


Quelle: Eigene Darstellung

Im vierten Quartal hat der Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem britischen Pfund an Attraktivität verloren. Der Wechselkurs zum britischen Pfund war im laufenden Jahr durch die Irrungen und Wirrungen rund um den Brexit geprägt. Nach den britischen Parlamentswahlen vom 12. Dezember 2019 konnte das britische Pfund zuerst an Wert zulegen, büsste danach

aber wieder die Gewinne ein. Während das britische Pfund im abgelaufenen Jahr 2,36% stärker tendiert, weisen der Euro und der US Dollar einen Jahresverlust in der Höhe von -3,66% beziehungsweise -1,56% 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**

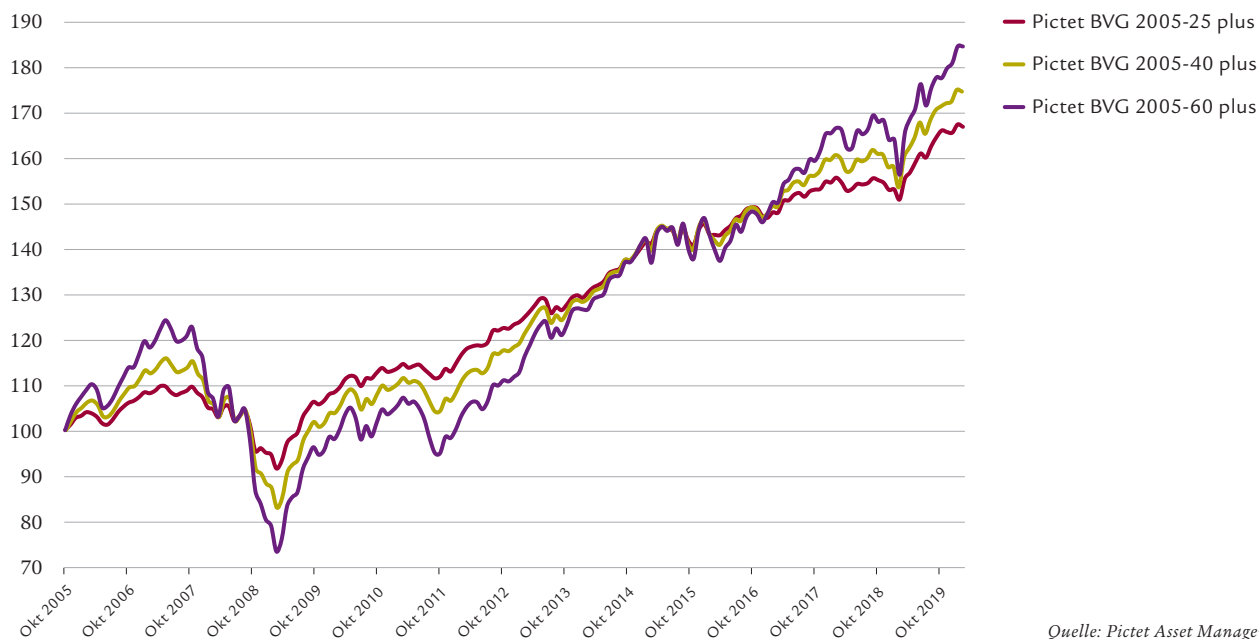


Quelle: Eigene Darstellung

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

10,69%, der BVG 40 13,80% und der BVG 60 18,19% zulegen. Das Eingehen von höheren Risiken hat sich 2019 im Gegensatz zum Vorjahr ausbezahlt.

Abbildung 5: Pictet BVG Indizes Performance-Vergleich



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

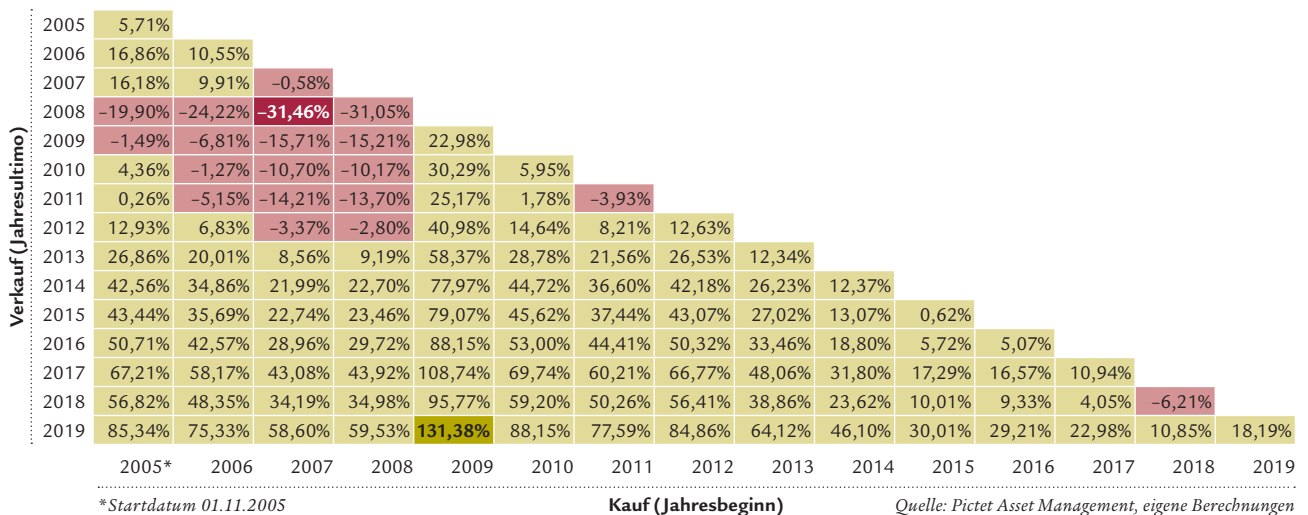
Anlagekategorie	BVG 2005-25 plus	BVG 2005-40 plus	BVG 2005-60 plus
<b>Obligationen</b>	<b>65</b>	<b>50</b>	<b>30</b>
Schweiz	40	30	15
Welt	25	20	15
<b>Immobilien</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
Schweiz	7,5	5	2,5
Welt	2,5	5	7,5
<b>Aktien</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>45</b>
Schweiz	7,5	10	15
Welt	12,5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

Quelle: Pictet Asset Management

Im Folgenden wird etwas genauer auf den Pictet BVG 2005-60 plus-Index eingegangen. Dieser Index wird von Pictet seit dem 1. November 2005 berechnet. Seit Beginn im Jahre 2005 hat der Pictet BVG 2005-60 plus einen kumulierten Erfolg von 85,34% erzielt. Die nachfolgende Abbildung 7 stellt die kumulierte Performance für den Pictet BVG 2005-60 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.

Abbildung 7: Kumulierte Performance-Matrix Pictet BVG 2005-60 plus (jährliche Basis)

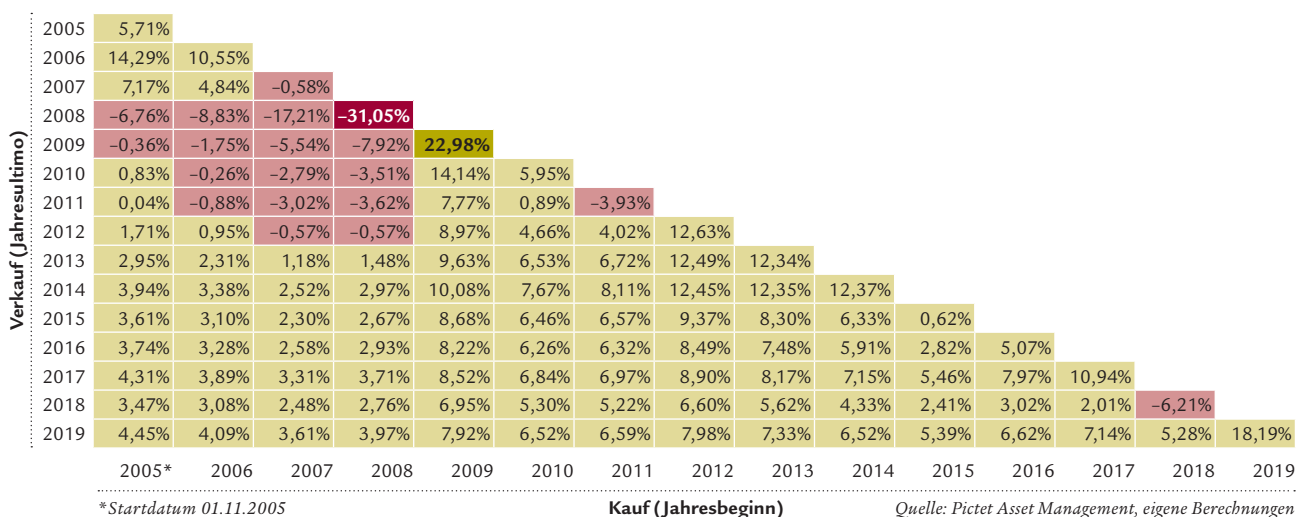


Von den oben dargestellten 120 Zeiträumen weisen gerade einmal 19 Zeiträume eine kumulierte negative Performance auf, wovon 17 im Zusammenhang mit der Finanzkrise 2007/2008 stehen. Die restlichen Zeitperioden weisen eine positive Performance auf. Die Zeitperiode vom 1. Januar 2007 bis 31. Dezember 2008 weist mit -31,46% den grössten kumulierten Verlust auf. Dagegen weist die Zeitperiode vom 1. Januar 2009 bis 31. Dezem-

ber 2019 mit einer kumulierten Performance in der Höhe von 131,38% die höchste kumulierte Performance auf.

Die nachfolgende Abbildung 8 stellt abgeleitet aus der Abbildung 7 die annualisierte Performance für den Pictet BVG 2005-60 plus dar. Für die Annualisierung wurde die Periode 1. November 2005 bis 31. Dezember 2005 nicht auf ein Jahr hochgerechnet.

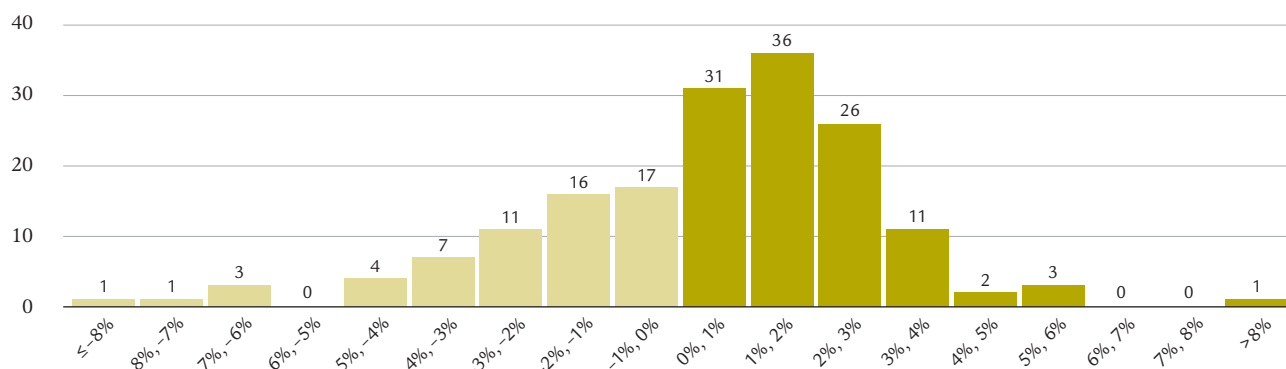
Abbildung 8: Annualisierte Performance-Matrix Pictet BVG 2005-60 plus (jährliche Basis)



Der Zeitraum 1. Januar 2008 bis 31. Dezember 2008 weist mit -31,05% die schlechteste annualisierte Performance auf, während der Zeitraum 1. Januar 2009 bis 31. Dezember 2009 mit einer annualisierten Performance in der Höhe von 22,98% die beste Performance aufweist. Über den Zeitraum vom 1. November 2005 bis 31. Dezember 2019 erzielte der Pictet BVG 2005-60 plus eine annualisierte Rendite in der Höhe von 4,45%.

Seit Einführung des Pictet BVG 2005-60 plus im Oktober 2005 gab es bis zum Stichtag 31. Dezember 2019 insgesamt 110 Monate mit positiver und 60 Monate mit negativer Monatsperformance. Die nachfolgende Abbildung 9 zeigt die Verteilung der Monatsperformance als Histogramm.

Abbildung 9: Histogramm Pictet BVG 2005-60 plus (monatliche Basis)



Quelle: Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

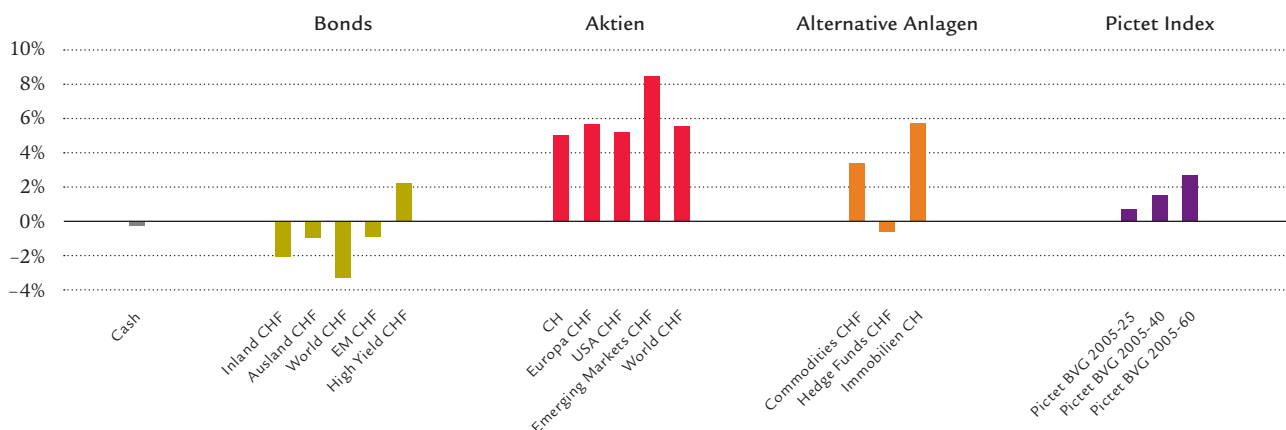
Das Histogramm vom Pictet BVG 2005-60 plus weist eine linksschiefe beziehungsweise rechtsteile Verteilung auf. Von den insgesamt 170 Monaten weisen 36 Monate eine Performance zwischen 1% und 2% auf. 31 Monate weisen eine Performance zwischen 0% und 1% auf. Im Oktober 2008 betrug die schlechteste Monatsperformance -11,47%. Dagegen wurde im April 2009 mit 9,57% die beste Monatsperformance erzielt.

ver 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.

Rückblickend auf den Pictet BVG 2005-60 plus-Index kann gesagt werden, dass zwischen Monaten mit positi-

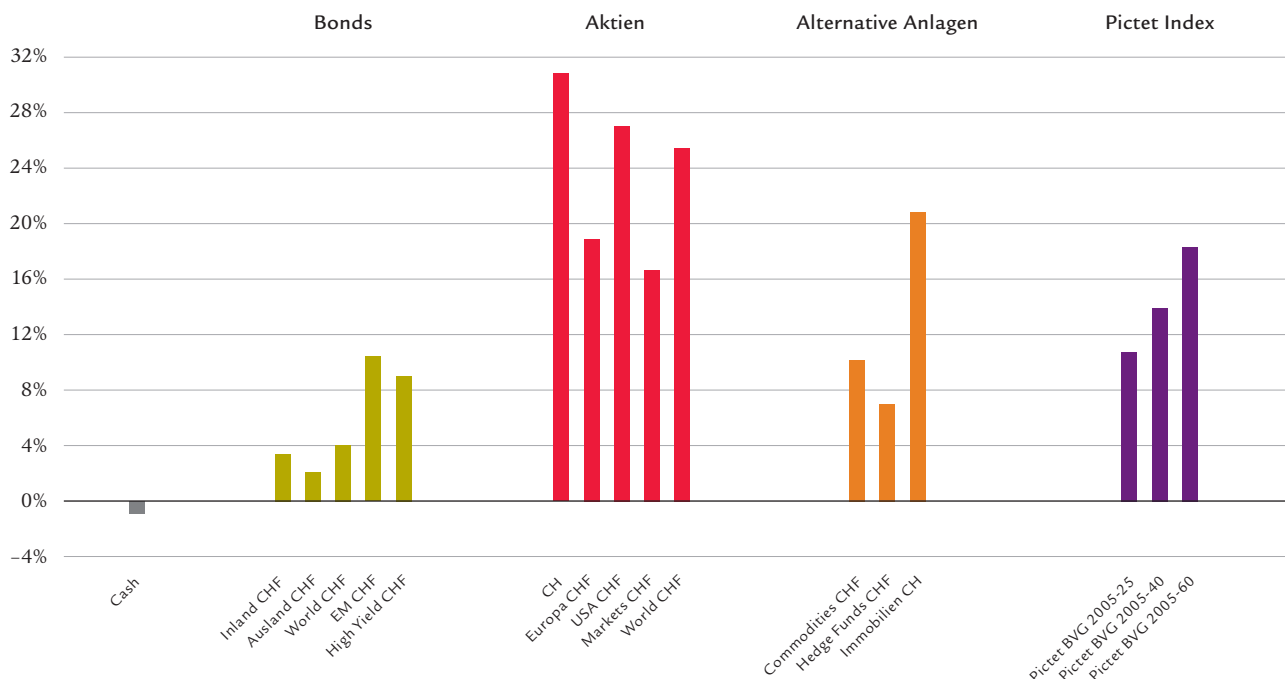
Abbildung 10 zeigt die Performance der wichtigsten Anlageklassen im 4. Quartal 2019. Abbildung 11 zeigt die YTD-Performance für die entsprechenden Anlageklassen.

Abbildung 10: Performance 2019 (Q4)



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 11: Performance 2019 (YTD)



Quelle: Eigene Darstellung

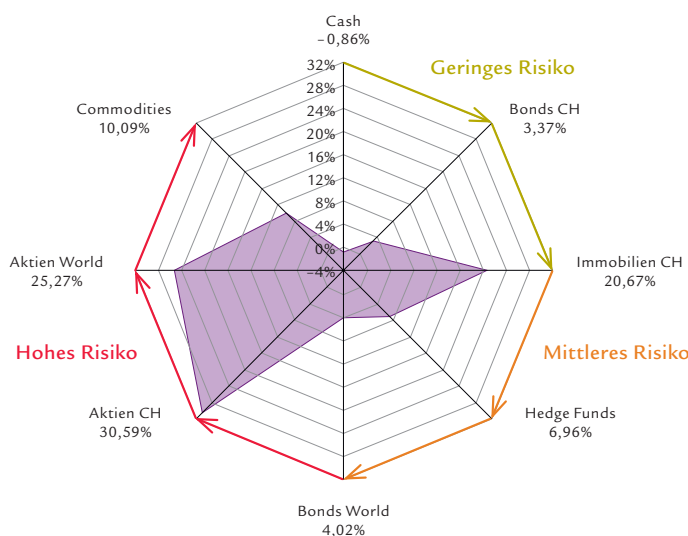
Mit einer Quartalsrendite in der Höhe von 8,35% weisen Aktien Emerging Markets CHF im vierten Quartal 2019 die beste Performance der oben aufgeführten Anlagekategorien auf. Danach folgen Immobilien CH und Aktien Europe CHF mit einer Quartalsperformance in der Höhe von 5,73% beziehungsweise 5,58%. Die schlechteste Quartalsperformance weisen dagegen World Bonds CHF in der Höhe von -3,23% auf. Ebenfalls eine negative Quartalsperformance weisen Bonds Inland CHF, Bonds Ausland CHF, EM Bonds CHF und Hedge Funds CHF auf.

Die beste Jahresperformance in der Höhe von 30,59% weisen Aktien Schweiz auf, gefolgt von Aktien USA CHF und World Aktien CHF mit einer Jahresperformance in der Höhe von 26,84% beziehungsweise 25,27%. Im Gegensatz zur Abbildung 3, wo die Indizes in ihren Lokalwährungen dargestellt sind, sind in den obigen Darstellungen die Wechselkursveränderungen gegenüber dem Schweizer Franken in der Performance berücksichtigt.

Bonds konnten aufgrund der weiter sinkenden Zinsen das Jahr positiv beenden, wobei sie im letzten Quartal mehrheitlich negativ performt haben. Vor allem Emerging Markets Bonds sowie High Yield Bonds CHF haben mit einer Performance in der Höhe von 10,36% beziehungsweise 8,96% 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 ausbezahlt hat. Neben Aktien weisen auch Immobilien CH sowie in einem etwas geringeren Masse Commodities eine ausgezeichnete Jahresperformance auf. Kategorien mit geringerem Risiko konnten hierbei, wie zu erwarten, nicht mithalten.

Abbildung 12: Risiko/Rendite YTD



Quelle: Eigene Darstellung

Auch wenn im vierten Quartal immer mal wieder politische Risiken die Märkte beherrschten, so konnten sich doch die Märkte zu neuen Höchstständen aufrappeln. Somit geht das Börsenjahr 2019 sehr erfolgreich zu Ende, was vermutlich nur die wenigsten nach den Kursrückgängen im 4. Quartal 2018 erwartet haben. Ob es 2020 weiterhin positiv weitergeht ist letztendlich von den Gewinnentwicklungen der einzelnen Unternehmen, der geopolitischen Lage sowie weiterhin von der Geldpolitik der Zentralbanken abhängig. Ebenfalls dürfte die Politik die Märkte bewegen, stehen doch zum Beispiel der Brexit, der weiterhin bestehende Handelskonflikt zwischen China und den USA sowie die US-Präsidentenwahlen im 2020 an. Dabei wird eine Wiederwahl erfahrungsgemäss durch eine starke US-Wirtschaft beflügelt.

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 2020 ausgegangen werden.

Swiss Life Pension Services AG 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. Sprechen Sie mit uns. Wir unterstützen Sie gerne.

Wir wünschen Ihnen einen guten Start ins neue Jahr. Gerne stehen wir Ihnen auch 2020 für sämtliche Beratungsdienstleistungen 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