

INVESTAS



Quartalsreporting per 31. März 2020

Unigamma BVG Sammelstiftung Pool 1 | Bern, 20. August 2020

Kunde Unigamma BVG Sammelstiftung

Mandat BVV2

Benchmark Customized

Beauftragter Investas AG, Marktgasse 37, 3011 Bern

Strategie

	Strategie	Bandbreiten	
Liquidität	0.0%	0%	45%
Obligationen Schweiz	15.0%	5%	45%
Obligationen Welt	5.0%	0%	20%
Hypotheken	10.0%	0%	20%
Aktien Schweiz	20.0%	10%	30%
Aktien Welt	20.0%	10%	30%
Immobilien	30.0%	0%	40%
Alternative Anlagen	0.0%	0%	20%

1. Rückblick 1. Quartal 2020

Das Jahr 2020 schien zunächst eine Fortsetzung des ausserordentlich guten Börsenjahres 2019 zu werden. Die Aktienmärkte legten im Januar weiter zu und auf der Zinsseite gab es keine grossen Veränderungen, so dass Obligationen trotz der tiefen Zinsen weiter nachgefragt wurden und die Investoren im High Yield Bereich oder in Schwellenländeranleihen zusätzliche Renditen suchten. Erst Ende Januar zogen erste Wolken am Horizont auf, als aufgrund des Coronavirus Teile des öffentlichen Lebens in China lahmgelegt wurden und dieses somit zum ersten Mal die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich zog. Die Aktienmärkte in den entwickelten Ländern liefen aber bis Mitte Februar weiter gut und erreichten in den USA nochmals neue Allzeithochs.

Erst in der letzten Februarwoche wurde dem Westen bewusst, dass auch er vor dem Virus nicht gefeit sein würde. In Europa begannen Bilder von überfüllten Spitälern im reichen Norden Italiens die Runde zu machen. Nach und nach wurden in den einzelnen Ländern Massnahmen ergriffen, welche das öffentliche Leben und damit auch die wirtschaftlichen Aktivitäten auf ein Minimum reduzierten. Das Coronavirus traf die USA mit einer leichten zeitlichen Verzögerung. Für die Finanzmärkte kam Anfang März erschwerend dazu, dass auch der Ölpreis einen Absturz historischen Ausmasses erlebte. Einerseits war dafür der globale Nachfrageeinbruch verantwortlich. Andererseits konnten sich die OPEC und Russland nicht auf Förderkürzungen einigen, was auf der saudischen Seite eine Trotzreaktion auslöste, indem der Golfstaat damit begann, die Produktion gar noch deutlich zu erhöhen. Der globale Aktienindex für die entwickelten Märkte «MSCI World» brach zwischen dem 19. Februar und dem 23. März um über 33% ein und verlor somit, anders formuliert, innert Monatsfrist einen Drittel seines Gesamtwertes! 10%-Schwankungen waren zeitweise an der Tagesordnung.

Die immer strengeren Beschränkungen des öffentlichen Lebens wurden von massiven monetären und fiskalpolitischen Programmen begleitet, welche den ökonomischen Schock so weit als möglich abfedern sollten. So senkte die US-Notenbank den Leitzins im März in zwei Schritten um insgesamt 1.5%. Zudem liess sie verlauten, dass 2 Billionen US-Dollar zum Kauf von Anleihen bereitgestellt würden, damit der Staat und die Unternehmen möglichst günstig an Fremdkapital kämen. Zusätzlich dazu schnürte die US-Regierung ihrerseits ein Paket über 2 Billionen US-Dollar, um Unternehmen und Privatpersonen zu unterstützen bzw. sie so weit als möglich vor Konkursen zu bewahren. Die Arbeitslosigkeit schnellte innerhalb weniger Wochen in die Höhe. Die Statistiker sprechen von 10 Millionen neuen Arbeitslosen in den USA, alleine im März. Die Arbeitslosenquote dürfte nach 3.5% im Februar bald die 10%-Marke durchbrechen. Auch in Europa haben die EZB und die einzelnen Länder massive Massnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft ergriffen. Die Arbeitslosenquoten stiegen ebenfalls deutlich, wobei das mittlerweile weitverbreitete Instrument der Kurzarbeit und der hoch entwickelte Sozialstaat den ersten Schock weniger drastisch aussehen lassen als in Nordamerika.

Aufgrund der Interventionen der Notenbanken sanken die Zinsen insbesondere in den USA deutlich. Auffallend war die Ausweitung der «Zins-Spreads». Während Staatsanleihen «sicherer» Länder in einer ersten Reaktion zulegten, fielen die Kurse von Unternehmensanleihen deutlich (gerade auch in der Schweiz) und nachhaltig. Naturgemäss waren davon die sogenannten «High Yields» (Hochzinsanleihen) und die Schwellenländeranleihen, welche über eine niedrigere Bonität verfügen, besonders betroffen. Nachdem über Jahre hinweg auch hochverschuldete Unternehmen zu relativ tiefen Zinsen

an Fremdkapital gekommen waren, verlangten die Investoren nun wieder deutliche Zinsaufschläge um riskanteren Unternehmen Geld zur Verfügung zu stellen.

Gold profitierte zwar von seinem Status als «sicherer Hafen», der Anstieg über das Quartal war aber angesichts des Ausmasses der Krise mit rund 4% eher verhalten.

2. Rückblick Cash-Flows und Managementtätigkeiten

Das Portfolio weist per 31. März 2020 einen Investitionsgrad von 97.63% bzw. eine Liquidität von 2.37% auf. Das Fremdwährungsexposure liegt bei 22.04%.

Cashflows im 1. Quartal 2020

- 03.02.2020 Outflow CHF 3'400'000.-
- 12.02.2020 Inflow CHF 400'000.-
- 09.03.2020 Inflow CHF 700'000.-

Tätigkeiten im 1. Quartal 2020

- **29.01.2020 Transaktionen aufgrund Cash-Outflow**
 - Verkauf 0.45% Credit Agricole 22
 - Verkauf 0.375% Dormakaba 21
 - Verkauf 1.75% Bell Food 22
 - Verkauf Apache
 - Verkauf BB Biotech
 - Verkauf Bellvue
 - Verkauf JP Morgan Chase
 - Verkauf Kering
 - Verkauf Northrop Grumman
 - Verkauf Novo Nordisk
 - Verkauf Swatch
 - Verkauf Thurgauer Kantonalbank
 - Verkauf u-Blox
 - Verkauf Vaudoise Assurance
- **30.01.2020 Glattstellung DKK-, EUR- und USD-Konto nach Transaktionen**
- **11.02.2020 Rebalancing Einzeltitel**
 - Kauf Alcon
 - Kauf Anheuser Busch InBev
 - Kauf Baloise
 - Kauf LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton
 - Verkauf Carlsberg
 - Verkauf SAP
 - Verkauf Tornos
- **12.02.2020 Glattstellung EUR-Konto nach Transaktionen**
- **12.02.2020 Rebalancing Einzeltitel**
 - Kauf Facebook
 - Kauf Givaudan

Kauf Stadler Rail

Verkauf Julius Bär

- **13.02.2020** **Glattstellung DKK- und USD-Konto nach Transaktionen**
- **01.03.2020** **Rebalancing/Aufstockung Aktienquote aufgrund der Marktlage**

Kauf iShares ETF Core on SPI

Kauf Xtrackers MSCI World ETF

3. Performance und Performance-Attribution

Der Monat März 2020

Anlageklassen	Portfolio			Benchmark			Attributionseffekte		Total
	Gewicht	Performance	Beitrag	Gewicht	Performance	Beitrag	Allokation	Selektion	
Liquidität	1.85%	-0.72%	-0.01%				-0.01%	0.00%	-0.01%
Obligationen CHF	6.08%	-3.28%	-0.20%	15.00%	-2.93%	-0.44%	0.29%	-0.05%	0.24%
Obligationen Ausland	5.19%	-2.22%	-0.11%	5.00%	-2.28%	-0.11%	0.00%	0.00%	0.00%
Hypotheken	10.91%	0.07%	0.01%	10.00%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Aktien Schweiz	18.50%	-2.19%	-0.41%	20.00%	-4.86%	-0.97%	0.03%	0.53%	0.57%
Aktien Welt	18.50%	-11.57%	-2.14%	20.00%	-13.27%	-2.65%	0.17%	0.34%	0.51%
Immobilien Schweiz	38.97%	0.24%	0.09%	30.00%	0.53%	0.16%	0.02%	-0.09%	-0.07%
Total	100.00%		-2.86%	100.00%		-4.02%	0.50%	0.73%	1.24%
								Interaktion	-0.08%
								Überschussrendite	1.16%

Das Portfolio erlitt im März mit einer Performance von -2.86% starke Verluste. Die Benchmark schnitt gar 1.16% schwächer ab und schloss den Monat mit -4.02%. Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie und der Flucht aus dem Risiko mussten die Staatsanleihen von Ländern mit guter Bonität, welche die Benchmark schwergewichtig ausmachen, weniger hohe Einbussen verkraften, als die von uns übergewichteten Unternehmensanleihen. Jedoch zeigte sich das Portfolio aber vergleichsweise robust. In den «Obligationen CHF» konnte das Portfolio dank der Titelselektion die Benchmark übertreffen. In den «Obligationen Ausland» und «Hypotheken» konnte das Portfolio mit der Benchmark mithalten. Hervorzuheben ist des Weiteren das relativ gesehen gute Resultat in den Aktien-Anlageklassen. Sowohl mit der Allokation wie auch mit der Selektion lagen wir vor der Benchmark. Hingegen schnitt das eingesetzte Instrument in den «Immobilien Schweiz» schlechter ab als die Benchmark.

Das 1. Quartal 2020

Performance YTD 2020 per 31.03.2020									
Anlageklassen	Portfolio			Benchmark			Attributionseffekte		Total
	Gewicht	Performance	Beitrag	Gewicht	Performance	Beitrag	Allokation	Selektion	
Liquidität	2.60%	-3.42%	-0.09%				-0.09%	0.00%	-0.09%
Obligationen CHF	6.62%	-3.08%	-0.19%	15.00%	-2.38%	-0.35%	0.27%	-0.11%	0.17%
Obligationen Ausland	5.03%	-3.42%	-0.17%	5.00%	-0.41%	-0.02%	0.00%	-0.15%	-0.16%
Hypotheken	10.50%	0.32%	0.03%	10.00%	0.10%	0.01%	0.00%	0.02%	0.02%
Aktien Schweiz	19.07%	-9.32%	-1.75%	20.00%	-11.82%	-2.42%	0.13%	0.54%	0.67%
Aktien Welt	18.70%	-20.15%	-3.95%	20.00%	-21.12%	-4.43%	0.27%	0.20%	0.47%
Immobilien Schweiz	37.47%	0.73%	0.27%	30.00%	1.18%	0.35%	0.06%	-0.14%	-0.08%
Total	100.00%		-5.88%	100.00%		-6.81%	0.64%	0.36%	1.00%
								Interaktion	-0.07%
								Überschussrendite	0.93%

Trotz des enttäuschenden absoluten Resultats konnte das Portfolio die Verluste im Vergleich zur Benchmark deutlich niedriger halten. Die Performance liegt bei -5.88% im Vergleich zu -6.81% im Index. Daraus resultiert eine Überperformance von 0.93% (inkl. Interaktion). Der Einbruch an den Finanzmärkten ab Ende Februar war das bestimmende Element, was die Performance betrifft. Dabei schnitten Staatsanleihen guter Bonität deutlich besser ab als die restlichen Segmente des Bond-Universums. Unser Übergewicht in Unternehmensanleihen im Vergleich zur Benchmark hat uns deshalb in den Obligationen-Anlageklassen Performance gekostet. Das starke Untergewicht in den «Ob-

INVESTAS

ligationen CHF» konnte dies jedoch wieder wettmachen. Ein im Vergleich zum Index besseres Resultat wurde in den Hypotheken erzielt. Auch in den Aktien-Anlageklassen lag die Performance des Portfolios deutlich vor Benchmark. Einbussen mussten aus relativer Sicht in den Immobilien Schweiz hingenommen werden. Eine Kategorienperformance bedarf einer weiteren Erklärung. So werden bei der Liquidität die gesamten Kosten vollumfänglich dieser Kategorie belastet.

Peer-Vergleich

Im März schnitt unser Portfolio mit einer Performance von -2.86% deutlich besser ab als der PK Barometer der UBS mit -6.33%, der Pictet BVG 25 mit -6.65% wie auch der Pictet BVG 40 mit -8.47%.

Performance	März 2020	YTD 2020
Portfolio	-2.86%	-5.88%
PK Barometer UBS	-6.33%	-8.37%
Pictet BVG 25	-6.65%	-6.93%
Pictet BVG 40	-8.47%	-10.40%

Mit einem Minus von 5.88% in unserem Portfolio YTD per 31.03.2020 liegen wir deutlich weniger negativ als der PK Barometer der UBS mit -8.37%, der Pictet BVG 25 mit -6.93% wie auch der Pictet BVG 40 mit sogar -10.40%.

4. BVV2 Reporting

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

Einzelbegrenzungen (Art. 54)*

Forderungen pro Schuldner (Art. 54)	
BVV2	Portfolio
Max. 10.00%	2.37%

Beteiligung pro Gesellschaft (Art. 54a)	
BVV2	Portfolio
Max. 5.00%	2.51%

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%	35.23%

Immobilien (Art. 55c)	
BVV2	Portfolio
Max. 30.00%	40.01%

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

Alternative Anlagen (Art. 55d)	
BVV2	Portfolio
Max. 15.00%	0.00%

Fremdwährungen ungesichert (Art. 55e)	
BVV2	Portfolio
Max. 30.00%	22.04%

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

Die Verletzung innerhalb der Kategorie Immobilien ist gewollt und dient als Kompensation für die tiefen Obligationenquoten. Die Uni-gamma BVG Sammelstiftung ist sich dieser Tatsache bewusst und nimmt eine Erweiterung hinsichtlich der Kategorienbegrenzung bei den Immobilien in Anspruch.

5. Aussichten

Der wirtschaftliche Einbruch in diesem Frühjahr ist heftig und von einem Ausmass wie ihn die Welt schon lange nicht mehr gesehen hat, vielleicht nicht einmal 2008. Sind wir also zu einer neuen lang-jährigen Krise verdammt? Oder ist der Einbruch nur vorübergehender Natur? Wir versuchen nachstehend diese Fragen zu evaluieren.

INVESTAS

Die Gefahr

Die Staaten und Notenbanken fürchten einen Domino-Effekt, wie er oftmals in einer Krise seinen Lauf nimmt. Dieser würde 2020 zwei Ausgangspunkte haben. Einerseits sind da die Unternehmen, welche auf ihren Fixkosten sitzen, gleichzeitig aber keinen Umsatz mehr generieren können, da die Wirtschaft stillsteht. Das bringt viele Firmen in eine brenzlige Situation. Ist das Cash aufgebraucht, muss die Unternehmung zuerst versuchen neues Geld zu beschaffen (Fremdkapital). Dafür kann sie sich entweder bei der Hausbank oder (bei grösseren Unternehmen) am Kapitalmarkt refinanzieren. Allerdings werden die Gläubiger deutlich höhere Zinsen verlangen, wenn sich das Unternehmen in einer kritischen Situation befindet. Unter Umständen können gar keine Geldgeber gefunden werden. In diesem Fall muss die Unternehmung radikale Lösungen suchen und im schlimmsten Fall Konkurs anmelden. Im Zuge dieses Prozesses kommt es unweigerlich zu Entlassungen.

Und damit sind wir beim zweiten Ausgangspunkt des Domino-Effekts angelangt. Privatpersonen verlieren ihren Job oder ihre Löhne werden im Zuge der Kurzarbeit niedriger ausfallen. Die betroffenen Personen werden nicht mehr dieselbe Kaufkraft aufweisen und weniger konsumieren (was wiederum die Unternehmungen trifft). Sie werden unter Umständen ihre Miete bzw. ihre Hypothekarzinsen nicht mehr bedienen, was potentiell den Immobilienmarkt in Schieflage bringen könnte. Mit zunehmenden Konkursen, nicht mehr bedienten Krediten und einem angeschlagenen Immobilienmarkt, kämen auch die Banken wieder ins Wanken. Die Verarmung nähme zu und viele Bürger würden sich in einer prekären Lage wiederfinden.

Die Chancen

Die Angst vor dem oben beschriebenen Teufelskreis führte dazu, dass die Notenbanken und die Staaten diesmal sehr schnell reagiert haben (im Gegensatz zu 2008). Dies ist auch der Grund weshalb die schwindelerregenden Summen in den einzelnen Parlamenten und Notenbankgremien innert kürzester Zeit durchgewunken worden sind. Wie bereits im Rückblick ausgeführt, hat bspw. die US-Notenbank erklärt, dass sie 2 Billionen Dollar für Obligationenkäufe aufwerfen will. Sie wird dabei nicht bloss Staatsanleihen kaufen, sondern auch Unternehmensanleihen, selbst wenn diese nicht bester Bonität sind. Dadurch werden die Zinsen gedrückt, was die Fremdkapitalkosten des Staates und der Unternehmungen senkt. Gleichzeitig hat die US-Regierung weitere 2 Billionen Dollar gesprochen um Privatpersonen, Spitäler und kleinere Unternehmen direkt zu unterstützen. Ähnliche Massnahmen wurden auch in Europa ergriffen. Man will alles dafür tun, den Domino-Effekt im Keim zu ersticken. Natürlich ist dabei die Zeit ein wichtiger Faktor. Je kürzer die wirtschaftlichen Beschränkungen, desto mehr Firmen werden den Einbruch stemmen können.

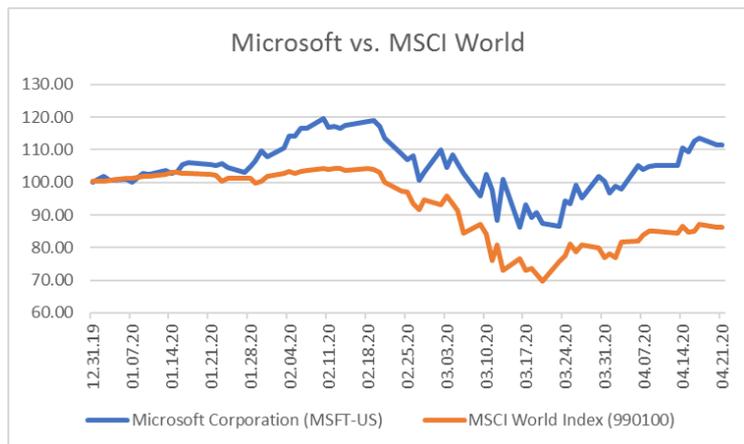
Gewinner und Verlierer

Der Mensch ist ein Gewohnheitstier und wird nach der Krise in etlichen Bereichen wieder zu seinen alten Verhaltensmustern zurückkehren. Wir sind jedoch der Auffassung, dass es Bereiche gibt, welche sich durch das Coronavirus nachhaltig verändern werden oder bereits verändert haben. Aus Sicht des Anlegers gilt es, diese neuen Trends zu erkennen und im Portfolio umzusetzen.

INVESTAS

Arbeitswelt

Während die Aktienmärkte sich dank der (geld-)politischen Massnahmen zwar global wieder deutlich erholt haben, liegt der Aktien Welt Index seit Jahresbeginn immer noch rund 13% im Minus (Stand 21.04.2020). Die Grafik zeigt, wie sich die Microsoft Aktie im Vergleich dazu entwickelt hat. Die ausserordentliche Situation hat zu einer drastischen Beschleunigung des Trends hin zum



«Home Office» geführt. Davon profitierte insbesondere der amerikanische Software-Gigant, welcher neben dem praktisch unumgänglichen «Office-Paket» auch etliche Programme zur elektronischen Zusammenarbeit, wie z.B. «MS Teams» oder «MS OneDrive» (Cloud) anbietet. Die Microsoftaktie hat im bisherigen Jahresverlauf über 10% zugelegt. Dies ist kein vorübergehendes Phänomen. Die Erfahrungen der letzten Wochen werden bei den Unternehmungen eine starke Digitalisierungswelle auslösen, um auf die nächste Epidemie vorbereitet zu sein. Wir sind davon überzeugt, dass gewisse Themen, wie Cloud-Computing oder IT-Security auch in Krisenzeiten weiterlaufen werden, da es sich dabei um langfristige Umwälzungen in unserer Arbeitswelt und unseren Interaktionen ganz allgemein, handelt.

Lieferketten

Donald Trump hat den Trend mit seinem forschen Auftreten und dem Handelskrieg gegenüber China angestossen. Die grünen Parteien haben ihn propagiert und damit Wahlen gewonnen. Und schlussendlich hat das Coronavirus den Trend in unerwartetem Ausmass beschleunigt. Die Rede ist von der «Repatriierung der Lieferketten». Zwar waren die Gründe dafür sehr verschieden. Bei Trump standen militärische und sicherheitspolitische Bedenken im Vordergrund. Bei den Grünen war es natürlich der Umweltschutz und durch das Coronavirus rückte die staatliche Grundversorgung in den Fokus. Aber die drei Entwicklungen konvergieren zu einer allgemeinen Erkenntnis. Jedes Land, oder zumindest supranationale Gebilde wie die EU, müssen in Schlüsselbereichen ihre Abhängigkeit von Dritten auf ein Minimum reduzieren. Davon speziell betroffen sind die Ernährung, das Gesundheitswesen, die Energieversorgung und der Schutz der Bevölkerung (wozu auch prominent die IT-Security gehört).

Umsetzung

Das sind denn auch die Themen, welchen wir über den Konjunkturzyklus und über die Krise hinaus eine deutliche Überperformance zumessen. Wir haben bereits seit vergangenem Sommer damit begonnen unser Aktienexposure vermehrt auf diese Themen auszurichten und werden dies in Zukunft noch verstärkt tun:

Wir haben hier einerseits die **Versorger** im Auge, welche allgemein von den anstehenden Investitionen in die Infrastruktur profitieren werden. Die Energieinfrastruktur ist in der entwickelten Welt veraltet und/oder muss auf die erneuerbaren Energien umgerüstet werden. In den Entwicklungsländern ist das Bevölkerungswachstum ein wichtiger Treiber. Der Sektor ist zwar stark reguliert, liefert aber stabile Cashflows. Der **Nahrungsmittelbereich** ist als defensiver Sektor ein sicherer Wert im aktuellen

INVESTAS

Umfeld. Wir sehen zusätzlich Chancen in Unternehmen, welche mit neuen Ansätzen nachhaltige Antworten auf die steigende Weltbevölkerung und den damit zusammenhängenden erhöhten globalen Proteinbedarf finden. Im **Gesundheitsbereich** denken wir nicht bloss an die Unternehmen der «Big Pharma», welchen zwar speziell defensive Qualitäten nachgesagt werden, sondern wir nehmen uns dem Sektor breiter an und investieren indirekt in gut aufgestellte Unternehmungen aus den Bereichen Biotech, Generika, Pharma, Medtech und Dienstleistungen. Dem Sektor wird nach der Corona-Pandemie eine noch höhere Aufmerksamkeit geschenkt werden und die öffentliche Hand wird die Investitionen erhöhen. Wie bereits erwähnt, sehen wir zudem Chancen im **IT-Sektor** und zwar konkret in den Themen Cloud Services (vgl. Microsoft) und IT-Security. Auch die 5G-Thematik dürfte einen Schub erleben, müssen doch mit der zunehmenden Digitalisierung der Unternehmen und den aufstrebenden Streaming Services immer grössere Mengen an Daten übertragen werden. Davon profitieren die Kommunikationsdienstleister.

Auf der anderen Seite meiden wir zurzeit die Schwellenländer (mit Ausnahme Chinas). Wie immer in globalen Krisen sind Schwellenländer besonders exponiert. Dies hat einerseits mit der Verschuldungssituation (oft in US-Dollar) zu tun. Zusätzlich sind die Schwellenländer die Leidtragenden, wenn die Produktion bzw. die ganzen Lieferketten wieder näher zum Endkunden rücken. Und zu guter Letzt gibt es mittlerweile in den entwickelten Ländern, sowohl in den Aktien, als auch in den Obligationen wieder Opportunitäten, wie man sie schon lange nicht mehr gesehen hat. Die hiesigen Investoren werden sich vermehrt fragen, weshalb sie schwer einschätzbare Risiken in Schwellenländern eingehen sollen, wenn sie hier eine akzeptable Rendite mit Investitionen erzielen können, deren Risiko und Potential sie selbst ziemlich gut abschätzen können.

Fazit

Es ist schwer vorauszusehen, ob wir uns am Anfang einer langjährigen Krise befinden, oder ob der Einbruch nur temporär ist. Uns scheint sicher, dass sich die Welt in gewissen Bereichen nachhaltig verändert hat und zwar unabhängig von der Länge der Durststrecke. Wir fokussieren uns deshalb auf die Chancen, welche diese Veränderungen bieten und bleiben in anderen Bereichen vorsichtig. In ein paar Monaten wird man sich ein klareres Bild von den Konsequenzen der Pandemie machen können.