

Research Paper Nr. 1 / 2014

Anlagestrategien im Jahr 2013



Management Summary

Das Anlagejahr 2013 war geprägt von Verlusten an den Obligationenmärkten und hohen positiven Renditen auf den Aktienanlagen. Entsprechend fielen die Anlageresultate der verschiedenen Strategien sehr unterschiedlich aus. Pensionskassen, welche ihre Risikofähigkeit in Form eines grösstmöglichen Aktienanteils ausgeschöpft haben, konnten profitieren. Ferner waren Währungsabsicherungen, Unternehmensanleihen, Anlagen in Small Caps und nicht kotierte Immobilienanlagen aus Renditesicht positiv. Anlagen in Emerging Markets sowie langläufige Obligationen waren von Verlusten geprägt. Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2013 lässt sich weder als besonders positiv noch als negativ beurteilen.

Vergleiche der Renditen allein sind jedoch zu wenig aussagekräftig, ob der Strategieentscheid „korrekt“ war. Bei der Wahl der Anlagekategorien und der -strategie spielen selbstverständlich das Risiko, die Handelbarkeit sowie weitere Kriterien eine zentrale Rolle. Das vergangene Jahr zeigt hingegen, wie wichtig die Wahl einer Anlagestrategie ist. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen („Assets“) auf die Verpflichtungen („Liabilities“) erfordert daher einen systematischen Strategieprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	4
2. Verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2013	5
3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2013	8
4. Fazit.....	17
5. Literatur	18

1. Einleitung

In diesem Research Paper gehen wir der Frage nach, wie sich verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2013 entwickelt haben und welche Anlageentscheide erfolgreich waren, wie zum Beispiel eine Investition in Unternehmensanleihen, nicht kotierte Immobilienanlagen oder Schwellenländer.

Die Anlagestrategie, das heisst die Wahl und die Gewichtung der Anlagekategorien, ist von überragender Bedeutung für das Anlageresultat. Zu diesem Ergebnis kommen verschiedene Studien, welche den Einfluss der Anlagestrategie auf die Gesamtrendite untersucht haben. Die Rendite der Anlagestrategie lag im Durchschnitt über der Portfoliorendite (Ausnahme: Ibbotson, Kaplan: 2000) und erklärt in allen fünf Studien über 77% des Portfoliorisikos.

Studien zur Bedeutung der Anlagestrategie

Studie	Datensatz und Zeitperiode	Einfluss der Anlagestrategie auf die Gesamtrendite	
		Rendite*	Risiko**
Brinson, Hood, Beebower (1986)	91 US Pensionskassen (1974 - 1983)	112%	93.6%
Brinson, Singer, Beebower (1991)	82 US Pensionskassen (1978 - 1987)	101%	91.5%
Ibbotson, Kaplan (2000)	58 US Pensionskassen (1993 - 1997)	99%	88.0%
	94 US Anlagefonds (1988 - 1998)	104%	81.4%
Vanguard (2003)	507 US Anlagefonds (1962 - 2001)	114%	76.6%
Drobetz, Köhler (2002)	51 CH/D Anlagefonds (min. 1995 - 2001)	134%	82.9%

*Strategierendite geteilt durch Portfoliorendite nach Kosten, **R-Quadrat (Bestimmtheitsmass) einer Regression der Portfoliorenditen gegen die Strategierenditen.

Vergleiche der Renditen allein sind zu wenig aussagekräftig, ob der Strategieentscheid zum Zeitpunkt der Strategiefestlegung „korrekt“ war. Bei der Wahl der Anlagekategorien und der -strategie spielen neben dem zu erwartenden Ertrag selbstverständlich das Risiko, die Handelbarkeit sowie andere Kriterien eine zentrale Rolle. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen („Assets“) auf die Verpflichtungen („Liabilities“) erfordert aufgrund der hohen Bedeutung des Strategieentscheides einen systematischen Strategieprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien.

Im nächsten Abschnitt werden Anlagekategorien definiert und Musterportfolios erstellt und verglichen. Im Anschluss daran werden verschiedene Anlageentscheide innerhalb der Anlagekategorien untersucht.

2. Verschiedene Anlagestrategien im Jahr 2013

2.1. Anlagekategorien

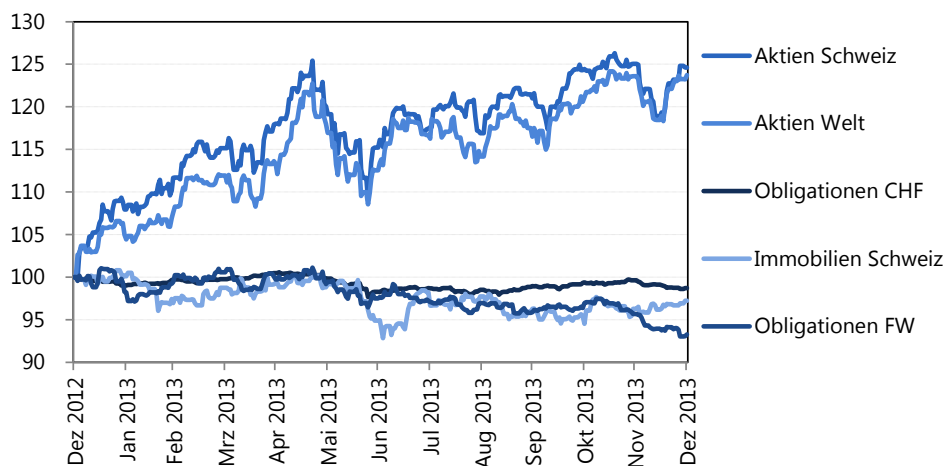
Für den Vergleich stützen wir uns auf häufig verwendete Marktindizes ab, d.h. breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und zusammengesetzt entsprechend der Marktkapitalisierung. Damit wird eine grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen Anlagekategorien werden wie folgt abgebildet:

- Der **SBI AAA-BBB Index** deckt den Schweizer Bondmarkt ab und umfasst Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 440 Mrd., davon ca. CHF 80 Mrd. Eidgenossen und CHF 200 Mrd. Schuldner mit Sitz im Ausland.
- Der **Citigroup World Government Bond Index** umfasst Staatsanleihen von 23 Ländern, welche nach Grösse, Kreditrating (Aufnahme: A-/A3 bei S&P oder Moody's; Ausschluss: unter BBB-, S&P und Baa3, Moody's) und ausreichendem Marktzugang für Investoren ausgewählt werden. Der Index hat ein Emissionsvolumen von mehr als CHF 20'000 Mrd.
- Die **SPI-Indexfamilie** beinhaltet Aktien, welche an der SIX Swiss Exchange kotiert sind. Firmen mit einem geringen Anteil frei gehandelter Aktien sowie Investmentgesellschaften werden ausgeschlossen. Der Gesamtindex umfasst rund 230 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von über CHF 1'000 Mrd.
- Die globale **MSCI Indexfamilie** beinhaltet Aktien von rund 70 Ländern, davon 24 „Developed Markets“ sowie „Emerging“ bzw. „Frontier Markets“. Der verwendete „MSCI World Index“ umfasst rund 1'600 Titel (Marktkapitalisierung über CHF 22'000 Mrd.) und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab.
- Der **SXI Real Estate Funds Index** enthält alle an der SIX Swiss Exchange kotierten Immobilienfonds, welche zu mindestens 75% in Schweizer Immobilien investiert sind. Die aktuell 26 Fonds im Index weisen eine Marktkapitalisierung von insgesamt rund CHF 28 Mrd. auf.

2.2. Musterstrategien und Resultate

Das Anlagejahr 2013 war geprägt von Verlusten an den Obligationenmärkten und hohen positiven Renditen auf den Aktienanlagen. Die börsenkotierten Immobilienfonds in der Schweiz verzeichneten negative Renditen. **Entsprechend fielen die Anlageresultate der Strategien sehr unterschiedlich aus: Je höher der Aktienanteil, desto höher war die Rendite im Jahr 2013. Pensionskassen, welche ihre Risikofähigkeit in Form eines grösstmöglichen Aktienanteils ausgeschöpft haben, konnten von dieser Entwicklung profitieren.**

Indexierte Entwicklung der Anlagekategorien (31.12.2012 = 100)



©

Datenquelle: Bloomberg

Die aufgezeigten Musterstrategien umfassen zwischen 22.5% und 70.0% Sachwertanlagen (Aktien und Immobilien) und einen 15- bis 50-prozentigen Aktienanteil. Für die Berechnung der Jahresrendite 2013 werden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt, Transaktionskosten werden nicht berücksichtigt.

Die verschiedenen Anlagestrategien mit der entsprechenden Rendite für das Jahr 2013 sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Musterstrategien

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Obligationen CHF	SBI AAA - BBB TR	62.5%	55.0%	47.5%	40.0%	32.5%	25.0%
Obligationen FW	Citigroup WGBI	15.0%	12.5%	10.0%	7.5%	5.0%	5.0%
Aktien Schweiz	SPI Index	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	15.0%
Aktien Welt	MSCI World DC (Gross)	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	35.0%
Immobilien Schweiz	SXI Real Estate Funds	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Jahresrendite 2013		1.3%	3.1%	5.1%	7.0%	9.0%	10.2%

Berechnungen: PPCmetrics, Datenquelle: Bloomberg

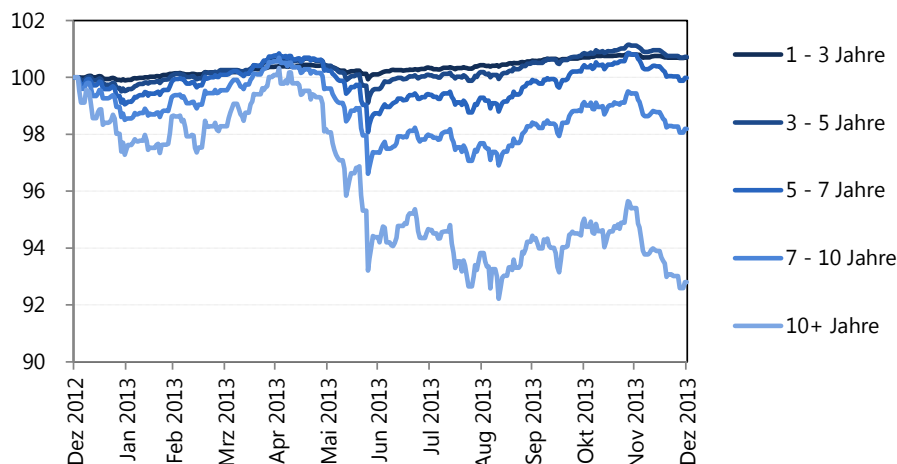
Für jede der aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation, Investitionen in Small Caps, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

3. Bedeutende Anlageentscheide im Jahr 2013

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Über das Jahr 2013 betrachtet, mussten Anleger in langfristigen Obligationen gegenüber Anlegern in kurzfristigen Obligationen eine tiefere Rendite hinnehmen. Dies zeigt sich eindrücklich am Beispiel der SBI Laufzeitensegmente. Verluste hängen mit dem Anstieg der langfristigen Zinsen um +0.5%-Punkte und mehr (10 Jahres Staatsanleihen) seit Jahresbeginn in der Schweiz sowie in den meisten anderen Regionen zusammen. Eine Ausnahme bildet Japan bzw. JPY mit annähernd gleichen Verfallsrenditen wie zum Jahresbeginn 2013.

Indexierte Entwicklung der SBI Laufzeitensegmente (31.12.2012 = 100)



© PPCmetrics AG

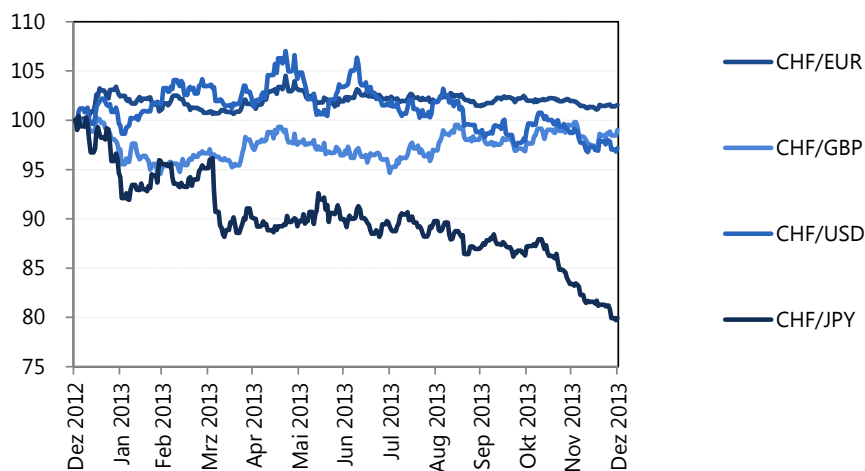
Indexierte Entwicklung der SBI AAA – BBB Laufzeitensegmente, Datenquelle: Bloomberg; 31.12.2012 = 100

Die Verluste waren insbesondere bei Obligationenportfolios mit langen Laufzeiten hoch. Bei den Pensionskassen unterliegen sowohl die Anlagen als auch die Verpflichtungen einem Zinsrisiko. Je unterschiedlicher die Zinsrisiken der Anlagen und der Verpflichtungen („Duration Gap“) sind, desto höher ist das Zinsrisiko des Deckungsgrads. **Der Einfluss eines Zinsanstiegs auf den Deckungsgrad einer Pensionskasse kann daher nur durch eine nach gleichen Grundsätzen erfolgte Marktbewertung beider Seiten aussagekräftig beantwortet werden.**

3.2. Absicherung der Währungsrisiken

Die Wechselkurse der wichtigsten Währungen geben an, wie viele Schweizer Franken für eine Basiseinheit in Fremdwährungen bezahlt werden müssen. Eine positive Währungsrendite bedeutet, dass eine ungesicherte Fremdwährungsposition aus Sicht eines Schweizer Anlegers aufgrund der Wechselkursentwicklung an Wert gewonnen hat. Im Jahr 2013 entwickelten sich die Währungen uneinheitlich. Der EUR hat sich gegenüber dem CHF leicht aufgewertet, während sich USD, JPY sowie das GBP abgewertet haben. Der JPY hat deutlich gegenüber dem CHF an Wert verloren (über 20%).

Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.12 = 100)

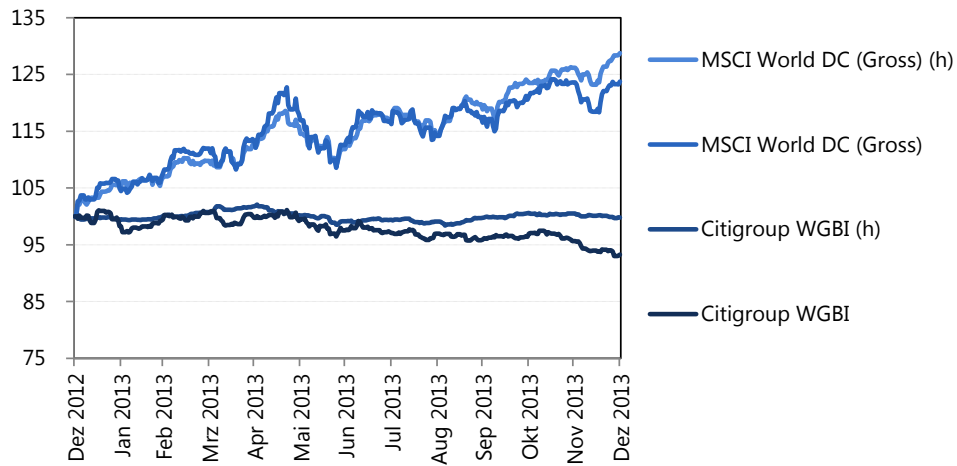


© PPCmetrics AG

Indexierte Entwicklung der WM/Reuters Kurse, Datenquelle: Bloomberg

Die Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. **Im Jahr 2013 bewirkte eine Währungsabsicherung von globalen Indizes sowohl bei Obligationen als auch bei Aktienanlagen einen positiven Renditeeffekt**, wie die Darstellung auf der nächsten Seite zeigt.

Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktienanlagen (31.12.2012 = 100)



© PPCmetrics AG

Der Zusatz „(h)“ steht für währungsgesicherte Indizes in CHF, der Zusatz „DC“ für entwickelte Märkte (Developed Countries); Datenquelle: Bloomberg

Das Eingehen von Währungsrisiken wurde im Jahr 2013 in der Regel nicht entschädigt. Durch eine Währungsabsicherung – deren erstes Ziel die Risikoreduktion ist – konnte bei den meisten Währungen im Jahr 2013 ein Mehrwert gegenüber ungesicherten Währungspositionen erzielt werden.

3.3. Eingehen von Kreditrisiken

Das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, dass der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen ganz oder teilweise nicht nachkommt. Investoren erwarten eine Zusatzrendite für das Halten von Anleihen mit Kredit- resp. Ausfallrisiko gegenüber vergleichbaren Anleihen ohne Ausfallrisiko.

In der folgenden Tabelle ist der Barclays Global Aggregate sowie verschiedene Subindizes aufgeführt. Aus Sicht eines Schweizer Anlegers erzielten nach Absicherung des Währungsrisikos lediglich Anlagen in Obligationen EUR und JPY sowie schlechtere Schuldnerqualitäten („Baa“) positive Renditen. Die meisten Indizes erwirtschafteten nach Absicherung des Währungsrisikos eine negative Rendite, insbesondere die Anlagen in US Treasuries und GBP.

Analyse des Barclays Global Aggregate Index

	Anzahl Emissionen	Markwert (CHF Mio.)	Duration	Jahresrendite 2013	Excess Return 2013
Global Aggregate	15'603	38'021'429	6.19	-0.55	1.57
Global Aggregate - United States Dollar	8'081	15'770'056	5.51	-2.36	1.01
Global Aggregate - European Euro	3'140	10'281'705	5.72	1.95	3.86
Global Aggregate - Japanese Yen	1'396	6'240'384	7.89	1.81	0.04
Global Aggregate - Pounds Sterling	971	2'302'952	9.01	-3.24	1.73
Global Aggregate - Treasuries	1'226	20'333'785	6.74	-0.34	1.19
U.S. Treasuries	239	5'298'820	4.99	-3.15	0.00
Global Aggregate: Government-Related	4'244	5'201'902	5.51	-1.29	1.16
Global Aggregate - Corporate	8'280	6'442'010	5.90	-0.35	3.17
Global Aggregate - Securitized	1'853	6'043'737	5.24	-0.85	1.62
Global Aggregate - Aaa	3'226	15'663'430	5.38	-2.16	0.48
Global Aggregate - Aa	3'261	12'290'338	7.46	-0.08	0.56
Global Aggregate - A	4'329	4'085'754	5.79	-0.41	2.72
Global Aggregate - Baa	4'787	5'981'911	5.97	3.17	6.28

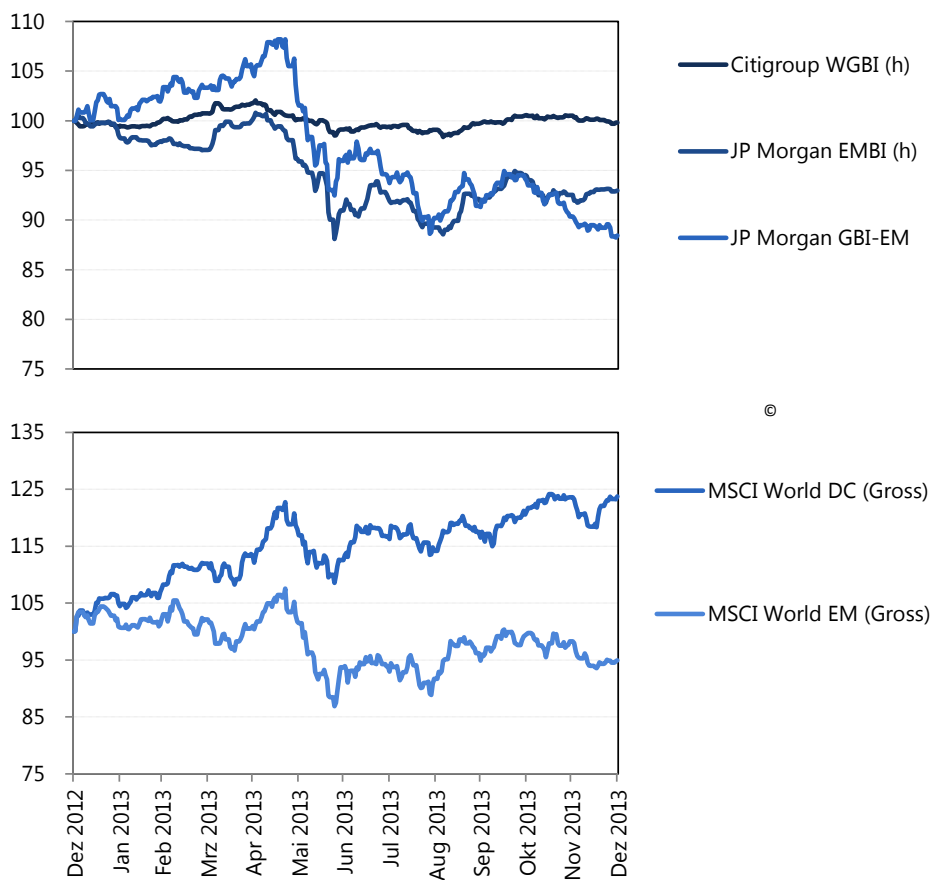
Die Renditen sind währungsgesichert in CHF, der „Excess Return“ ist die Mehrrendite gegenüber US Treasuries, wobei die Duration derjenigen der US Treasuries angeglichen wird; Datenquelle: Barclays Capital

Korrigiert um Währungs- als auch Zinsrisiken (Duration) erzielten US Treasuries die tiefsten Renditen im Jahr 2013, d.h. Anlagen in anderen Währungen, Segmenten und Kreditqualitäten verzeichneten eine risikokorrigierte Mehrrendite gegenüber US Treasuries („Excess Return 2013“). Das bedeutet, dass diese Risiken (z.B. Corporate Bonds) im Jahr 2013 mit einer Mehrrendite entschädigt wurden, die entsprechenden Indexrenditen wurden jedoch durch die Verluste aufgrund der Zinsänderungen sowie anderer Renditeeinflüsse überlagert. **Kreditrisiken, insbesondere von Corporate Bonds bzw. Schuldnern mit geringerer Bonität (Kreditrating A und tiefer), wurden, isoliert betrachtet, mit einer Mehrrendite gegenüber US Staatsanleihen entschädigt.**

3.4. Investition in Emerging Markets

Die Anleihen von Schwellenländern entwickelten sich im Jahr 2013 deutlich schlechter als diejenigen der entwickelten Länder. Dies trifft sowohl auf die Anleihen emittiert in USD („Hard Currency“, JP Morgan EMBI) als auch auf Anleihen in Lokalwährungen („Local Currency“, JP Morgan GBI-EM) zu. **Gleiches lässt sich für die Aktienanlagen feststellen:** Das Anlageresultat der Aktienanlagen von Schwellenländern („Emerging Markets“, EM) war deutlich schlechter als jenes der entwickelten Länder („Developed Countries“, DC):

Indexierte Entwicklung der Obligationen- und Aktienanlagen in Emerging Markets (31.12.12 = 100)



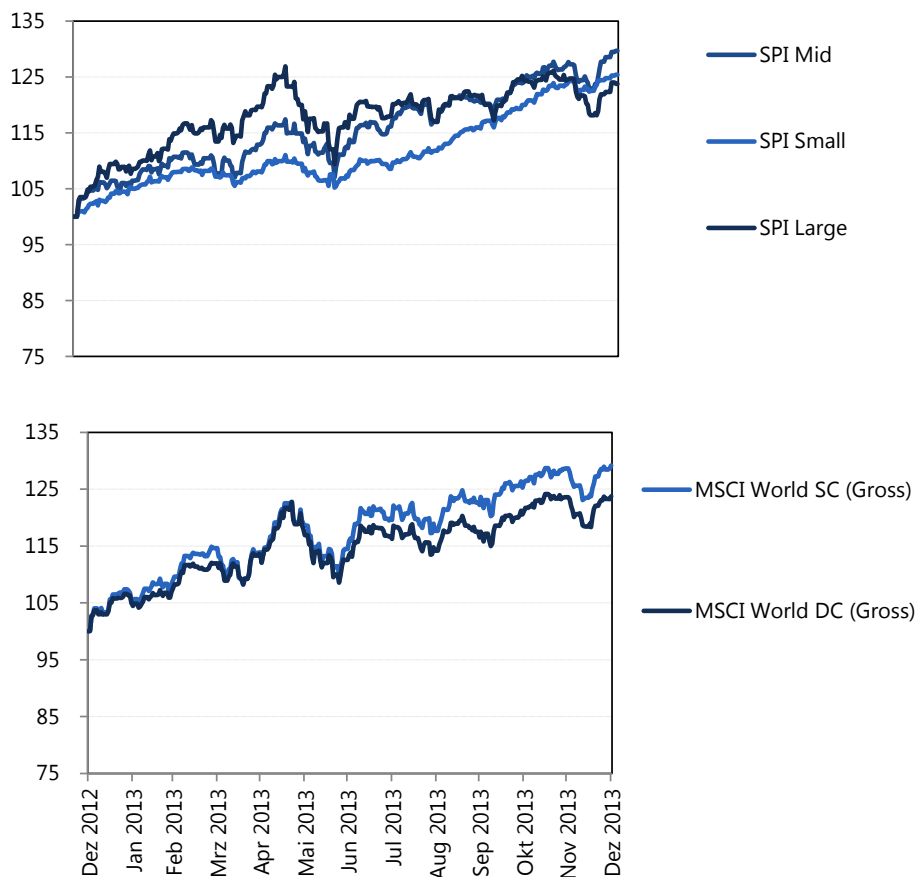
© PPCmetrics AG

Der Zusatz (h) steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Emerging Markets, die in USD und EUR emittiert werden; der JP Morgan GBI – EM Index umfasst Staatsanleihen in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst entwickelte Länder, der MSCI World EM Index Schwellenländer; Datenquelle: Bloomberg

3.5. Investitionen in kleinere Unternehmungen („Small Caps“)

Durch Investitionen in kleinkapitalisierte Aktien („Small Caps“) konnte in der Vergangenheit gegenüber grosskapitalisierten Aktien („Large Caps“) mit denselben Risikoeigenschaften eine Mehrrendite erwirtschaftet werden. **Im Jahr 2013 erzielten Small Caps in der Schweiz sowie im Ausland höhere Renditen als Large Caps. Eine Beimischung dieser Titel wurde mit einer Zusatzrendite entschädigt.** Obwohl die Zusatzrendite auch über sehr lange Zeitperioden statistisch eindeutig positiv ist, bedeutet dies nicht, dass Small Caps keine negativen Renditen (auch über längere Zeit) erwirtschaften können. So betrug z.B. zwischen 1981 und 2000 die kumulierte Rendite von Small Caps gegenüber Large Caps -26%! Mehr zu den historischen Anlageeigenschaften finden Sie im PPCmetrics Research Paper Nr. 2 / 2013.

Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.12 = 100)



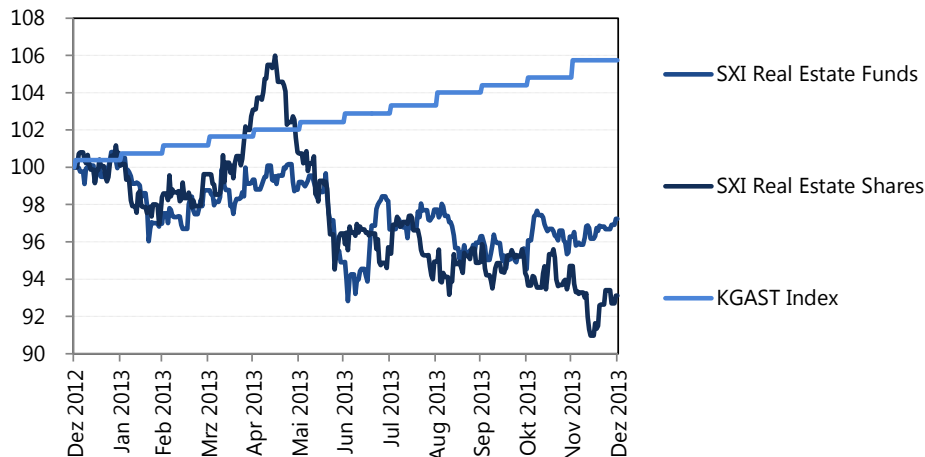
© PPCmetrics AG

Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Die verschiedenen Indizes für den Schweizer Immobilienmarkt entwickelten sich seit Jahresbeginn sehr unterschiedlich. **Die Renditen von nicht kotierten Immobilienanlagen (KGAST Index) waren im Jahr 2013 deutlich höher als diejenigen börsenkotierter Anlagen.**

Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.12 = 100)



© PPCmetrics AG

Der „Funds“ Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds, der „Shares“ Index alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband. Datenquelle: Bloomberg, KGAST

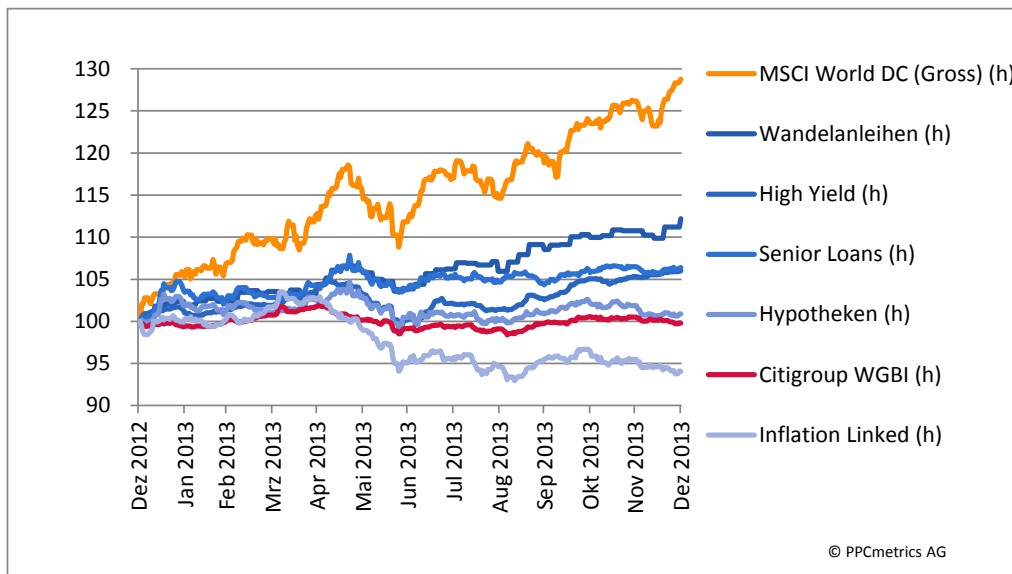
Die Preisfindung bei börsenkotierten Immobilienanlagen erfolgt an jedem Handelstag durch den Markt („mark-to-market“). Der Preis der Liegenschaften im Direktbesitz bzw. von Immobilien Anlagestiftungen wird anhand eines Modells ermittelt („mark-to-model“). Die Bewertung erfolgt i.d.R. jährlich durch unabhängige Schätzer. Aufgrund der unterschiedlichen Bewertungsansätze sind Kennzahlen in Relation zum Immobilienvermögen wie die Anlagerendite grundsätzlich mit Vorsicht zu interpretieren, insbesondere über einen kürzeren Zeitraum.

Bei stark unterschiedlichen Verläufen wie im aktuellen Jahr sind die verschiedenen Erwartungen des Markts bzw. der Schätzexperten in Bezug auf die zukünftigen Nettoeinnahmen („Nettocashflows“) oder die eingesetzten Zinssätze/Risikoaufschläge für die Bewertung („Diskontsatz“) von Interesse. Ein möglicher Einflussfaktor sind die ab März 2013 geltenden neuen rechtlichen Bestimmungen für Immobilienfonds (KAG/KKV). Demzufolge dürfen z.B. Liegenschaften gemäss Art. 96 KKV im Durchschnitt nur noch bis zu einem Drittel des Verkehrswerts belehnt werden (bisher: 50%).

3.7. Einsatz von Alternativen Anlagen

Die Anlageziele, welche mit einem Einsatz von Alternativen Anlagen verfolgt werden, sind unterschiedlich. Anlegern steht zudem eine umfangreiche Palette an verschiedenen Produkten zur Verfügung, sodass die gezeigten Vergleiche keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben können. Hinzu kommt, dass die Anlageresultate stark von der konkreten Umsetzung geprägt sind und sich nur ungenau durch Indizes abbilden lassen. **Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2013 lässt sich generell weder als besonders positiv noch als negativ beurteilen.**

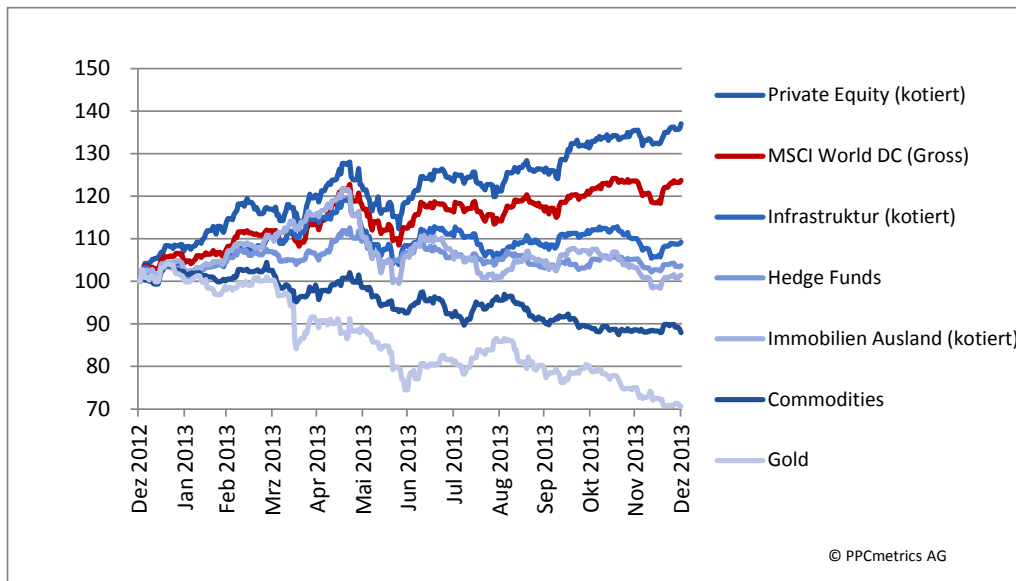
Indizierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.12 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Wandelanleihen – JACI Global Convertible Bond Index (JAUTSHTR), High Yield – Barclays Global High Yield Index (LG30TRCH), Senior Loans – S&P/LSTAL 100 Index (SPBDLEH), Hypotheken – Barclays Global Aggregate Securitized (LGASTREH), Inflation Linked – Barclays World Inflation Linked (BCI1H); Datenquelle: Bloomberg

Alternative Anlagen im Bereich der Nominalwerte erwirtschafteten eine höhere Rendite als der Citigroup WGBI Index, insbesondere solche mit einem impliziten Aktien- resp. Kreditrisiko wie beispielsweise Wandelanleihen oder High-Yield-Bonds. Zum Vergleich sind auch der MSCI World DC Index sowie die Inflation Linked Bonds aufgeführt.

Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.12 = 100)



Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Private Equity – LPX50 Private Equity Index (LPX50TC), Infrastruktur – Macquarie Global Infrastructure Index (MCGIITDT), Hedge Funds – HFRX Global Hedge Fund Index (HFRXGL), Immobilien Ausland – FTSE/EPRA NAREIT Global Index (RUGL), Commodities – DowJones UBS Commodity Index (DJUBSTR), Gold – London Gold Market Fixing (GOLDLNPM); Datenquelle: Bloomberg

Anlagen, welche überwiegend aus Sachwerten bestehen, erwirtschafteten im Jahr 2013 eine tiefere Rendite als der breite Aktienmarkt, insbesondere die Anlagen in Commodities oder Gold. Eine Ausnahme bilden die Anlagen in Private Equity (kотиert).

4. Fazit

Die Anlageresultate von verschiedenen Strategien sind für das Jahr 2013 sehr unterschiedlich. Anleger, welche die Risikofähigkeit in Form eines grösstmöglichen Aktienanteils ausgeschöpft haben, konnten profitieren. Die Absicherung von Währungsrisiken, eine Investition in Unternehmensanleihen, Anlagen in Small Caps und nicht kotierte Immobilienanlagen waren aus Renditesicht ebenfalls positiv. Anlagen in Emerging Markets sowie langläufige Obligationen waren hingegen von Verlusten geprägt. Der Einsatz von Alternativen Anlagen im Jahr 2013 lässt sich generell weder als besonders positiv noch als negativ beurteilen.

Vergleiche der Renditen allein sind jedoch zu wenig aussagekräftig, ob der Strategieentscheid zum Zeitpunkt der Strategiefestlegung „korrekt“ war. Bei der Wahl der Anlagekategorien und der -strategie spielen neben dem zu erwartenden Ertrag selbstverständlich das Risiko, die Handelbarkeit sowie andere Kriterien eine zentrale Rolle. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen („Assets“) auf die Verpflichtungen („Liabilities“) erfordert aufgrund der hohen Bedeutung des Strategieentscheides einen systematischen Strategieprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien.

5. Literatur

Brinson, Gary P., L. Randolph Hood, and Gilbert L. Beebower, 1986. "Determinants of Portfolio Performance". *Financial Analysts Journal*, vol. 42, no. 4, 39 - 44

Brinson, Gary P., Briand D. Singer, and Gilbert L. Beebower, 1991. "Determinants of Portfolio Performance II: An Update". *Financial Analysts Journal*, vol. 47, no. 3, 40 - 48

Drobetz, Wolfgang and Friederike Köhler, 2002. "The contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance". *Financial Markets and Portfolio Management*, vol. 16, no. 2, 219 - 233

Ibbotson, Roger G., and Paul D. Kaplan, 2000. "Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?". *Financial Analysts Journal*, vol. 56, no. 1, 26 - 33

Vanguard Group, 2003. "Sources of Portfolio Performance: The Enduring Importance of Asset Allocation"

Autoren



Dr. Stephan Skaanes

Partner

Lehrbeauftragter der Universität Zürich und an der Fachschule für Personalvorsorge



Oliver Kunkel

Senior Consultant

Dozent an der Universität Zürich / CUREM und an der Hochschule Luzern



Dr. Diego Liechi

Senior Consultant

Lehrbeauftragter der Universität Bern und Dozent am AZEK und an der Hochschule Luzern



Financial Consulting, Controlling & Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6

Postfach

CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11

Telefax +41 44 204 31 10

E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

www.ppcmmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue

CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11

Fax +41 22 704 03 10

E-mail nyon@ppcmetrics.ch

www.ppcmmetrics.ch

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Experte tätig.