



Verlag Schweizer Personalvorsorge

Demografie und Anlagestrategie

Werner Strebel, Partner
www.ppcmetrics.ch



Inhalt

- Asset Meltdown
- Volkswirtschaftliche Überlegungen zur Überalterung
- Demografie und Anlagestrategie
- Strategiealternativen

Asset Meltdown (1)

Entwicklung Durchschnittsalter

	2000	2050
• Welt	26.5	36.2
• Industrienationen	37.4	46.4
• Aufstrebende Länder	24.3	35.0
• Entwicklungsländer	18.2	26.5
 Aktive versus Rentner	 heute	 4 zu 1
	2050	2 zu 1

Quelle: United Nations Population Division: World Population Prospects: The Revision 2000

Asset Meltdown (2)

- Die älteren Leute ‚finanzieren‘ den Konsum von Gütern und Dienstleistungen durch den Verkauf von Vermögenswerten. Dabei stehen vor allem die Verkäufe von Aktien im Vordergrund.
- Die Gesamtersparnis in den OECD-Ländern nimmt ab dem Jahre 2010 ab. Das Angebot an Aktien übersteigt die Nachfrage.
- Die Aktienkurse beginnen zu sinken.

Asset Meltdown (3)

- Höherer Konsum führt zu sinkender Sparquote. Empirische Erfahrungen fehlen (z.B. Baby-Boom-Generation noch nicht im Rentenalter).
- Verkaufen Rentner und Rentnerinnen nur Aktien?
- Tiefe Sparquote führt nicht automatisch zu tieferen Aktienrenditen (Beispiel USA).



Asset Meltdown (4)

- Demografie ist berechenbar.
- Sind die demografischen Informationen nicht schon in den heutigen Preisen für Finanzaktiva enthalten?

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer älter werdenden Gesellschaft (1)

- Eine alternde Gesellschaft weist eine sinkende Risikofähigkeit und Risikotoleranz auf.
- Ein tieferes Risikoprofil führt zu einer Reallokation der Vermögenswerte, tendenziell zum Abbau von riskanten (Aktien)Anlagen.
- Bei denselben gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen führt dies zu höheren Risikoprämien für Aktienanlagen.



Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer älter werdenden Gesellschaft (2)

- Entscheidend für die langfristige Finanzierung der Vorsorgesysteme ist nicht die Entwicklung der Aktienkurse, sondern die Entwicklung der Gewinne der Unternehmen.
- Ein zusätzliches Angebot an Aktien hat nicht einen unmittelbaren Einfluss auf die Gewinne der Unternehmen.

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer älter werdenden Gesellschaft (3)

- Wie wirkt sich die demografische Entwicklung auf die Entschädigung des Produktionsfaktors Kapital aus?
- Kann der zunehmende Konsum der Rentner weltweit mit weniger Aktiven produziert werden?
- Kann die Rationalisierung mit der Demografie mithalten?



Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer älter werdenden Gesellschaft (4)

- Je stärker der Rationalisierungsdruck, desto stärker die Nachfrage nach Kapital, desto höher die reale Entschädigung für den Konsumverzicht (Sparen).
- Rationalisierungsdruck fördert die Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften.
- Lieber wenige gute Arbeitskräfte als viele weniger qualifizierte Arbeitskräfte.



Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer älter werdenden Gesellschaft (5)

- Rationalisierungsdruck in der Schweiz (in den OECD-Ländern) nimmt zu.
- Führt in diesen Regionen zu steigender Nachfrage nach Kapital.
- Aktienkurse steigen!

Alternativen Anlagestrategie (1)

- Keine erwiesenen negativen Auswirkungen einer alternden Gesellschaft auf die Finanzmärkte.
- Rationalisierungspotential und Innovationsfähigkeit der OECD-Länder nicht unterschätzen!
- Keine geriatrische Anlagestrategie!
- Anlagestrategien noch breiter diversifizieren.

Alternativen Anlagestrategie (2)

- Aktuelle Themen (Auswahl)
 - Innerhalb Anlagekategorien
 - Emerging Markets
 - Commodities
 - Ausserhalb traditioneller Märkte und Anlagestilen
 - Hedge Funds
 - Alpha
 - Absolute Anlagerendite

Emerging Markets Aktien (1)

- Ausgangslage
 - Zunehmende Korrelation zwischen den entwickelten Aktienmärkten.
- Anlageziele
 - Verbesserung der Diversifikationseigenschaften der internationalen Aktienanlagen.
 - Beteiligung an aufstrebenden, innovativen, wachstumsstarken Volkswirtschaften.
- Anlageuniversum
 - Schnell wachsende Volkswirtschaften
 - Zum Teil politische / ökonomische Instabilitäten
 - 4 Regionen

Emerging Markets Aktien (2)

- Vorsicht!
- Emas hatten bis heute wenig Druck zur Rationalisierung (viele günstige wenig qualifizierte Arbeitskräfte).
- Fehlender Rationalisierungsdruck hat das absolute Wachstum der Emas bisher beeinträchtigt.
- Seit der Geburtenkontrolle in China boomt entsprechende Wirtschaft.

Emerging Markets Aktien (3)

- Billiglohnländer werden auch teurer. Rationalisierungsdruck in den OECD-Ländern steigt.
- Zunehmende Nachfrage nach Kapital.
- Positive Wirkung auf Aktienkurse.

Emerging Markets Aktien (4)

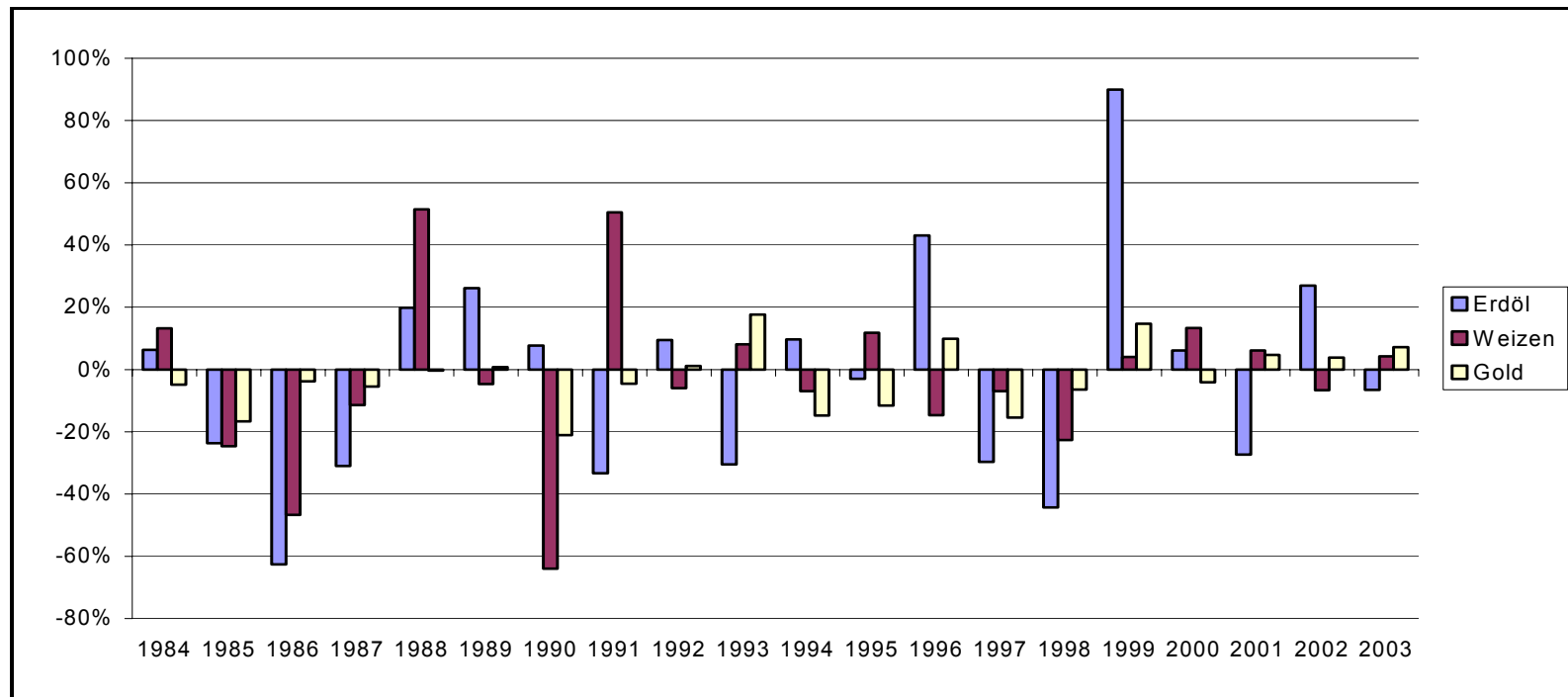
- Stimmt Meltdown-Theorie, dann werden in den kommenden Jahren besonders auch Emerging Markets Aktien verkauft (da diese heute gerade im Hinblick auf den erwarteten Meltdown aufgebaut werden).

Commodities (1)

- Ausgangslage
 - Verknappungsargument
 - Anderer Renditeverlauf im Vergleich zu traditionellen Aktienanlagen.
 - Starker Preisanstieg vieler Rohstoffe in jüngster Zeit.
- Anlageziele
 - Langfristige Beteiligung an (natürlich) knappen Gütern mit der Erwartung von überdurchschnittlichen Preissteigerungen.
- Fragen
 - Besteht ein direkter Zusammenhang zwischen Rohstoffpreisen und Aktienkursen?
 - Führt die Verknappung von Rohstoffen zu steigenden Preisen?

Commodities (2)

Anlageresultate



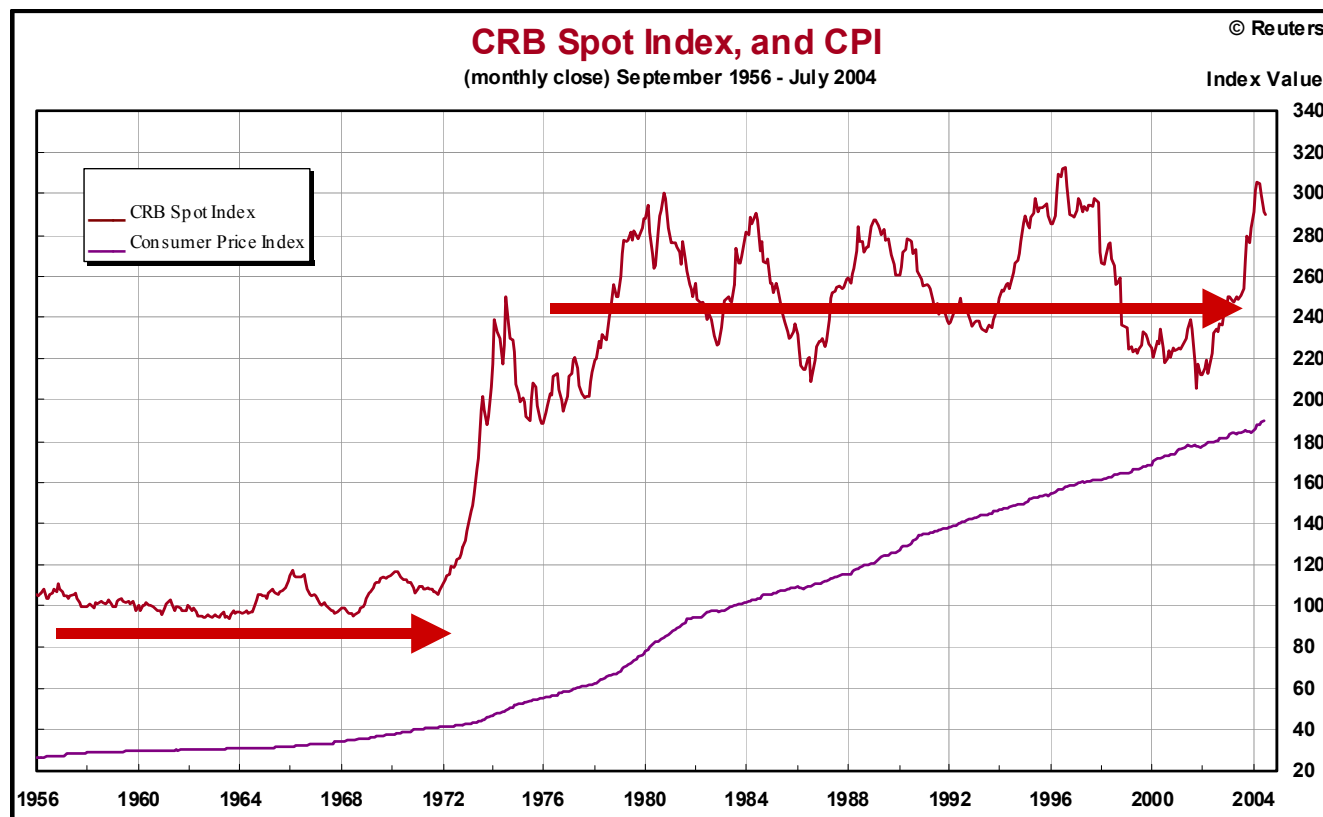
Substantielles Preisrisiko, aber keine Entschädigung durch eine positive Rendite.

Commodities (3)

31. Mai 1983 - 29. Feb 2004	Rendite	Volatilität	Korrelationen															
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1 CRB/R SPOT	-1.9%	14.5%	1.00															
2 Corn	-2.7%	28.9%	0.66	1.00														
3 Soybeans	-0.5%	24.7%	0.72	0.70	1.00													
4 Wheat	-2.0%	26.4%	0.55	0.53	0.42	1.00												
5 Live Cattle	-1.4%	20.7%	0.50	0.30	0.28	0.29	1.00											
6 Lean Hogs	-2.7%	36.7%	0.34	0.19	0.22	0.19	0.25	1.00										
7 Gold	-2.8%	14.6%	0.60	0.29	0.35	0.22	0.28	0.19	1.00									
8 Silver	-5.6%	26.2%	0.42	0.25	0.18	0.14	0.19	0.21	0.48	1.00								
9 Copper	0.3%	26.9%	0.49	0.26	0.35	0.21	0.20	0.05	0.34	0.23	1.00							
10 Cocoa	-3.3%	29.9%	0.31	0.11	0.12	0.06	0.12	0.04	0.15	0.11	0.13	1.00						
11 Coffee	-4.8%	40.9%	0.41	0.25	0.26	0.19	0.17	0.05	0.24	0.17	0.19	0.13	1.00					
12 Sugar #11	-3.6%	44.3%	0.30	0.15	0.18	0.17	0.12	-0.02	0.04	0.05	0.22	0.09	0.07	1.00				
13 Cotton	-2.3%	34.3%	0.41	0.38	0.32	0.16	0.17	0.20	0.19	0.20	0.28	0.10	0.08	0.12	1.00			
14 Crude Oil	-1.6%	34.8%	0.44	0.10	0.12	0.15	0.15	0.19	0.32	0.18	0.10	0.11	0.04	-0.05	0.12	1.00		
15 Heating Oil	-1.7%	40.3%	0.40	0.08	0.14	0.22	0.18	0.12	0.21	0.15	0.15	0.07	0.03	-0.03	0.10	0.73	1.00	

Commodities (4)

Seitwärtsbewegung der Rohstoffmärkte



Commodities (5)

- Investitionsmöglichkeiten
 - Direkte und indirekte Anlagen
 - Sowohl direkte Anlagen in Rohstoffen wie auch Rohstoffaktien langfristig keine überdurchschnittlichen Renditeerwartungen.
 - Hohe Erdöllastigkeit
 - Im Rahmen eines gemischten Welt-Aktienmandats bereits berücksichtigt.
 - Synthetische Anlagen
 - Kombination von Futures und Geldmarktanlagen.
 - Erwirtschaftung einer Risikoprämie gegenüber Kassamarkt möglich.
 - Abgeltung für Übernahme von Risiken durch den Investor.

Commodities (6)

Synthetische Rohstoffinvestment – Anlageresultate

28. Feb 1991 - 29. Feb 2004		Rendite	Volatilität	Korrelationen				
				1	2	3	4	5
1	AIG/DJ TOTAL RETURN	7.5%	15.4%	1.00				
2	CRB/R SPOT	1.3%	12.8%	0.72	1.00			
3	CRB/R TOTAL RETURN	3.6%	13.7%	0.90	0.82	1.00		
4	GSCI SPOT	2.8%	19.7%	0.88	0.51	0.72	1.00	
5	GSCI TOTAL RETURN	6.0%	20.1%	0.91	0.54	0.75	0.98	1.00

- Renditepotential und Risiko ähnlich wie bei internationalen Aktien.
- Korrelation zu Aktien sehr tief.
- Entschädigung für die Bereitschaft des Investors, Preisveränderungen zu tragen.
- Optimaler strategischer Anteil 5% – 10%.

Fazit (1)

- Risikobudget einer Pensionskasse fokussiert einsetzen.
- Anteile Indexprodukte erhöhen.
- Neue Anlagesegmente integrieren.
- Alphageneratoren identifizieren und deren Freiheitsgrade erhöhen.
- Insgesamt bei vergleichbaren Risiken und Kosten das langfristige Renditepotential verbessern.
- Die Diversifikation verbessern.



- Gemischte Mandate schränken Flexibilität bei Umsetzung einer diversifizierten Anlagestrategie ein.

Fazit (2)

- Einseitige Ausrichtung auf eine ‚berechenbare‘ und somit ‚vor-
aussehbare‘ Entwicklung führt zu Klumpenrisiken.
 - Verknappung Rohstoffe, Club of Rome (anfangs 70iger Jahre)
 - Petrodollars (70iger Jahre)
 - Verschuldung Südamerika (anfangs 80iger Jahre)
 - Demografie (heute)
- Mehrdimensionale Diversifikation der Anlagestrategie.
 - Anlagestile (indexiert / aktiv)
 - Anlagekategorien (traditionelle, nicht traditionelle)
 - Renditeziele (relativ / absolut)
- Anlageorganisation / Investment Controlling anpassen.