

Februar 2014

9. April 2014
Spesenfreie Zeichnung
Bis 14.00 Uhr

Effizientere Portfolios dank Minimum-Varianz-Ansatz



Die moderne Portfoliotheorie (MPT) und das Capital Asset Pricing Model (CAPM) unterstellen, dass Aktien oder Portfolios mit höherem Risiko eine höhere Rendite erwarten lassen. Damit wird eine positive Korrelation zwischen erwarteter Rendite und Risiko dargestellt. Seit den 1970er-Jahren erstellte empirische Studien zeichnen allerdings ein anderes Bild.

Demnach erzielen Aktien mit tiefer Volatilität im längerfristigen Vergleich nicht nur eine höhere risikoadjustierte Rendite, sondern auch eine absolut gesehen höhere Rendite als volatile Aktien, und widerlegen damit die Erkenntnisse der MPT. Dieses Phänomen wird als Volatilitätsanomalie bezeichnet.

Praktische Umsetzung

Im Minimum-Varianz-Ansatz werden Portfolios aus Aktien mit tiefer Volatilität und Kovarianz konstruiert und so optimiert, dass die Volatilität möglichst minimiert und der Ertrag maximiert wird. Derartig zusammengestellte Portfolios haben in der Vergangenheit typischerweise Übergewichtungen in Sektoren mit geringer Zyklizität, konstanten Cashflows und tiefer Verschuldung aufgewiesen. Der fehlende Glamour dieser soliden, aber auch «langweiligen» Sektoren mag erklären, warum sie von den nach Wachstum strebenden Managern vernachlässigt wurden.

Vorteile in volatilem Umfeld

Die Stärke des Minimum-Varianz-Ansatzes zeigt sich denn auch nicht in den Phasen stark steigender Märkte, sondern besonders in schwierigen Marktphasen und über einen ganzen Investitionszyklus hinweg. Verliert ein Portfolio in einem Ab-

wärtstrend weniger an Wert, erhöhen sich die Chancen auf eine schnellere Erholung. Die geglättete Wertentwicklung führt zu einer besseren risikoadjustierten Performance. Im Vergleich zu den klassischen kapitalisierungsgewichteten Indizes weisen Minimum-Varianz-Portfolios eine Untergewichtung in Megacaps auf. In der Vergangenheit konnten Minimum-Varianz-Strategien in Märkten, die von ineffizienten, kapitalisierungsgewichteten Indizes dominiert waren, eine deutliche Outperformance bei weniger Volatilität erzielen.

Der Minimum-Varianz-Ansatz kann am besten in breit diversifizierten Anlageuniversen implementiert werden. Regional oder global aufgestellte Portfolios haben in der Vergangenheit sehr gute risikoadjustierte Ergebnisse erzielt. Aber auch auf lokaler Ebene sind Effizienzsteigerungen möglich.

Minimum-Varianz-Ansatz für Schweizer Aktien

Der von einigen wenigen umso stärker kapitalisierten Unternehmen dominierte Schweizer Aktienmarkt stellt für den Minimum-Varianz-Ansatz eine Herausforderung dar. Die Dominanz defensiver, wenig zyklischer Titel limitiert die Effizienzsteigerung im Vergleich zu einem regional oder

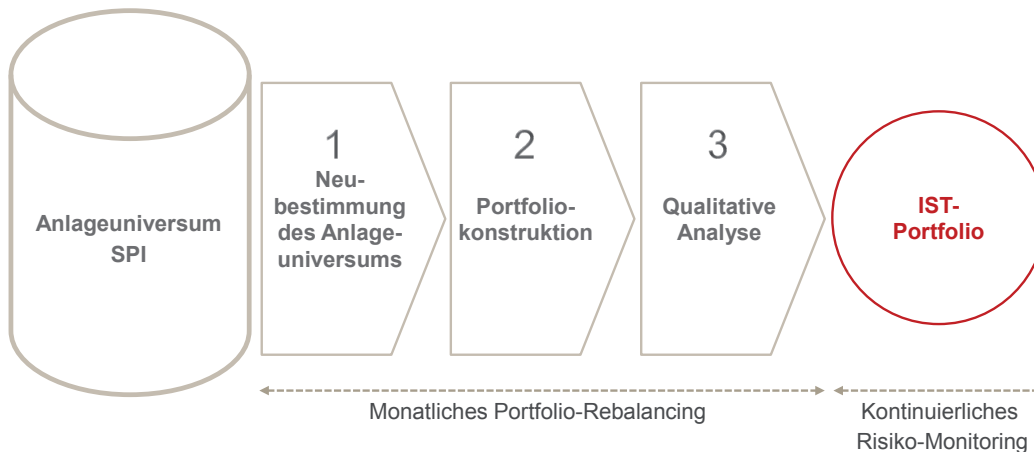
In dieser Ausgabe lesen Sie:

Effizientere Portfolios dank Minimum-Varianz-Ansatz

IST GLOBAL SMALL MID CAPS

IST MIXTA OPTIMA

Konstruktion eines risikoeffizienten Portfolios anstatt Auswahl einzelner Aktien



global ausgerichteten Portfolio. Mit leichten Anpassungen im Ansatz lässt sich dennoch ein sinnvolles, langfristig erfolgreiches Produkt gestalten mit dem Ziel stabilere und bessere Ergebnisse im Vergleich zum Swiss Performance Index (SPI) zu erreichen.

Best-in-Class-Ansatz in der Managerauswahl

Die IST hat sich für die Umsetzung der Minimum-Varianz-Strategie für den Genfer Vermögensverwalter Unigestion als Portfolio Manager entschieden.

Der dreistufige Anlageprozess von Unigestion basiert auf einer quantitativen und qualitativen Risikoanalyse.

1. Aus dem Indexuniversum des SPI werden in einem ersten Schritt Aktien mit potentiell instabilem Risikoprofil entfernt. Darunter fallen Titel mit ungenügender Liquidität, mangelnder finanzieller Bonität und unternehmensspezifischen Situationen. Aus dem Universum des SPI verbleiben nach dem ersten Schritt ca. 80 Titel.
2. Im nächsten Schritt erfolgt die Portfoliooptimierung hinsichtlich des minimalen absoluten Risikos. Der Portfolio Manager verwendet dabei ein proprietär entwickeltes

Risikomodell, das unter anderem Restriktionen auf Titel- wie auch Sektorebene enthält und Klumpenrisiken vermeiden soll. Als Ergebnis dieses zweiten Schrittes entsteht ein Portfolio von ca. 40 Aktien.

3. Dieses Arbeitsportfolio wird schliesslich im letzten Schritt einer qualitativen Analyse unterzogen. Diese dient der Suche nach versteckten Risiken durch eine tiefe Analyse von Fundamental- und Bewertungsrisiko und beinhaltet insbesondere Corporate Governance und rechtliche Aspekte, aber auch Fusionen und Übernahmen.

Die im zweiten Schritt auf einen einzelnen Titel angewendete Limitierung von maximal 9% führt zu einer stärkeren Gewichtung der mittleren und kleineren Gesellschaften im Vergleich zum SPI. Die unabhängig von der Benchmark erfolgenden Investitionen führen zu einem Tracking Error von 3–8%. Mit rund 40 Titeln ist das Portfolio gut diversifiziert. Für langfristig orientierte Anleger kann IST AKTIEN SCHWEIZ MINIMUM VARIANZ sowohl als Kernanlage wie auch als Satellit eingesetzt werden. Nach den starken Avancen der letzten Jahre passt ein risikobasierter Ansatz gut ins heutige Marktumfeld.

Über die IST Investmentstiftung für Personalvorsorge

Die IST Investmentstiftung für Personalvorsorge wurde 1967 von 12 Pensionskassen als Non-Profit-Organisation gegründet und ist die grösste unabhängige Stiftung für Vorsorgegelder in der Schweiz. Sie verwaltet per 31.12.13 für ihre gegenwärtig über 500 Anleger ein Vermögen von rund CHF 6,1 Mrd., welches in 34 Anlagegruppen (Aktien, Obligationen, Immobilien, Mischvermögen) investiert ist. Die IST verfolgt eine langfristige Strategie im Dienste der beruflichen Vorsorge und ist ausschliesslich den Interessen ihrer Anleger verpflichtet.

IST GLOBAL SMALL MID CAPS

Ideale Ergänzung zu Investitionen in Large Caps

Viele Studien haben die performancemässige Überlegenheit von Small und Mid Caps gegenüber Large Caps bestätigt. Lange Datenreihen zeigen, dass diese Erkenntnis nicht nur für die USA, sondern auch für viele andere Länder und Regionen zutrifft.

Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen finden weniger Aufmerksamkeit der Analysten, sind für grosse Investoren vielfach zu wenig liquid und gerade deshalb für aktive Manager ein Marktsegment mit hohem Alphanpotenzial. Anlagen in Nebenwerte stellen zwar ein höheres Risiko dar, doch zeigen Untersuchungen trotzdem eine höhere risikoadjustierte Rendite als für Large Caps.

Langjährige Erfahrung

Seit vielen Jahren verfügt die IST nicht nur über eine Anlagegruppe für Schweizer Nebenwerte, sondern seit 1990 auch über eine für europäische und seit 2012 über eine für amerikanische Small und Mid Caps. Mit dem Anfang 2013 lancierten IST GLOBAL SMALL MID CAPS wurde die Produktpalette in Analogie zum IST GLOBE INDEX mit einer globalen, auf Small und Mid Caps ausgerichteten, und als Fund-of-Funds strukturierten Anlagegruppe ergänzt. Entscheidet sich der Anleger für die global ausgerichtete Anlagegruppe, so bekommt er eine indexnahe Gewichtung der drei wichtigsten Weltregionen. Eine andere Gewichtung ist durch die von der IST angebotenen Anlagegruppen IST AMERICA SMALL MID CAPS und IST EUROPE SMALL MID CAPS ebenfalls darstellbar. Alle Small Mid Cap-Anlagegruppen eignen sich als ideale Ergänzung zur indexorientierten Kernanlage

in Large Caps. Mit mehr als 300 Aktienpositionen ist IST GLOBAL SMALL MID CAPS sehr breit diversifiziert.

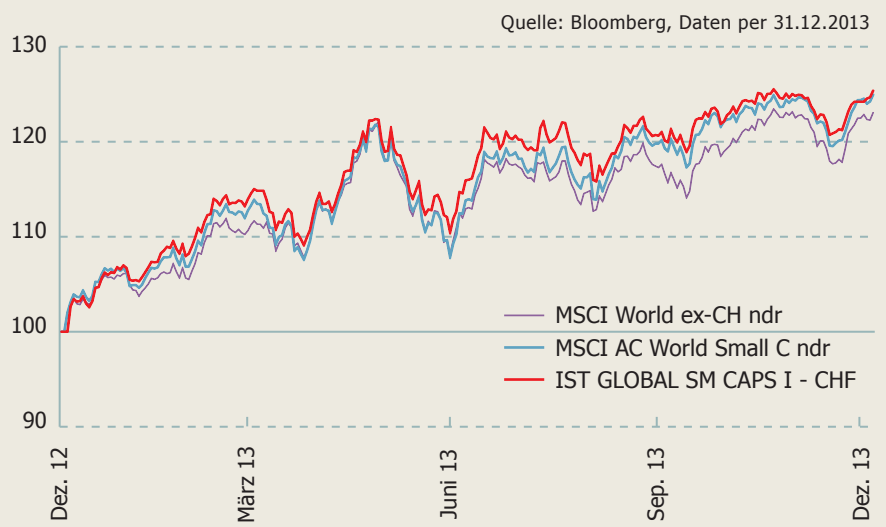
Spezialisierte Manager

Mit dem Portfolio Management sind verschiedene, auf eine Region spezialisierte Manager beauftragt. Die Selektion dieser Manager erfolgt nach dem bewährten Best-in-Class-Ansatz der IST. Die Präferenz bei der Anlagestrategie liegt auf Qualität, für uns gleichbedeutend mit stabilem Wachstum, tiefer Verschuldung, ausgezeichnetem Management und guter Corporate Governance eines Unternehmens. Alle gewählten Manager zielen darauf, Qualität am Markt günstig zu kaufen und langfristig im Portfolio zu halten. Die geringe Portfoliorotation wirkt sich positiv auf die Transaktionskosten aus. Gerade in Märkten mit geringer Liquidität kann dies deutliche Auswirkungen auf die Performance haben.

Tieferes Risiko als Gesamtmarkt

Der überwiegende Teil der globalen Anlagegruppe ist in Strategien mit tiefem Beta investiert, was in einem Marktumfeld wie wir es 2013 erlebten, nachteilige Auswirkungen hätte haben müssen. Doch wie aus nachfolgender Abbildung ersichtlich ist, überzeugte IST GLOBAL SMALL MID CAPS nicht nur mit einer hohen absoluten Performance, sondern auch mit einer leichten Outperformance gegenüber der Benchmark. Nach diesem gelungenen Start sind wir überzeugt, dass die Anlagegruppe ihre Stärke in einem schwierigen Marktumfeld erst recht wird beweisen können. Ausgestaltet als aktives, mit tieferem Risiko – sowohl Beta wie Volatilität – versehenes Portfolio sollte es in stürmischen Zeiten seine Vorteile ausspielen können.

Gelungener Start und überzeugende Performance seit Lancierung per 3.1.2013



IST MIXTA OPTIMA

Erfolgreicher und diversifizierter Anlageansatz

Nebst diversen Aktien-, Obligationen- und Immobilienstrategien bietet die IST seit vielen Jahren mit der Mixta Optima-Familie auch Balanced-Strategien an. Diese eignen sich insbesondere für kleinere und mittlere Vorsorgeeinrichtungen als Standardlösung für ihre Anlagebedürfnisse.

Die drei angebotenen Produkte können als konservativ (MIXTA OPTIMA 15), ausgewogen (MIXTA OPTIMA 25) und als dynamisch (MIXTA OPTIMA 35) bezeichnet werden. Die am längsten verfügbare Anlagegruppe MIXTA OPTIMA 25 verfügt mit fast CHF 500 Mio. Vermögen nach wie vor über die grösste Resonanz bei den Anlegern. Alle Mixta-Anlagegruppen werden nach den gleichen Grundsätzen bewirtschaftet. Sie unterscheiden sich in erster Linie durch die unterschiedlichen Aktienquoten von 15 %, 25 % respektive 35 %. Allen gemeinsam sind definierte Bandbreiten für jede Anlageklasse, was zu einem antizyklischen Verhalten bei Erreichen der oberen oder unteren Limiten führt. Dieser Ansatz hat sich über viele Jahre bewährt.

Leichte Anpassungen in der Strategie

Immobilien bildeten seit jeher einen wichtigen Bestandteil in der Vermögensstruktur der Mixtas, auch wenn zum Beispiel der Pictet BVG 93-Index, welcher die Benchmark für MIXTA OPTIMA 25 darstellt, über keine

Immobilienquote verfügt. Mit einer strategischen Quote von 15 % war diese aber im Vergleich zu den Zielgrössen kleiner und mittlerer Kassen deutlich unterdurchschnittlich (vgl. Pensionskassenstudien 2013 der Swisscanto und Complementa). Immerhin lag die effektive Positionierung bei den Mixtas schon seit einiger Zeit oberhalb der neutralen Quote. Die zum Jahresende 2013 vorgenommenen Erhöhungen der neutralen Quote und/oder der oberen Bandbreite stellen vielmehr eine Anpassung an die Realität als eine strategische Neupositionierung dar. Im Gegenzug erfolgte die Reduktion bei den Obligationen in CHF. Die im Obligationensegment in beschränktem Ausmass vorgenommene Diversifikation zu verschiedenen Kreditstrategien hat sich insgesamt ausbezahlt und half in unserer Zielsetzung, die Duration zu verkürzen.

Erfreuliche Performance für 2013

Die Mixtas haben im 2013 nicht nur eine absolut gesehen erfreuliche Performance erwirtschaftet, sondern

schneiden auch im Vergleich zu ihren Benchmarks gut ab. Nach Kosten weisen MIXTA OPTIMA 15 und MIXTA OPTIMA 25 eine deutliche Outperformance aus, während MIXTA OPTIMA 35 auf Höhe der Benchmark schloss. Generell ausbezahlt hat sich die seit längerem bestehende Untergewichtung der Obligationen in CHF zugunsten der Immobilien. Die im Nachhinein etwas zu vorsichtige Haltung bei den Aktien hatte insgesamt keine negativen Auswirkungen, denn die Nebenwerte erzielten durchwegs bessere Ergebnisse als die grosskapitalisierten Unternehmen. Sämtliche aktiv bewirtschafteten Schweizer Aktien-Anlagegruppen konnten ihre jeweilige Benchmark übertreffen. Getrübt wurde das ansonsten positive Bild durch das vergleichsweise schwache Abschneiden der Dividendenstrategie und der Schwellenländer. Angesichts der immer wieder positiv hervorgehobenen Wirtschaftswachstumsraten fiel die Performance der Emerging Markets erneut enttäuschend aus, sowohl auf der Aktien- wie auch Obligationenseite. Der Schwächeanfall vieler Währungen war hauptverantwortlich für die negativen Ergebnisse.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2013

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2012	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	2.04 %	5.51 %	3.53 %	4.59 %	–
MIXTA OPTIMA 25	4.84 %	7.66 %	4.63 %	5.58 %	3.76 %
MIXTA OPTIMA 35	6.58 %	8.55 %	4.98 %	6.12 %	–
Pictet BVG 93	3.58 %	5.95 %	4.24 %	5.04 %	3.70 %

*annualisiert

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
 IST2 Investmentstiftung
 Steinstrasse 21 | 8036 Zürich
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

IST Fondation d'investissement pour la
 prévoyance en faveur du personnel
 IST2 Fondation d'investissement
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch