

Dynamisierte Anlagestrategie auf Basis der Pictet-BVG-Indizes

# Ein einfacher, aber wirkungsvoller Ansatz

Pensionskassen sollten grundsätzlich langfristig investieren. Statt alle Marktphasen einfach auszusitzen, können sie aber auch dynamisch auf die Bewegung speziell der Aktienmärkte reagieren.

## IN KÜRZE

Die Begrenzung von Verlusten in fallenden Märkten ist entscheidend für die langfristige Performance. Eine solche Begrenzung lässt sich durch dynamische, regelbasierte Strategiewechsel erzielen.

Pensionskassen erarbeiten meistens mithilfe von externen Experten die langfristig gültige Anlagestrategie. Daraus entsteht auch eine Benchmark, nach der sich die Investitionen ausrichten und das Anlageergebnis gemessen wird. Mit der erarbeiteten Anlagestrategie sollten sich die Verantwortlichen sowohl in ruhigen als auch in stürmischen Zeiten wohlfühlen 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.

## Die Angst vor Verlusten

An den Finanzmärkten gibt es immer wieder abwechselnde Marktzyklen, nämlich (steigende) Bullen-, Seitwärts- und (fallende) Bärenmärkte. Gerade Bärenmärkte werden von Pensionskassen-Verantwortlichen gefürchtet. Bei der Erarbeitung der langfristigen Anlagestrategie wird oft das Anliegen berücksichtigt, in diesen Marktphasen nicht zu herbe Verluste hinnehmen zu müssen (Begrenzung der «Down-Size-Risiken»).

Solche Vorsichtsmassnahmen gehen zulasten der Rendite in Bullenmärkten, da risikoarme Anlagen mit tieferen Renditen übergewichtet bleiben.

Macht es nicht eher Sinn, die Anlagestrategie je nach Marktlage zu dynamisieren und sich so den Marktzyklen anzupassen? Anhand der Pictet-BVG-Indizes 2005 (siehe Kasten) suchen wir eine Antwort auf diese Frage.



**Stefan Bieri**  
Investmentcontroller,  
lic. oec. publ.,  
Swiss Life  
Pension Services (SLPS)

## Ein einfacher dynamischer Ansatz

Die hier erarbeitete dynamisierte (passive) Anlagestrategie basiert auf den Pictet-BVG-Indizes. Die Basis bildet da-

bei der BVG 60. Verliert dieser vom letzten Hoch 5 Prozent, so kommt es zu einem Strategiewechsel auf den BVG 40. Die Risiken in Aktien werden damit reduziert. Weist der BVG 60 einen Verlust von 10 Prozent seit dem letzten Hoch auf, so kommt es zu einem weiteren Strategiewechsel auf den BVG 25.

Macht der BVG 60 von seinem letzten Tief einen Gewinn von 5 Prozent, so findet ein Strategiewechsel in den nächsthöheren Pictet-BVG-Index statt, vorausgesetzt, es kam zuvor zu einem Strategiewechsel auf den BVG 25 oder BVG 40. Beträgt der Gewinn des BVG 60 von seinem letzten Tief 10 Prozent, so entspricht die Anlagestrategie wieder dem BVG 60, falls dies nicht schon vorher passiert ist.

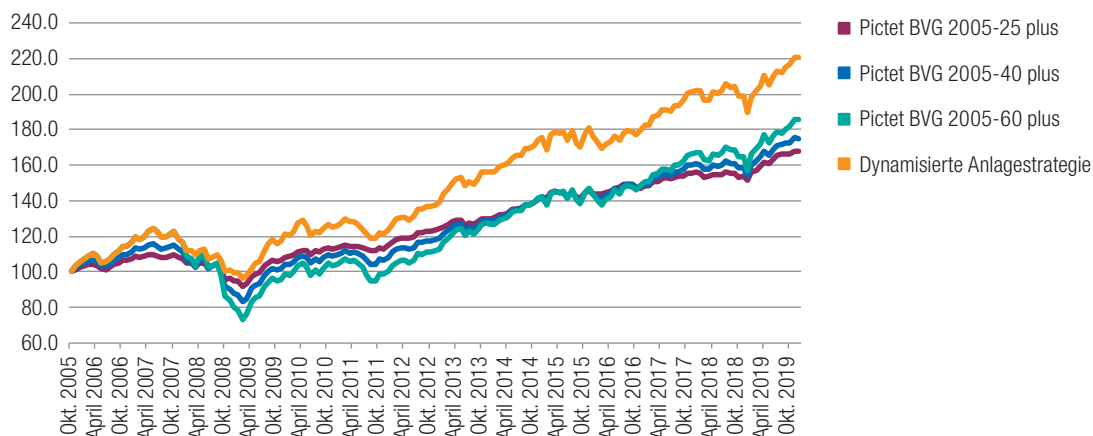
Die Betrachtung der Höchst- und Tiefststände des BVG 60 sowie der Strategiewechsel finden jeweils per Monatsultimo statt.

## Was brachte es?

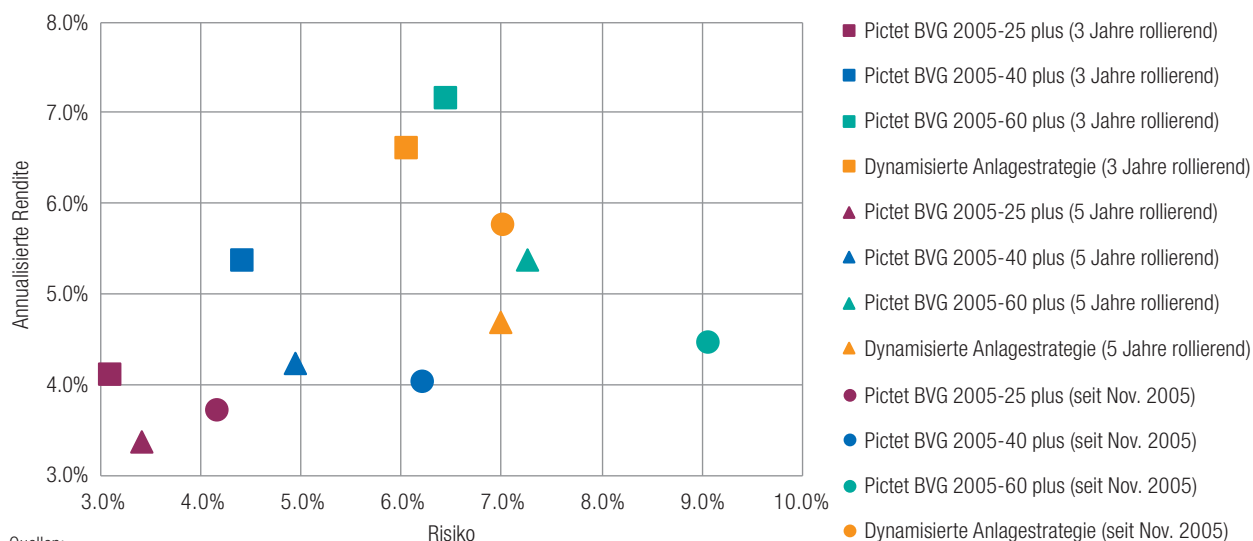
Die Resultate der drei Indizes sowie des dynamischen Ansatzes sind in den beiden Grafiken dargestellt. Unter Berücksichtigung der oben erwähnten Mechanik kam es seit November 2005 insgesamt zu sieben Strategiewechseln nach unten und sechs Strategiewechseln nach oben, wobei einmal ein Sprung vom BVG 25 direkt in den BVG 60 erfolgt ist.

Rückblickend gab es dabei zwei Strategiewechsel, die sich im Nachhinein als unnötig herausgestellt haben, da es innerhalb von einem beziehungsweise zwei Monaten zu einem weiteren Wechsel in die entgegengesetzte Richtung kam. Letztmals ist dies Ende Dezember 2018 erfolgt, als die Verluste einen Strategiewechsel signalisierten. Aufgrund einer

### Kursverlauf der Pictet-BVG-Indizes mit der dynamisierten Anlagestrategie (2005 bis 2019)



### Rendite-Risiko-Vergleich per Ende 2019 (über 3, 5 und 14 Jahre)



Quellen:  
Pictet Asset Management, eigene Berechnungen

Performance in Höhe von 5.9 Prozent im Januar 2019 wurde der Strategiewechsel im darauffolgenden Monat wieder rückgängig gemacht.

Kumuliert über den Zeitraum von 2005 bis 2019 erzielte der BVG 25 eine Performance von 67.5 Prozent (3.7 Prozent p. a.), der BVG 40 eine von 75 Prozent (4 Prozent p. a.) und der BVG 60 eine solche von 85.3 Prozent (4.5 Prozent p. a.). Im Vergleich dazu erzielte die dynamisierte Anlagestrategie eine kumulierte Performance in Höhe von 120.9 Prozent (5.8 Prozent p. a.), was gegenüber dem BVG 60 einer Mehrrendite von 35.6 Prozentpunkten entspricht.

Diese Mehrrendite ist vor allem aus dem Börsencrash im Zuge der Finanzkrise 2007/08 entstanden. Durch den Wechsel in eine Strategie mit geringerer

Aktienquote konnte der Verlust reduziert werden. Nachdem der Kurssturz seinem Ende zuzuging, wurde die Aktienquote rasch wieder erhöht, so dass die dynamisierte Anlagestrategie stärker am Aufschwung partizipieren konnte.

#### Und die Risiken?

Aus Abbildung 2 wird klar ersichtlich, dass sich das höhere Risiko (durch die höhere Aktienquote) in den vergangenen 14 Jahren trotz der Finanzkrise 2007/08 ausbezahlt hat. Die dynamisierte Anlagestrategie (orange), die im Grunde genommen dem BVG 60 mit der oben erwähnten Absicherungskomponente entspricht, erzielte über 14 Jahre eine deutlich höhere annualisierte Rendite bei gleichzeitig tieferem Risiko als der BVG 60. Daraus lässt sich ableiten, dass die hier vorgestellte dynamisierte Anla-

gestrategie während eines Bärenmarkts eine Mehrrendite generieren kann.

Dagegen kann eine dynamisierte Anlagestrategie in Aufwärtsphasen mit kurzfristigen Rückschlägen durchaus auch Rendite kosten. Dies fällt beim Vergleich der Werte über drei und fünf Jahre in der zweiten Abbildung auf. Die an-

#### Die Pictet-Indizes 2005

Pictet Asset Management berechnet seit dem 1. November 2005 täglich drei BVG-Indizes, nämlich den Pictet BVG 2005-25 plus (kurz BVG 25), Pictet BVG 2005-40 plus (BVG 40) und Pictet BVG 2005-60 plus (BVG 60). Diese unterscheiden sich in der Gewichtung von Aktien, Hedge Funds und Private Equity, wobei diese in der Summe eine Gewichtung von 25, 40 und 60 Prozent der Gesamtallokation ausmachen.

nualisierte Rendite ist hier beim BVG 60 höher als bei der dynamisierten Anlagestrategie bei gleichzeitig leicht höherer Volatilität.

Der Mehrwert einer dynamisierten Anlagestrategie liegt in Phasen von Bärenmärkten, da Risiken reduziert und letztlich Verluste begrenzt werden. In Bullen- und Seitwärtsmärkten kann die dynamisierte Anlagestrategie (ähnlich wie andere Absicherungsstrategien) durchaus Rendite kosten, da kurzfristige Rückschläge zu einem Strategiewechsel führen, der sich im Nachhinein als unnötig herausstellt.

### Umsetzbarkeit des Ansatzes

Während die Anlagestrategie rasch angepasst werden kann, stellt sich die Frage, ob das auch beim Portfolio der Fall ist. Hierbei sind die Portfoliogrösse, die Struktur des Portfolios sowie die Anpassungsgeschwindigkeit ausschlaggebend. Ein grösseres Portfolio kann bei einem raschen Kauf oder Verkauf schnell den Markt beeinflussen.

Aber auch die Zusammensetzung des Portfolios hat durchaus Auswirkungen. Besteht es beispielsweise aus vielen Einzeltiteln, wird es schwieriger, als wenn es aus wenigen Fonds besteht. Ebenfalls muss gewährleistet sein, dass die Titel liquide sind und jederzeit gehandelt werden können. |