

INVESTAS



Jahresbericht per 31. Dezember 2019

Unigamma BVG Sammelstiftung Pool 2 | Bern, 17. Februar 2020

Kunde	Unigamma BVG Sammelstiftung
Mandat	BVV2
Benchmark	Customized
Beauftragter	Investas AG, Marktgasse 37, 3011 Bern

Strategie

	Strategie	Bandbreiten	
Liquidität	2.0%	0%	10%
Obligationen Schweiz	3.0%	0%	10%
Obligationen Welt	0.0%	0%	5%
Hypotheken	22.5%	15%	30%
Aktien Schweiz	15.0%	5%	20%
Aktien Welt	15.0%	5%	20%
Immobilien Schweiz	27.5%	10%	30%
Infrastruktur CHF hdg	2.0%	0%	10%
ILS CHF hdg	7.0%	0%	10%
Senior Loans CHF hdg	6.0%	0%	10%

1. Rückblick 2019

Was für ein Börsenjahr! Vor zwölf Monaten hat wohl kaum jemand damit gerechnet, dass die Zentralbanken 2019 aufgrund der anhaltend fragilen konjunkturellen Lage eine 180 Grad Kehrtwende ihrer Geldpolitik vornehmen würden. Mit diesem Kurswechsel befeuerten sie sowohl die Aktien- wie auch die Obligationen- und Immobilienmärkte. Statt einer Weiterführung des sanften Ausstiegs aus der ultra-lockeren Geldpolitik der Vorjahre senkte die US-Notenbank die Leitzinsen schliesslich in drei Schritten um insgesamt 0.75%. Die Europäische Zentralbank nahm ihr «Asset Purchase Programm» wieder auf und kauft seit November 2019 wieder jeden Monat Obligationen im Gegenwert von 20 Milliarden EUR auf. Auch die restlichen wichtigen Zentralbanken fahren eine expansivere Geldpolitik als noch vor einem Jahr.

Obligationen/Zinsen

Die Politik der Notenbanken führte dazu, dass die Zinsen in vielen Ländern im August/September auf absolute Tiefstwerte sanken. In der Schweiz erreichten die 10-jährigen Zinsen einen Extremwert von minus 1.13%. Ihr Pendant in den USA fiel auf plus 1.45%, was besonders bemerkenswert ist, wenn man bedenkt, dass dieser Wert ein Jahr zuvor noch bei 3.25% gelegen hatte. Auch in Europa kam es zu einer deutlichen Zinsbaisse. Vor allem deutsche Staatsanleihen waren sehr gesucht, was deren Renditen weit in negatives Territorium drückte.

Aktien

Nach der Korrektur im vierten Quartal 2018 kam es an den Aktienmärkten ab Januar 2019 zu einer deutlichen Gegenbewegung. Einerseits hielt man die Kursverluste im Nachhinein trotz der konjunkt-

INVESTAS

rellen Abkühlung für übertrieben. Andererseits begann sich unter den Anlegern die Überzeugung durchzusetzen, dass der sogenannte «Fed-Put» der letzten Jahre wieder seine Gültigkeit hätte. Der «Fed-Put» steht, überspitzt formuliert, für ein Umfeld in dem Aktieninvestoren kaum Geld verlieren können: sind die laufend eintreffenden konjunkturellen Daten gut, legen die Aktienmärkte aus naheliegenden Gründen zu. Sind sie schlecht, so sind die Zentralbanken mit umfassenden geldpolitischen Lockerungsmassnahmen zur Stelle und drücken die Zinsen, wodurch die Aktien ebenfalls an Wert gewinnen.

Handelskrieg und Brexit

Ein sehr prominentes Thema und die beinahe einzige Quelle für etwas Volatilität am Markt war 2019 der Handelskrieg zwischen den USA und China. Zwar konnte im Dezember die Grundlage für das sogenannte «Phase 1 Abkommen» gelegt werden, wodurch die USA gewisse Importzölle für chinesische Güter senken und vor allem vorderhand keine neuen einführen würden. Dies wurde von den Investoren denn auch sehr gut aufgenommen, sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich dabei bloss um einen kleinen Schritt handelte. Über das Gesamtjahr gesehen sind die Zollmauern in beiden Ländern deutlich erhöht worden.

Europa und insbesondere das exportabhängige Deutschland haben, auch aufgrund der zunehmend protektionistischen Tendenzen im globalen Handel, ein eher schwieriges Jahr hinter sich, auch wenn sich dies an den Aktienmärkten nicht widerspiegelte. Zudem banden die nicht enden wollenden Diskussionen um den Brexit Kräfte, die man eigentlich gerne anderweitig eingesetzt hätte. Nachdem das Vereinigte Königreich in den Parlamentswahlen vom Dezember seinen Willen aus der Europäischen Union auszutreten indirekt nochmals bekräftigt hatte, schien zumindest die Unsicherheit darüber, ob es überhaupt zu einem Austritt kommen würde, beseitigt zu sein.

Rückblick auf unsere Thesen

Zum Abschluss des Rückblicks möchten wir noch auf die von uns vor einem Jahr formulierten Thesen für 2019 eingehen:

1. Der Handelsstreit wird anhalten und stellt weiterhin eine hohe Belastungsprobe für die internationalen Märkte dar

Diese These hat sich eigentlich bewahrheitet. Allerdings nahmen die Märkte keinen Schaden daran. Dies wohl einerseits aufgrund der lockeren Geldpolitik der Notenbanken und andererseits vielleicht einer (zu) optimistischen Einschätzung, was die möglichen langfristigen Konsequenzen dieses Streits sein könnten.

2. Die europäische Politik sowie die Unwägbarkeiten rund um den Brexit werden im 2019 die Entwicklung der Finanzmärkte massgebend beeinflussen

Auch hier handelte es sich tatsächlich um ein sehr präsent Thema in den Medien. Allerdings konnte auch diese Krise die Finanzmärkte nicht trüben. Zudem musste festgestellt werden, dass es sich hierbei um ein sehr europäisches Thema handelt. Der Einfluss auf die US- oder die asiatischen Märkte war (und bleibt wohl) marginal.

INVESTAS

3. *Die Notenbanken sind in der Zwickmühle und werden es schwer haben ihr hohes Ansehen zu bewahren*

In diesem Punkt bekamen wir grundsätzlich recht. Die Zentralbanken scheinen es nicht mehr zu schaffen, sich von der ultra-lockeren Geldpolitik zu verabschieden. Zwar hat ihr Ansehen noch nicht darunter gelitten. Aber wenn die Finanzkrise nicht bald nachhaltig gelöst wird und die Altlasten endlich beseitigt werden können, dann werden die Bedenken darüber lauter werden, ob die Notenbanken tatsächlich immer noch Herr der Lage sind. Die Fortführung der 2008/2009 kurzfristig durchaus berechtigten Massnahmen könnte auf die lange Sicht deutlich mehr Schaden anrichten als Nutzen erzeugen.

4. *Qualitätsaktien feiern ein Comeback*

Die Qualitätsaktien zeigten in der Tat eine starke Performance. Allerdings konnten sie sich im internationalen Kontext nicht merklich von den volatileren Titeln abheben. Eine Ausnahme war bis zu einem gewissen Grad der Schweizer Markt, wo sich Nestlé (+34.7%) und Roche (+33.1%) besonders hervortaten.

Fazit

Wie sind diese Entwicklungen im vergangenen Jahr nun zu werten? Obwohl die Investoren die generellen Kursanstiege natürlich nur zu gerne entgegengenommen haben, ist es eigentlich ernüchternd zu sehen, dass den Zentralbanken der Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik auch ein Jahrzehnt nach der Finanzkrise nicht gelungen ist. Man muss auch feststellen, dass sich die zunehmende Politisierung der Märkte 2019 weiter akzentuiert hat. Ein Tweet des amerikanischen Präsidenten kann mindestens so viel bewirken, wie eine Überraschung in den konjunkturellen Vorindikatoren.

2. Rückblick Cash-Flows und Managementtätigkeiten

Das Portfolio weist per 31. Dezember 2019 einen Investitionsgrad von 95.83% bzw. eine Liquidität von 4.17% auf. Das Fremdwährungsexposure liegt bei 13.78%.

Cashflows im 4. Quartal 2019

- 15.11.2019 Inflow CHF 45'000.-
- 11.12.2019 Outflow CHF 368'766.30

Tätigkeiten im 4. Quartal 2019

- 16.10.2019 Rebalancing gemäss TAA Investas
Zeichnung: SWC IEF World ex CH
- 19.11.2019 Rebalancing gemäss TAA Investas
Rücknahme: SWC IBF AAA-BBB & BCV Swiss Franc Bonds
- 28.11.2019 Liquiditätsbeschaffung aufgrund grossem Cash-Outflow
Rücknahme: Twelve Capital Best Ideas Fund
- 05.12.2019 Liquiditätsbeschaffung aufgrund grossem Cash-Outflow
Rücknahme: EIC Energy Infrastructure Funds
- 06.12.2019 Liquiditätsbeschaffung aufgrund grossem Cash-Outflow
Rücknahme: AMG Gold, Minen und Metall, SWC IEF World ex CH & SWC IEF EMMA

- 09.12.2019 Liquiditätsbeschaffung aufgrund grossem Cash-Outflow

Rücknahme: BCV Swiss Franc Credit Bonds & SWC IEF Switzerland

Verkauf: ZKB Schweizer Inland Basket

3. Performance und Performance-Attribution

Der Monat Dezember 2019

Performance Dezember 2019										
Anlageklassen	Portfolio			Benchmark			Attributionseffekte		Total	
	Gewicht	Performance	Beitrag	Gewicht	Performance	Beitrag	Allokation	Selektion		
Liquidität	8.48%	-1.05%	-0.09%	2.00%	-0.06%	0.00%	-0.07%	-0.02%	-0.09%	
Obligationen CHF	1.97%	-0.34%	-0.01%	3.00%	-0.28%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	
Hypotheken	21.32%	-0.08%	-0.02%	22.50%	0.04%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.03%	
Aktien Schweiz	15.78%	0.58%	0.09%	15.00%	1.27%	0.19%	0.00%	-0.10%	-0.10%	
Aktien Welt	13.55%	0.78%	0.11%	15.00%	-0.20%	-0.03%	-0.01%	0.15%	0.14%	
Immobilien Schweiz	25.16%	-0.25%	-0.06%	27.50%	0.93%	0.26%	0.01%	-0.32%	-0.32%	
Infrastruktur CHF hdg				2.00%	0.29%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	
Insurance Linked Securities CHF hdg	6.94%	1.52%	0.11%	7.00%	-3.61%	-0.25%	0.00%	0.36%	0.36%	
Senior Loans CHF hdg	6.80%	0.65%	0.04%	6.00%	-1.54%	-0.09%	0.01%	0.13%	0.14%	
Total	100.00%		0.25%	100.00%		0.08%	-0.07%	0.17%	0.09%	
								Interaktion	0.09%	
								Überschussrendite	0.18%	

Das Investment in Obligationen lohnte sich im Dezember nicht. In den Aktien Ausland konnten wir mit unserer Selektion eine Outperformance gegenüber der Benchmark erzielen. In den Hypotheken, Aktien Schweiz und Immobilien Schweiz wiederum wurde unsere Selektion nicht belohnt. In den Alternativen Anlagen konnte sowohl in den Senior Loans wie auch in den Insurance Linked Securities die Benchmark geschlagen werden. Eine Kategorienperformance bedarf einer weiteren Erklärung. So werden bei der Liquidität die gesamten Kosten vollumfänglich dieser Kategorie belastet. Insgesamt konnte das Portfolio im Dezember die Benchmark um 0.18% übertreffen.

Das Jahr 2019

Jahresperformance 2019										
Anlageklassen	Portfolio			Benchmark			Attributionseffekte		Total	
	Gewicht	Performance	Beitrag	Gewicht	Performance	Beitrag	Allokation	Selektion		
Liquidität	5.40%	-2.17%	-0.16%	2.00%	-0.32%	-0.01%	-0.11%	-0.04%	-0.15%	
Obligationen CHF	3.66%	-1.78%	-0.08%	3.00%	-0.82%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.05%	
Hypotheken	21.58%	0.75%	0.16%	22.50%	0.15%	0.03%	-0.01%	0.13%	0.13%	
Aktien Schweiz	15.86%	5.61%	0.88%	15.00%	6.41%	0.94%	0.05%	-0.11%	-0.07%	
Aktien Welt	14.13%	6.38%	0.86%	15.00%	6.23%	0.93%	-0.08%	0.01%	-0.07%	
Immobilien Schweiz	26.59%	1.42%	0.39%	27.50%	2.66%	0.73%	0.00%	-0.34%	-0.34%	
Infrastruktur CHF hdg				2.00%	1.36%	0.03%	-0.03%	0.00%	0.03%	
Insurance Linked Securities CHF hdg	6.75%	6.21%	0.41%	7.00%	-0.64%	-0.04%	-0.02%	0.47%	0.45%	
Senior Loans CHF hdg	6.04%	2.86%	0.17%	6.00%	-0.30%	-0.02%	0.00%	0.19%	0.19%	
Total	100.00%		2.73%	100.00%		2.59%	-0.22%	0.28%	0.06%	
								Interaktion	0.08%	
								Überschussrendite	0.14%	

Das Portfolio wurde per 01.07.2019 aufgesetzt. In den ersten Tagen vom Monat Juli wurde mit dem Aufbau begonnen, wodurch wir zu Beginn des Monats noch nicht vollständig investiert waren. Da sich das Portfolio in dieser Zeit noch im Aufbau befand, ist die Vergleichbarkeit zur Benchmark in diesem Zeitraum nur beginnend gegeben, weshalb die Jahresperformance ab 01.08.2019 gerechnet wird. Die im Portfolio eingesetzten Unternehmensanleihen und die kürzere Duration führten zu einer Unterperformance in den Obligationen. Erfreulich ist jedoch die Portfolioperformance in den Hypotheken, welche deutlich besser als die Benchmark abschnitten. Einbussen mussten aus relativer Sicht auch in den Aktien Schweiz (aufgrund des Übergewichts in den Small und Mid Caps) und Aktien Welt (aufgrund der leichten Untergewichtung) hingenommen werden. In den Alternativen Anlagen konnten sowohl die Senior Loans wie auch die Insurance Linked Securities die Benchmark übertreffen. Eine Kategorienperformance bedarf einer weiteren Erklärung. So werden bei der Liquidität die gesamten Kosten vollumfänglich dieser Kategorie belastet

4. BVV2 Reporting

BVV2 - Überblick der Begrenzungen (Art. 54/55)

Einzelbegrenzungen (Art. 54)*

Forderungen pro Schuldner (Art. 54)	
BVV2	Portfolio
Max. 10.00%	4.17%

Beteiligung pro Gesellschaft (Art. 54a)	
BVV2	Portfolio
Max. 5.00%	3.00%

Anlagen pro Immobilie (Art. 54b)	
BVV2	Portfolio
Max. 5.00%	0.00%

Kategorienbegrenzungen (Art. 55)

Grundpfandtitel (Art. 55a)	
BVV2	Portfolio
Max. 50.00%	0.00%

Aktien (Art. 55b)	
BVV2	Portfolio
Max. 50.00%	30.24%

Immobilien (Art. 55c)	
BVV2	Portfolio
Max. 30.00%	26.94%

Immobilien Ausland (Art. 55c)	
BVV2	Portfolio
Max. 10.00%	0.00%

Alternative Anlagen (Art. 55d)	
BVV2	Portfolio
Max. 15.00%	7.09%

Fremdwährungen ungesichert (Art. 55e)	
BVV2	Portfolio
Max. 30.00%	21.64%

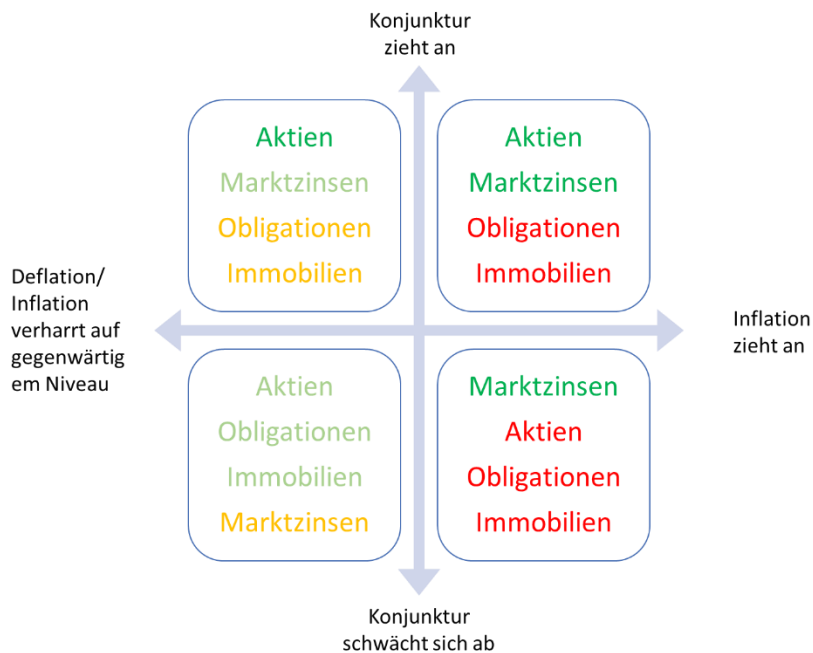
*bei Art. 54 ist die Position mit dem grössten Wert dargestellt

5. Aussichten 2020

Wir möchten Ihnen nachstehend aufzeigen, welches aus unserer Sicht die wichtigsten Treiber an den Finanzmärkten sind und wie deren Veränderungen speziell im heutigen Umfeld die Hauptanlageklassen beeinflussen könnten. Wenn man einmal die schwer prognostizierbaren politischen Entwicklungen ausklammert, sehen wir in erster Linie zwei entscheidende Parameter:

1. Die konjunkturelle Entwicklung
2. Die Entwicklung der Inflation

Wie würden also die wichtigsten Anlageklassen und die Marktzinsen 2020 auf eine Veränderung dieser beiden Parameter reagieren? Dieser Frage gehen wir im Folgenden nach und zwar in der Annahme, dass die Notenbanken weiterhin sehr vorsichtig agieren werden. «Dunkelgrün» bedeutet einen deutlichen Kursanstieg, während «hellgrün» eine leichte Aufwertung bedeutet. Umgekehrt bedeutet «dunkelrot» eine deutliche und «orange» eine leichte Kurseinbusse.



1. Deflation / Inflation verharrt auf gegenwärtigem Niveau und Konjunktur zieht an

Dies ist aus unserer Sicht das wahrscheinlichste Szenario für 2020 (60%). Die Konjunktur ist immer noch fragil, die Anzeichen für ein langsames Anziehen sind jedoch vorhanden. Vor diesem Hintergrund könnten die Aktien nochmals zulegen, wenn auch bei weitem nicht mehr im selben Ausmass wie 2019. In diesem Szenario würden wir von einem durchschnittlichen Aktienjahr ausgehen (ca. +5 bis +6%). Eine konjunkturelle Aufhellung würde es den Notenbanken erlauben, wieder mit einem langsamen Ausstieg der ultra-lockeren Geldpolitik zu liebäugeln (ähnlich wie Ende 2017/ Anfang 2018) ohne aber bereits konkrete Massnahmen zu ergreifen. In einem solchen Fall würden die Anleger langsam dazu übergehen, sich von renditelosen Obligationen und den renditearmen Immobilien zu trennen.

2. Deflation / Inflation verharrt auf gegenwärtigem Niveau und Konjunktur schwächt sich ab

Dies ist für uns das zweitwahrscheinlichste Szenario. Allerdings liegt die Wahrscheinlichkeit nach unserem Dafürhalten bloss bei 20%. Eine konjunkturelle Abschwächung würde in einem «normalen» Umfeld auch negative Spuren in den Aktieninvestments hinterlassen. Bei den heutigen entschiedenen Interventionen der Notenbanken ist jedoch davon auszugehen, dass sie die Märkte stützen würden (vgl. «Fed-Put»). Deshalb würden wir in diesem Falle von leicht steigenden Aktienkursen ausgehen. Die Marktzensen würden eher sinken, da ein Ausstieg aus der international expansiven Geldpolitik in weite Ferne rücken würde. Obligationen und Immobilien wären bei den Anlegern trotz der Tiefzinsen nach wie vor gefragt, auch wenn wir das Aufwärtspotential für begrenzt halten.

3. Inflation und Konjunktur ziehen an

Dies wäre, vorausgesetzt die Inflation springt nicht zu stark in die Höhe, das beste Szenario für die Weltwirtschaft. Im Moment sehen wir jedoch keine unmittelbaren Anzeichen für ein spürbares Anziehen der Inflation, weshalb wir diesem Szenario bloss eine Wahrscheinlichkeit von 10% beimessen. In einem solchen Umfeld würden, bei einem vorsichtigen Vorgehen der Zentralbanken, die Aktienmärkte deutlich profitieren und auch die Marktzensen würden merklich zulegen. Die Anleger würden sich massenhaft von Obligationen und Immobilien trennen.

4. Inflation zieht an und Konjunktur schwächt sich ab

«Stagflation»! Dieses Szenario würde die Notenbanken und in der Konsequenz die Finanzmärkte in Bedrängnis bringen. Die ultra-lockere Geldpolitik der letzten Jahre war nur vor dem Hintergrund der tiefen Inflation möglich. Sollte sich dies ändern und es gleichzeitig zu einem konjunkturellen Abschwung kommen, so wären den Notenbanken die Hände gebunden und sie würden die Wirtschaft nicht mehr stützen können, ohne das Risiko einzugehen, die Inflation weiter anzuhetzen. In einem solchen Umfeld würden praktisch sämtliche Anlageklassen Kursverluste erleiden. Die Marktzinsen würden steigen. Kurzfristig, und somit fürs 2020, spricht wenig für das Eintreffen dieses Szenarios und wir bewerten die Wahrscheinlichkeit dafür mit 10%.

Schlussfolgerung

Die ersten drei Szenarien sprechen somit auch 2020 für Aktieninvestments. Im Gegensatz dazu spricht bloss das zweite Szenario für ein Engagement in Obligationen. Allerdings könnten Obligationen phasenweise durchaus wieder gesucht sein. Dann nämlich, wenn unerwartete politische Ereignisse die Investoren aufschrecken und in «sichere» Anlagen treiben sollten. So gerade zu Jahresbeginn gesehen, als die Tötung des iranischen Generals, Qassem Soleimani, durch die USA eine gefährliche Eskalation im Nahost-Konflikt herbeiführte. Wir haben das Werweissen über politische Entwicklungen dieses Mal jedoch bewusst weggelassen. Sie sind schwer vorherzusehen, vielleicht schwerer denn je, da selbst die USA ein unberechenbarer Akteur auf der internationalen Bühne geworden sind.