

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

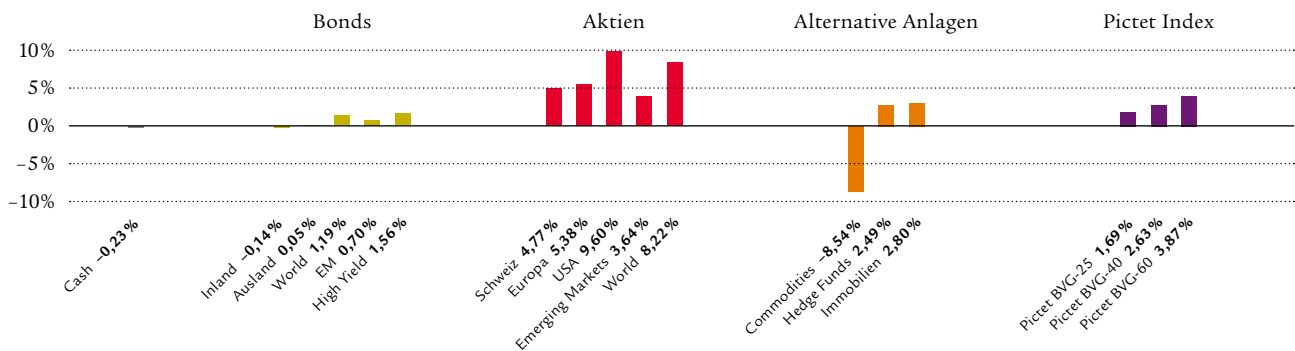
Erstaunliches und enttäuschendes Jahr 2015

Soll-Rendite zu decken vermag, und erstaunlich, weil die unerwartet hohe Rendite der Kategorie «Schweizer Obligationen» zu den Spitzenleistungen des Jahres gehört.

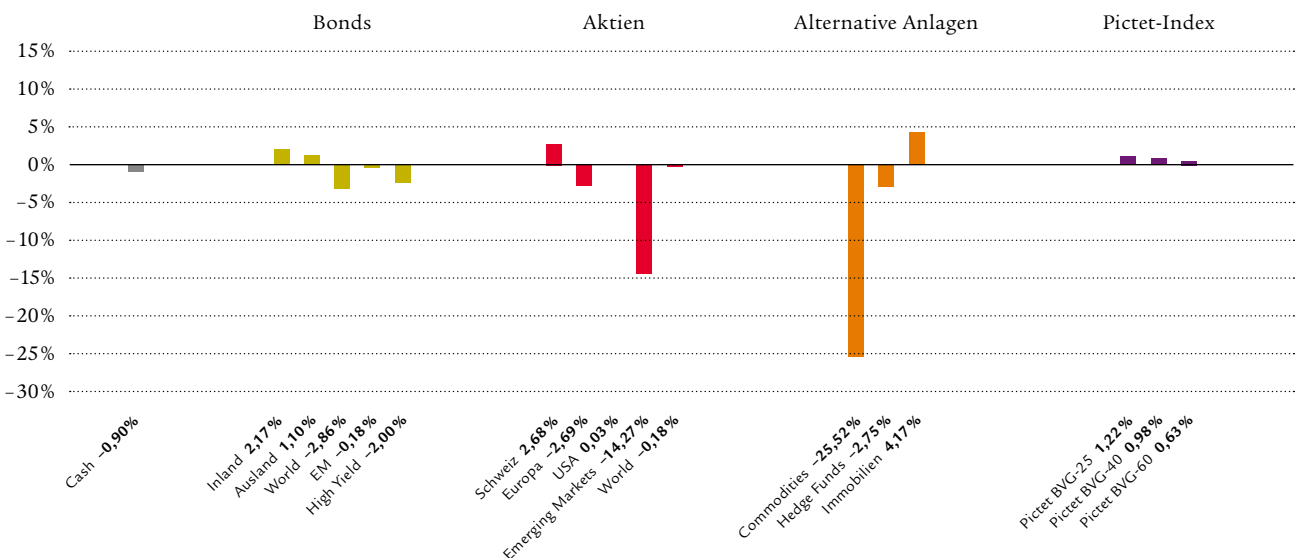
Das ist in zwei Worten zusammengefasst die Entwicklung des Finanzjahres, das gerade zum Abschluss gekommen ist. Enttäuschend, weil der magere Gesamtertrag (als Vergleichsbasis erreichte der Pictet BVG-25 Index lediglich +1,22%) nicht einmal die notwendige

Entgegen aller Erwartungen erzielte eine höhere Gewichtung der Aktienquote eine umgekehrt proportionale Rendite zu Portfolios, die anderen Kategorien den Vorzug gaben. Als Beispiel hat der Pictet BVG-25 Index (Aktienengewichtung: 20%) besser als die beiden anderen

Grafik 1:
Performance 2015 in CHF (Q4)



Grafik 2:
Performance 2015 in CHF



Pictet-BVG-Indizes (BVG-40 und BVG-60) performt (Grafik 2). Im Gegenteil, die Schweizer Obligationen hübschen in diesem sehr durchzogenen Börsenjahr dank ihrer immer noch hohen Gesamtgewichtung in PK-Portfolios ein bisschen die Gesamtbilanz auf.

Die Nerven der Portfoliomanager wurden derart auf die Probe gestellt, dass nach einer wahren Achterbahnfahrt der Gefühle die Bilanz ernüchternd ausfällt. Die Lage hätte aber noch schlimmer aussehen können, wenn die kleine Gesamterholung der Monate Oktober und November, trotz einem erneuten Rückfall im Dezember, die Quartalsrendite nicht in den grünen Bereich gehievt hätte (Pictet BVG-25 Index: +1,69%).

Als typisches Beispiel für die Tücken dieses Jahres dient der Schweizer Aktienmarkt. Er präsentiert per Ende Jahr einen markanten Kontrast zwischen Blue Chips (der SMI-Index verliert 1,84%) und Small und Mid Caps (der entsprechende Index gewinnt 11%), was den breit abgestützten SPI-Index mit einer Rendite von gut +2,67% unterstützt und so den Renditevergleich zwischen Portfolio und Benchmark verzerrt.

Zusammenfassend ist zu beobachten, dass die Mehrheit der Pensionskassen eine bescheidene Jahresrendite erzielt haben sollte, falls sie nicht sogar einen Gesamtverlust ausweisen muss. Die Wirkung der negativen Anlagerendite entfaltet in Kombination mit dem Nichterreichen der Sollrendite eine umso grössere Durchschlagskraft auf den Deckungsgrad. Insgesamt wird eine Senkung des Deckungsgrads von 150 bis 200 Basispunkten erwartet.

Trotz weiterhin sehr tiefen Zinsen ist es einmal mehr erstaunlich zu beobachten, dass die Gesamtrendite von der Anlagekategorie «Bonds» gerettet wird. Die Palette der sogenannt risikoreicheren Anlageinstrumente brachte im Gegenteil dazu nur negative bis sehr negative Renditen.

Wir machen keine Prognosen, aber ohne ein grosser Prophet zu sein, kann man sagen, dass das kommende Jahr für Pensionskassen-Manager genauso schwierig sein wird, wie 2015. Hintergrund dafür sind politische Unsicherheit, stärkere wirtschaftliche Schwankungsanfälligkeit rund um den Globus und eine geringe Gesamtrendite aufgrund der kontinuierlich tiefen Zinsen.

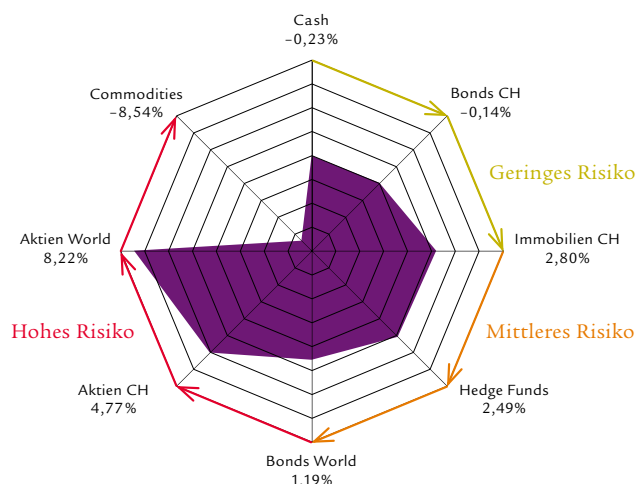
Die Suche nach Alternativen wird immer dringender:

Immobilienanlagen

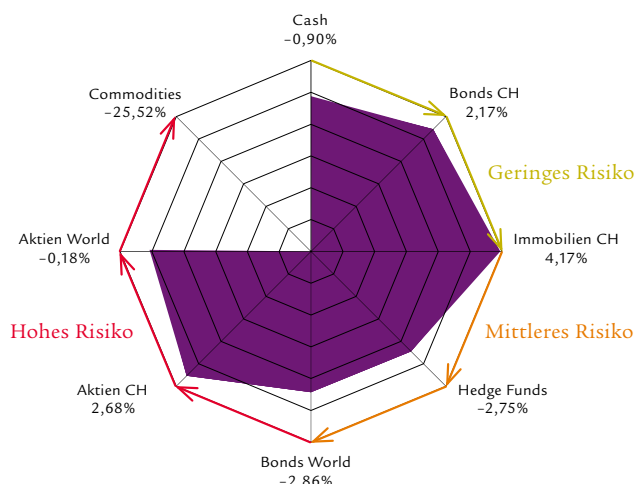
Angesichts geringerer erwarteter Renditen auf Obligationen und Aktien könnten Immobilienanlagen tatsächlich eine Alternative schaffen. Der letztjährige Trend zeigt effektiv, dass Pensionskassen vermehrt auf Immobilien gesetzt haben.

Als schlagendes Argument wird immer aufgeführt, dass Immobilienanlagen ungeachtet des Zinsniveaus regelmässige Ausschüttungen generieren. Die Ausschüttungen sind allerdings nicht ohne Risiko zu haben. Oft wird bei dieser Betrachtung die Wertentwicklung der Objekte ausser Acht gelassen, was gefährlich sein könnte. Bereits im Falle einer langfristig gemässigten Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung, die von langsam zu-

Grafik 3:
Risiko/Performance Q4 2015



Grafik 4:
Risiko/Performance 2015



nehmenden Marktmieten und einem Anstieg der Renditen zwanzigjähriger Bundesobligationen bis 2020 auf 1,40% begleitet würde, müsste mit einem Preiseinbruch von 20% gerechnet werden. Lediglich durch die laufenden Mieterträge würde sich der Gesamtverlust auf gut 10% verringern.

Je schneller und ausgeprägter sich die Konjunktur erholt und sich das Zinsgefüge normalisiert, umso grösser werden die Einbussen bei den Immobilien ausfallen. Dadurch droht umso mehr Kassen, welche massgeblich auf Immobilienanlagen setzen, eine Unterdeckung. Wie gravierend sich sinkende Immobilienpreise auswirken, entscheidet sich im Einzelfall. Ein regelmässiges Verfolgen der Risiken durch adäquates Controlling ist zur Vermeidung überraschender Ereignisse empfohlen.

Hedgefonds

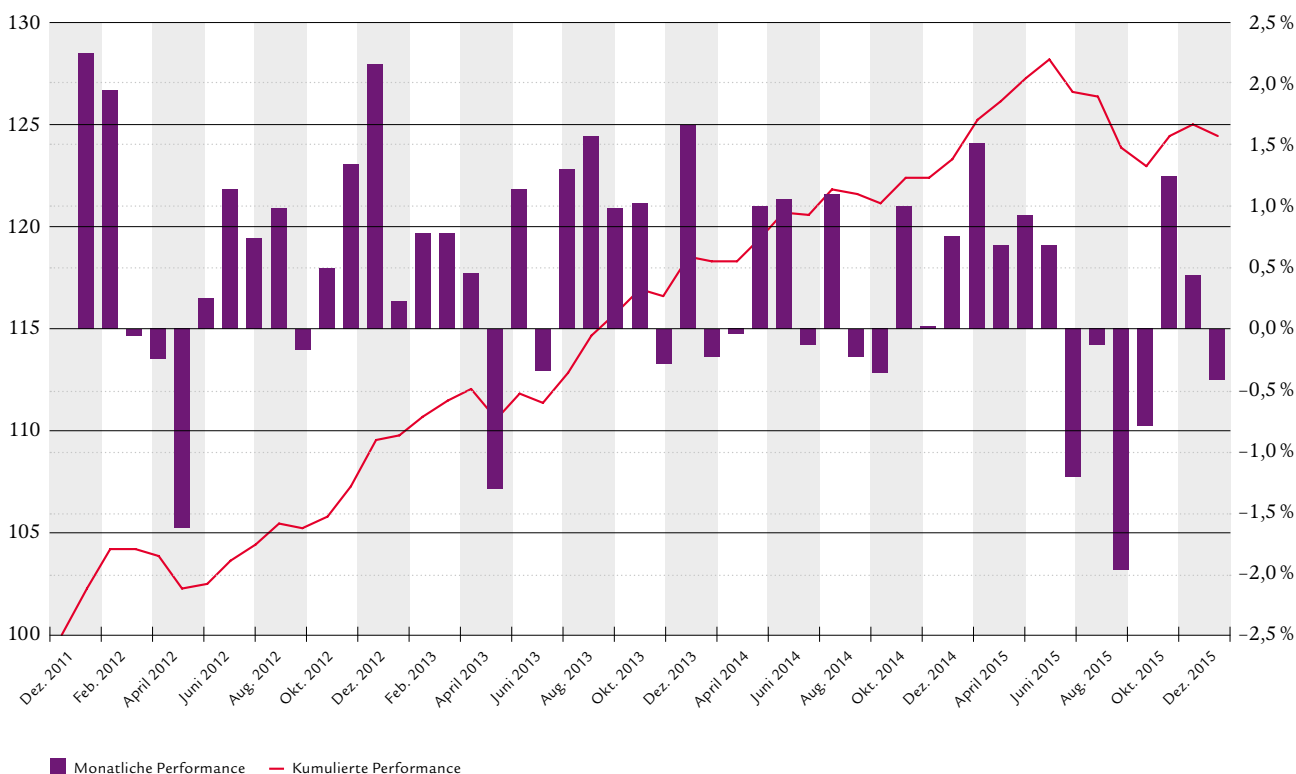
Diese Anlagekategorie bietet ebenfalls eine wahre Anlagealternative. Dies, obwohl Hedgefonds nach dem Debakel von 2008 immer noch als hochriskante Anlagen betrachtet werden. Dennoch sind mit der Kategorie Hedgefonds seit 2012 gute Renditen erzielbar (Grafik 5). Zusätzlich haben Hedgefonds in der gleichen Zeitspanne ihre Transparenz beträchtlich verbessert, auch

wenn einige zu vermeidende Vehikel weiterhin undurchsichtig bleiben. Dazu kommt die Kostenproblematik: Oft ist die Kostenstruktur eines Hedgefonds dissuasiv für Pensionskassen-Manager. Entscheidend sollte aber die Nettorendite und nicht die reine Kostenhöhe sein. Die zu erwartende Nettorendite weckt aber beim Investitionsentscheid eine grosse Unsicherheit und entspricht dem Risiko. Analysen belegen sogar, dass Aktieninvestitionen sogar risikoreicher sind als Anlagen in Hedgefonds

Unserer Meinung nach sollten Hedgefonds nicht als eine einzelne Anlagekategorie betrachtet werden, sondern in zwei verschiedenen technischen Verwaltungsarten Einzug finden: Als Ersatz innerhalb einer Anlagekategorie und als Diversifikationsinstrument. Als Ersatz haben sie das Ziel, das Risiko-Ertrags-Profil des Portfolios zu verbessern, während sie als Diversifikationsinstrument auf die Generierung absoluter Renditen abzielen.

Wie bei Immobilienanlagen brauchen Investitionen in Hedgefonds eine intensivere Betreuung und ein intensiveres Controlling als andere Anlagekategorien. Variable Kosten sind bei beiden Kategorien der Normalfall und benötigen eine Vergleichsmöglichkeit,

Grafik 5:
EurekaHedge Hedge Fund Index



um ihre Marktkonformität zu bestätigen. Ebenso müssen die eingegangenen Risiken sorgfältig abgewogen werden, um einen aussagekräftigen Vergleich anstellen zu können und Abweichungen unter Kontrolle zu behalten. Eine Masszahl für die Abwägung der Risiken ist die sogenannte Volatilität.

Alle diese Ansprüche sollten Pensionskassen-Manager nicht davon abschrecken, diese Instrumente einzusetzen und so von interessanten Anlagealternativen zu profitieren.

Die Lösung liegt in der Kenntnis und der Kontrolle dieser Objekte. Insbesondere während der aktuellen Stressphase sollte sich jedes Stiftungsratsmitglied die notwendigen und relevanten Fragen in Bezug auf das spezifische Optimierungspotenzial der finanziellen Lage stellen. Bevor aber diese Fragen gestellt werden können, muss ein Instrument zur Hand sein, das eine klare Betrachtung der finanziellen Lage der Kasse erlaubt. Fakten aufzustellen und zu analysieren ist genau das Ziel des Investment Controlling. Diese eigenständige Etappe des Anlageprozesses erlaubt eine abschliessende Analyse der finanziellen Lage einer Pensionskasse und einen globalen Überblick über ihre Portfoliostrategie. Entscheidungen und Strategieanpassungen werden damit wissensbasiert möglich.

SLPS kann Sie in dieser heiklen Phase begleiten und verfügt über die dafür geeigneten Dienstleistungen und Produkte. Das Ziel ist, mit Ihnen ein effizientes Werkzeug zu erarbeiten, das Ihnen die erste Kontrollphase erleichtert und, wenn nötig, erlaubt, rasche Entscheidungen zu treffen.

Zusammenfassend ist es uns wichtig, Sie darauf aufmerksam zu machen, dass Alternativen zu Anleihen möglich sind. Allerdings zwingen die Komplexität und die unzähligen Angebote solcher Produkte zur Vernunft. Da nicht alle Produkte zu jeder Pensionskasse passen, helfen Ihnen das Investment Controlling und Asset Liability Management Analysis dabei, den goldenen Mittelweg zu finden.

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches Anlagejahr 2016 und stehen 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

