



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)



## Investment Consulting

## Jubiläumsveranstaltung

## Heute: Situationsanalyse und Handlungsbedarf

**PPCmetrics AG**

Dr. Hansruedi Scherer, Partner

Zürich, 1. Dezember 2016

# Gemütslage

---

Quelle: <http://www.wecreate.asia/wp-content/gallery>



# Damals...

## Technische Parameter

### Vergangenheit, resp. Annahmen

- Annahme: Nominelles Lohnwachstum = 4%
- Hohe Inflationsraten v.a. 70er-Jahre (1915 - 1979: Ø 2.9%)
- Risikoarmer Zins 4% (Annahme beruhte auf Zins-Analyse der Nationalbank für Periode 1915 - 79)
- Lebenserwartung 65-j Mann: 80.3 (EVK 1980)

### 1985 Einführung BVG

Mindestzinssatz Verzinsung der Altersguthaben	<b>4.0%</b>
Technischer Zinssatz für Männer	<b>3.5%</b> (♀ 4.2%)
Umwandlungssatz	<b>7.2%</b>



**Technische Parameter waren nicht unrealistisch und den damaligen Gegebenheiten angepasst.**

# Damals...

## Anlagestrategien

---

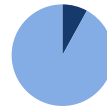
---

### Kaum Kursschwankungen

- Obligationen einfach zum Nennwert ausgewiesen...

---

**Aktienanteil: ca. 8%**



---

### Hoher Home-Bias

- Fremdwährungen: Riskant
- 

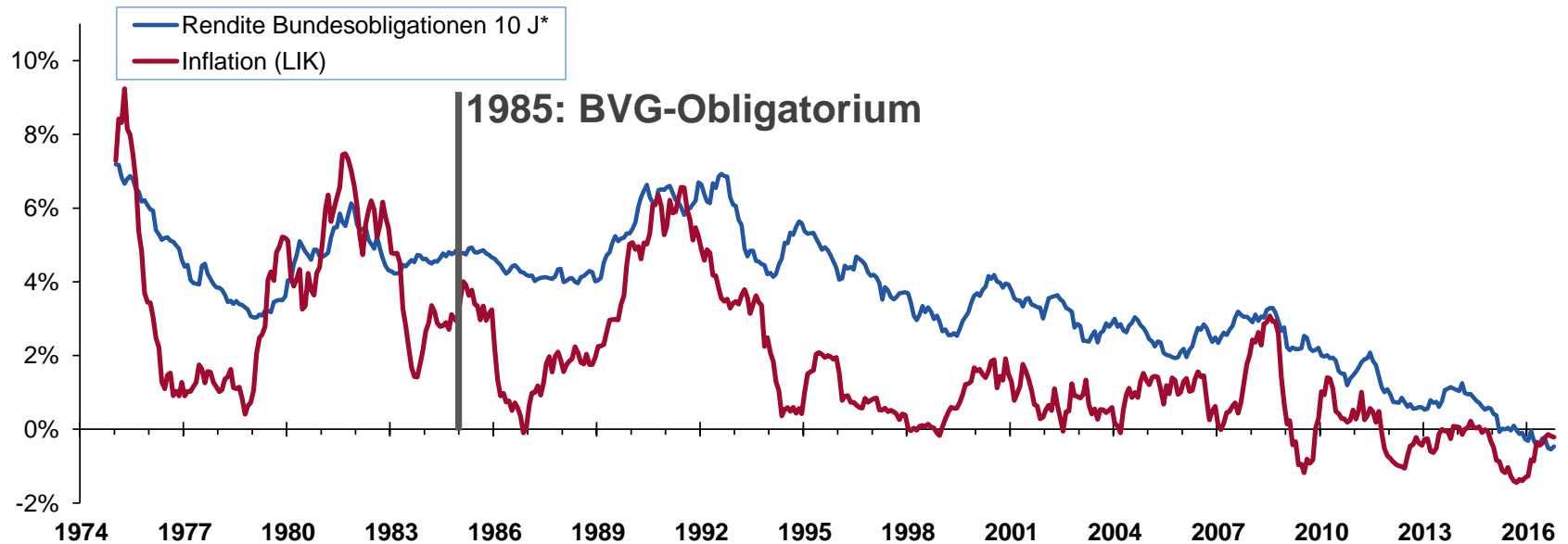


**Sollrendite oft risikolos erreichbar!**

# Situation heute

## Zinsniveau und Inflation

### Entwicklung Zinsniveau vs. Inflationsrate



**Nominales Zinsniveau fiel um über 4%.**



**Können wir unsere damaligen nominellen  
Versprechungen halten? **Sicher nicht.****

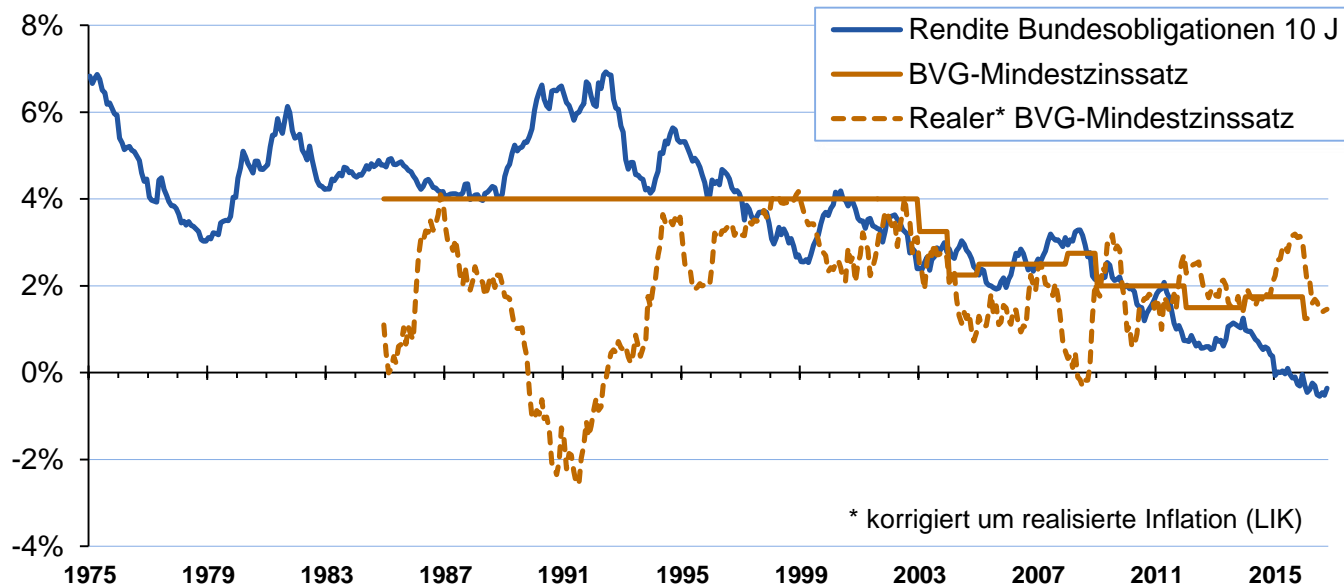
\* Quelle: Eigene Berechnungen, SNB

Rendite Bundesobligationen vor 1988: Durchschnittliche Rendite von rund einem Dutzend Anleihen des Bundes und der SBB

# Situation heute

## Erwartete Anlageerträge und Verzinsung

### BVG-Mindestzinssatz im Vergleich



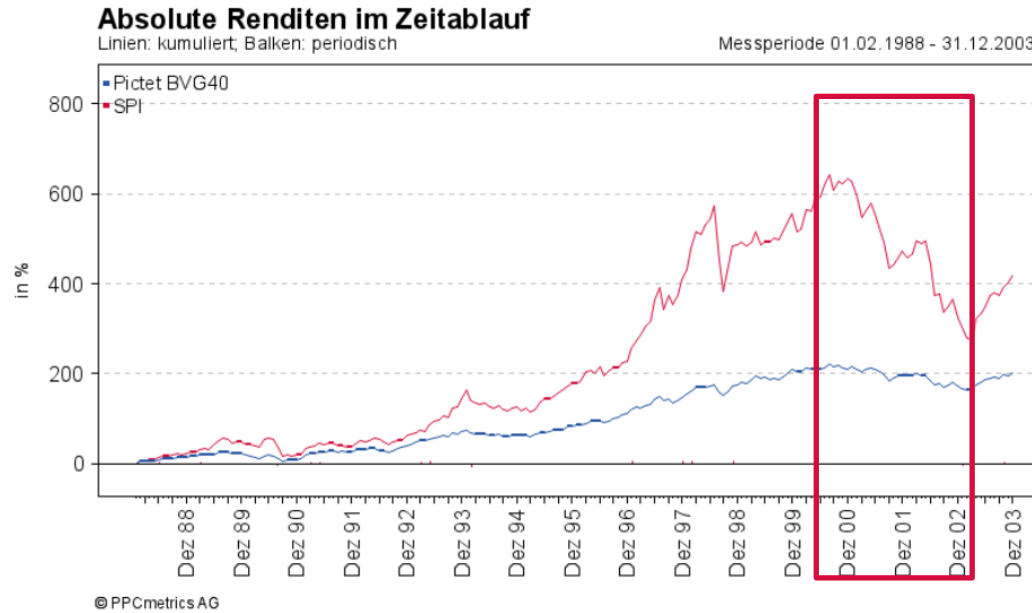
**Können wir das ursprüngliche reale  
Leistungsversprechen halten? Wieso nicht!**

Quelle: Eigene Berechnungen, SNB

Rendite Bundesobligationen vor 1988: Durchschnittliche Rendite von rund einem Dutzend Anleihen des Bundes und der SBB

# Zäsur 2005: Reaktion auf Krise

## Platzen Dot-Com Blase führt viele PKs in Unterdeckung



- Vom Parlament gut gemeint: Rechtliche Grundlage zum **Vorgehen bei Unterdeckung** zur Sanierung wird geschaffen (Beginn Revision 2003).



**Ab 2005: Renten werden zu fixen Versprechungen (Vertrauensprinzip)**



# Konsequenz: Marktgerechte Bewertung zwingend

## PPCmetrics: Ökonomischer Deckungsgrad

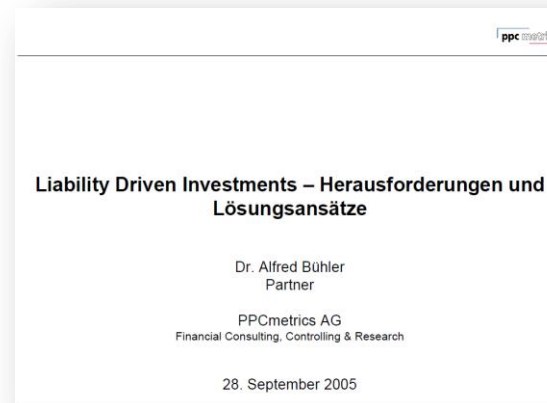
- Marktgerechte Bewertung Verpflichtungen, d.h. mit risikogerechten (= risikolosen) Zinsen



**...2005: PPCmetrics: Idee des ökonomischen Deckungsgrads**



**Präsentation, Oktober 2005**



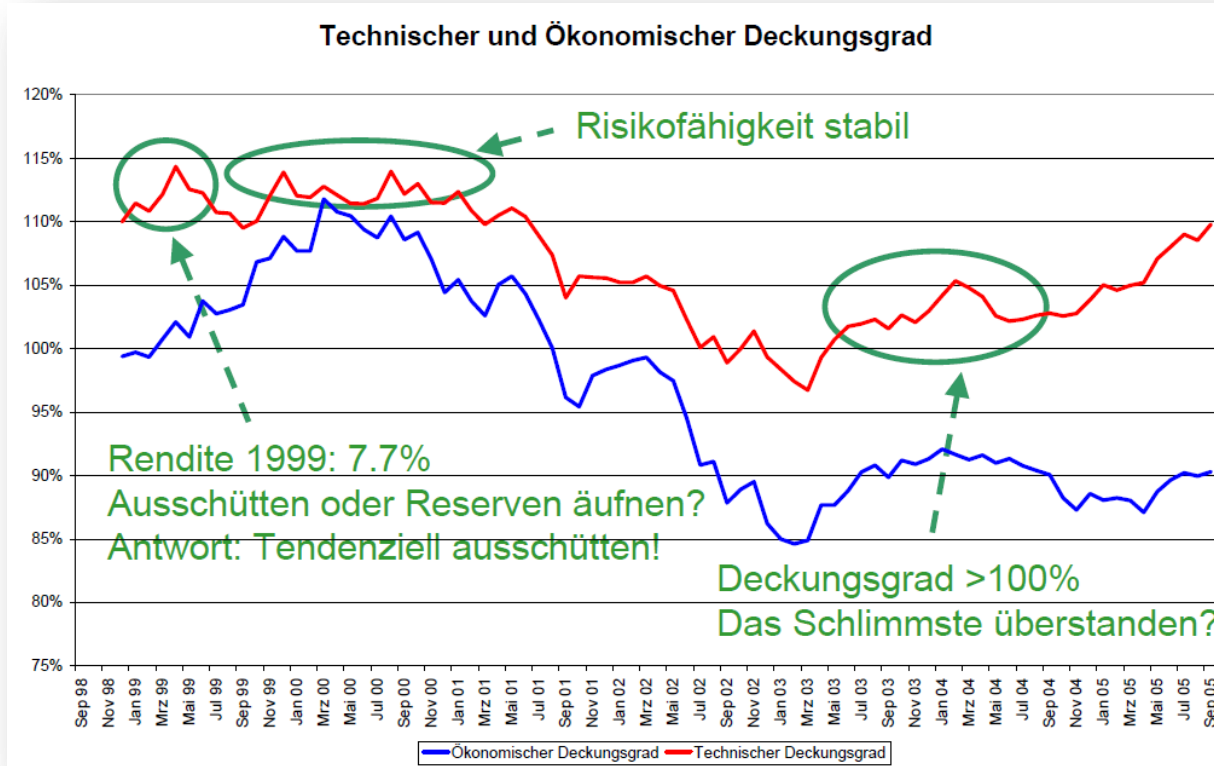
**Referat, September 2005**

**Wann eine Pensionskasse gut bei Kasse ist**  
*Der technische Zins im Spiegel der ökonomischen Realitäten*

**NZZ, Februar 2006**

# Marktgerechte Bewertung

## Unsere Argumente damals



**Grün:** Technische Betrachtungsweise

Tagung «Aktuelle Knackpunkte der 1. BVG-Revision», Juni 2005



**Richtige Zahlen zeigen und keine «Beschönigungen»!**

# Marktgerechte Bewertung

## Die Gegenargumente damals

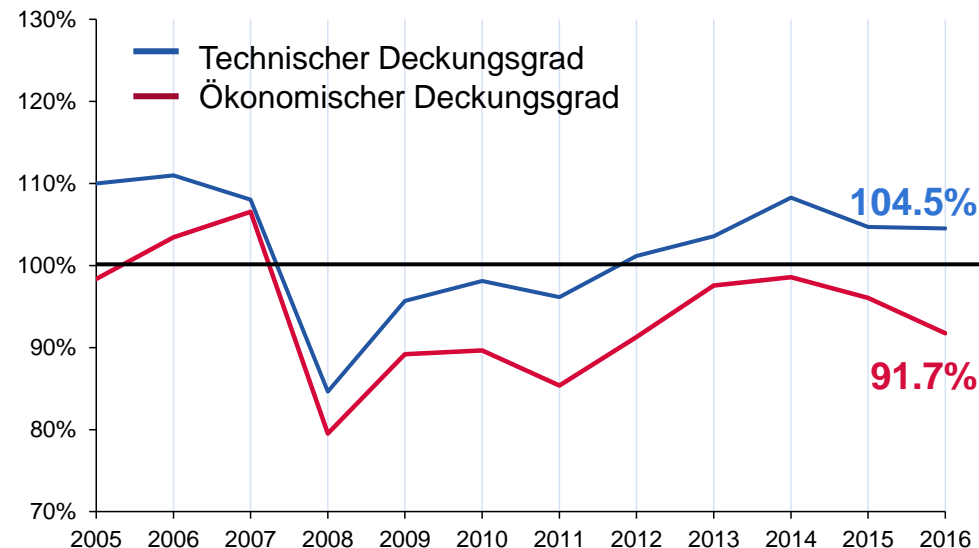
---

- Ohne Worte...

1. Wieso im «dümmsten» Moment auf langfristige Bonds umsteigen?
2. Prämie für Zinsänderungsrisiken muss bei den aktuell tiefen Kapitalmarktzinsen hinterfragt werden.
3. Umsetzung im illiquiden Schweizer Bondmarkt kaum möglich.

# Konsequenzen einer Orientierung an der falschen Grösse (technischer Deckungsgrad)

## Orientierung am technischen Deckungsgrad



2005 - 2016

Ø Verzinsung: **1.60%**

Sanierungsbeiträge: **1.9%**  
(in % des VK Total)

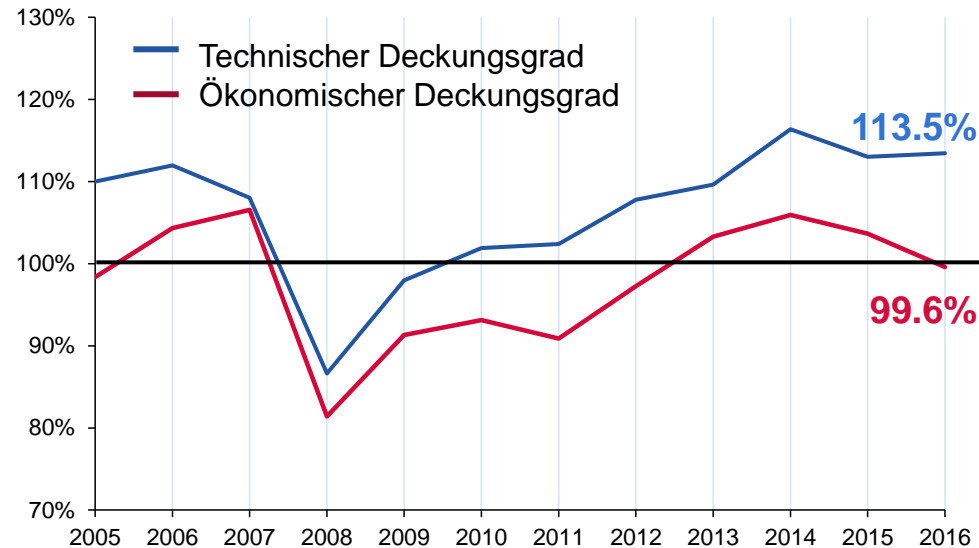
➔ **Viel verzinst, wenig saniert.**

➔ **Aufschub auf nächste Generation.**

# Konsequenzen einer Orientierung an der richtigen Grösse (ökonomischer Deckungsgrad)

## Orientierung am ökonomischen Deckungsgrad

2005 - 2016



Ø Verzinsung: **1.05%**

Sanierungsbeiträge: **2.9%**  
(in % des VK Total)

➔ **Weniger verteilt, dafür gesunde PK.**

➔ **Weniger auf spätere Generationen verschoben.**

# Sind wir heute weiter? Teilweise ja

---

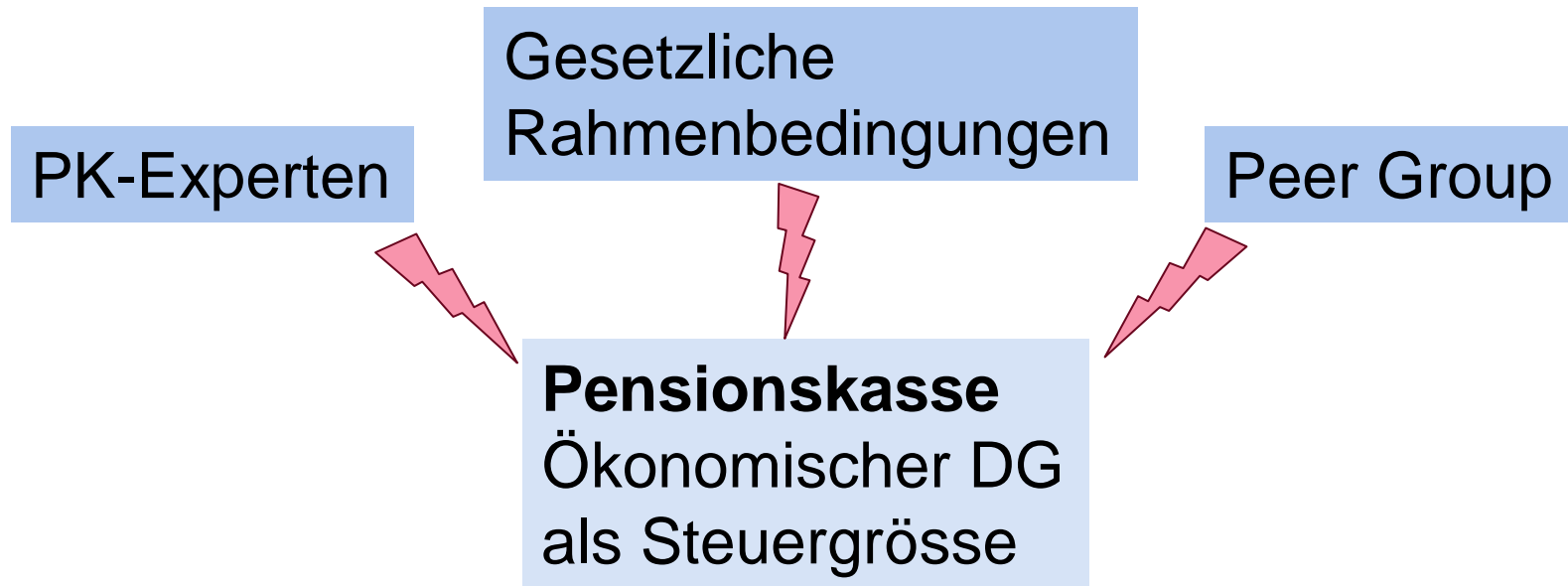
- **Immer mehr Kassen:** Orientierung am ökonomischen DG (oder am Risikotragenden Deckungsgrad) – aber immer noch eine **Minderheit**.
- **Immer mehr PK-Experten:** Ausweisen des ökonomischen DG als sinnvolle Grösse in ihren Gutachten – aber immer noch eine **Minderheit**.
- **FRP 4:** «Kreuzfalsch», aber hat Bewegung in richtige Richtung unterstützt.



**Aber: Immer noch viele Fehlentscheide oder zu zögerliche Entscheide wegen Blick auf die Peer Group (falsche Kennzahlen).**



# Ein «First Mover»-Problem?



**Kunden werden «gebremst».**

# Gegenwart

## Wir gründen eine neue Pensionskasse...

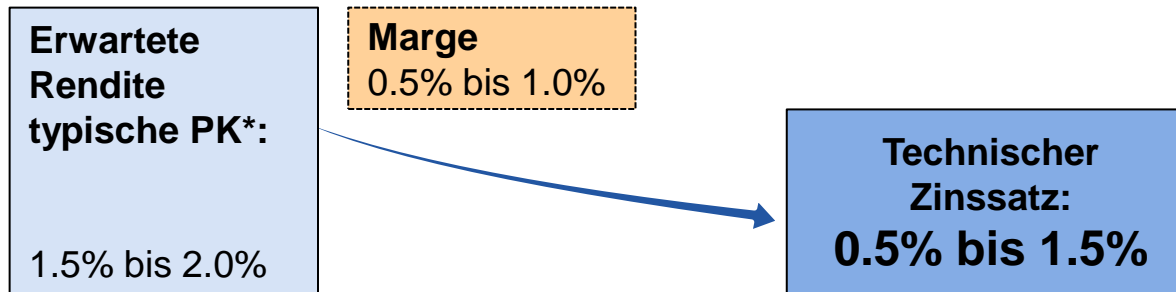
---

- Gegeben/Ziele:
  - **Ökonomisch** und systemtechnisch sinnvolle **Bewertung**
  - Leistungen müssen **realistisch** sein
  - Non-Profit
  - **Keine** systematische **Umverteilungen**
    - **Jeder trägt seine Risiken selbst!**
  
- Parameter:
  - **Welcher technische Zinssatz?**
  - **Welcher Umwandlungssatz?**

# Technischer Zinssatz

## Ansatz FRP 4 und Ansatz marktgerechte Bewertung

- Ansatz Faustregel FRP 4:



→ **Aber: Technischer Zinssatz > Risikoloser Zinssatz!!**

- Marktgerechte Bewertung:

**➔ Technischer Zinssatz im Bereich von -0.1%**

\* Annahmen: Risikoloser Zinssatz: -0.1% (entspricht Rendite 10-jähriger Bundesanleihe per 21.11.2016), Aktienrisikoprämie: 4%

# Umwandlungssatz

## Ökonomisch korrekter Umwandlungssatz

- **Umwandlungssatz (UWS): 3.8%**
  - Rentner → marktgerechte Bewertung

BVG2015, Generationentafeln	
Kalenderjahr 2015	
Technischer Zinssatz	UWS
2.0%	5.0%
1.5%	4.7%
0.5%	4.1%
0.0%	3.8%

← optimistisch

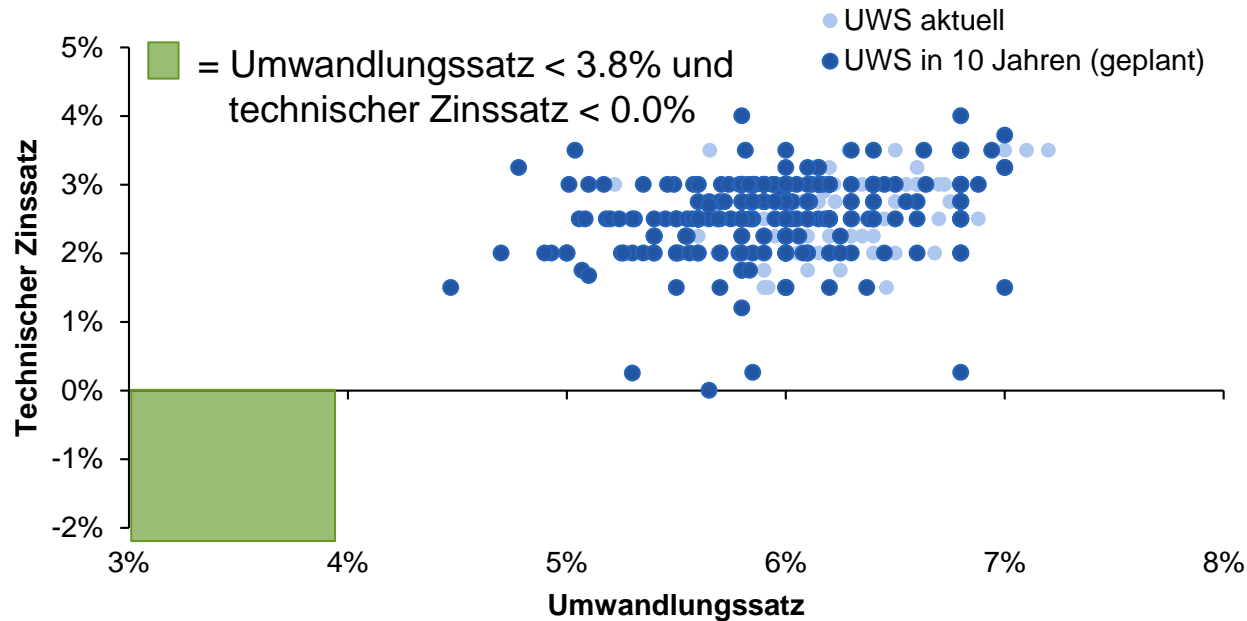
← realistisch

Berechnung des Umwandlungssatzes anhand der technischen Grundlagen BVG 2015 mit folgenden Annahmen: Konstanter techn. Zinssatz; Generationentafel; Ehegattenrente: 60%; Waisenrente: 20%; Kindesrente: 20%; Anteil Männer: 70%

# Umwandlungssatz und technischer Zinssatz

## Im grünen Bereich?

Umwandlungssatz und technischer Zinssatz per 2015, resp. geplanter UWS in 10 Jahren



**Zu hoher Umwandlungssatz führt zu systemfremden Umverteilungen**

- In den letzten Jahren: Mehr Realrendite erwirtschaftet als ursprünglich angenommen → Finanzierung von hohen Leistungen war möglich

 **Langfristig ist dies nicht realistisch!**



# Handlungsbedarf

## Alternative Anlagen als Rettung?

	Immobilien Ausland (nicht kotiert)	Private Equity	Insurance Linked Bonds	Rohstoffe	Infrastruktur	High Yield Bonds	Senior Secured Loans (Bank Loans)	Immobilien Ausland (kotiert)	Hedge Funds	Forstinvestments (Timber)	Private Debt (Direkt Loans)	Microfinance	Gold
Risikoprämie	●	●	●	●	●/●	●	●/●	●	●	●/●	●	●	●
Umsetzungsrisiken	●	●	●	●/●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Transparenz	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Liquidität	●	●	●	●	●	●	●	●/●	●	●	●	●	●
Diversifikation	●	●	●	●/●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Kosten	●/●	●	●	●	●	●	●	●/●	●	●	●	●	●

- (●) Vollständig erfüllt
- (●) Durchschnittlich erfüllt
- (●) Unterdurchschnittlich erfüllt

➔ **Vermeintliche Lösung? Wieso machen das nicht alle schon seit Langem, wenn es doch so einfach ist?**

➔ **Gut geführte PK: Portfolio ist heute schon effizient  
Handlungsoptionen auf Aktivseite: Beschränkt**

# Handlungsbedarf

## Mehr Risiko eingehen?

---



**Müsste eigentlich bereit sein, mehr Risiko einzugehen.  
Das können viele PKs aber nicht.**

Quelle: <http://petershillprimary.org/classblog/post/Mirror-Mirror>

# Handlungsbedarf

## Handlungsspielraum Passivseite

---

- Handlungsbedarf: Ja, individuell für jede Kasse!
- Bestehende Verpflichtungen (VK Rentner) sind gegeben: Hier können wir nichts mehr verändern.

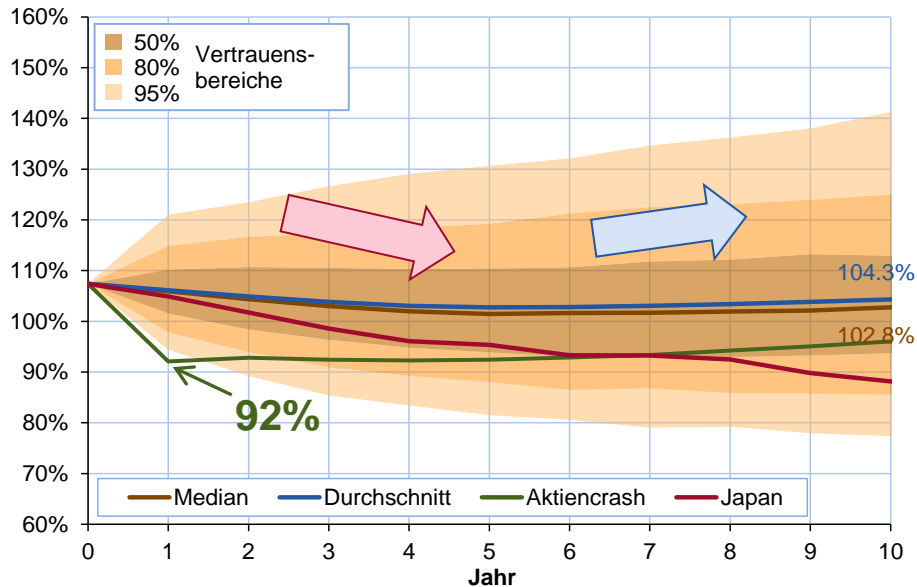


**Entscheidend ist, dass die zukünftigen VK Rentner nicht zu hoch ausfallen!**

# Gibt es Hoffnung auf der Anlageseite?

## Schwierige bevorstehende Jahre...

Entwicklung technischer Deckungsgrad



- Garantierte Leistungen **heute defensiv festsetzen**. Bei überraschend positiver Entwicklung: Gegebenenfalls **Zusatzausschüttungen**
- Gemäss Fristenstruktur: **Zinssätze** steigen langsam.



**DG wird sich bei den meisten Kassen stabilisieren, wenn nichts aussergewöhnliches passiert... Wenn..**

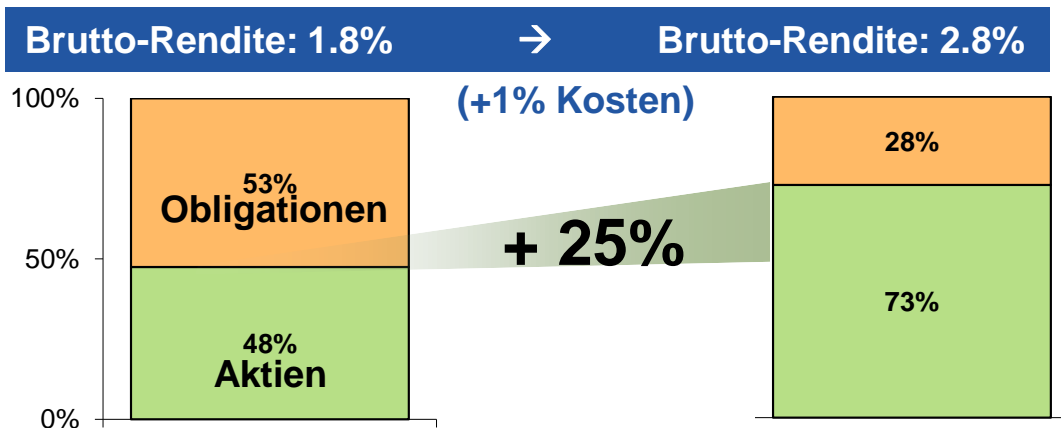
# Handlungsbedarf

## Kommunikation der schwierigen Lage

---

- Heute grosse Umverteilungen, die systemfremd sind und in der Grössenordnung kaum getragen werden wollen:
  - ▶ Grosser **Handlungsbedarf – viele nicht finanzierte Versprechungen/Garantien**
  - ▶ Zeit für **Ehrlichkeit**
  - ▶ **Transparenz** schaffen und darauf aufbauend **sozialverträgliche Lösungen** erarbeiten

- Versprechungen in Vergangenheit: **übererfüllt**
- Zentraler Vorteil der 2. Säule (wird oft vergessen)  
**Vermögensverwaltungskosten**: 2. Säule hat mindestens **1% bis 1.5%** Vorteil gegenüber privatem Sparen!
  - Entspricht mindestens 25% Risikobudget\*



\* Annahmen: Risikoloser Zinssatz: -0.1% (entspricht Rendite 10-jähriger Bundesanleihe per 21.11.2016), Aktienrisikoprämie: 4%



# Handlungsbedarf

## Wichtig: Fehler vermeiden!

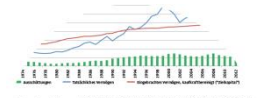
---

- Übergang zur Realität schwierig, langer schmerzhafter Weg, den alle PKs gehen müssen, ausser es häufen sich Börsenwunder.
  - Zweite Säule nicht in Gefahr, aber es muss gehandelt werden!



**Scheinlösungen vermeiden, denn erfahrungsgemäss sind diese im Nachhinein am teuersten!**

Quelle: <https://wallethub.com/edu/credit-card-mistakes-2/22129/>



**mit Vergleichsmetriken**  
 dass die Ausschüttungen mit einem  
 Zinssatz von 3% (bzw. 4%) verglichen  
 werden können. Die Ausschüttungen  
 sind im Vergleich zu den Ausschüttungen  
 der Vergleichsunternehmen um 10%  
 höher. Dies ist ein gutes Zeichen für  
 die finanzielle Stabilität der Gruppe.  
 Die Ausschüttungen sind im Vergleich  
 zu den Ausschüttungen der Vergleichs-  
 unternehmen um 10% höher. Dies ist  
 ein gutes Zeichen für die finanzielle  
 Stabilität der Gruppe. Die Ausschüt-  
 tungen sind im Vergleich zu den Aus-  
 schüttungen der Vergleichsunternehmen  
 um 10% höher. Dies ist ein gutes  
 Zeichen für die finanzielle Stabilität  
 der Gruppe. Die Ausschüttungen sind  
 im Vergleich zu den Ausschüttungen  
 der Vergleichsunternehmen um 10%  
 höher. Dies ist ein gutes Zeichen für  
 die finanzielle Stabilität der Gruppe.

## Videos



## Publikationen



## Website

**...ingt mehr Transparenz  
 der Tragfähigkeit**

...in sich viele Personalspezifitäten an  
 der Tragfähigkeit. Zudem sagt er in einem Interview  
 die entscheidende Vergleichbarkeit. Mehr Licht ins  
 der Tragfähigkeit.

...in sich viele Personalspezifitäten an  
 der Tragfähigkeit. Zudem sagt er in einem Interview  
 die entscheidende Vergleichbarkeit. Mehr Licht ins  
 der Tragfähigkeit.

Indikator	2023	2022
Umsatz	10,0%	9,5%
Ergebnis	12,0%	11,5%
Umsatz	10,0%	9,5%
Ergebnis	12,0%	11,5%



## Tagungen



Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**