

# Zusammenspiel zwischen risikominimaler Anlagestrategie, Deckungsgrad und Investment Controlling

**Dr. Andreas Reichlin, Partner**

PPCmetrics AG, Zürich

Financial Consulting, Controlling & Research

[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)

3. November 2004

---

	Seite(n)
• Investment Controlling – Ziele	3
• Strategie–Controlling: Klassische vs. kapitalmarktbasierende Analyse	4 - 15
• Exkurs: Portfoliostruktur Obligationen Schweiz	16 - 21

- Überwachung und Beurteilung des Anlageerfolgs und der Risiken auf Ebene
  - Gesamtvermögen (Strategie-Controlling)
  - Anlagekategorien
  - Mandate
- Abweichungen von den Zielsetzungen frühzeitig erkennen, beurteilen und – falls notwendig – entsprechende Korrekturmaßnahmen einleiten.

⇒ Frühwarnsystem und Führungsinstrument

- Fragestellungen
  - Wie entwickelt sich das Vermögen relativ zu den Verpflichtungen?
  - Wie hoch ist das Risiko, in eine Unterdeckung zu gelangen?
  - Können Wertschwankungsreserven aufgebaut werden?

⇒ Messlatte für das Gesamtvermögen sind die Verpflichtungen!

- Herausforderung: Abbildung der Verpflichtungen in einer Benchmark.

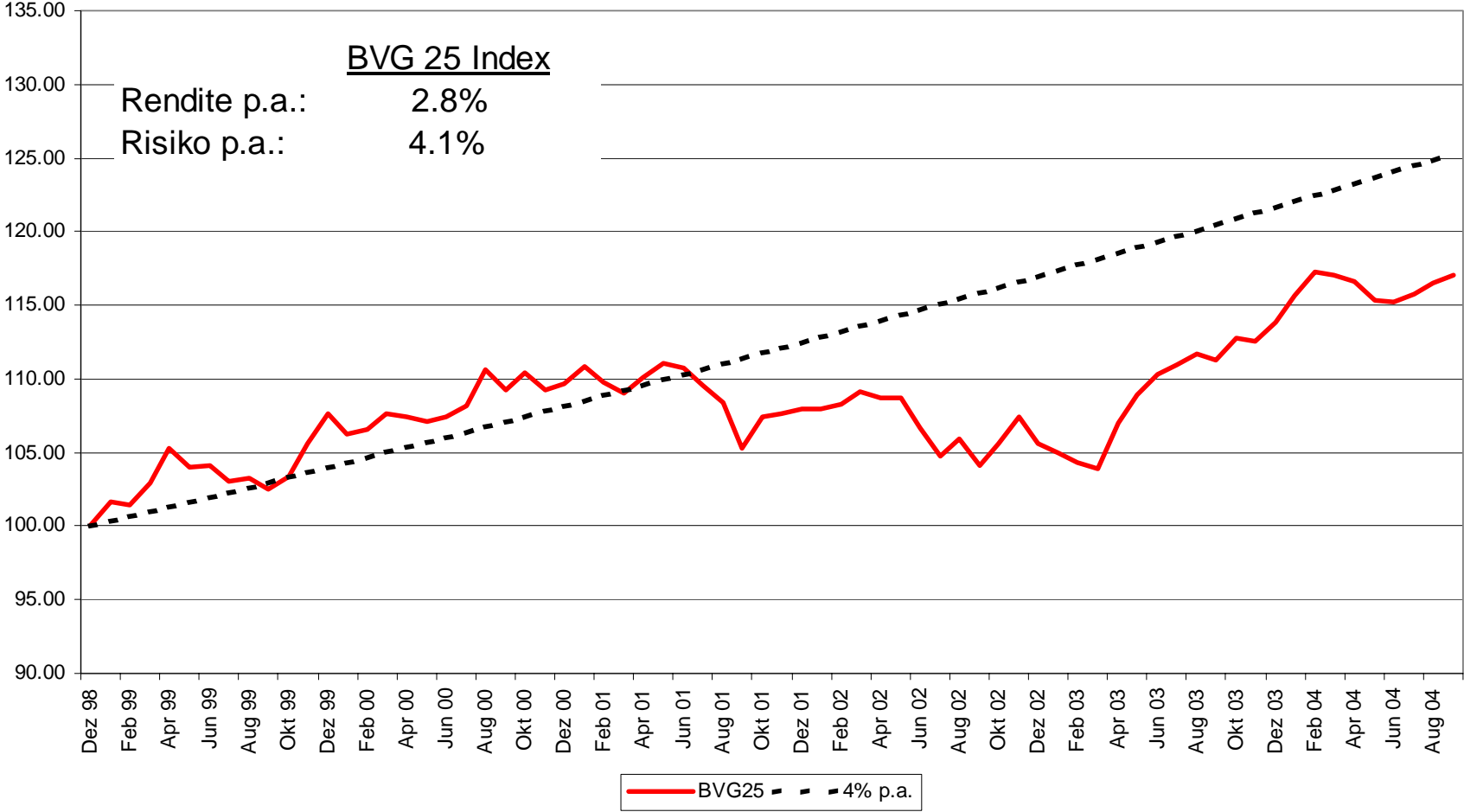
- Ansätze
  - Klassische Analyse
    - Deterministische Wachstumsrate der Verpflichtungen (Renditeziel)
    - Historisch lange Zeit = 4% (technischer Zins = BVG Mindestzins)
  - Kapitalmarktbasierende Analyse
    - Liability-Index: Marktbewertung der Verpflichtungen
    - Kassenspezifisch

⇒ Unterschiedliche Resultate und Erkenntnisse!

- Annahmen:
  - Technischer Deckungsgrad  
per 31.12.1998: 110%
  - Verzinsung der Verpflichtungen: 4.0%
  - Anlagestrategie: gemäss BVG 25 Index
  - Wertschwankungsreserven (31.12.1998): 10%
  - Untersuchte Zeitperiode: 31.12.98 – 30.09.04
  
- Fragestellungen:
  - Deckungsgradentwicklung?
  - Entwicklung der Wertschwankungsreserven?
  - Ausschüttung freier Mittel?

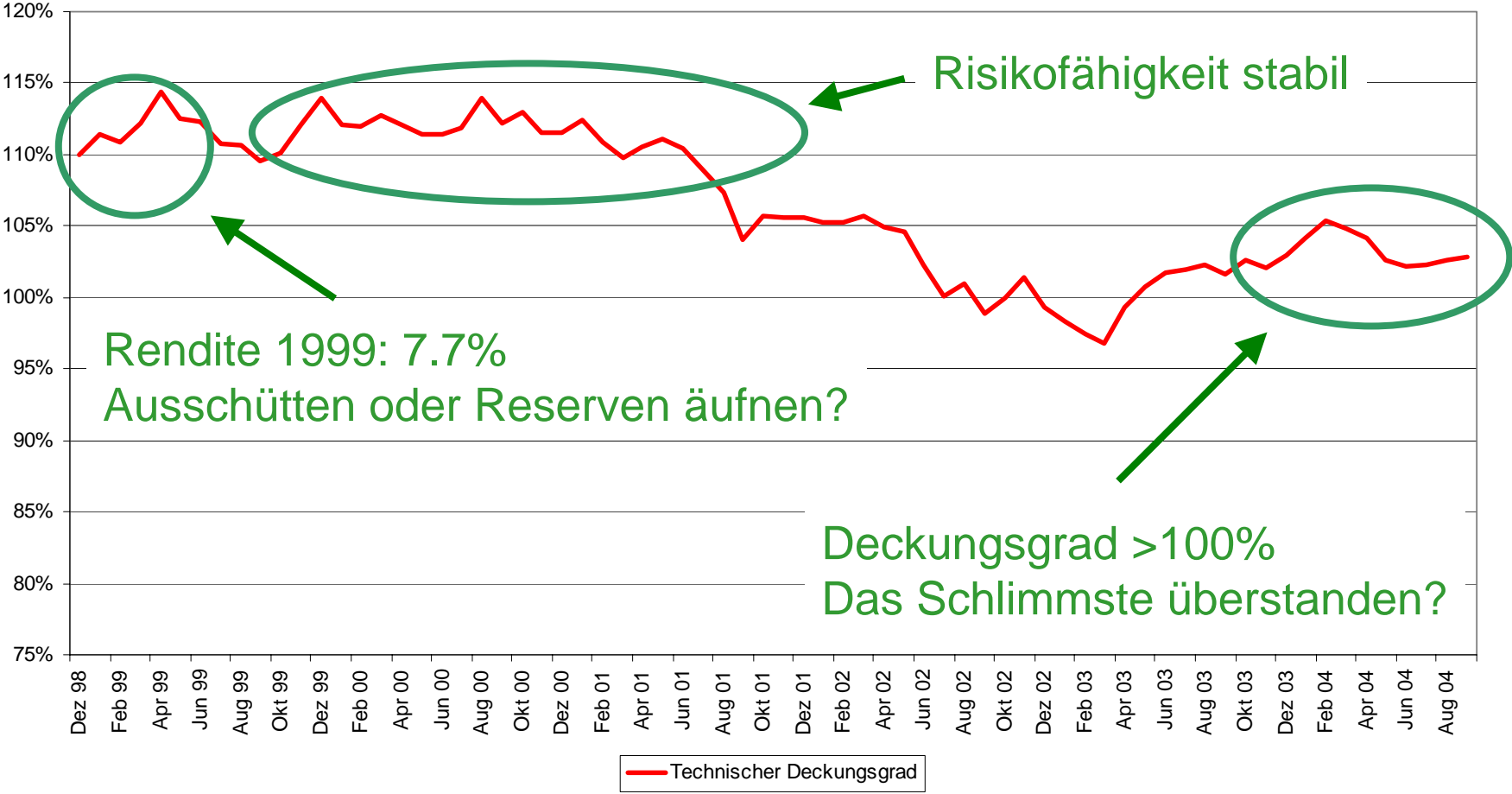
# Klassische Analyse (1)

BVG 25 Index und Renditeziel von 4% p.a.



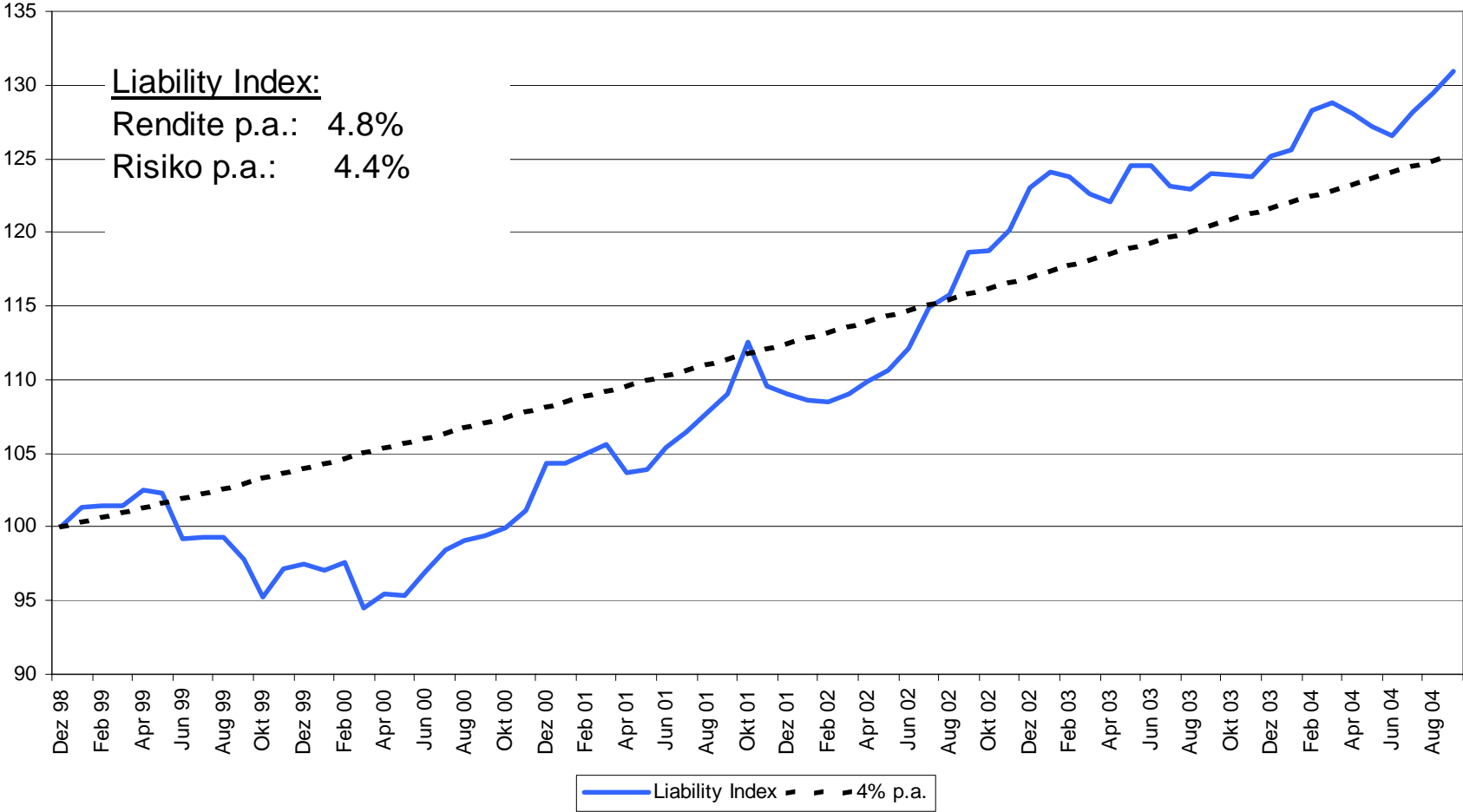
# Klassische Analyse (2)

**Technischer Deckungsgrad  
(31.12.1998 = 110%)**



# Kapitalmarktbasierende Analyse (1)

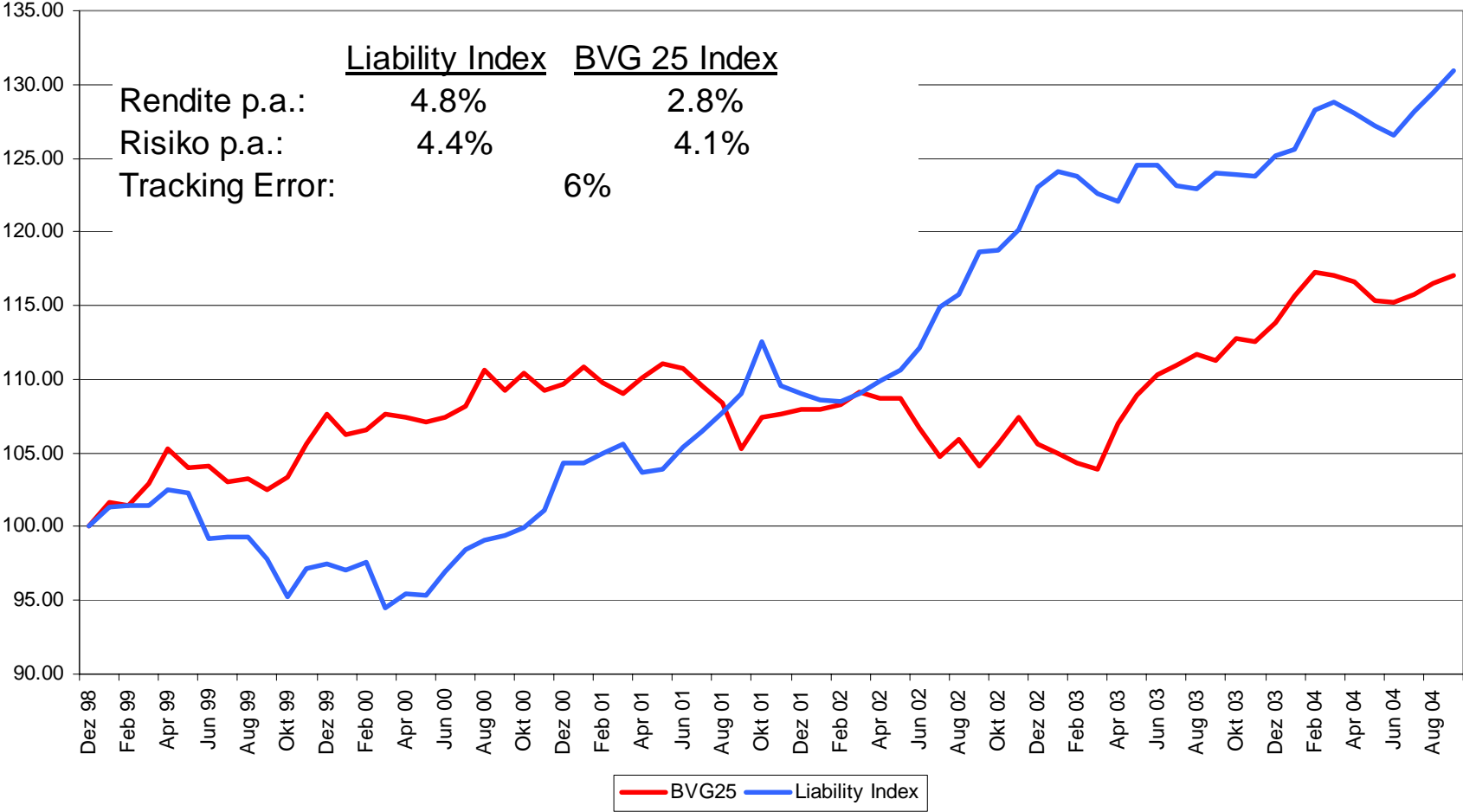
### 4% p.a. und Liability Index



# Kapitalmarktbasierende Analyse (2)

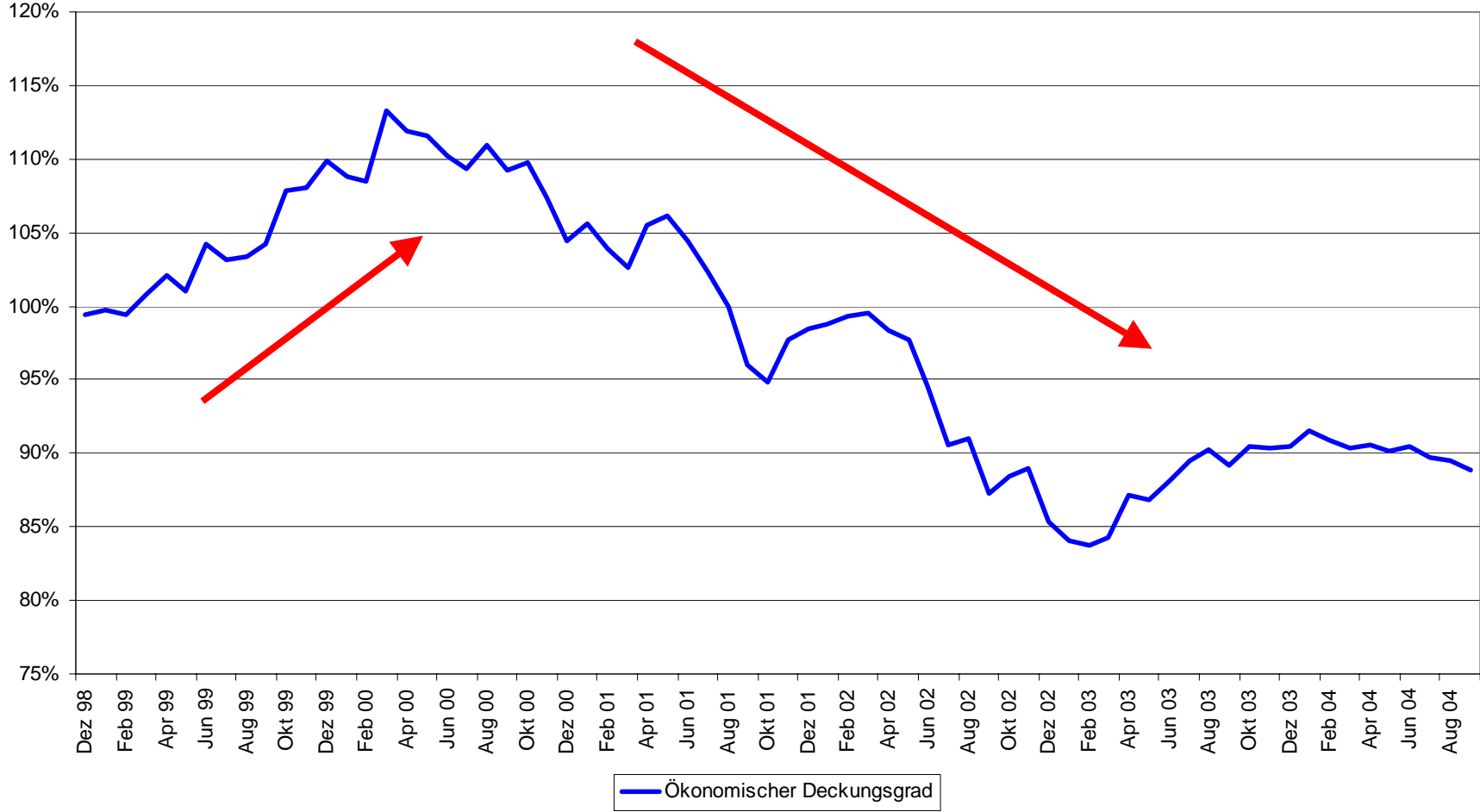


**BVG 25 Index und Liability Index**



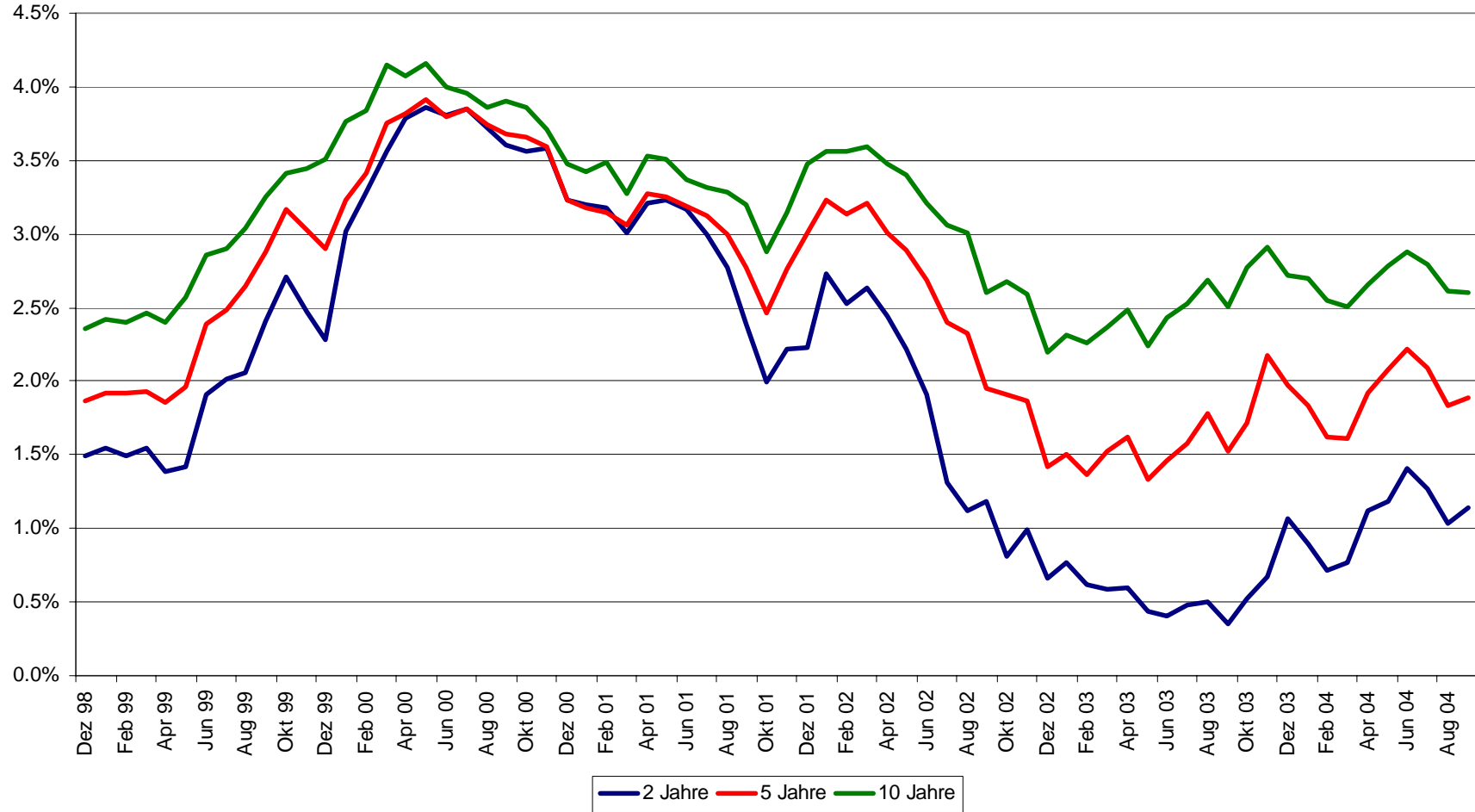
# Kapitalmarktbasierende Analyse (3)

### Ökonomischer Deckungsgrad



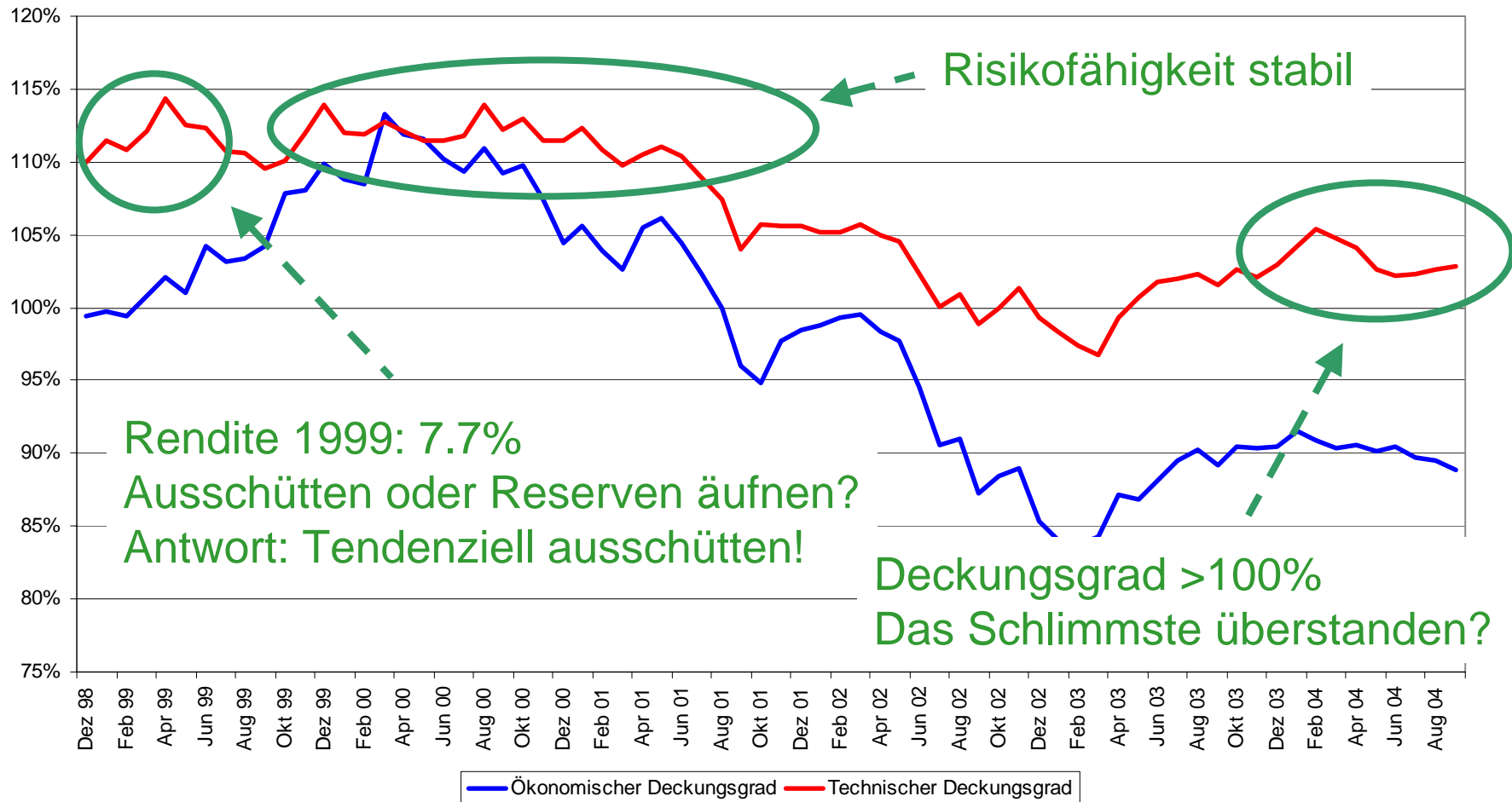
# Zinsentwicklung (Bundesobligationen)

## Zinsentwicklung (Bundesobligationen)



# Klassische vs. kapitalmarktbasierende Analyse (1)

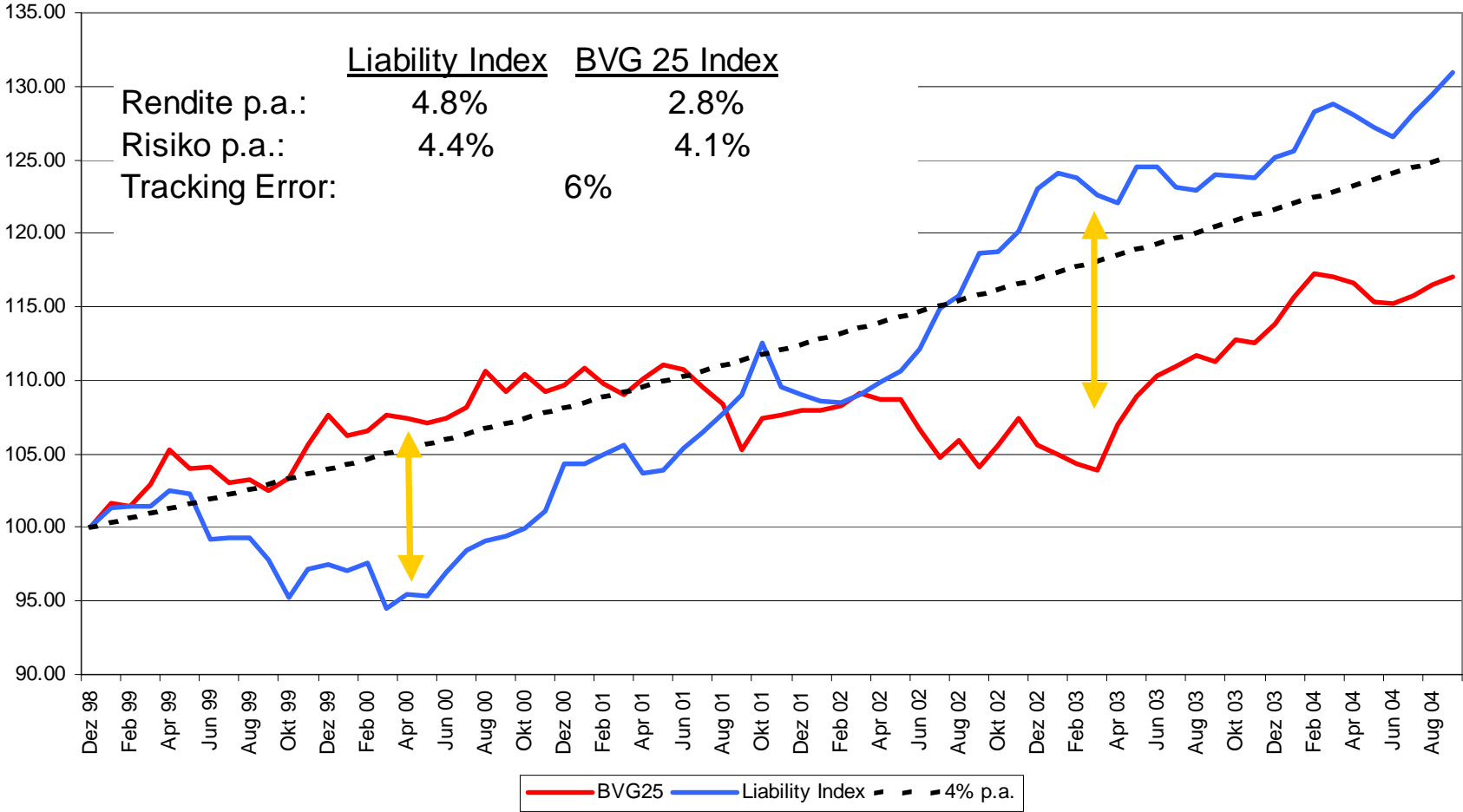
## Technischer und Ökonomischer Deckungsgrad



# Klassische vs. kapitalmarktbasierende Analyse (2)



BVG 25 Index und Liability Index



- „Liability Index“ als Benchmark für die Verpflichtungen.
- Messung des Anlagerisikos relativ zum „Liability Index“.
- Überwachung des technischen und des ökonomischen Deckungsgrades.
- Ausrichtung der Reservenpolitik am ökonomischen Deckungsgrad!

- „Typische“ Portfoliostruktur im Herbst 2004
  - Benchmark: Swiss Bond Index
  - Benchmark-Duration: rund 5 Jahre
  - Portfolio-Duration: 3 – 4 Jahre (Schätzung!)
  
- ⇒ Grossteil der Pensionskassen fährt kurze Duration relativ zum Benchmark in Erwartung eines Zinsanstiegs!
  
- Fragestellungen:
  - Ist der SBI der korrekte Benchmark für Obligationenmandate?
  - Wie ist die kurze Duration zu beurteilen?

Die optimale Anlagestrategie besteht aus zwei Teilen:

„Core“ Portfolio: Deckt Verpflichtungen mit möglichst wenig Schwankungsrisiken ab.  
⇒ Obligationenportfolio mit langer Benchmark (lange Duration).

„Risk“ Satellite: Erzielt eine Risikoprämie gegenüber Obligationen (Aktien, Immobilien, alternative Anlagen usw.).

- Das Core Portfolio ist relativ zu den Verpflichtungen gegenüber Zinsänderungen immun.

Duration und Laufzeitenstruktur Core Portfolio

=

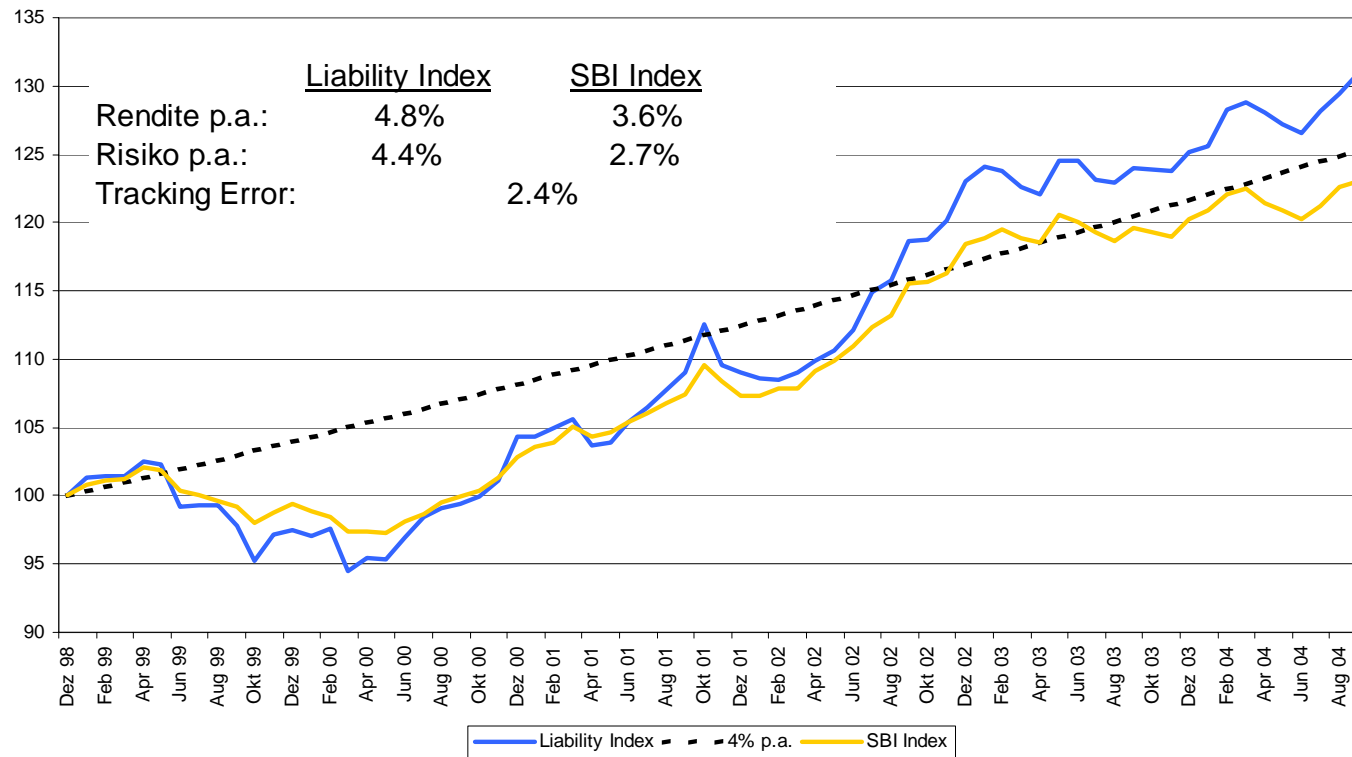
Duration und Laufzeitenstruktur Verpflichtungen

⇒ Jede Abweichung von der Struktur des Core Portfolios führt zu einem Zinsrisiko!

# SBI als Benchmark für Obligationen Schweiz (2)

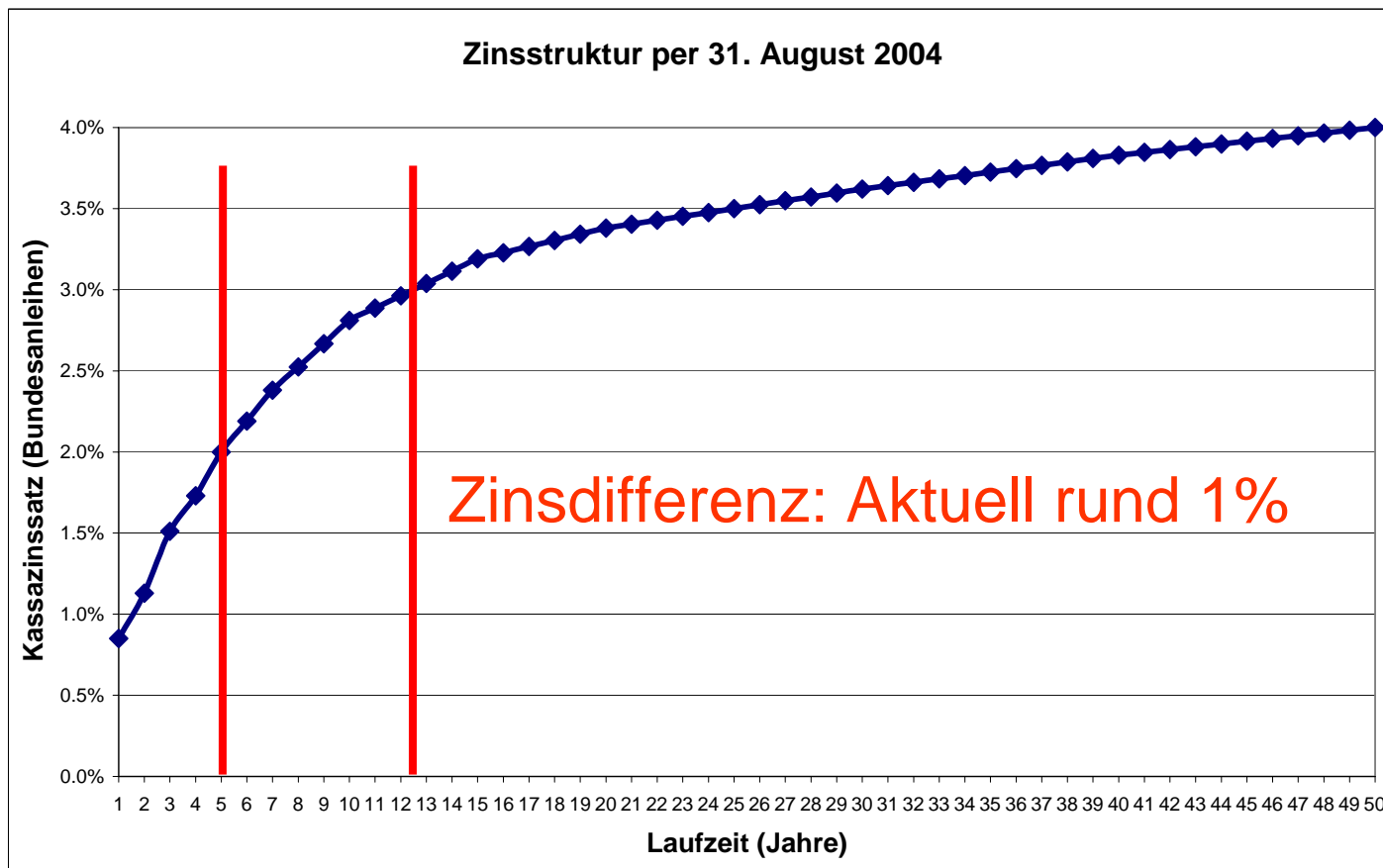
SBI als Benchmark für Obligationen Schweiz führt zu einem Zinsrisiko relativ zu den Verpflichtungen.....

SBI Index und Liability Index



# SBI als Benchmark für Obligationen Schweiz (3)

... und erzielt dabei eine tiefere Rendite (Annahme: normale Zinsstruktur)



- Messung des Zinsrisikos relativ zu den Verpflichtungen.
  - Vergleich Laufzeitenstruktur und Duration der Obligationen Schweiz mit jenen der Verpflichtungen.
- Überprüfung des SBI als Index für Obligationen Schweiz.
- Abwägen der Chancen und Risiken einer taktisch kurzen Duration relativ zu den Verpflichtungen.