

Die wirtschaftlichen Folgen fordern auch Investoren heraus

# Anlagestrategie neu gedacht

Angesichts der Wirtschaftskrise gibt es zwei Gruppen von institutionellen Investoren: Die einen halten an ihrer langfristigen strategischen Asset-Allokation fest, die anderen überprüfen sie – um ihre Portfolios völlig neu auszurichten, passend zur neuen Normalität nach der Pandemie.

## IN KÜRZE

Schweizer Pensionskassen können ihre Allokation anhand von vier thematischen Inputs überdenken. Eine starke Positionierung in Schweizer Werten ergibt auch zukünftig Sinn.

Schweizer Pensionskassen sind im internationalen Vergleich in einer besonderen Position: Ein Portfolio aus Schweizer Anleihen und einer grossen Position hochwertiger Large Caps aus dem Swiss Market Index (SMI) gilt als defensiv und wirksamer Schutz vor Extremrisiken.

Zweifellos war dies auch im ersten Quartal 2020 so. Doch für die Zukunft stellen sich insbesondere zwei Fragen: Soll stärker international investiert werden, und empfiehlt sich weiterhin eine klassische Kombination aus Aktien, Anleihen und Immobilien?

## Rendite und Diversifikation

Geändert haben sich auf jeden Fall die Eigenschaften von Staatsanleihen der Industrieländer. Seit 20 Jahren entwickeln sich die Zinsen Richtung null, und in den letzten Monaten hat sich der Abwärtstrend noch einmal verstärkt.

Abgesichert in Schweizer Franken ist die Rendite des Citi-World-Government-Bonds-Index mit minus 0.1 Prozent im negativen Bereich, ohne Währungsabsicherung liegt sie noch bei knapp 0.5 Prozent. Warum sollte man daher internationale Staatsanleihen halten, wenn man mit ihnen nichts verdienen kann und in Krisenzeiten kein Mehrertrag gegenüber Schweizer Obligationen zu erwarten ist?

Die grössten Herausforderungen für Aktien wiederum sind der plötzliche Volatilitätsanstieg und die schrumpfende Weltwirtschaft. Seit Jahresbeginn sind internationale Aktien um fast sieben Prozentpunkte hinter Schweizer Titeln zurückgeblieben (Stand 20. Mai). Auch hier stellt sich die Frage: Welche internationalen Aktien eignen sich denn am besten als Ergänzung einer Kernposition aus hochwertigen Schweizer Large Caps?

Was verspricht echte Diversifikation und gute Wachstumsperspektiven?

## Vier Themen angehen

Schweizer Pensionsfonds sollten daher prüfen, welche Investmentthemen ihre Asset-Allokation abdeckt. Insbesondere haben durch die Pandemie vier Themen an Relevanz gewonnen (siehe Grafik).

### *Nachhaltige laufende Erträge*

Dieses Thema ist spätestens seit der Finanzkrise 2008 wichtig geworden. Weil die Ausfallquoten von Anleihen durch die Pandemie wohl deutlich steigen, muss man genauer auf die Nachhaltigkeit der Erträge achten.

Ein simpler, benchmarknaher Staatsanleihenansatz, ergänzt um einzelne Unternehmensanleihen, ist schon seit langem problematisch. Interessanter könnte ein Konzept sein, das keine Assetklassen mit laufenden Erträgen a priori ausschliesst. Die Auswahl an renditestarken Qualitätstiteln wäre grösser, und man wäre nicht mehr auf Märkte angewiesen, deren Zinsvorsprung in den letzten zehn Jahren abgenommen hat.

Viele Assetklassen könnten hierfür infrage kommen: von den qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen über High Yield, Loans, Collateralized Loan Obligations (CLO), Asset-Backed Securities (ABS), Emerging-Market-Anleihen, Hybrid-Industrieanleihen bis hin zu Infrastrukturinvestments. Selbst Aktienoptionen sind denkbar, da sie Optionsprämien in Aussicht stellen.

### *Regimewechsel bei Aktien*

Der Schweizer Markt dürfte wegen seiner hohen Qualität auch weiterhin vom Regimewechsel bei Aktien profitie-



**Joe McDonnell**

Head of Portfolio Solutions EMEA,  
Neuberger Berman

ren. Dennoch können internationale Aktien interessant sein, da andere Länder stärker wachsen. Investoren sollten dabei auf andere Schwerpunkte setzen als in der Schweiz und Faktoren wie Value, also günstige Bewertungen, oder Income – laufende Erträge – höher gewichten.

Ausserdem kann man mit aktivem Management Einzelwerte finden, die von der Pandemie tendenziell profitieren. Mit einer themenorientierten Aktienstrategie kann man etwa in neuen Entwicklungen wie New Work, digitale Bildung und Telemedizin investieren.

#### Fehlbewertungen

Noch wissen wir nicht, wie lang und tief die Rezession infolge der Pandemie sein wird. Entsprechend schwierig sind Fehlbewertungen zu erkennen, also Diskrepanzen zwischen Marktpreisen und Fundamentaldaten. Dennoch dürfte im Laufe der Zeit manches klarer werden, sodass nachhaltige Marktverzerrungen deutlicher zu erkennen sind.

Grundsätzlich können Investoren mit freier Liquidität jetzt überdurchschnittlich verdienen. Vor allem bei Private Cre-

dit, Private-Equity-Sekundärmarktanlagen und Co-Investments sehen wir günstige Bewertungen.

#### Alternative Alphaquellen

Schliesslich halten wir es stets für wichtig, über alternative Alphaquellen nachzudenken. Schweizer Pensionsfonds sollten sich in diesem Zusammenhang zwei Fragen stellen: Welche Strategien verringern die Extremrisiken meines Portfolios? Und welche speziellen Wachstumsstrategien sind interessant?

Extremrisiken lassen sich beispielsweise mit marktneutralen Hedgefonds-Strategien verringern. Insurance Linked Securities, deren Erträge nicht von Finanzmarktrisiken, sondern vom Risiko einer Naturkatastrophe abhängen, sind ein Beispiel für eine alternative Wachstumsstrategie. Wer eine etwas geringere Liquidität in Kauf nimmt, hat deutlich mehr Chancen.

#### Die Stärken der Schweiz nutzen

Aufgrund des massiven Renditerückgangs infolge der Pandemie sollten Schweizer Pensionskassen den üblichen

Anteil von 10 bis 20 Prozent Staatsanleihen von Industrieländern überdenken.

Äusserst wichtig dabei ist, den hohen Anteil von Schweizer Anleihen und Aktien, zusammen oft 30 bis 50 Prozent, zu berücksichtigen. Diese Anlagen passen nicht nur gut zur Verbindlichkeitsstruktur, sondern sind auch recht defensiv und schützen vor hohen Verlustrisiken.

Bei internationalen Beimischungen bietet sich deshalb ein «Barbell-Ansatz» an, mit Investmentgrade-Unternehmensanleihen einerseits und alternativen Alphaquellen mit laufendem Ertrag sowie Substanzwerten, dividendenstarken Aktien und Aktien-Themeninvestments andererseits. Auf klassische Staatsanleihen- und Aktieninvestments würde man hingegen verzichten, weil sie sich von Schweizer Inlandstiteln letztlich nur wenig unterscheiden.

Insgesamt sollten Schweizer Pensionsfonds also auf der Basis eines starken Inlandsportfolios auch auf neue internationale Entwicklungen setzen. Dabei sollten sie in Märkte investieren, die Mehrertrag versprechen. **I**

## Key-Investment-Themen bei aussergewöhnlicher Ungewissheit und anhaltend erhöhter Volatilität

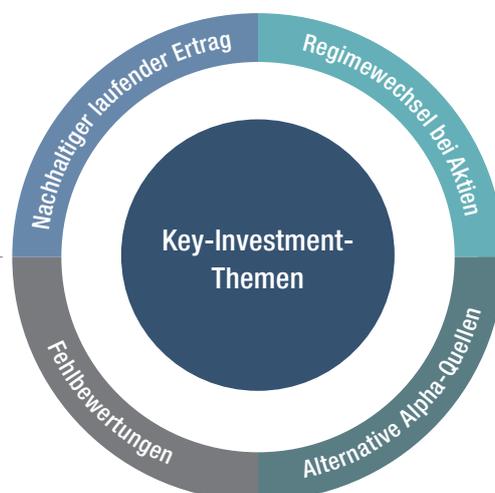
Der beispiellose Konjunkturschock wird risikobehaftete Wertpapiere noch länger begleiten. Um die Marktvolatilität nutzen zu können, muss man flexibel sein.

#### Nachhaltiger laufender Ertrag

Krisenfeste Strategien, die laufenden Ertrag und höhere Renditen erwarten lassen – da Dividenden fallen, Zahlungsausfälle zunehmen und es immer mehr negativ verzinsliche Staatsanleihen gibt.

#### Fehlbewertungen

Identifizierung von qualitativ hochwertigen Vermögenswerten, welche durch die jüngsten Ereignisse falsch bewertet wurden.



#### Regimewechsel bei Aktien

Niedrige Zinssätze werden Investoren wahrscheinlich dazu bewegen, nach höheren Risikoprämien Ausschau zu halten; das ist günstig für Qualitätsunternehmen mit Durchhaltevermögen.

#### Alternative Alpha-Quellen

Strategien, deren Erträge möglichst nicht mit der Markttrichtung korrelieren.