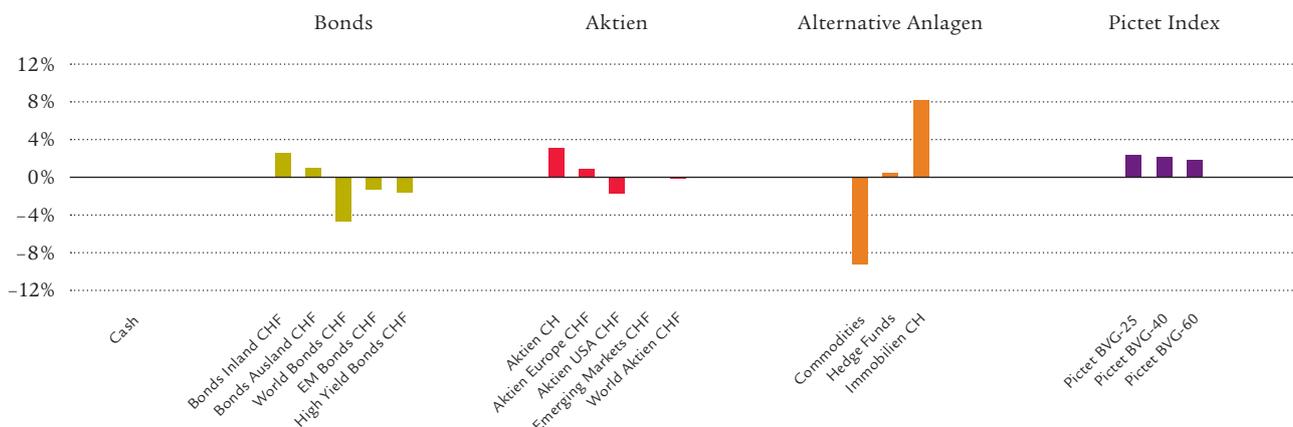


# Swiss Life Pension Services – der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – *erstes Quartal 2015*

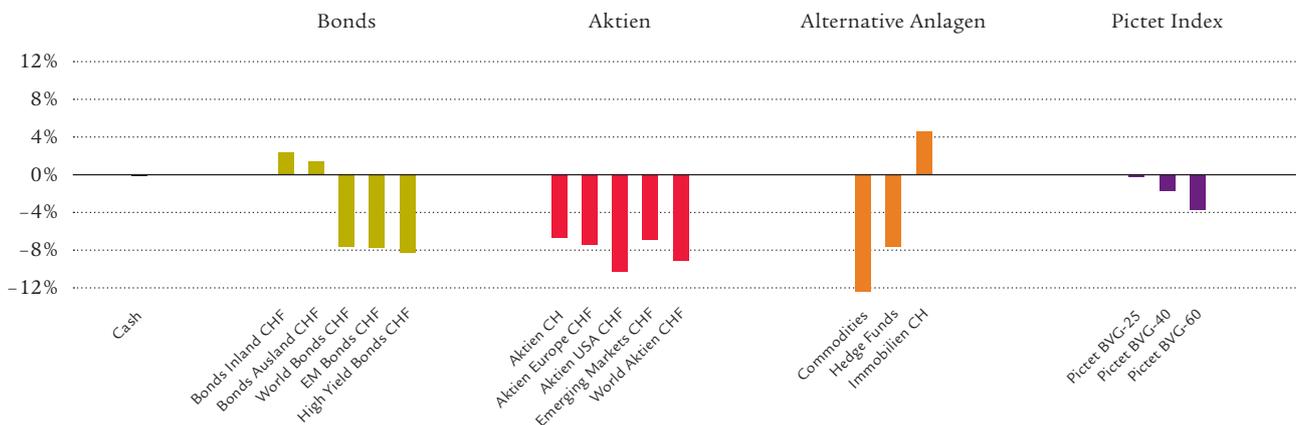
Der letztjährige Anstieg der Wertpapiermärkte erlebte im ersten Quartal des laufenden Jahres einen vorübergehenden Dämpfer.

Bereits Ende des letzten Jahres haben sich auf der Aktivseite der schweizerischen Pensionskassen die ersten Sorgen breit gemacht: Kurz vor Weihnachten führte die Schweizerische Nationalbank (SNB) unter Berücksichtigung einer gewissen Freigrenze auf den Girokonten ihrer Kunden Negativzinsen ein. Nach erstem Zögern zogen im ersten Quartal einige Institute nach und reichten diese Zinskosten an ihre Kunden weiter.

## Performance 2015 (Q1)



## Performance Januar 2015



Je nach Qualität und Wichtigkeit der Geschäftsbeziehung mussten im ersten Quartal bereits die ersten Pensionskassen auf ihren Liquiditätsbeständen negative Zinsen verbuchen. Den Verwaltern institutioneller Vermögen werden aber die ersten drei Monate des laufenden Jahres aus einem anderen, einschneidenderen Grund in Erinnerung bleiben: Mit einem eigentlichen Paukenschlag erschreckte die SNB am 15. Januar die Investorengemeinde und kündigte die sofortige Aufhebung des Euromindestkurses an. Zusätzlich senkte sie den Zinssatz auf den Girokonten um weitere 0,50% auf mittlerweile -0,75%.

Die unmittelbare Marktreaktion war unerbittlich: Investoren verloren im Januar auf ihren Aktienbeständen, gemessen am breit gefassten Swiss Performance Index, 6,71%. Anlagen im europäischen MSCI büsst im gleichen Zeitfenster in Franken sogar 7,45% ein! In den ersten Tagen standen alle Zeichen auf Sturm, die Chance für ein weiteres gutes Anlagejahr konnte als tief betrachtet werden.

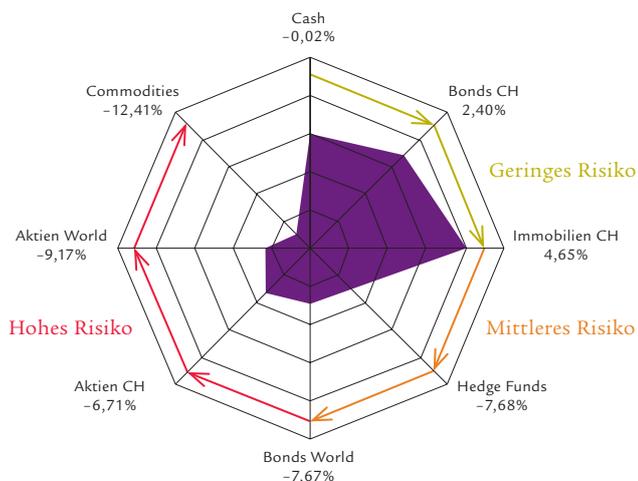
**Einsetzende Erholung beschert den Anlegern sogar ein leicht positives Quartalsende**

In der zweiten Hälfte des Quartals korrigierte der Markt diese Spontanreaktion und die Wertpapierpositionen der Vorsorgeeinrichtungen erholten sich merklich. Zu Quartalsende ist nun von diesem Schock nichts mehr zu spüren und die meisten Valoren schliessen das erste Vierteljahr sogar mit einem leichten Plus ab. Einziger Spielverderber ist der nach wie vor signifikante Verlust auf den Währungspositionen. Das Wechselkurspaar CHF/EUR weist verglichen mit dem Preis vor der Intervention der SNB nach wie vor einen Verlust von ungefähr 13% aus.

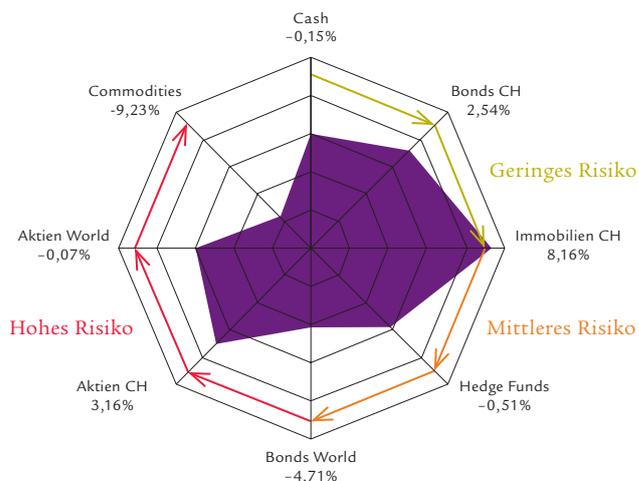
Zusammen mit der weiterhin soliden Entwicklung vor allem bei Schweizer Aktien (+3,16%) und höheren Immobilien- und Obligationenpreisen war das erste Quartal gar nicht so schlecht, wie anfänglich befürchtet wurde.

Gemessen am BVG-Index 25 der Bank Pictet, welcher die Wertentwicklung eines typischen schweizerischen Vorsorgevermögens mit einem Aktienanteil von 25% misst, könnte für das erste Quartal eine Performance von circa 2% möglich gewesen sein.

Year to Date



Q4 2015

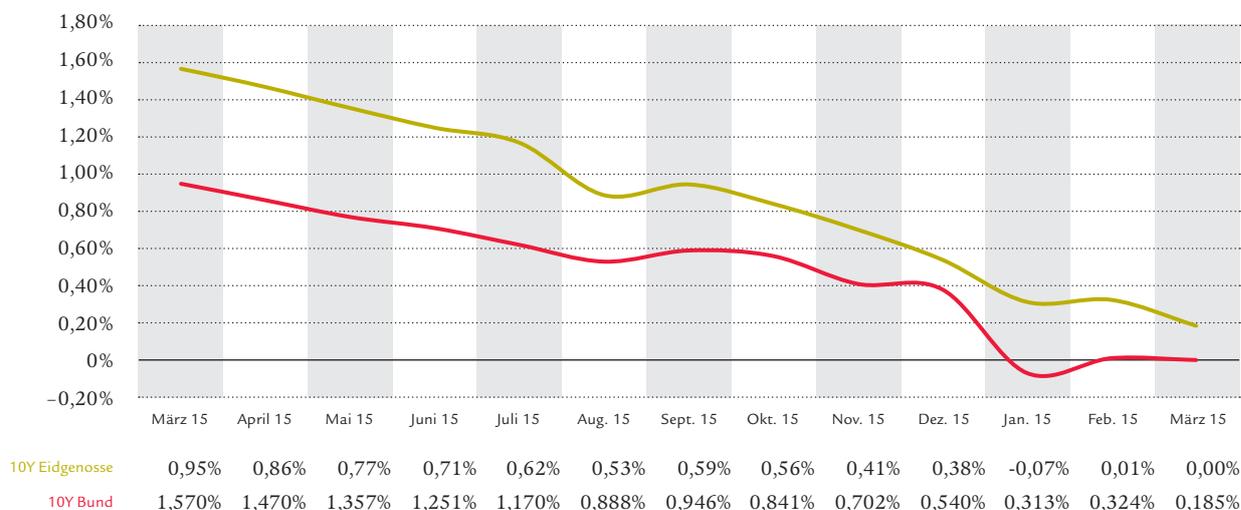


Verglichen mit dem Risiko haben im ersten Quartal vor allem die Immobilienbestände der Pensionskassen zu Buche geschlagen. Für das eher moderate Risiko konnten Liegenschaften, gemessen am SXI Real Estate Fund, knapp 8,20% zulegen. Rohstoffe, am anderen Ende der Risikokala, haben erneut enttäuscht und die Anleger in Franken über 9% gekostet. Die Risiko/Rendite-Betrachtung ist allerdings stark abhängig von der beobachteten Periode. Während im Januar Anlagen in Aktien und ausländischen Obligationen die Investoren nur ungenügend für das eingegangene Risiko entschädigten, zeigt der Vergleich mit dem gesamten ersten Quartal ein ausgeglicheneres Bild.

### Fremdwährungspositionen absichern – eine Grundsatzentscheidung

Vertretbare Risiken einzugehen und dabei positive Erträge zu erwirtschaften, ist immer mehr eine hohe Kunst. Bei weiterhin negativen Frankenzinsen (Eidgenossen rentieren bis zu einer Laufzeit von neun Jahren im roten Bereich) ist die Notwendigkeit fast gegeben, entweder in immer längere Laufzeiten oder in Fremdwährungspositionen zu investieren. Festverzinsliche Positionen mit langen Laufzeiten bergen das Risiko, bei einem Zinsanstieg gegenüber kürzer laufenden Papieren einen überproportionalen Kursverlust zu erleiden. Eine attraktive Alternative zu den tief rentierenden Frankenanleihen könnten allenfalls Investitionen in höher verzinsten Fremdwährungspositionen sein. Wie die nachstehende Grafik zeigt, rentieren zum Beispiel deutsche Staatsanleihen, verglichen mit unseren Eidgenossen, deutlich besser:

### Renditen von Obligationen der Eidgenossenschaft



Seit der überraschenden Aufgabe des Euromindestkurses der Schweizerischen Nationalbank ist diese Renditedifferenz allerdings nicht mehr zum Nulltarif zu haben und ein Investor muss sich Gedanken machen, wie er diesem Währungsrisiko begegnet. Die Absicherung des Währungsrisikos ist kostspielig. Unter Umständen werden wie bei einer Versicherung über Jahre hinweg Kosten gestemmt, um punktuelle Events, wie zum Beispiel den Nationalbankentscheid, abzusichern. Kosten, die entweder in Form einer Minderrendite durch die Investition in abgesicherte Instrumente in Kauf genommen werden oder als direkte Kosten beim Einsatz von zum Beispiel Devisenforwards.

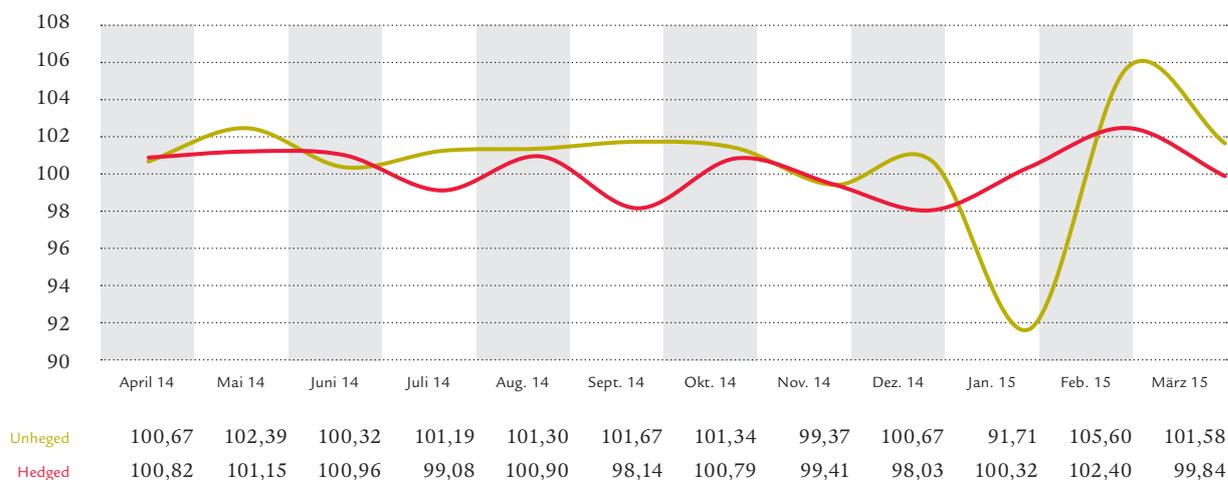
Eine perfekte Absicherung ist selten möglich. Fonds, die das Währungsrisiko für den Investor ausschliessen, unterscheiden sich substanziell bei den Kosten, die sich auf die Performance auswirken. Unabhängig davon, ob sich der Vermögensverwalter für ein abgesichertes Instrument entscheidet oder das Währungsrisiko selber abdeckt: Die gängigste Absicherungsart ist immer über Devisenforwards mit dreimonatiger Laufzeit. Beim Rollen dieser Positionen entstehen Kosten, zusätzlich kann der Zeitpunkt zwischen den einzelnen Positionen nur schwer abgesichert werden. Diese Rollverluste sind von Anbieter zu Anbieter unterschiedlich, ebenfalls die Kosten für Management und Überwachung des Absicherungsmechanismus.

**Fazit: Renditedifferenzen und Währungsrisiken genau betrachten**

Wie weiter? Nicht alle grossen Zentralbanken rund um den Globus sind in der gleichen Phase der quantitativen Lockerung. Während für die amerikanische Notenbank ein Ausstieg aus der quantitativen Lockerung so gut wie beschlossen ist und lediglich noch der genaue Zeitpunkt offen steht, fluten andere Währungshüter die Märkte weiterhin mit billigem Geld. In einer «Beggarthy Neighbour»-Mentalität wird über Zentralbankmechanismen die eigene Währung weiterhin geschwächt und mit dem kommunizierten Ziel der konjunkturellen Belebung vor allem das stillschweigende Ziel der Exportförderung verfolgt. Bis entsprechend wirkungsvolle Schutzmechanismen installiert sind und effizient arbei-

ten, könnten grosse Wechselkursveränderungen zum Alltag gehören. Solange sich die SNB nicht für einen Wiedereinstieg entscheidet, werden Renditeunterschiede zwischen Euro- und Frankenanlagen auch weiterhin nicht zum Nulltarif zu haben sein. Mit einer künstlichen Fixierung des Wechselkurses hat die SNB dem Anleger die Wechselkursrisiken und damit den natürlichen Ausgleichmechanismus zwischen unterschiedlichen Inflations- und Wachstumsniveaus abgenommen. Bei einer Diversifikation über verschiedene Währungsräume werden Marktrisiken bewusst gesucht, Währungsrisiken bestenfalls in Kauf genommen. In Zukunft könnten vor allem letztere wieder näher ins Bewusstsein institutioneller Investoren rücken...

**Rendite «Barclays Global High Yield Index» (indexiert März 2014)**



*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

