

Swiss Life Pension Services – der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – *drittes Quartal 2016*

Drittes Quartal festigt die bis dahin erzielte Rendite

Es liegt ein ruhiger Sommer mit lethargischen Finanzmärkten hinter uns, was in diesem Quartal den Vorsorgeeinrichtungen nur wenig Sorgen bereitete. Nach dem Brexit-Entscheid des britischen Volks haben sich die Renditen von Schweizer Staatsobligationen in dieser Periode durchs Band beruhigt (Grafik 1), die Aktienmärkte haben ihre Volatilität durch minimale

Tagesbewegungen stark reduziert und die Immobilien setzten ihre Vorwärtsfahrt fort. Dieser ruhige Verlauf brachte bis Mitte September eine entsprechend positive Bilanz, allerdings kosteten Ängste um eine neue Bankenkrise in Europa während der letzten Woche des Monats erneut wichtige Renditepunkte. Die Kursturbulenzen in Verbindung mit den Schwierigkeiten der Deutschen Bank schüttelten die Börsen in Europa ordentlich durch und kosteten die Quartalsrendite einige Basispunkte. Trotz allem erreichten in diesem Quartal die meisten Anlagekategorien eine positive Performance (Grafik 2), angeführt von den risikoreichen Anlagen in Emerging Markets (Bonds sowie Aktien).

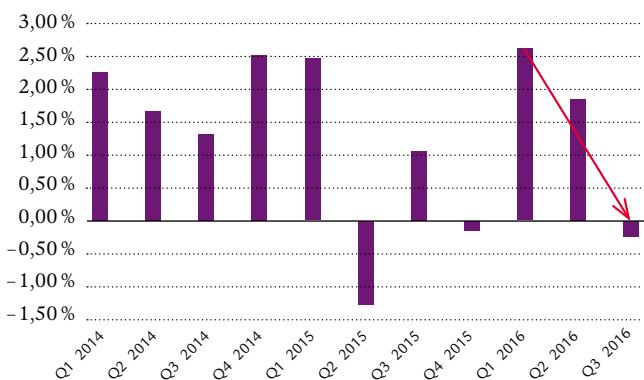
Die geringfügigen Turbulenzen der letzten Tage des Monats September schafften es allerdings nicht, die Gesamtrendite des Quartals ins Minus zu ziehen, so dass unser Vergleichsindex (Pictet BVG-25 Index) im dritten Quartal 2016 seine positive Tendenz fortsetzen konnte und mit einer Rendite von 1,12% die Periode erfolgreich beendete.

Year to date erreicht der Vergleichsindex mit +4,02% sogar eine Rendite, die es jeder Pensionskasse erlauben sollte, ihre Sollrendite zu decken.

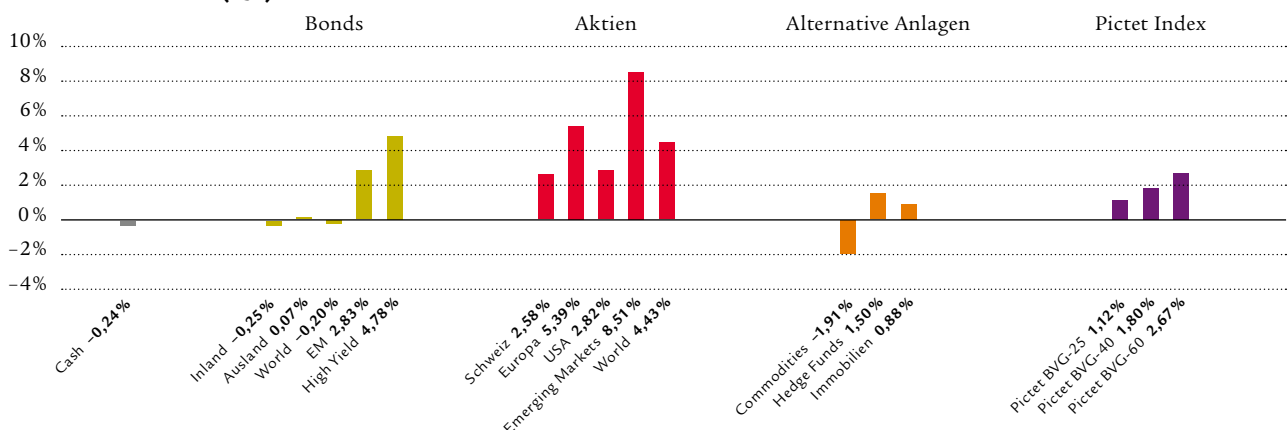
Bemerkenswert während diesem Quartal ist, dass die risikoreicheren Anlagekategorien die Führung übernommen und zu einem neuen Aufschwung geführt haben, welcher die gute Performance des Quartals erklärt.

Die Schwellenländer sind wieder im Aufwind. Die An-

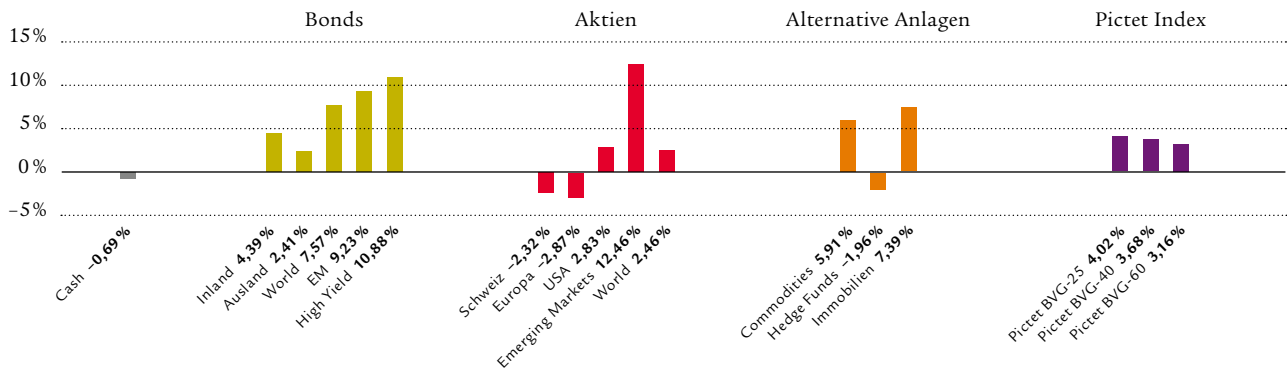
Grafik 1:
Rendite pro Quartal des SBI Domestic Indizes



Grafik 2:
Performance 2016 (Q3)



Grafik 3:
Performance 2016 (YTD)



zeichen des zweiten Quartals, dass sich eine Wende abzeichnet, haben sich bestätigt und machen aus diesen Anlageregionen die Top-Performer des Jahres (Grafik 3). Diese Entwicklung fasst die Suche der Investoren nach Rendite zusammen.

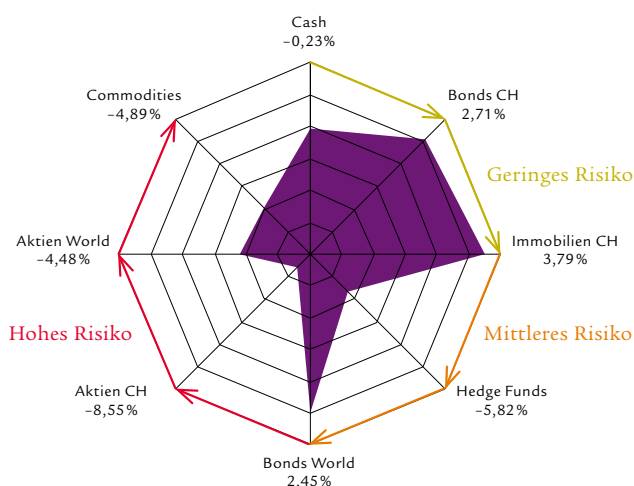
Unsere Risiko-/Rendite-Darstellung (Grafik 4, 5 und 6) zeigt diesen Trend eindrücklich. Quartal für Quartal bewegt sich die violette Fläche immer mehr gegen links. Das heisst, dass die besseren Renditen hauptsächlich durch risikoreiche Anlagekategorien erreicht wurden. Per Ende September hat sich damit der Performanceunterschied zwischen den drei Pictet BVG-Strategien verringert. Neu erreichen die Indizes auf Jahresbasis gemessen eine Performance von +4,02% (Pictet BVG25), +3,68% (Pictet BVG40) und +3,16% (Pictet BVG60). Ein anderer wichtiger Faktor, der die Renditeentwicklung dieses Quartals beeinflusst hat, ist die unterschiedliche Bedeutung und die ziemlich grosse Diskrepanz zwischen den verschiedenen Anlagevehikeln innerhalb einer gleichen Anlagekategorie. Der Schweizerische Aktienmarkt ist einer der besten Beweise: Der SMI (Bluechips Index) erzielte seit anfangs Jahr eine Performance von -7,70%, während gleichzeitig der SPI (Gesamtmarkt) -2,31% und der SMIM (Small&Mid Cap Index) eine positive Rendite von 2,30% erreichte. Diese Feststellung öffnet der Debatte, ob ein aktiver oder

passiver Vermögensverwaltungsstil zu bevorzugen ist, erneut Tür und Tor. Diese Überlegung wird seit dem Einsetzen einer endlosen Erosion der Verfallsrenditen von Obligationen immer akuter.

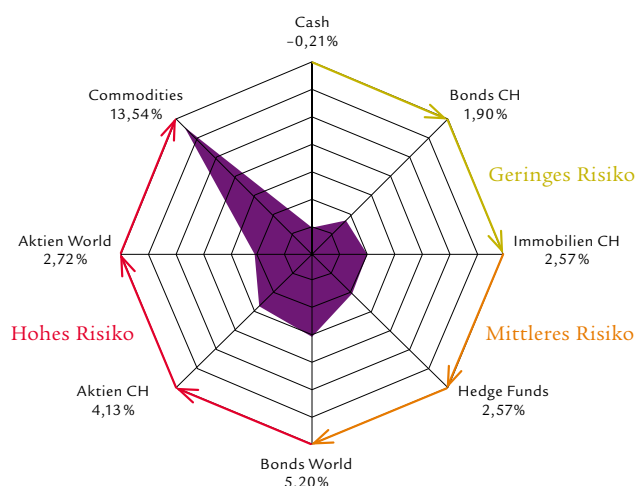
Die fallenden Zinsen haben zu einer aussergewöhnlichen Differenz zwischen dem technischen Zins und der Kapitalmarktrealität geführt. So existierten per Ende Juli (gemäss einer Studie von PPCmetrics) nur noch fünf Obligationen im Swiss Bond-Index, welche eine Verfallsrendite von mehr als 2% p.a. aufweisen. Dies entspricht gerade mal 0,21% der gesamten Marktkapitalisierung des Swiss Bond Index. In diesem Umfeld ist es kaum mehr möglich, die Leistungsversprechen einer Vorsorgeeinrichtung mit den Renditen von Anlagekategorien mit geringem Risiko zu erreichen. Dazu zeigt unsere Risikostudie, dass ein erhöhtes Risiko nicht immer automatisch eine bessere Rendite erwirtschaftet. Es stellt sich angesichts dieser Aussage die Frage, welche Möglichkeiten dem Investor bleiben, um die Hürde der Sollrendite überschreiten zu können?

Unsere Antwort lautet wie folgt: **Fokussierung, Flexibilität und regelmässige Prüfung.** Die zwei ersten Grundsätze gehören eindeutig zu einem Aktivmanagement-Ansatz, dessen Ziel es ist, den Markt zu schlagen. In der Tat, wenn die Rendite des Marktes nicht ausreicht, müssen Wege und Mittel gesucht werden, um die

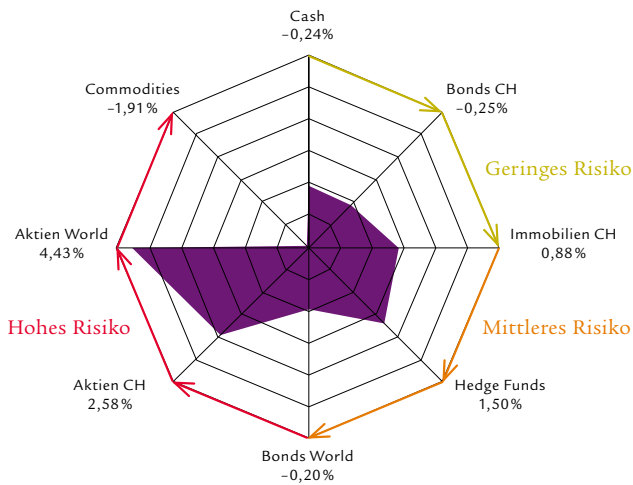
Grafik 4:
Risiko/Rendite Q1 2016



Grafik 5:
Risiko/Rendite Q2 2016



**Grafik 6:
Risiko/Rendite Q3 2016**



durchschnittliche Rendite zu übertrumpfen. Die oberste Priorität hat das Finden von Anlagen (Obligationen, Aktien oder Alternative Anlagen), die die Marktrendite schlagen können. Dieser Ansatz gibt einer geringen Diversifikation den Vorzug und sucht die Überrendite nicht nur durch den Alpha-Faktor (unsystematisches Risiko), sondern auch durch die Optimierung des Market-Timings. Durch diese Vorgehensweise versucht der aktive Portfoliomanager, während einer womöglich negativen Börsenstimmung, das Marktrisiko durch ein geringeres Exposure zu minimieren. Notabene: Geld investieren nach einem aktiven Ansatz ist nicht gleichbedeutend mit einem höheren Risiko. Die anhand der Aktiv-/Passiv-Kongruenz definierte Anlagestrategie bleibt unverändert, nur die Zuteilung innerhalb der verschiedenen Anlagekategorien variiert. Zum Beispiel: Anlagen in Schweizer Aktien werden hauptsächlich in Small und Mid Caps getätigt, anstatt den SMI abzubilden. Solche Entscheidungen werden das Portfoliorisiko kaum bewegen. Diese Überlegungen haben im heutigen Umfeld ihre Berechtigung, auch wenn aktive Manager den Markt

oft nicht genügend überbieten, um ihre Gebühren zu rechtfertigen. Der Anleger, der passiv investiert, gibt sich aber mit der Rendite des Marktes zufrieden. Heutzutage sollte dies aber unbefriedigend sein, wenn man weiss, wie tief die Renditen aller Anlageklassen erwartungsgemäss ausfallen werden.

Um optimal zu funktionieren, soll der Aktivmanagement-Ansatz von den Verwaltern wahrgenommen und die von der Pensionskasse definierten Grenzen (untere und obere Bandbreite) ausgenutzt werden. In derselben Art wird ein erhöhter Tracking Error gesucht, um sich von dem festgestellten Index zu distanzieren. Ein aktiver Ansatz soll auf keinen Fall als Alibi-Lösung für erhöhte Kosten herhalten, leider ist dies aber oft genug festzustellen.

Insbesondere während der aktuellen Stressphase sollte jedes Stiftungsratsmitglied die notwendige und relevante Kenntnis in Bezug auf die Performance-Attribution jedes Portfoliomanagers haben, um effektiv seine Arbeit beurteilen zu können. Diese Informationen werden durch ein Instrument zusammengefasst, das eine klare Beobachtung des Anlagestils der Verwalter vermittelt. Fakten aufzustellen und zu analysieren ist genau das Ziel des Investment Controllings. Diese eigenständige Etappe des Anlageprozesses erlaubt eine vielseitige Analyse der finanziellen Lage einer Pensionskasse, der Marktkonformität, deren Kosten oder der Tätigkeiten des Portfoliomanagers. Entscheidungen und Strategieanpassungen werden damit wissenschaftlich 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, so dass Sie ihre erwartete Rendite optimieren können.

Zusammenfassend ist es uns wichtig, Sie darauf aufmerksam zu machen, dass Investment Controlling keineswegs nur eine Kostenerhöhung darstellt, sondern die Opportunität für eine umfassende Optimierung der Aktivseite ihres Portfolios schafft. Investment Controlling ist ein unersetzbares strategisches Führungsinstrument.

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

