

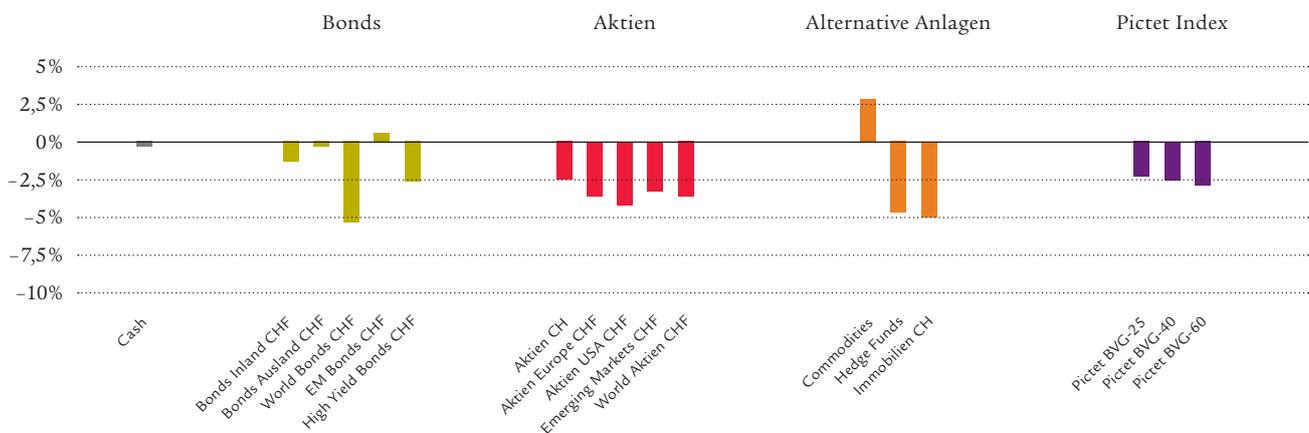
# Swiss Life Pension Services – der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – zweites Quartal 2015

Schlechteste Quartalsperformance seit 2010.

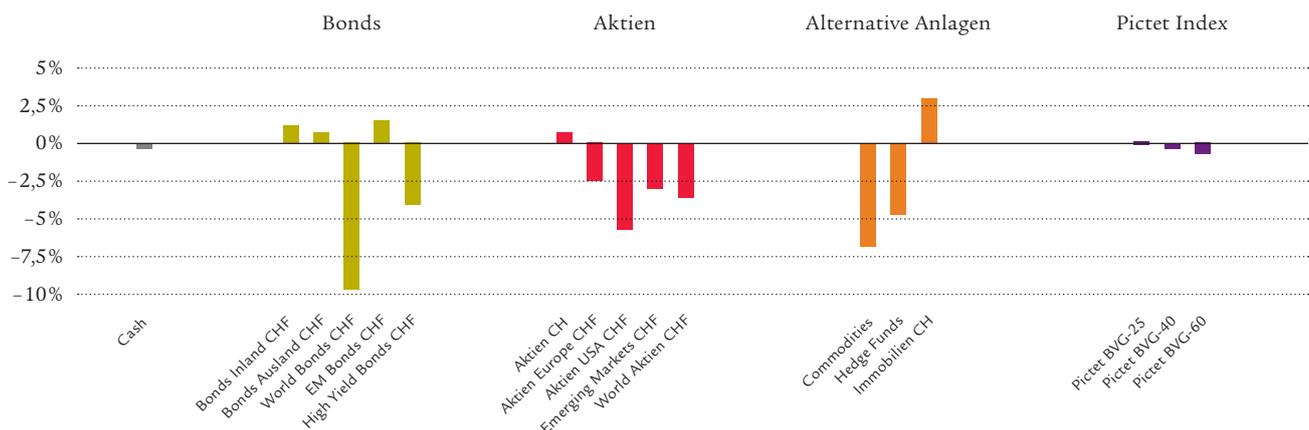
Auf die negativen Girozinsen und die Kursverluste, die institutionelle Investoren durch die Aufhebung des Euro-Mindestkurses zu verdauen hatten, folgten im

Laufe des zweiten Quartals sporadisch empfindliche Rückschläge in den Bond- und Aktienportfolios. «Grexit» und «Brexite» heissen die zwei neuen Monster, die die Kapitalmärkte quälen. Es ist ihnen gelungen, die internationale Investorengemeinde dermassen negativ zu beeinflussen, dass der schöne Höhenflug positiver Erträge nach sieben aufeinanderfolgenden Quartalen gestoppt wurde.

## Performance 2015 (Q2)



## Performance (YTD)



Über den Grund und die Dauer dieser Trendwende kann nur spekuliert werden. Tatsache ist aber, dass der Pictet BVG-25 Index mit einer Performance von -2,17% das schlechteste Quartal seit fünf Jahren hingelegt hat. In den letzten fünf Jahren war das vergangene Quartal lediglich das fünfte mit einem Abschluss im roten Bereich!

Die Quartalsverluste erwischten mit Ausnahme der Commodities jede Anlagekategorie. Die Unsicherheiten bezüglich der griechischen Staatsschulden demonstrierten eindrücklich, dass sie nicht gerade förderlich sind für stabile Finanzmärkte. Allerdings scheint die Situation in Griechenland nicht die einzige Erklärung für die Wehrlosigkeit der Finanzmärkte zu sein. Vielmehr wird es sich im Berichtszeitraum um ein Zusammenspiel technischer, taktischer und fundamentaler Faktoren gehandelt haben.

Fest steht auch, dass sich die Überzeugung verbreitet, der Renditeanstieg sei nicht selbst als schwer erklärbare Übertreibung, sondern als Normalisierung von zu niedrigen Renditen anzusehen.

Insgesamt sollte die Renditeentwicklung dieses Quartals für die Mehrheit der schweizerischen Pensionskassen zu einer leichten Wertminderung geführt haben. Ob diese Kurskorrektur allerdings der Vorbote eines Crashes oder einfach eine gesunde Normalisierung der Bewertungsniveaus war, bietet zu Beginn des dritten Quartals Stoff für Interpretationen.

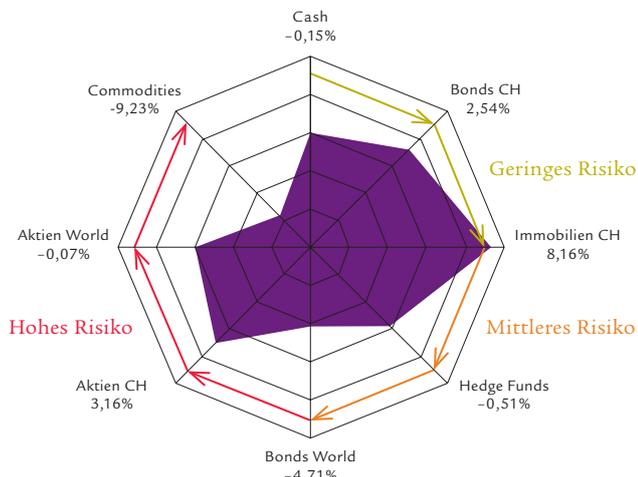
Die Risikoanalyse des zweiten Quartals zeigt, dass selbst Anlagekategorien mit vermeintlich geringem Risiko negative Renditen vorweisen (CH-Bonds-Performance: -1,28%). Die zwei nachstehenden Grafiken unterstreichen dieses unkonventionelle Verhalten des Gesamtmarkts. Mit dem erreichten Quartalsergebnis wäre eine Verschiebung der Risiko/Rendite-Fläche auf die rechte Seite (tieferes Risiko = höhere Rendite) zu erwarten.

Die Quartalszahlen zeigen deutlich, wie haarig es ist, die Zukunft anhand historischer Daten zu prognostizieren. Die als sicher geltenden Staatsanleihen erlitten einen herben Rückschlag. Mit einem Verlust (in Lokalwährung) von 2,75% in Europa und sogar 3,40% in den USA seit Anfang Jahr erzielte diese Anlagekategorie die schlechteste Performance überhaupt.

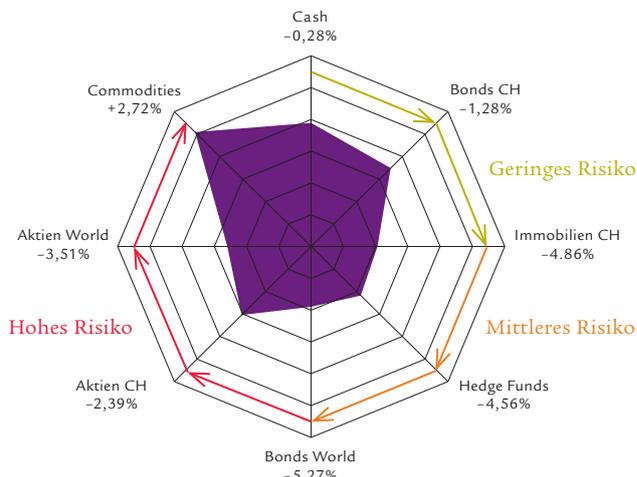
**Heisst das, die Bondrally ist vorbei?**

Grundsätzlich weiss niemand, was die wahren Verursacher der aktuellen Bondschwäche sind. Eines scheint dennoch hervorstechen: Die an den Bondmärkten ungewöhnlich hohe Stabilität der vergangenen Monate ist mitverantwortlich für die heutige Instabilität. Wer von Stabilität oder Instabilität spricht, meint Volatilität oder eben das Risiko von Kursveränderungen. Historisch betrachtet ist die Volatilität von Staatsanleihen gegenüber derjenigen an den Aktienmärkten klein, deshalb gilt die Anlageklasse der Staatspapiere als eine der sichersten Anlagehäfen für Pensionskassen. Während der Jahre seit dem Ausbruch der Krise hat die Anleihevolatilität ein äusserst tiefes Niveau erreicht, was nicht

**Risiko/Performance Q1 2015**



**Risiko/Performance Q2 2015**



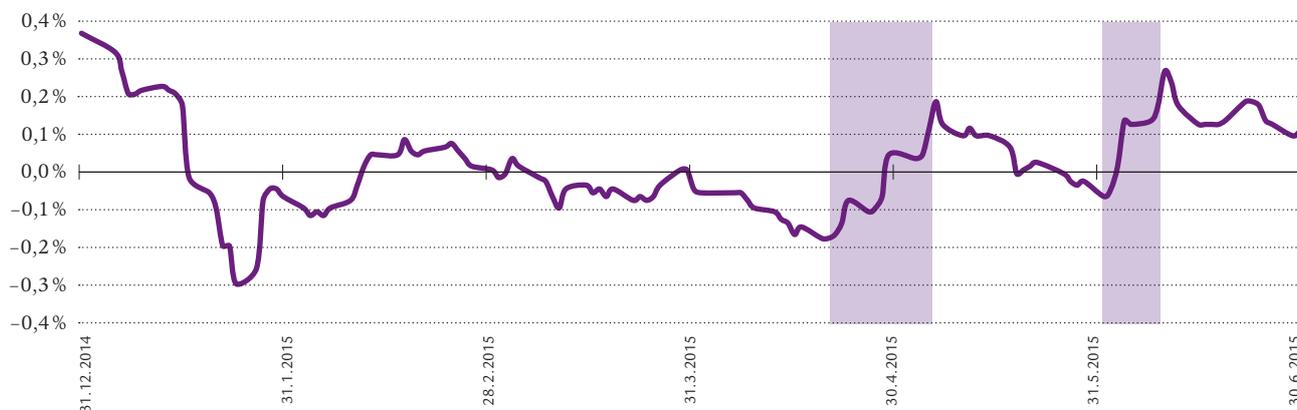
unbedingt als ein Zeichen guter Gesundheit zu deuten ist. Vielmehr ist es ein Anzeichen einer Risikoakkumulation in einer einzelnen Anlagekategorie. Rekordtiefe Volatilitätsniveaus sind historisch betrachtet einer Krise oft nur wenige Monate voraus gegangen.

Diese Eigenschaft zeigt die Kehrseite der Volatilität: Investoren sollten sich bewusst sein, dass die Obligationen ihrem Ruf als Zufluchtshafen für nach Sicherheit strebendes Kapital künftig nicht mehr gerecht werden! Der Anleihenmarkt, der traditionell für seine Schutzattribute des Kapitals und für seine regelmässigen festen Erträge bekannt war, hat auf einmal seine Beschaffenheit verändert. Die Anlagekategorie sollte ab sofort als eine Investition mit einem jährlichen systematischen

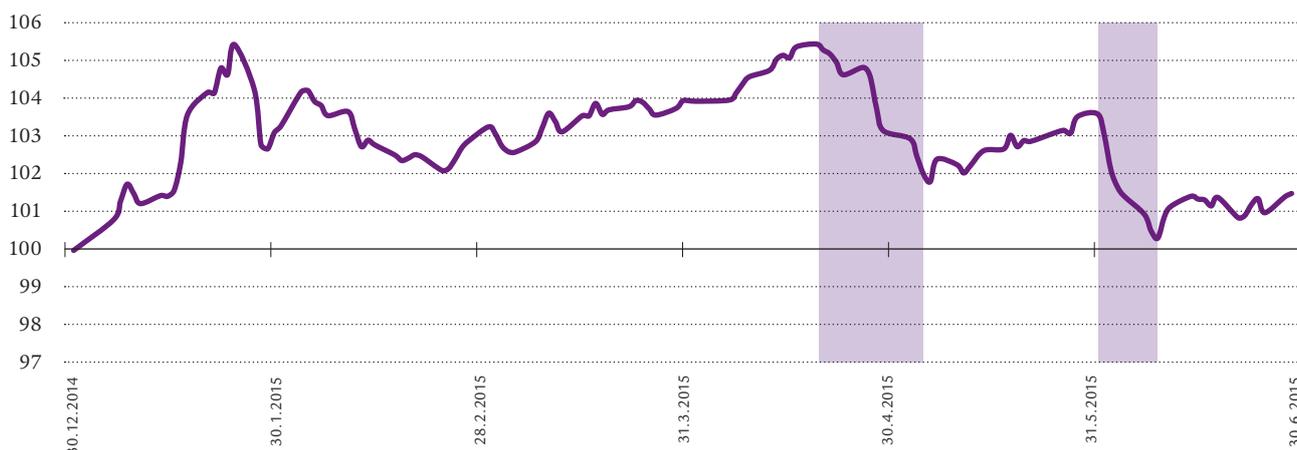
und bestimmten Verlust betrachtet werden. Der Doppelsturz der Obligationenpreise, der Ende April und Ende Mai mit dem Sprung der Rendite zehnjähriger Eidgenossen von  $-0,20\%$  nach  $0,26\%$  eintrat, schlug sich in der Indexperformance mit  $-5\%$  stark nieder. Dieses erhöhte Verlustpotenzial könnte einer zukünftigen Tendenz entsprechen.

Obligationen sollten aufgrund der mittlerweile tiefen Niveaus nicht mehr als sichere Anlage wirken, sondern durch die erhöhte Preisvolatilität eine andere Risikostruktur aufweisen. In dieser mürrischen Umwelt, die die notwendigen Erträge einer Pensionskasse drastisch kürzt, suchen Verantwortliche nach Alternativen, welche allerdings sehr schwer zu finden sind.

### Rendite Bundesobligationen (10 J.)



### Swiss Domestic Bond Government Index



**Fazit: Unruheherde weiterhin aufmerksam beobachten**

Die Volatilität, die historisch berechnet wird, erklärt und erlaubt nicht alles. Wichtig ist es, dass das Gleichgewicht zwischen Verpflichtungen und Guthaben eingehalten wird, ohne dabei seine Strategie «à tout prix» auf den Marktverlauf zu übertragen. Beachten Sie, dass der Zeithorizont einer Pensionskasse lang ist.

*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](mailto:pension.services@slps.ch)  
[www.slps.ch](http://www.slps.ch)