



cost-efficient
wealth management

i-portfolio Standpunkte – März 2013

Wer hat die Kristallkugel? – Teil 2

Geschätzte Benutzerinnen und Benutzer von www.i-portfolio.ch

In den Februar- und März Ausgaben des i-portfolio Standpunktes wagen wir den Blick in die „Kristallkugel“ und befassen uns mit den langfristigen Renditeprognosen der verschiedenen Anlageklassen.

Nachdem wir in der Februarausgabe eine Gegenüberstellung historischer Zeitreihen und fundamental ermittelter Ertragsprognosen vorgenommen haben, steht die März-Ausgabe im Zeichen der Konsensprognosen. Diese werden von der c-alm vierteljährlich und für 39 unterschiedliche Anlagesegmente aktualisiert. Derzeit stellen dazu 19 führende Banken und andere Finanzinstitute ihre Prognosedaten zur Verfügung.

Doch Achtung: Da auch keiner dieser 19 Anbieter über die Kristallkugel verfügt, ist auch den davon abgeleiteten Konsensprognosen mit einer Portion Skepsis und gesundem Menschenverstand zu begegnen. Natürlich erhöht die Verfügbarkeit von Konsensprognosen noch nicht per se die Treffsicherheit und die Prognosequalität. Die kritische Gegenüberstellung der Prognosen mit der eigenen Marktmeinung ist darum mindestens so wichtig wie die blosse Verfügbarkeit der Daten.

Die in den einzelnen Anlageklassen resultierenden Prognoseintervalle können aber schon die eine oder andere Überraschung liefern und dadurch neue Denkanstösse bei der Auseinandersetzung mit diesem zentralen Thema liefern.

Ich wünsche Ihnen eine angeregte Lektüre!



Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG



Konsolidierung von dezentral gestellten Wirtschaftsmeinungen

Konsensprognosen erlauben die Konsolidierung von dezentral gestellten Wirtschaftsmeinungen und lassen sich auf diverse Prognosegrössen anwenden. Schon lange werden Konsensprognosen bezüglich der zukünftigen Gewinnentwicklung von kotierten Aktienunternehmen ermittelt: Die von verschiedenen Bankanalysten abgegebenen Schätzungen zur Gewinnentwicklung über die zukünftigen Geschäftsperioden werden dabei zu Durchschnittswerten zusammengefasst. Auch auf diverse Wirtschaftsindikatoren (BIP-Entwicklung, Inflationsentwicklung, Zinsentwicklung) ermitteln mittlerweile verschiedene Anbieter Konsensprognosen.

Warum Konsensprognosen?

Mit den c-alm Konsensprognosen werden nun auch langfristige Renditenprognosen für die aus Sicht eines Schweizerischen Investors relevanten Anlageklassen Konsensprognosen bereitgestellt. Dabei werden 39 Anlageklassen unterschieden. Die Prognosen beziehen sich auf einen Zeitraum von 5 Jahren und werden quartalsweise aufdatiert. Basis für die Konsensprognosen liefern aktuell die Angaben der folgenden 19 Finanzinstitute.

c-alm 5yr
Konsensprognosen

Anbieter der Prognosedaten



Fakten zu den c-alm Konsensprognosen

Die Kriterien für die Zusammenstellung der Konsensprognosen werden nachfolgend kurz erläutert:

- Datenanbieter: Als Anbieter für die Prognosedaten qualifizieren sich Banken **Wer?** und andere Finanzdienstleister, die zum einen mindestens CHF 1 Mrd. Kundengelder aufweisen. Zum anderen fokussieren wir uns auf diejenigen Anbieter, die in mehreren Hauptklassen {Nominalwerte, Aktien, Immobilien, Alternative Anlagen} Finanzdienstleistungen anbieten: damit wollen wir vermeiden, dass spezialisierte Nischenanbieter, die ihr Geschäftsmodell lediglich auf einzelne Anlagesegmente ausgerichtet haben, die Prognosedaten aufgrund ihrer Anreizsituation verfälschen. Per 1. Quartal 2013 umfasst der Anbieterkreis 19 Unternehmen.
- 5yr Renditeprognosen: Die Anbieter liefern uns langfristige Renditeprognosen für den Zeitraum der nächsten 5 Jahre. Die c-alm macht keine Einschränkungen bezüglich des von den Anbietern dazu verwendeten Prognoseansatzes. Ein Anbieterporträt inkl. Beschreibung des verwendeten Investitionsansatzes finden Sie auf www.schweizerpersonalvorsorge.ch/downloads/spezialindizes/. **Was?**
- Abdeckung des Anlageuniversums: Zu Prognosezwecken werden 39 Anlage-segmente unterschieden. Es ist den Anbietern freigestellt, für welche Anlagesegmente sie Prognosen stellen möchten (siehe dazu Tabelle unten). Zur möglichst eindeutigen Abgrenzung eines Anlagesegments wird jedem Anlagesegment ein spezifisches Benchmarkuniversum zugeordnet. Alle Anlagesegmente lassen sich einer der vier Hauptgruppen Nominalwerte, Aktien, Immobilien oder alternative Anlagen zugeordnen. Es ist möglich, dass das Anlageuniversum aufgrund der Rückmeldungen der Benutzer zukünftig angepasst bzw. erweitert wird. **Wofür?**
- Start: Das Konzept der 5y Konsensprognosen wurde im Laufe des Jahres 2012 **Seit wann?** entwickelt und umgesetzt. Die Prognosen wurden erstmalig im 4. Quartal 2012 aufbereitet.

i-portfolio Standpunkte März 2013: Konsensprognosen

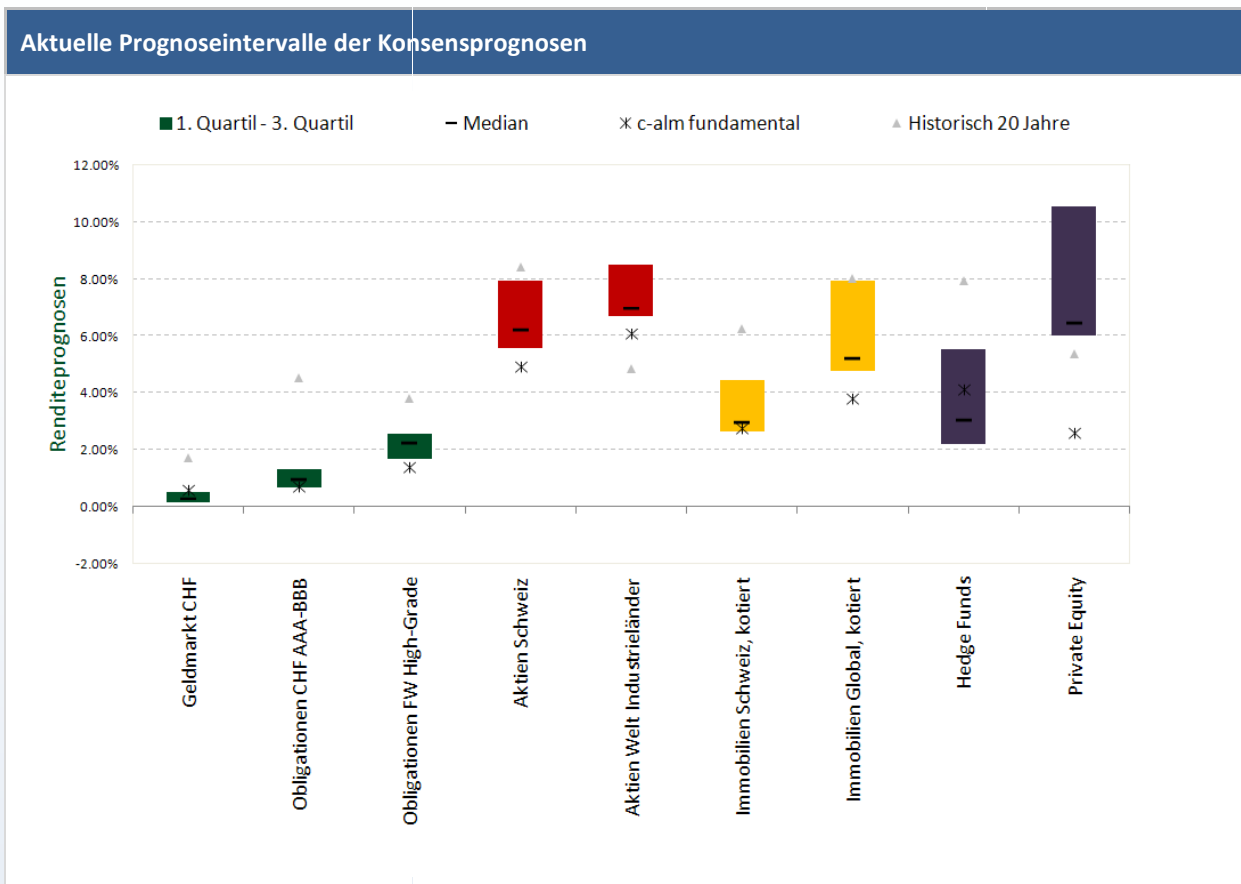
- Aktualisierungsfrequenz:** Quartalsweise

Wie häufig?
Abdeckung der Prognosedaten je Anbieter

Provider	Aktien Schweiz	Aktien Schweiz Small & Mid Caps	Aktien Welt Industrieländer	Aktien Welt Industrieländer, währungsgesichert in CHF	Aktien Welt Industrieländer, Small & Mid Caps	Aktien Welt Schwellenländer	Geldmarkt CHF	Fixed Income CHF (und andere Darlehen)	Variable Hypotheken CHF	Obligationen CHF	Obligationen CHF Inland	Obligationen CHF Inland öff.	Obligationen CHF Ausland	Obligationen FW High-Grade	Obligationen FW High-Grade, währungsgesichert in CHF	Obligationen FW Staatsanleihen	Obligationen FW Staatsanleihen, währungsgesichert in CHF	Obligationen FW High-Yield	Obligationen FW Inflation-Linked	Obligationen FW Inflation-Linked, währungsgesichert in CHF	Wandelanleihen	Wandelanleihen, währungsgesichert in CHF	Immobilien Schweiz, Direktanlagen	Immobilien Schweiz, Anlagestiftungen	Immobilien Schweiz, Börsennotierte Anlagen	Immobilien Global, Direkte Anlagen	Immobilien Global, Börsennotierte Anlagen	Immobilien Global, Direkte Anlagen, währungsgesichert in CHF	Immobilien Global, Börsennotierte Anlagen, währungsgesichert in CHF	Hedge Funds (Multi Strategy, Single Funds)	Hedge Funds (Multi Strategy, Single Funds), währungsgesichert in CHF	Private Equity (Leveraged Buyout, Limited Partnerships)	Private Infrastructure	Insurance Linked Securities, Non-Life	Insurance Linked Securities, Non-Life, währungsgesichert in CHF	Commodities	Commodities, währungsgesichert in CHF	Gold	Gold, währungsgesichert in CHF									
St. Galler Kantonalbank	x	x																																														
Notenstein Privatbank	x	x																																														
Vadian Bank	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
Swisscanto Asset Management	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
J.P. Morgan			x																																													
State Street Global Advisors			x																																													
Institute for Financial Research			x																																													
Swiss Life	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
Independent Financial Services	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
Zürcher Kantonalbank	x	x																																														
BNP Paribas Investment Partners	x	x	x																																													
Schroders Investment Management			x																																													
Banque Cantonale de Genève	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			
F&C Management	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			
Man Investments																																																
Credit Suisse	x	x																																														
LGT Capital Partners Ltd.	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			
T. Rowe Price			x		x																																											
Pramerica Investment Management Ltd																																																
Anzahl Provider	12	6	17	8	8	15	11	4	2	11	6	8	6	10	8	11	8	8	2	2	8	5	7	6	10	3	1	8	5	6	7	7	3	4	4	13	8	7	5									

c-alm Konsensprognosen (Stand 1. Quartal 2013)

Per 1. Quartal 2013 präsentieren sich die 5y Konsensprognosen in den wichtigsten Anlagesegmenten wie folgt:



Quelle: AUGUR Prognoseapplikation der c-alm AG

- Nominalwertsegmente:** Die meisten der Anbieter prognostizieren für die nächsten 5 Jahre für die Nominalwertsegmente im Vergleich zum historischen Verlauf substantiell tiefere Renditen. Die Medianprognose für den Schweizerischen Obligationenmarkt liegt bei 1.0%, für ein währungsgesichertes, globales Bondportfolio mit hoher Kreditqualität (AAA-BBB) budgetiert der Median eine Rendite von 2.3%. Damit werden offensichtlich die aktuell historisch tiefen Zinsniveaus bei der Prognosebildung explizit berücksichtigt.

**Trübe Aussichten
im Nominalwert-
bereich**

i-portfolio Standpunkte März 2013: Konsensprognosen

- Aktiensegmente: In den Aktiensegmenten Aktien Schweiz und Aktien Welt, Industrieländer liegen die aktuellen Medianprognosen für einen Anlagehorizont von 5 Jahren bei 6.3% beziehungsweise 7.0%. Während der Medianwert für Schweizer Aktienüber wesentlich unter dem in den letzten 20 Jahren realisierten Durchschnittswert von 8.5% liegt, ist dieser Wert im Fall eines nicht währungsgesichertes, globalen Aktienportfolios deutlich über dem historischen Durchschnittswert von 4.9%.
Moderates Bewertungsniveau und verhaltener Optimismus
- Immobiliensegmente: Die Konsensprognosen für die Immobiliensegmente liegen mit Werten von 4.0% für Schweizerische Direktliegenschaften, 3.0% für an der Schweizer Börse kotierte Immobilienfonds und 5.3% für nicht währungsgesicherte, globale Immobilienaktien zwischen den Prognosen für die Nominalwerte und die Aktien. Der Renditeabschlag des kotierten Immobiliensegmentes gegenüber den Direktliegenschaften deutet darauf hin, dass verschiedene Anbieter den derzeitigen Preisaufschlag der kotierten Immobilienanlagen (Agio, Ecart) gegenüber dem Verkehrswert des zu Grunde liegenden Liegenschaftsportfolios bei der Prognosebildung berücksichtigen.
Agios belasten Renditeprognosen
- Alternative Anlagesegmente: Bei den alternativen Anlagen fällt einmal die grosse Streuung der eingereichten Prognosewerte auf. Zudem sind die Prognosen stark abhängig vom betrachteten Subsegment: die nicht kotierten Anlagesegmente Private Equity und Private Infrastructure weisen mit 6.5% bzw. 6.4% rund 2% höhere Prognosewerte auf als das Hedge Fund Segment mit 4.7% beziehungsweise ein gemischtes Rohwarenportfolio mit 4.5%. Innerhalb des Rohwarenssegmentes wird dem Teilsegment Gold mit einer Medianprognose von 3.1% unterdurchschnittliches Renditepotenzial attestiert. Die Mehrheit der Prognoseanbieter rechnet offensichtlich mit einer Abkühlung der Goldrallye.
Grosse Streuung und Abhängigkeit vom Subsegment

Die c-alm aktualisiert die Konsensprognosen vierteljährlich und stellt sie im Rahmen der AUGUR Applikation professionellen Anlegern und Intermediären zur Verfügung.

**Zugriff auf c-alm
Konsensprognosen**

Impressum



Betreiber-
unternehmen

Rechtsform:	AG nach Schweizer Recht
Gründungsdatum:	1. Juli 2005
Firmensitz:	St. Gallen
Anzahl Mitarbeiter:	19
Dienstleistungen:	Beratung & Software
Kunden:	Professionelle Investoren
Assets under Consulting:	Über 100 Mrd. CHF
Homepage:	www.c-alm.ch

Ihre Ansprechpartner für www.i-portfolio.ch sind:

Kontakt und
Support



Dr. Ueli Mettler

Partner, c-alm AG



Damian Real, M.A.

Consultant, c-alm AG



Anne Kathrin Funk, B.A.

Consultant, c-alm AG



Dejan Simic

Analyst, c-alm AG

Mail: info@i-portfolio.ch

Wir wollen den Leser darauf aufmerksam machen, dass jegliche Allokations- und **Disclaimer** Umsetzungsvorschläge in diesem Dokument zu empfindlichen Wertebussen – ja sogar zu einem Totalverlust führen können. Dies liegt in der Natur der Finanzmärkte. Die c-alm AG als Betreiberin von www.i-portfolio.ch haftet nicht für entstandene Verluste oder Schäden. Die in diesem Dokument enthaltenen Ausführungen spiegeln lediglich die Sicht der Autoren wieder und können von den tatsächlichen Gegebenheiten abweichen. Die c-alm AG lehnt jegliche Haftung für Schaden, der aus dem Inhalt dieses Dokuments entstehen könnte ab.