

Bank Julius Bär
Pension Fund Forum 8. Mai 2007

**Aktuelle Herausforderungen bei der
Vermögensbewirtschaftung von
Pensionskassen**

Dr. Dominique Ammann
Partner

PPCmetrics AG
Financial Consulting, Controlling and Research
www.ppcmetrics.ch

	Seite
1. Rentenfinanzierung mit Anlagerisiken	3
2. Risikoträger in der Pensionskasse	8
3. Tatsächliche finanzielle Lage	10
4. Peer Group Vergleiche (Benchmarking)	16
5. Good Pension Governance	21
6. Innovationen an den Finanzmärkten	24

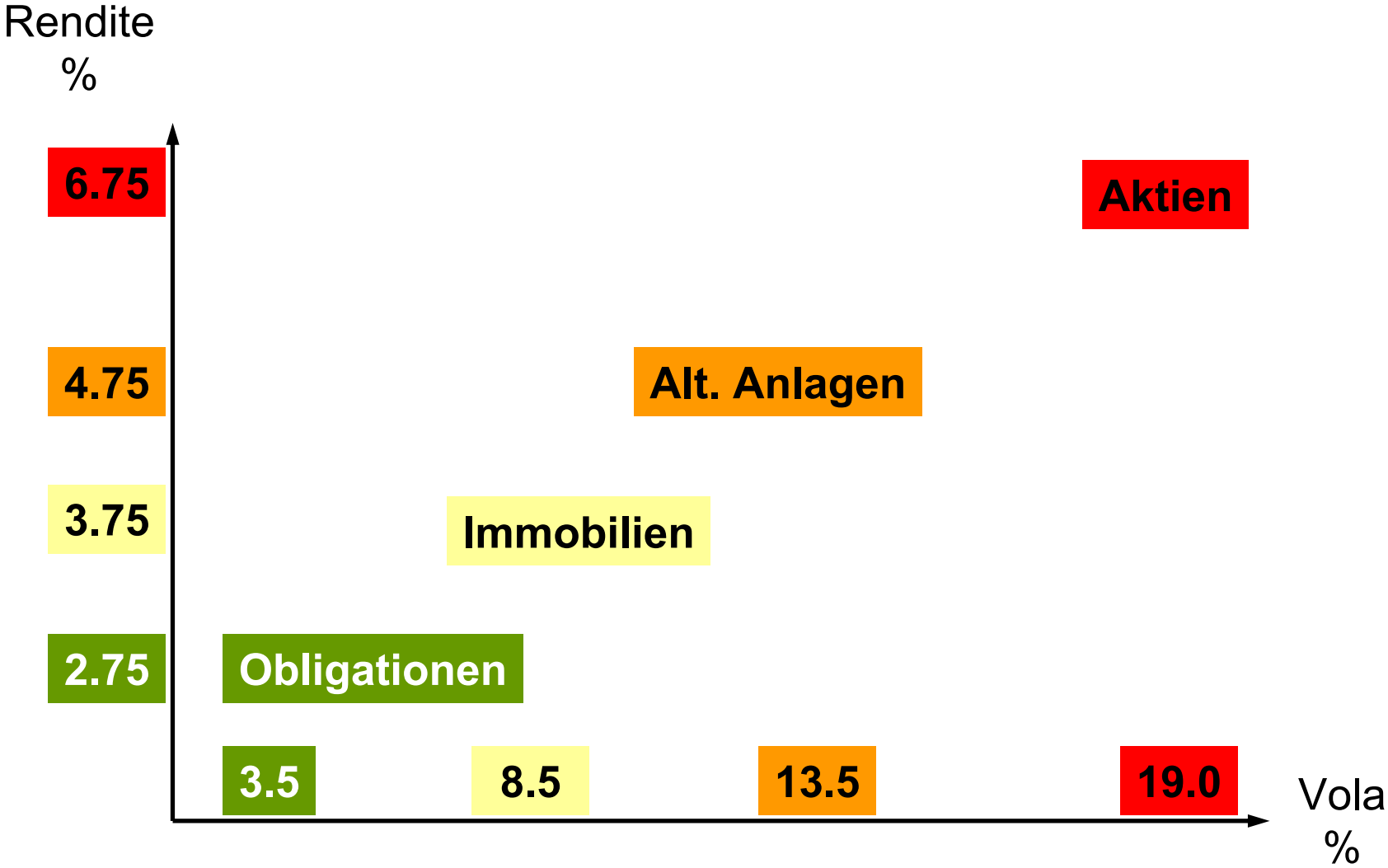
1. Rentenfinanzierung mit Anlagerisiken

- Das tiefe, nominelle Zinsniveau stellt die Finanzierung der Rentenleistungen vor grosse Herausforderungen.
- Risikozwang: Die Finanzierung ist nur durch die Inkaufnahme von Anlagerisiken möglich.
- Die Soll-Rendite kann nur im Erwartungswert erreicht werden.
- Die Finanzierung der Vorsorgeleistungen ist unsicher.

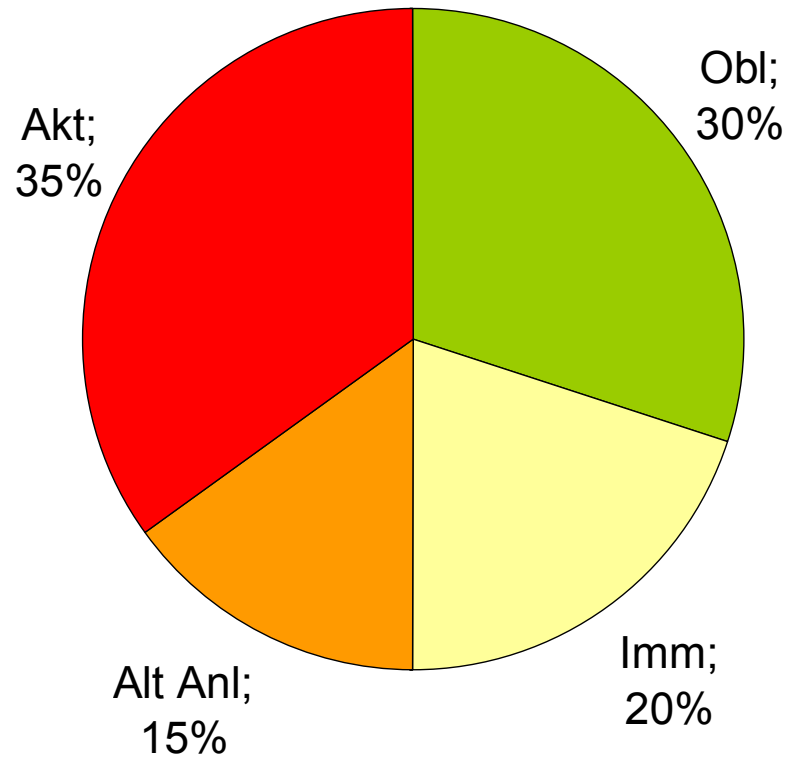
Beispiel: Soll-Rendite

50% Aktive:	2.5% BVG-Mindestzins	1.25%
50% Rentner:	3.5% Techn. Zins	1.75%
Langlebigkeit:		0.50%
Aufbau Wertschwankungsreserven:		0.50%
Verwaltungskosten:		<u>0.30%</u>
Total		4.30%

Beispiel: Rendite und Risikoerwartungen



Beispiel: Portfolioeigenschaften



Erwartete Rendite 4.3%
(entspricht Soll-Rendite)

Volatilität 8.7%

**Notwendige Wert-
schwankungsreserve** 18.5%

Fazit: Risikozwang

- Die Finanzierung der Vorsorgeleistungen verlangt die Inkaufnahme von Anlagerisiken.
- Dies entspricht der Grundidee des Kapitaldeckungsverfahrens und des kollektiven Vorsorgesparens.
- Die Risiken müssen transparent gemacht werden.
- Die Träger der Risiken müssen bekannt und in die Strategiewahl einbezogen werden.

2. Risikoträger in der Pensionskasse

Pensionskasse	Arbeitnehmer	Arbeitgeber	Rentner
Schwankungsreserven			
	Reduktion Zins Altersguthaben Beitragsprimat		
	Sanierungsbeiträge	Sanierungsbeiträge	
			Renten Kürzung kaum möglich

Arbeitgeber ist Hauptrisikoträger

- Die wichtigste Sanierungsmassnahme sind die Sonderbeiträge.
- Bei Pensionskassen mit einem hohen Rentneranteil ist der Arbeitgeber der Hauptrisikoträger.
- Der Arbeitgeber nimmt Einfluss auf die Anlagestrategie.
- Der Arbeitgeber will den Einfluss der Pensionskasse auf die Firmenbilanz optimieren (IFRS).

3. Tatsächliche finanzielle Lage

- Die Risikoträger müssen die tatsächliche finanzielle Lage der Pensionskasse kennen.

- Deckungsgrad Art. 44 BVV 2 =
$$\frac{\text{Nettovermögen}}{\text{Vorsorgekapital}} \times 100$$

- Problematik:
Bewertung von Vermögen und Vorsorgekapital

- Vermögen: Marktwerte bzw. geschätzte Veräußerungswerte (Fair Value)
- Vorsorgekapital
 - Altersguthaben: Nomineller Stand der Alterskonti
 - Deckungskapital: Barwert der künftigen Leistungen basierend auf techn. Zins von z.B. 3.5%

- Die Rentenleistungen sind fixe, künftige Zahlungen.
- Der Barwert von fixen, künftigen Zahlungsströmen muss mit einem risikolosen Zins berechnet werden (analog der Bewertung von Obligationen).
- Die Deckungskapitalien sind aus ökonomischer Sicht falsch bewertet, wenn der technische Zins nicht dem risikolosen Zins entspricht.

- Das technische Deckungskapital unterschätzt den Wert der künftigen Leistungen, da der technische Zins über dem risikolosen Zins liegt.
- Demzufolge zeigt der technische Deckungsgrad *nicht* die tatsächliche finanzielle Lage und widerspricht einer „True & Fair“ Betrachtung.
- Die tatsächliche finanzielle Lage muss mit dem ökonomischen Deckungsgrad beurteilt werden!

Beispiel techn. und ökon. Deckungsgrad

(vgl. Swiss Liability Index: www.slix-index.ch)

Aktiven		Passiven	Technische Betrachtung (31.12.2005)	Ökonomische Betrachtung (31.12.2005)
Nettovermögen	210.0	Sparkapital Aktive	100.0	100.0
		Rentendeckungskapital	100.0	*116.2
		Rückst. Zunahme Lebenserwartung	2.0	0.0
		Wertschwankungsreserve / Unterdeckung	8.0	-6.2
Total Aktiven	210.0	Total Passiven	210.0	210.0
Deckungsgrad			104.0 %	97.1 %

Technischer Deckungsgrad beträgt 104.0 % (=210/202) / Ökonomischer Deckungsgrad beträgt 97.1 % (=210/216.2)

*116.2 (= 102 x 113.88 / 100). Wobei 113.88 = Liability Preisindex am Jahresende 2005 (siehe www.slix-index.ch)

- Konsistente Bewertung von Vermögen und Verpflichtungen (Fair Value)
- Die tatsächliche finanzielle Lage wird korrekt und transparent dargestellt.
- Ökonomischer Deckungsgrad als Basis für das Risikomanagement im Anlagebereich
- Der ökonomische Deckungsgrad erlaubt den direkten Vergleich mit anderen Pensionskassen.

4. Peer Group Vergleiche (Benchmarking)

- Aufsicht, Pensionskassen, Öffentlichkeit und vor allem die Medien haben ein sehr grosses Interesse an Peer Group Vergleichen.
- Ziel: Benchmarking der Leistungen, Renditen, Deckungsgrade, Vermögensanlagen, Kosten
- Das Risiko einer „schlechten Beurteilung“, wenn man vom Durchschnitt abweicht oder sich bewusst anders verhält (Maverick Risk).
- Chance einer guten Beurteilung: Künftiges PK-Rating?

„Das Wort Benchmarking hat seinen Ursprung in der Holzbearbeitung.

Ein Schreiner bzw. Tischler hat früher eine Markierung (mark) an seiner Werkbank (bench) angebracht.

Mit diesem Maß stellte er sicher, dass z.B. beim Herstellen von Stuhlbeinen alle Beine gleich lang wurden.

Dazu legte er einfach ein Stück Holz bündig an der Markierung an und schnitt es an der Kante der Werkbank ab.

Heute hat sich der Begriff Benchmarking in vielen neuen Bereichen etabliert.“

Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Benchmarking>

- Öffentliche Umfragen bei Pensionskassen:
 - Eidg. PK Statistik <http://www.bsv.admin.ch/bv/statistik/d/index.htm>
 - CS und Lusenti <http://www.institutionalsurvey.ch/>
 - AWP / Complementa Risiko Check up
www.complementa.ch/general/rcu/risiko_check2006.asp
 - Swisscanto www.swisscanto-pk-studie.ch
- Öffentlicher Vergleich von Anlageresultaten:
 - ASIP Performancevergleich von Pensionskassen
www.asip.ch/aktuelle/detail.php
 - CS Schweizer PK Index <http://ch.csam.com/chinst/gir/de/spfi.asp>
 - KGAST Performancevergleich von Anlagestiftungen
www.kgast.ch/de/performance.cfm

Vorteile

- Transparenz (Rating)
- Vergleichsmöglichkeit
- Wettbewerb
- Stillt Informationsbedarf
- PR für 2. Säule

Nachteile

- Qualität
- Repräsentativ
- Motive (Kommerz)
- Negative Schlagzeilen
- Kritik an 2. Säule

- Benchmarking durchführen, aber mit zum voraus definierten Ziel und Ansprüchen.
- Die Resultate des Benchmarkings analysieren und die richtigen Schlüsse daraus ziehen.
- Die Abweichungen zur Benchmark erklären und kommunizieren.
- Das Benchmarking dient der Selbstanalyse und der Kommunikation (Vertrauen bilden).

5. Good Pension Governance

- Die Loyalität in der Vermögensverwaltung wird noch mehr an Bedeutung gewinnen.
- Dafür sorgen der Gesetzgeber und die Öffentlichkeit.
- Die 2. Säule hat sehr grosse volkswirtschaftliche und politische Bedeutung.
- Schwarze Schafe als Grund für mehr Regulierung

- Aber: Die treuhänderische Funktion verlangt ganz klar das Handeln im alleinigen Interesse der Destinatäre (Prudent Investor Rule).
- Die Destinatäre treten das Vermögen an die Pensionskasse ab und haben Vertrauen in den Stiftungsrat.
- Die Führungsorgane der Pensionskassen tragen eine hohe Verantwortung und stehen entsprechend im öffentlichen Interesse.

- Die Vermögensverwaltung beinhaltet potentielle Interessenskonflikte.
- Das Selbstbild der Branche deckt sich nicht mit dem Bild in der breiten Öffentlichkeit und der Medien.
- Klare Prozesse, Regeln und Standards erarbeiten, durchsetzen und öffentlich kommunizieren.

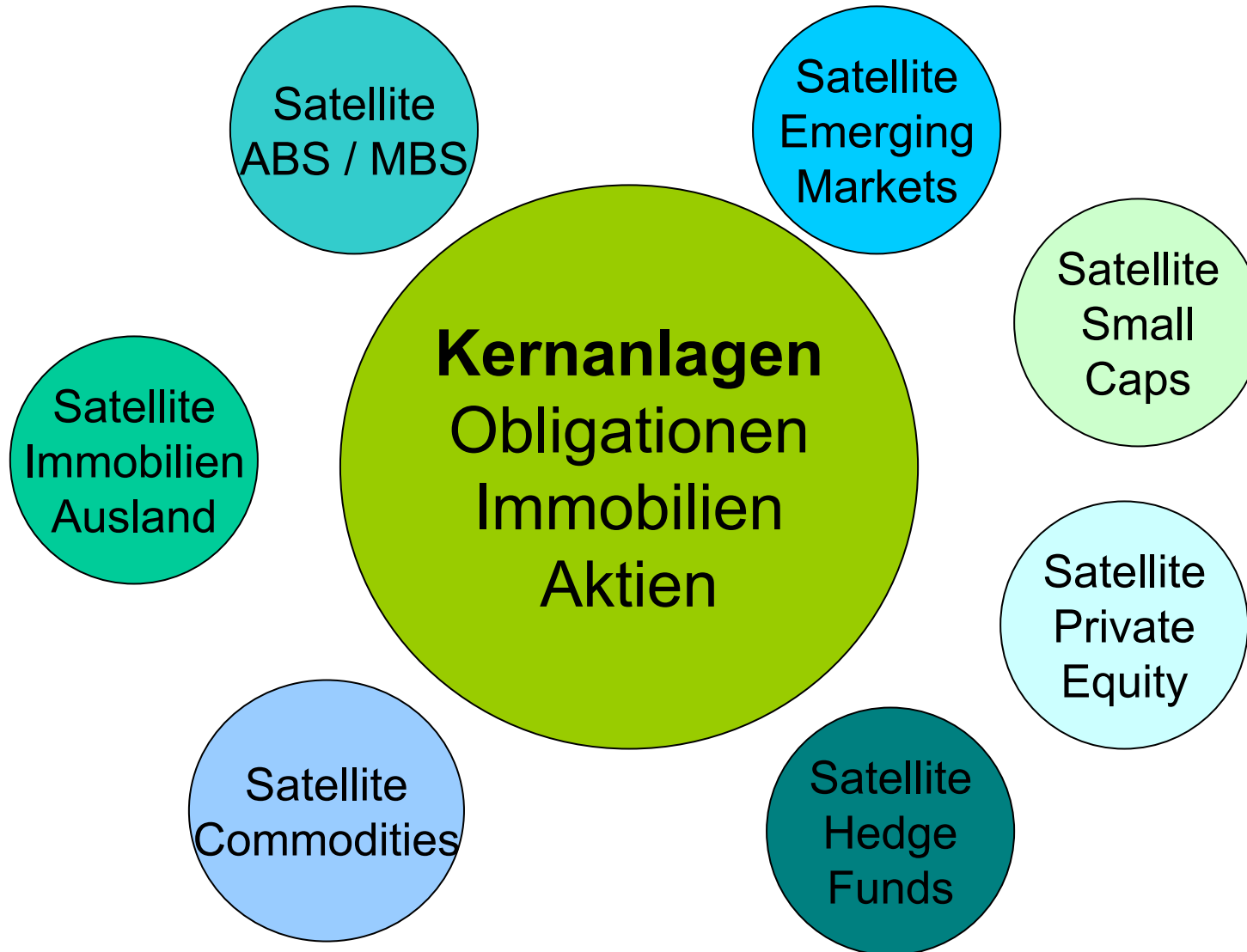
6. Innovationen an den Finanzmärkten

- Die Finanzmärkte sind sehr kompetitiv und innovativ.
- Ständig neue Anbieter und neue Produkte
- Der institutionelle Markt in der Schweiz ist sehr attraktiv.
- Aktuelle Fragestellungen: „Trennung von α und β “

oder auf Deutsch: Trennung von Managerleistung (α) und Entschädigung für Marktrisiken (β)

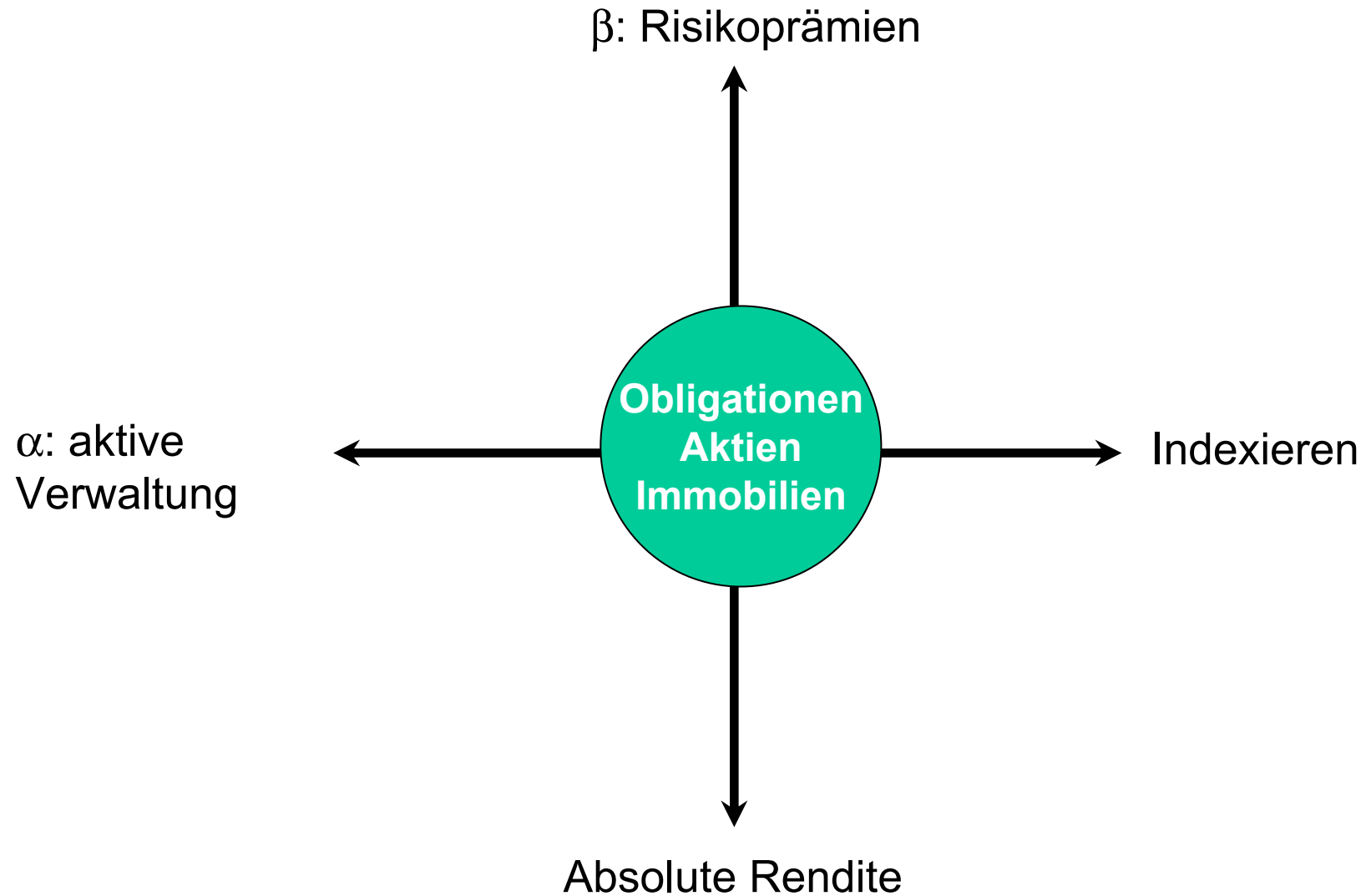
- Institutionelle Anleger (Nachfrageseite) wollen klar strukturierte und kosteneffiziente Umsetzung der Anlagestrategie.
- Indexierte Kernanlagen (Marktrisiken = β) zu tiefen Kosten
- Aktiv bewirtschaftete Ergänzungsanlagen mit Managerrisiken und α -Potential sowie fairer Entschädigung für einen Mehrwert gegenüber dem Index.

Core Satellite Beispiel

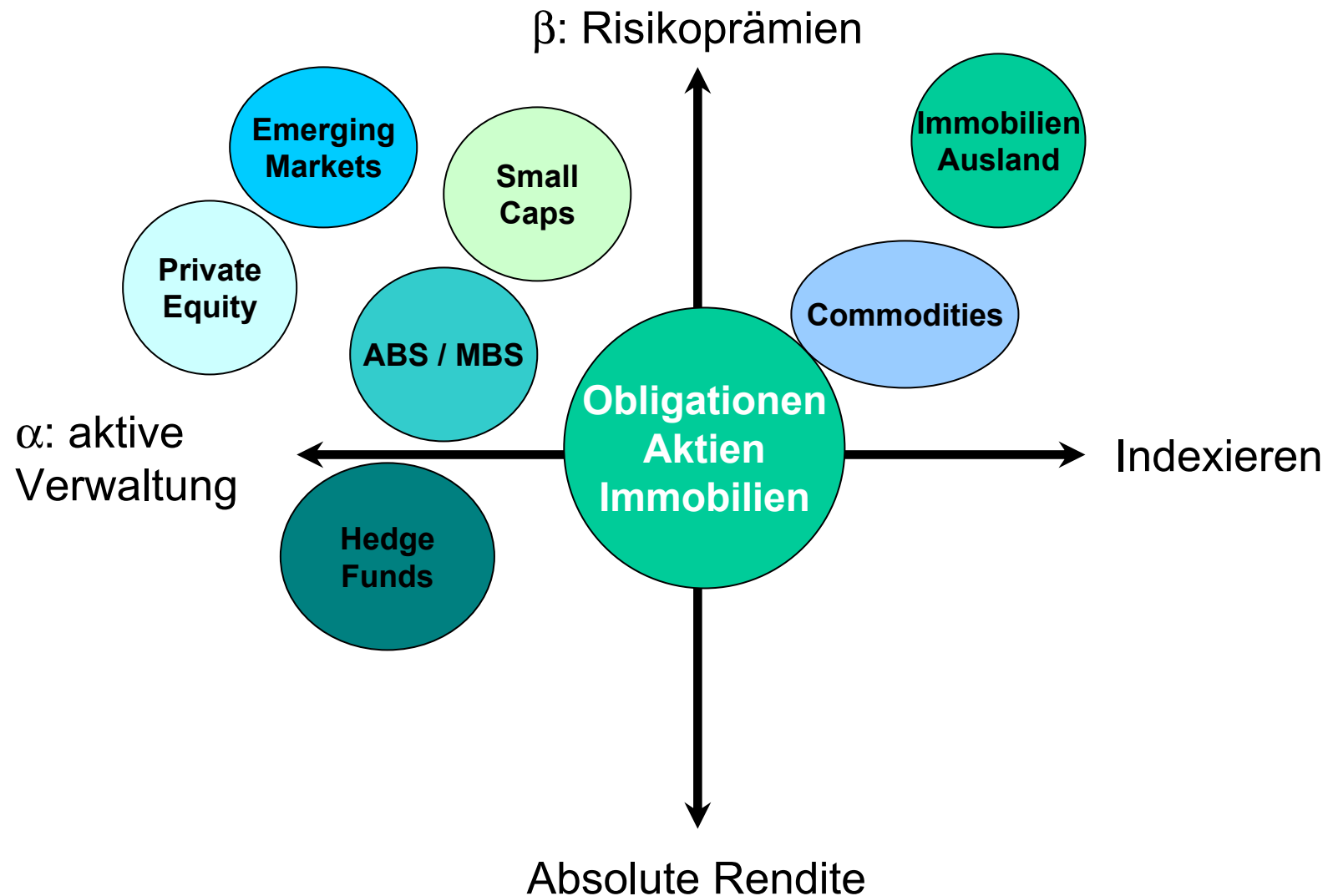


- Asset Manager (Anbieterseite):
 - Grosser Margendruck bei Indexprodukten (Kostenführerschaft)
 - Angebot erweitern mit α -Produkten mit höheren Margen (Spezialisierung)
 - Kombinationsmöglichkeiten von verschiedenen α - und β -Produkten (Portable Alpha)

Lassen Sie sich nicht ein β als α verkaufen: Core Satellite Kompass



Core Satellite Kompass: β und α Satelliten



Fazit: Herausforderungen sind Chancen!

1. Rentenfinanzierung mit Anlagerisiken
2. Risikoträger in der Pensionskasse
3. Tatsächliche finanzielle Lage
4. Peer Group Vergleiche (Benchmarking)
5. Good Pension Governance
6. Innovationen an den Finanzmärkten