SwissLife

Swiss Life Pension Services – der transparente Blick auf die Finanzmarkt-entwicklung – *zweites Quartal 2016*

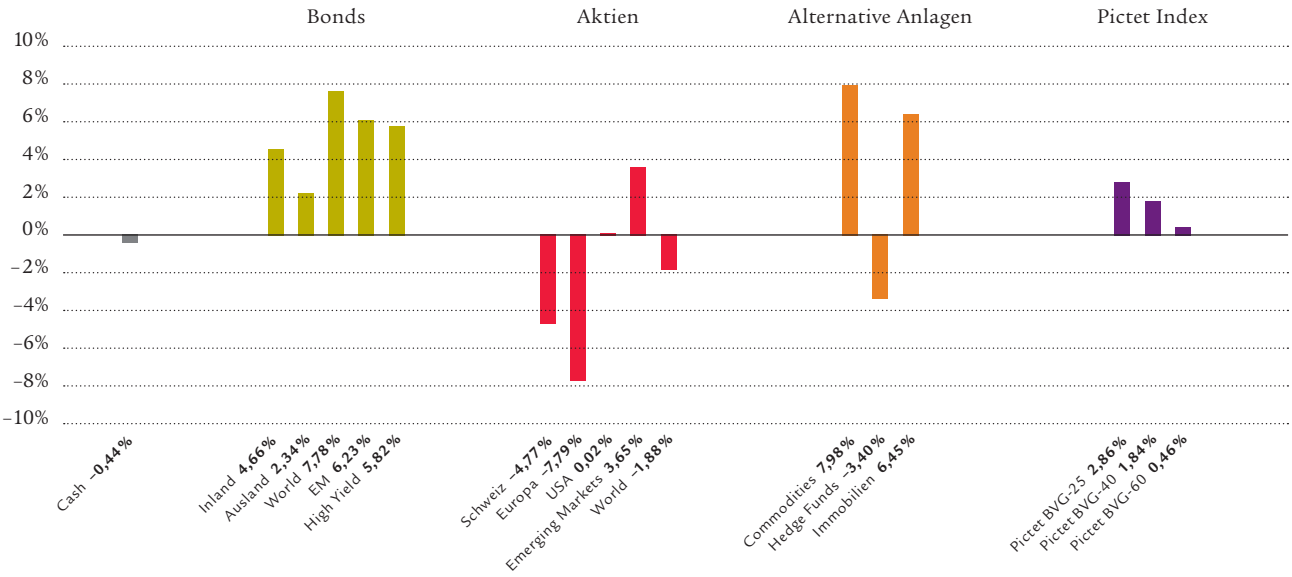
Erstes Halbjahr hinterlässt eine durchzogene Bilanz

Brexit, globale Konjunkturunsicherheit und eine unklare Zinspolitik in den USA: Das erste Semester des Börsenjahrs 2016 machte es den Investoren nicht einfach und war von einer deutlich gestiegenen Hektik geprägt. Dennoch resultiert unterm Strich für das erste Halbjahr eine durchzogene Bilanz (Grafik 1).

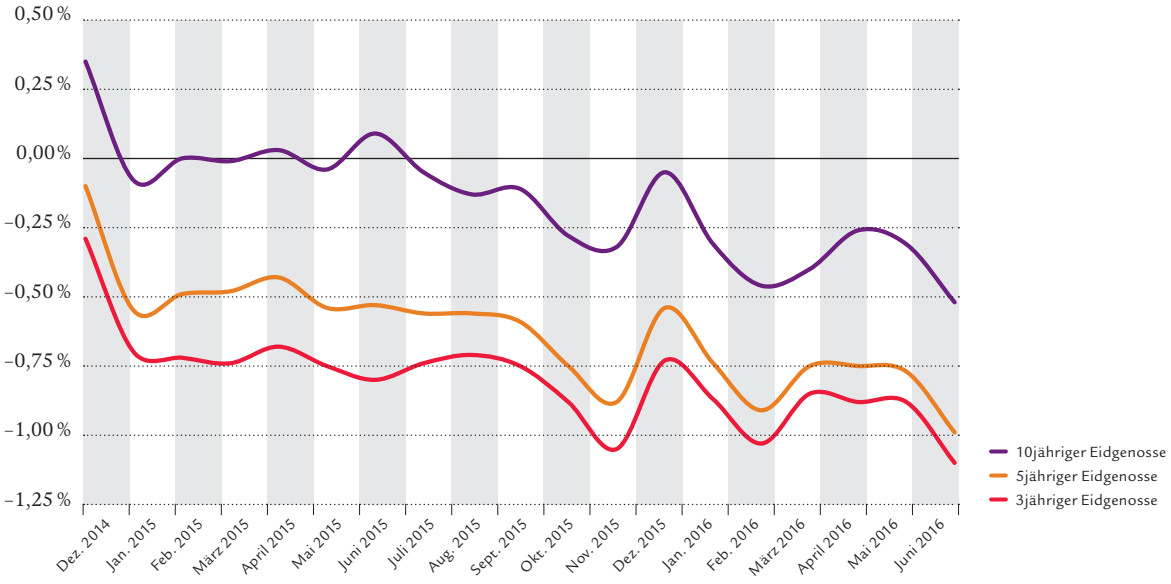
Nach dem Brexit-Entscheid des britischen Volks sind die Renditen von Schweizer Staatsobligationen durchs Band in negatives Terrain gefallen und stehen jetzt auf einem rekordtiefen Niveau (Grafik 2). Auch die Renditen anderer, als sicher geltenden, Staatsobligationen sind nach dem Brexit-Entscheid weiter gesunken. Wie die Renditen unserer verschiedenen Referenzindizes zeigen (Grafik 3), war dieser Trend nicht nur in CHF-Obligationen zu beobachten, sondern auf die festverzinslichen Instrumente der ganzen Welt verteilt. Solche Renditen waren anfangs Jahr, in Anbetracht der damals schon so tiefen Zinsen, kaum denkbar.

Die im Juni überraschend hohe Performance der Obligationen konnte aber leider die Verluste der europäischen Aktienbörsen (Schweiz inkl.) nicht wettmachen. Trotz einer raschen Erholung vom Brexit-Schock schliessen die meisten Aktien-Indizes den Monat Juni im roten Bereich ab (Grafik 3).

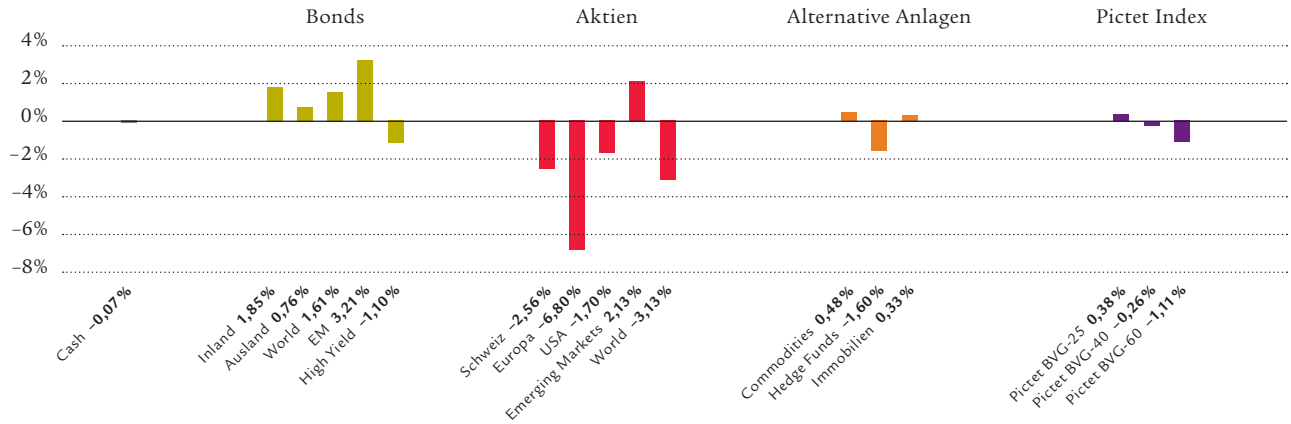
Grafik 1:
Performance 2016 (YTD)



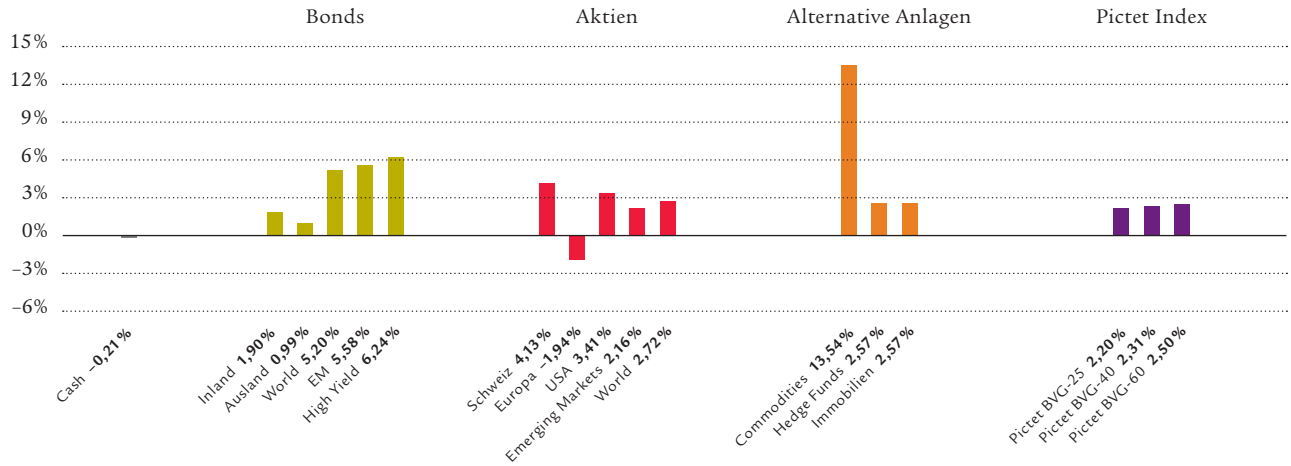
Grafik 2:
Rendite von Schweizer Staatsobligationen



Grafik 3:
Performance Juni 2016



Grafik 4:
Performance 2016 (Q2)



Der Brexit-Schatten agierte als einziger Spielverderber, der die ansonsten positive Bilanz des zweiten Quartals verdüsterte. In der Tat erreichten in diesem Quartal die meisten Anlagekategorien, trotz des oben genannten Ereignisses, eine positive Performance (Grafik 4). Die favorisierten festverzinslichen Anlagekategorien haben in erster Linie diejenigen Portfolios belohnt, die in der Anlageklasse Obligationen ein grösseres Exposure eingegangen sind. Das Eingehen höherer Risiken wurde dieses Quartal etwas besser abgegolten, als im letzten Quartal. Allerdings ist der Rendite-/Risiko-Faktor weiterhin nicht hoch genug, um sich zukünftig für eine taktische Erhöhung des Portfolio-Risikos zu entscheiden (Grafik 5 und 6).

Als Zusammenfassung ist zu beobachten, dass das 2. Quartal 2016 trotz unruhiger Phasen die Voraussetzungen für ein erfolgreiches Jahr erfüllt hat. Zum Beweis dafür, unerheblich welche Strategie gewählt wurde, haben sich alle drei Pictet BVG Indizes positiv entwickelt und schliessen das 2. Quartal mit einer sehenswerten Performance ab (Pictet BVG25: 2,20 % – Pictet BVG40: 2,31 % – Pictet BVG60: 2,50 %).

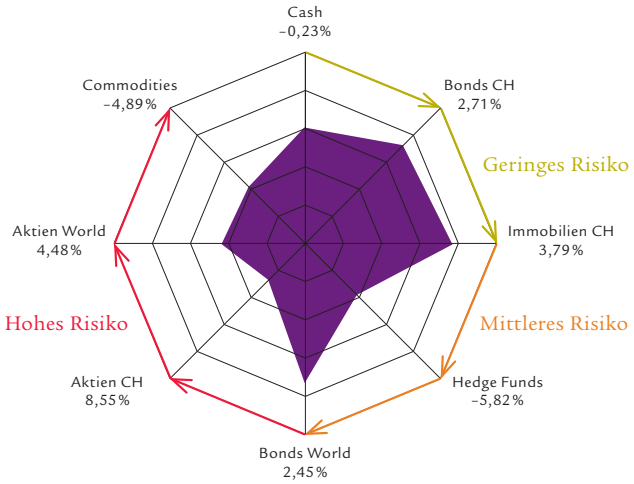
Seit anfangs Jahr leiden die Portfolios mit einem hohen Risiko immer noch unter den negativen Impacts des ersten Quartals. Sie erreichen aber immerhin auf Jahresbasis eine positive Performance von +0,46 % (Pictet BVG60). Dagegen ist, trotz tiefer Zinsen, mit einer Performance von 2,86 % seit anfangs Jahr (Pictet BVG25) eine überdurchschnittliche Gewichtung in Obligationen die erfolgreichste Strategie.

Lohnt es sich das Risiko zu erhöhen?
Auf der Basis von den letztjährigen und den aktuellen Zahlen müssen wir uns vernünftigerweise fragen, ob es sich überhaupt lohnt, unter den heutigen Finanzmarktbedingungen ein höheres Risiko einzugehen?

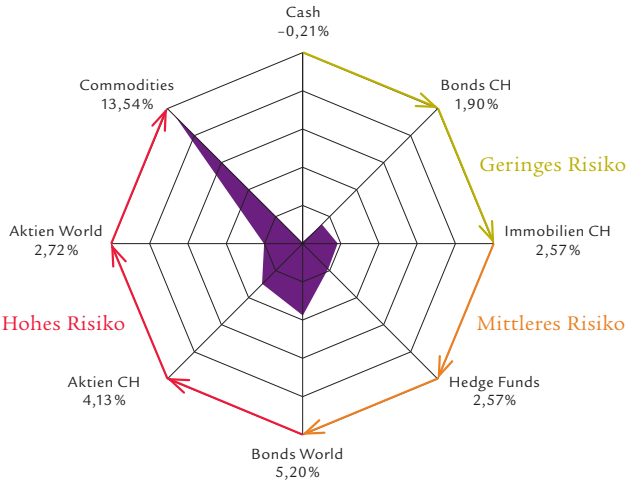
Zur Erinnerung: Der Renditeunterschied zwischen den drei Pictet-BVG-Indizes war im Jahre 2015 nur noch minim und zwar zugunsten desjenigen Indexes, der am wenigsten Risiken eingegangen ist (BVG25: 1,21 %; BVG40: 0,98 %; BVG60: 0,46 %)! Dieses Jahr scheint die Rendite der drei Pictet-BVG-Indizes der gleichen Tendenz zu folgen: Per Mitte Jahr bringt der BVG25 eine Rendite von 2,86 %, verglichen mit 1,84 % für den BVG40 und 0,46 % für den BVG60.

Es gibt keine eindeutige Erklärung für diese Entwicklung, geschweige denn ein Rezept für den richtigen Zeitpunkt, um das Risiko zu erhöhen.
Um trotz allem wenigstens ansatzweise eine Antwort zu geben, können wir uns auf eine alte «Börsenweisheit» stützen: «When the volatility is low, it is time to go». Sollte dieser Spruch stimmen, müssten Anleger langsam mit dem Gedanken spielen, sich vorübergehend von den risikoreichen Anlagekategorien zu verabschieden. Diese Bemerkung findet ihre Grundlage in der Entwicklung der sogenannten «Volatility-Indizes», die von verschiedenen Terminbörsen berechnet werden. Diese Indizes werden oft als Angstbarometer bezeichnet. Gemessen am aktuellen Stand der Volatility Indizes blicken die Anleger derzeit fast sorgenfrei in die Zukunft. Den besten Beleg für diese These liefert der aktu-

Grafik 5:
Risiko/Rendite Q1 2016



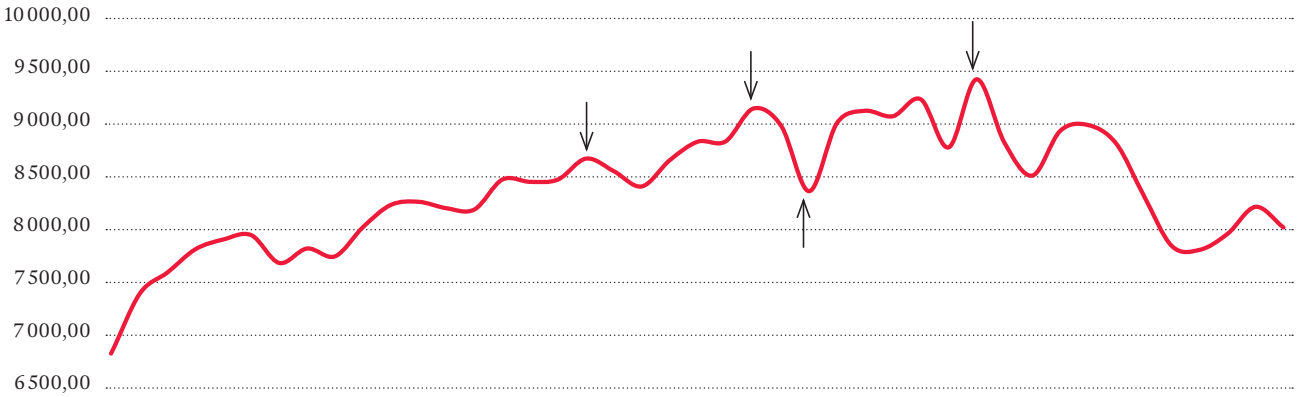
Grafik 6:
Risiko/Rendite Q2 2016



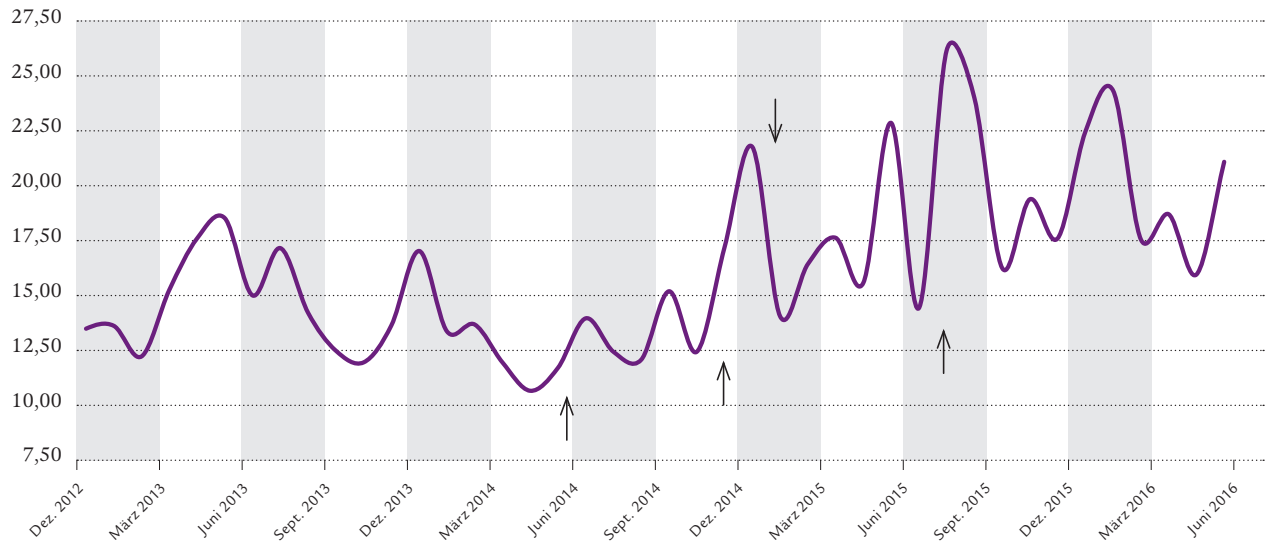
elle Stand der meist verwendeten «Volatility-Indizes» (VIX-Index für den S&P-500-Index; VSMI-Index für den Schweizer Aktienindex SMI und VDAX für den Deutschen Aktienindex). Per Mitte 2011 (Anfang der dreijährigen Wunderperiode 2012/13/14) zeigten alle drei Indizes einen Wert von rund 50 Punkten. Heute zeigt der VIX einen Wert von 15,50, der VSIM 20,60 und der VDAX 23,90. Etwas höher als ihre tiefsten Niveaus Mitte 2015, aber immer noch ein Stück unter dem Stand von Mitte 2011.

Historisch betrachtet können wir Angstindizes als Kontraindikatoren bezeichnen. In der Vergangenheit kam es nach ähnlich tiefen Werten öfters zu Kurskorrekturen (Grafik 7). Die Renditeentwicklung der drei BVG-Indizes könnte ein Beweis sein, dass mittelfristig orientierte Börsianer langsam und gegen alle Erwartungen ihren Risikoanteil reduzieren. Doch aus der Historie weiss man, dass starke Korrekturen oder gar Crashs an der Börse mit einer sehr hohen Volatilität einhergehen. Umgekehrt laufen Aufwärtsphasen meist in einem Umfeld niedriger Volatilität ab. Dies liegt in der Natur der Sache, da Korrekturen oft schnell erfolgen und Aufwärtstrends in der Regel ruhig vonstattengehen. Dies ist eine von unzähligen Theorien, die man einbringen kann. Wenn man zu dieser Theorie die Unruhe an den Finanzmärkten addiert, die immer öfter durch Zinslockerungen der Nationalbanken bekämpft wird, verstehen wir diese Situation etwas besser. In der Tat, selbst wenn Obligationenrenditen negativ sind, bringt tatsächlich jede Zinssenkung um 10 Basispunkte in den Obligationenportfolios eine Mehrperformance von ungefähr 60 bis 80 Basispunkten (Berechnungsformel: Zinssenkung × Portfolioduration). Auf der anderen Seite können in dieser Situation die Aktienportfolios unter Druck geraten.

Grafik 7:
Schweizer Aktienindex SMI in Punkten



Volatilitätsindex VSMI in Punkten



Die Furcht, dass das überraschende Votum der Briten für einen EU-Austritt zu einer globalen Finanz- und Wirtschaftskrise führen könnte, ist momentan etwas abgeebbt. Die Nervosität wird trotz allem andauern und könnte jederzeit erneut aufflackern. Da Aktienmärkte im Allgemeinen keine Unsicherheit mögen, könnten wir eine Fortsetzung der aktuellen Gesamtrenditeentwicklung erleben, ohne dass wir ein Wechseln der Risikostrategie empfehlen würden. Die einzige Anpassung, die Sinn machen könnte, ist eine Anpassung der taktischen Strategie mit einer Verringerung des UK- und des EU-Exposures. Da das Exposure Grossbritanniens in den meisten Fällen gering bleibt (circa 6 % im Obligationen-Weltindex und 7,30 % im Aktien-Weltindex), fällt das Exposure der EU mehr ins Gewicht. Mit einem Exposure von circa 39 % im Obligationen-Weltindex und 21% im Aktien-Weltindex ist der Einfluss der EU-Gewichtung gross und könnte einen negativen Impact auf die Gesamtrendite des Vermögens der Vorsorgeeinrichtungen haben.

Tiefe Anlagerenditen und nun auch eine erhöhte Volatilität stellen Pensionskassen zwar erneut vor eine grosse Herausforderung, bedingen allerdings nicht eine vollständige Strategieumschichtung. Gut diversifizierte Portfolios sind indirekt gegenüber solchen unliebsamen Zufälligkeiten abgesichert, verdienen aber trotzdem eine erhöhte Aufmerksamkeit, um sich vor möglichen Übertreibungen zu schützen. Genau während dieser wirren Periode wäre ein intensiveres Investment-Controlling geeignet, um die notwendigen taktischen Entscheidungen präziser steuern zu können.

Vermissen Sie die Fachkompetenz eines unabhängigen Finanzberaters, um diese hochqualifizierten Aufgaben zu erledigen? Mit Swiss Life Pension Services – der Beratungsfirma von Swiss Life – haben Sie einen starken und kompetenten Partner an Ihrer Seite, der Ihnen unabhängig Fachkompetenz in der Vermögensberatung und dem Controlling bietet. Unser breites Dienstleistungsangebot offeriert Ihnen eine systematische und unvoreingenommene Prüfung und Beurteilung Ihrer Portfoliopositionierung gegenüber den Anlageerwartungen, der Portfoliostrategie, der relativen Performance, des Managementprozesses, sowie den einzelnen kurzfristig notwendigen Spezialentscheidungen. Rufen Sie uns an, um genauere Auskünfte und Informationen zu erhalten.

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

SwissLife
So fängt Zukunft an.