

News Flash

November 2019

14 Jahre Pictet BVG 2005-Indizes – Ein statistischer Rückblick

Pensionskassen erarbeiten meistens mit Hilfe von externen Experten die langfristig gültige Anlagestrategie. Daraus entsteht auch ein Benchmark, nach dem sich die Investitionen ausrichten und das Anlageergebnis gemessen wird. Mit der erarbeiteten Anlagestrategie sollten sich die Pensionskassenverantwortlichen sowohl in ruhigen als auch in stürmischen Zeiten wohl fühlen können. ABER: Braut sich an den Börsen ein Sturm zusammen, wird die Anlagestrategie vielfach sofort über Bord geworfen. Die Verantwortlichen werden dabei von Ängsten getrieben. Damit ist die Pensionskasse beim nächsten Aufschwung nicht von Anfang an dabei beziehungsweise verpasst diesen komplett. Wer sich beispielsweise im Dezember 2018 von Aktien getrennt hat, wird sich im ersten Quartal 2019 darüber geärgert haben. Er realisierte die Verluste und verpasste den darauffolgenden Kursanstieg. Dieser statistische Rückblick führt zu möglichen Handlungsoptionen, so dass diese Fehlentscheidungen vermieden werden können.

Nachfolgend werden die Pictet BVG-Indizes aus dem Jahr 2005 statistisch ausgewertet. Es gibt den Pictet BVG 2005-25 plus (nachfolgend BVG 25), den Pictet BVG 2005-40 plus (nachfolgend BVG 40) sowie den Pictet BVG 2005-60 plus (nachfolgend BVG 60). Die einzelnen Indizes unterscheiden sich in der Gewichtung von Aktien, Hedge Funds und Private Equity, wobei diese in Summe eine Gewichtung von 25%, 40% und 60% der Gesamtallokation ausmachen. Die nachfolgende Abbildung 1 stellt vereinfacht die Zusammensetzung der drei Indizes pro Anlagekategorie dar.

Es werden für die Analyse der drei Indizes jeweils die Monatsendkurse beziehungsweise die Monatsperformance berücksichtigt. Die nachfolgende Abbildung 2 stellt den Kursverlauf seit Beginn der drei Indizes, jeweils per Monatsultimo, graphisch dar.

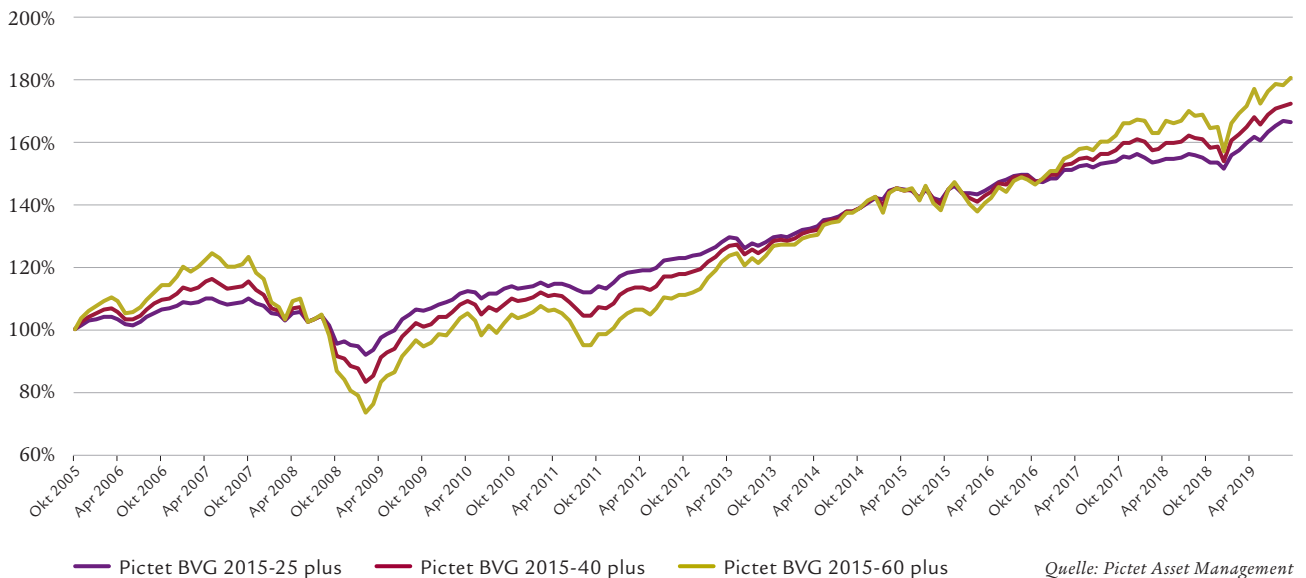
Abbildung 1: Die Zusammensetzung der Pictet BVG-Indizes nach Anlagekategorie

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

Der berücksichtigte Zeitraum umfasst die Finanzkrise 2008, den darauffolgenden Aufschwung, die Auflösung des Euro-Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) am 15. Januar 2015 sowie die Kurskorrektur im 4. Quartal 2018 mit der raschen Erholung im 2019. Dies waren nicht alltägliche und auch unerwartete Ereignisse mit entsprechenden Nachwirkungen.

Über den gesamten Zeitraum weisen bis zum 30. September 2019 der BVG 25 eine kumulierte Performance in der Höhe von 66,31%, der BVG 40 in der Höhe von 72,37% und der BVG 60 in der Höhe von 80,50% auf.

Abbildung 2: Kursentwicklung der Pictet BVG Indices seit 31. Oktober 2005



Die Abbildung 3 zeigt die kumulierte Performance-Matrix des Pictet BVG 2005-25 plus vom 1. November 2005 bis zum 30. September 2019. Die Matrix gibt ein Bild über die erzielte kumulierte Performance über unterschiedliche Zeiträume. Um die Übersicht zu wahren, wurde jeweils der Kauf beziehungsweise der Startzeitpunkt per 1. Januar (beziehungsweise 1. November 2005)

des entsprechenden Jahres und der Verkauf beziehungsweise der Endzeitpunkt per 31. Dezember (beziehungsweise 30. September 2019) des entsprechenden Jahres genommen. So wurde zum Beispiel für den Zeitraum vom 1. Januar 2010 bis 31. Dezember 2015 eine kumulierte Performance in der Höhe von 33,02% erzielt.

Abbildung 3: Kumulierte Performance Pictet BVG 2005-25 plus

Verkauf (Jahresultimo)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
2005	2,72%														
2006	7,35%	4,51%													
2007	7,32%	4,48%	-0,03%												
2008	-5,03%	-7,54%	-11,53%	-11,51%											
2009	7,96%	5,11%	0,57%	0,60%	13,68%										
2010	13,21%	10,21%	5,46%	5,49%	19,21%	4,86%									
2011	14,83%	11,80%	6,97%	7,00%	20,92%	6,37%	1,44%								
2012	24,03%	20,75%	15,54%	15,57%	30,60%	14,88%	9,56%	8,00%							
2013	29,43%	26,01%	20,57%	20,60%	36,29%	19,89%	14,33%	12,71%	4,36%						
2014	41,89%	38,14%	32,18%	32,22%	49,41%	31,43%	25,34%	23,56%	14,41%	9,63%					
2015	43,61%	39,82%	33,78%	33,82%	51,23%	33,02%	26,86%	25,06%	15,79%	10,96%	1,21%				
2016	48,45%	44,53%	38,29%	38,33%	56,32%	37,51%	31,14%	29,28%	19,70%	14,70%	4,62%	3,37%			
2017	56,16%	52,03%	45,47%	45,51%	64,44%	44,65%	37,94%	35,99%	25,91%	20,66%	10,06%	8,74%	5,19%		
2018	51,30%	47,30%	40,94%	40,98%	59,32%	40,14%	33,65%	31,76%	21,99%	16,90%	6,63%	5,35%	1,92%	-3,11%	
2019	66,31%	61,92%	54,93%	54,97%	75,13%	54,05%	46,91%	44,83%	34,10%	28,50%	17,21%	15,81%	12,03%	6,50%	9,92%
	2005*	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019

*Startdatum 01.11.2005

Quelle: Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

Abbildung 4 und Abbildung 5 zeigen die kumulierten Performance-Matrix des Pictet BVG 2005-40 plus beziehungsweise des Pictet BVG 2005-60 plus.

Abbildung 4: Kumulierte Performance Pictet BVG 2005-40 plus

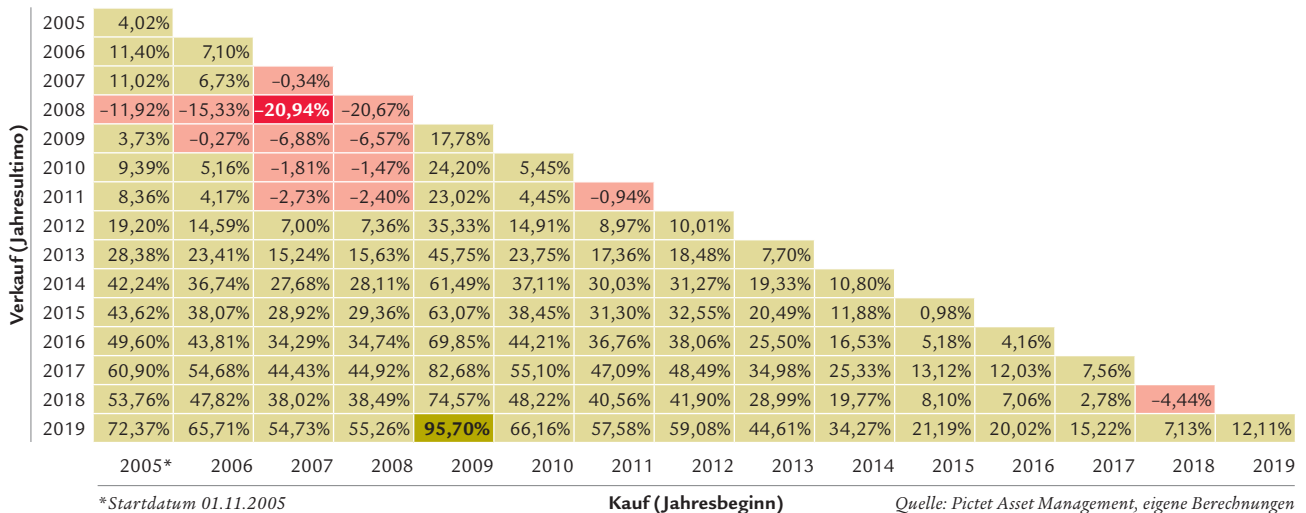
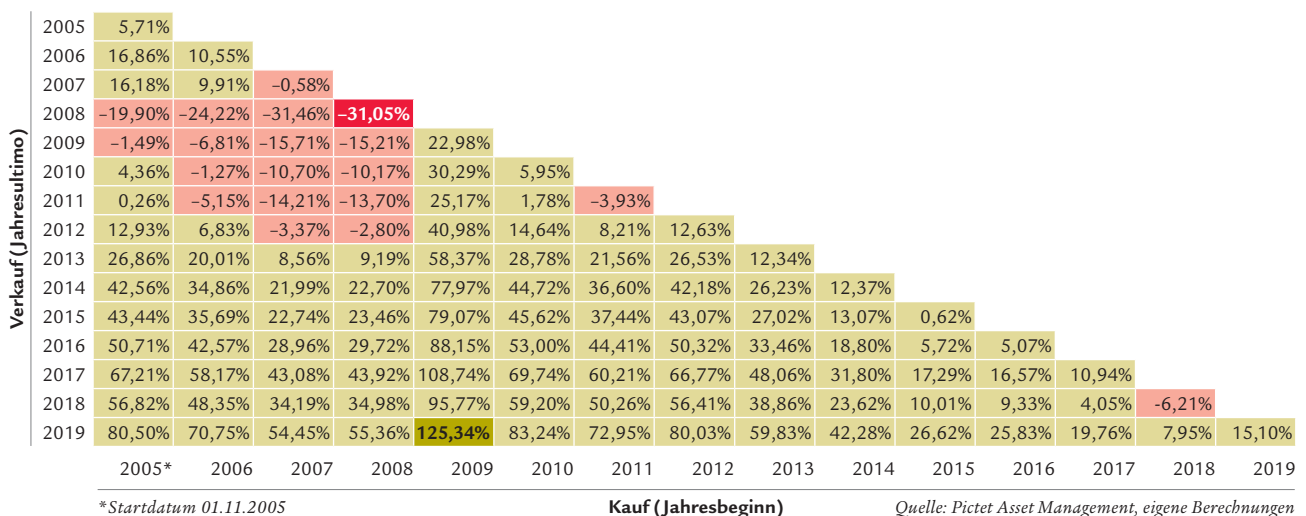


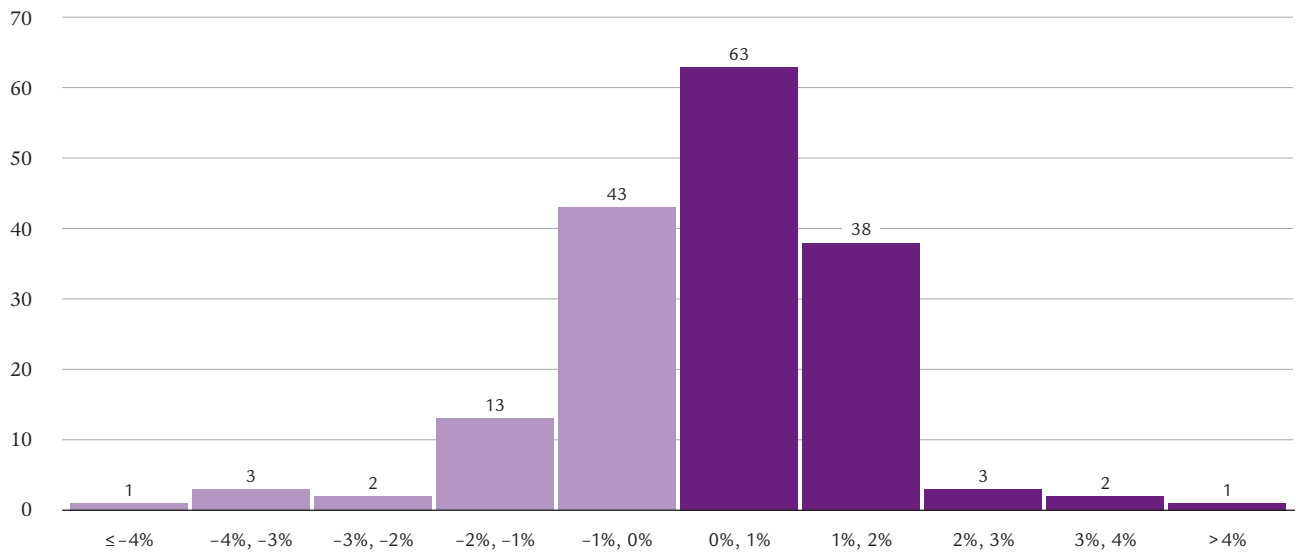
Abbildung 5: Kumulierte Performance Pictet BVG 2005-60 plus



Von den 120 Perioden in den obigen Performance-Matrizen weisen beim BVG 25 gerade einmal sechs Perioden eine negative kumulierte Performance auf, wovon fünf Perioden auf die Finanzkrise 2007/2008 entfallen. Schon im 2009 waren alle kumulierten Performances wieder positiv. Beim BVG 40 sind es 14, wovon 12 auf die Finanzkrise entfallen, und beim BVG 60 insgesamt 19 Perioden, wovon 17 auf die Finanzkrise entfallen, mit negativer kumulierter Performance. Somit machen die negativen Perioden zwischen 4% und 16% aus.

Von den 167 Monaten seit November 2005 schlossen 60 Monate (entspricht 36%) beim BVG 25 und beim BVG 60 beziehungsweise 58 Monate (entspricht 35%) beim BVG 40 mit einer negativen Performance ab. Die nachfolgenden Abbildungen 6, 7 und 8 stellen das Histogramm der Monatsperformance der drei BVG-Indizes dar.

Abbildung 6: Histogramm Pictet BVG 2005-25 plus (seit November 2005)

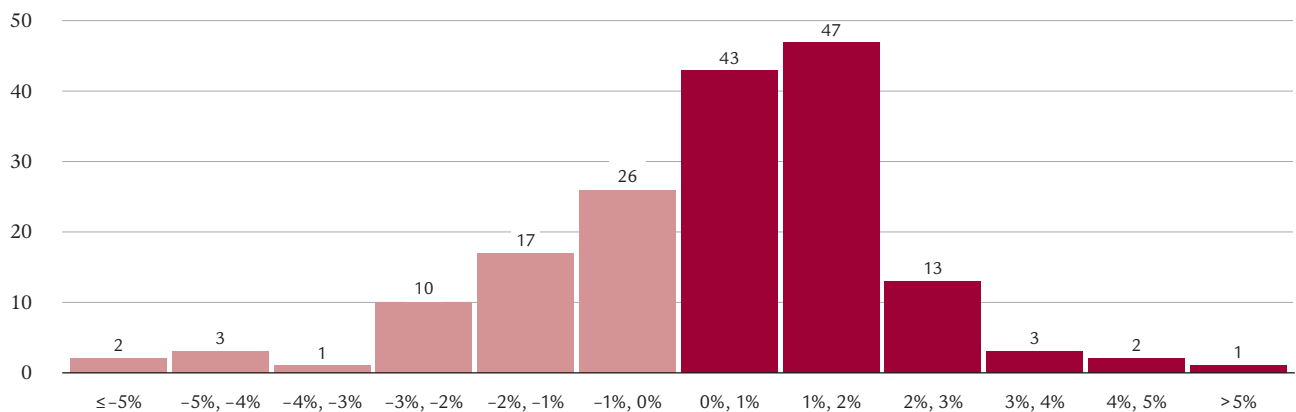


Quelle: Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

Die BVG 25-Renditen weisen am ehesten eine symmetrische Verteilung auf. Am häufigsten lag mit 63-mal die Monatsperformance des BVG 25 zwischen 0% und 1%, gefolgt von 43-mal zwischen -1% und 0% sowie 38-mal zwischen 1% und 2%. Die durchschnittliche Monats-

performance beträgt 0,31%, der Median 0,43%. Der negative Ausreisser ist sowohl von der durchschnittlichen Monatsperformance als auch vom absoluten Nullwert weiter entfernt als der positive Ausreisser.

Abbildung 7: Histogramm Pictet BVG 2005-40 plus (seit November 2005)

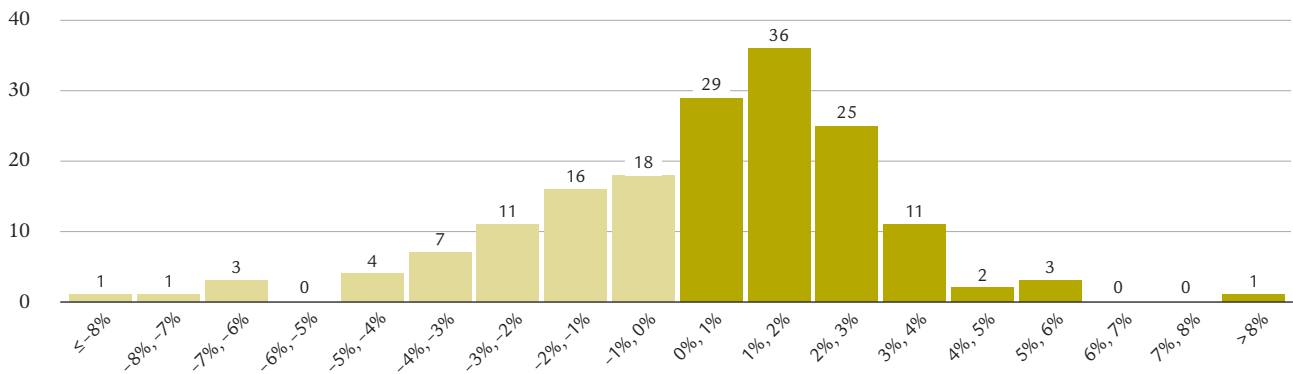


Quelle: Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

Die BVG-40 Renditen weisen eine linksschiefe beziehungsweise rechtssteile Verteilung auf. Am häufigsten lag mit 47-mal die Monatsperformance des BVG 40 zwischen 1% und 2%, gefolgt von 43-mal zwischen 0% und 1% sowie 26-mal zwischen -1% und 0%. Die durch-

schnittliche Monatsperformance beträgt 0,34%, der Median 0,54%. Der negative Ausreisser ist sowohl von der durchschnittlichen Monatsperformance als auch vom absoluten Nullwert weiter entfernt als der positive Ausreisser.

Abbildung 8: Histogramm Pictet BVG 2005-60 plus (seit November 2005)



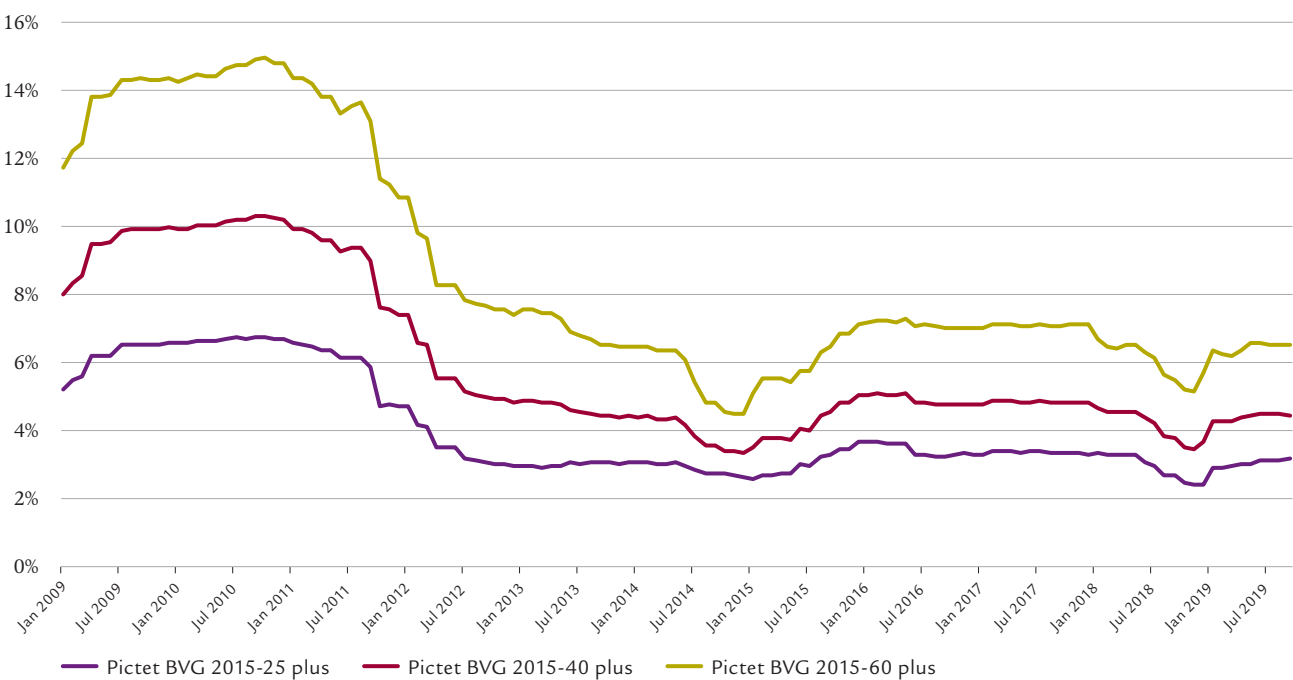
Quelle: Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

Die BVG 60-Renditen weisen eine linksschiefe beziehungsweise rechtssteile Verteilung auf. Am häufigsten lag mit 36-mal die Monatsperformance des BVG 60 zwischen 1% und 2%, gefolgt von 29-mal zwischen 0% und 1% sowie 25-mal zwischen 2% und 3%. Die durchschnittliche Monatsperformance beträgt 0,39%, der Median 0,84%. Der negative Ausreisser ist sowohl von der durchschnittlichen Monatsperformance als auch vom absoluten Nullwert weiter entfernt als der positive Ausreisser.

Wie zu erwarten steigt mit dem höheren Anteil an Aktien, Private Equity und Hedge Funds die Schwan-

kungsbreite. Um höhere Renditen erzielen zu können, muss ein höheres Risiko in Kauf genommen werden. Sie weisen nicht nur erhöhte Schwankungen (Volatilität) auf, sondern auch ein höheres Abwärtsrisiko. Während die Extremwerte der Monatsperformance beim BVG 25 $-5,7\%$ beziehungsweise $4,3\%$ betragen, belaufen sich diejenigen des BVG 40 auf $-8,3\%$ beziehungsweise $6,7\%$ sowie des BVG 60 auf $-11,5\%$ und $9,6\%$. Der BVG 60 weist doppelt so hohe Extremwerte auf als der BVG 25. Dies wird auch ersichtlich, wenn man die Volatilität der drei BVG-Indizes betrachtet. Die Abbildung 9 zeigt die Entwicklung der rollierenden 3-Jahres Volatilität.

Abbildung 9: Entwicklung Volatilität 3 Jahre (rollierend)



Quelle: Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

Wie schon oben erwähnt, weist der BVG 60 die höchste Volatilität auf, gefolgt vom BVG 40 und dem BVG 25. Im Zuge der Finanzkrise stiegen die Volatilitäten an, kamen danach aber wieder zurück. Die Schwankungsbreite des BVG 60 ist in der Regel etwa doppelt so hoch wie diejenige des BVG 25. Der BVG 40 liegt in der Regel in der Mitte der anderen Indizes. Während der Finanz-

krise 2007/2008 war die Volatilität etwa doppelt so hoch wie heute. Dies ist ebenfalls in Abbildung 10 ersichtlich, welche die annualisierte Rendite zusammen mit dem Risiko in einem Koordinatennetz für die BVG-Indizes über drei Jahre, fünf Jahre und seit Beginn miteinander vergleicht.

Abbildung 10: Rendite/Risiko-Vergleich der Pictet BVG-Indizes per 30.09.2019



Bei allen drei Indizes ist per Stichtag zu erkennen, dass aufgrund der Finanzkrise 2007/2008 seit November 2005 die annualisierten Renditen am tiefsten bei gleichzeitig höchstem Risiko sind. Je kurzfristiger die Lauf-

zeiten werden, desto höher die annualisierte Rendite bei gleichzeitig geringerem Risiko. Dieses Bild ist eine Momentaufnahme und kann zum Beispiel nach einer Marktkorrektur komplett anders aussehen.

Erkenntnisse

Aufgrund der vorliegenden Analyse der drei BVG-Indizes kann gesagt werden, dass es sich auf lange Sicht lohnt, grössere Risiken auf sich zu nehmen. Dies wird mit einer höheren Rendite belohnt. Allerdings unterliegt der Index mit dem höchsten Aktienanteil auch grösseren Schwankungen und kann über schwierige Marktphasen hinweg deutlich schlechter als die anderen Indizes abschneiden. Ebenfalls kann es länger dauern, zum Teil über Jahre, bis Kursverluste wieder aufgeholt sind. Dies muss ein Investor, der höheres Risiko auf sich nimmt, auch verkraften können.

Obwohl Pensionskassen einen langen Anlagehorizont haben, können sie nicht unbedingt grössere Risiken auf sich nehmen. Sie müssen jährlich einen Jahresabschluss erstellen und ihren Deckungsgrad publizieren. Bei einer (grösseren) Unterdeckung besteht die Gefahr, dass die Kasse Sanierungsmassnahmen vornehmen muss. Somit verzichten Pensionskassen bewusst darauf, grössere Risiken einzugehen bei gleichzeitigem Verzicht auf eine höhere Rendite über die Zeit. Aus diesem Dilemma kann eine Absicherungsstrategie helfen, welche Verluste bei einem Börsencrash reduziert, aber gleichzeitig beim Wechsel in die Aufschwungsphase eine rasche Partizipation an den steigenden Kursen ermöglicht. Eine Absicherungsstrategie, welche in jeder Marktlage die höchste Rendite erzielt, wird es wohl nicht geben. Auch hier gilt wie bei der Anlagestrategie, dass eine Absicherungsstrategie definiert werden soll, mit welcher sich der Investor zu allen Zeiten wohl fühlt.

*Stefan Bieri
Swiss Life Pension Services AG
Investment Controlling*

Pension Services – Die Beratungsfirma von Swiss Life

*Sprechen Sie mit uns.
Elektronisch. Telefonisch. Persönlich.*

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

*Zweigstelle Bern:
Swiss Life Pension Services AG
Zentweg 13, 3006 Bern
Telefon 0800 00 25 25
pension.services@slps.ch
www.slps.ch*