



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



Investment Consulting

Anwendungshilfe

Möglichkeit zur Bestimmung der erwarteten Nettorendite nach FRP 4

PPCmetrics AG

Dr. Alfred Bühler, Partner

Dr. Oliver Dichter, Senior Investment Consultant

Zürich, 23. Oktober 2019

Einleitung

- Gemäss der neuen FRP 4 muss die erwartete Nettorendite der Anlagestrategie bei der Bestimmung des technischen Zinssatzes explizit berücksichtigt werden.
- Die Schätzung der erwarteten Rendite hat hierdurch an Bedeutung gewonnen.
- In der folgenden Präsentation zeigen wir Ihnen eine mögliche Herangehensweise auf.

Die neue FRP 4 in der Übersicht

- Die Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten hat an der Generalversammlung vom 25. April 2019 eine **neue Fachrichtlinie zur Bestimmung des technischen Zinssatzes (FRP 4)** erlassen.
- Am 20. Juni 2019 hat die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge FRP 4 für alle Abschlüsse ab dem 31.12.2019 zum **Mindeststandard** erhoben.
- Gemäss der neuen FRP 4 muss der **technische Zinssatz** mit einer angemessenen Marge **unterhalb der erwarteten Nettorendite** der Anlagestrategie liegen.
- Zudem muss der Pensionskassen-Experte bei der Festlegung des technischen Zins «**Struktur und Merkmale**» der Vorsorgeeinrichtung berücksichtigen.
- Als weitere Komponente legt FRP 4 eine **Obergrenze** für den technischen Zins fest.

Bestimmung der erwarteten Nettorendite

Zwei Ansätze zur Bestimmung der erwarteten Nettorendite (1)

- Wir bestimmen die erwarteten Nettorenditen anhand zwei unterschiedlicher Ansätze:
 - ① **PPCmetrics Fundamentalmodell**
 - ② **Regulatorisches Modell (FRP 4)**

- ① **PPCmetrics Fundamentalmodell**
 - Basis dieser Schätzung ist der aktuelle Zinssatz einer **10-jährigen CHF-Bundesobligation** (aktueller risikoloser Zinssatz).
 - Zu diesem risikolosen Zinssatz addieren wir eine **Risikoprämie**, welche wir für jede Anlageklasse gemäss unserem **ökonomischen Fundamentalmodell** herleiten. Bei Bedarf stellen wir Ihnen gerne unsere Dokumentation «PPCmetrics Rendite-/ Risikoannahmen 2019» zur Verfügung.
 - Zur Bestimmung der Nettorendite schätzen wir die **Kosten für eine passive Umsetzung** der Anlagestrategie. Dies ist konsistent mit der Definition in FRP 4, welche sich explizit auf die Nettorendite der *Anlagestrategie* bezieht. Es stehen daher die Kosten einer reinen Umsetzung der Anlagestrategie im Fokus – nicht die konkrete operative Implementierung (z.B. über aktive Mandate).

Zwei Ansätze zur Bestimmung der erwarteten Nettorendite (2)

② Regulatorisches Modell (FRP 4)

- Wie bei der Herleitung der PPCmetrics erwarteten Nettorendite definieren wir die regulatorisch erwartete Nettorendite als Kombination von risikolosem Zinssatz und erwarteter Risikoprämie, abzüglich Vermögensverwaltungskosten.
- Unser Vorgehen zur Berücksichtigung der **Vermögensverwaltungskosten** ist deckungsgleich mit dem Ansatz zur Bestimmung der PPCmetrics erwarteten Nettorendite.
- Den **risikolosen Zinssatz** und die **Risikoprämien** schätzen wir aber **aus regulatorischer Sicht**, d.h. basierend auf den in FRP 4 getroffenen Annahmen zur Definition der Obergrenze.
 - Der **risikolose Zinssatz** ist definiert als durchschnittlicher Kassazinssatz der 10-jährigen CHF-Bundesobligationen der letzten 12 Monatsendwerte per 30. September 2019 (vgl. Kap. 3, Abs. 2, FRP 4).
 - Die **anlageklassenspezifischen Risikoprämien** werden auf Basis der in FRP 4 hergeleiteten Risikoprämie des Pictet BVG-40 Plus Index von 2.5% kalibriert (vgl. Erläuterungen zu Kap. 3, FRP 4).

Erwartete Nettoendite am Beispiel von zwei Strategievarianten

Strategievarianten	Strategie 1	Strategie 2
Liquidität CHF	1%	1%
Obligationen CHF	35%	27%
Obligationen FW (hedged)	15%	10%
Aktien Schweiz	7%	7%
Aktien Welt	20%	29%
Aktien Emerging Markets	3%	4%
Private Equity (hedged)		3%
Immobilien Schweiz (indirekt)	5%	5%
Immobilien Schweiz (direkt)	10%	10%
Immobilien Welt	4%	4%
Total	100%	100%
Total Fremdwährungen (nicht abgesichert)	27%	37%
Total Aktien	30%	40%
Total Alternative Anlagen	0%	3%
Total Immobilien	19%	19%
PPCmetrics erwartete Nettoendite p.a.*	1.18%	1.71%
Regulatorisch erwartete Nettoendite p.a.**	1.84%	2.48%

Beispiele zur Interpretation

- Bei **Strategie 1** ist sowohl die PPCmetrics erwartete Nettoendite als auch die regulatorisch erwartete Nettoendite kleiner als 2%. Ein **technischer Zinssatz von 2%** wäre daher **nicht FRP 4 konform**.
- Bei Strategie 2 ist die regulatorisch erwartete Nettoendite grösser als 2%. Ein **technischer Zinssatz von 2%** wäre **FRP 4 konform**, sofern die Struktur und die Merkmale der Vorsorgeeinrichtung keinen tieferen technischen Zinssatz erfordern.

* Basis: Aktueller risikoloser Zins 10 Jahre (-0.70%); Risikoprämien gemäss PPCmetrics Fundamentalmodell; netto anlageklassenspezifischer Vermögensverwaltungskosten und volumenabhängiger Vermögensverwaltungskosten von 0.04%

** Basis: Durchschnittlicher risikoloser Zins Oktober 2018 bis September 2019 (-0.40%) ; Risikoprämien gemäss Obergrenze FRP 4; netto anlageklassenspezifischer Vermögensverwaltungskosten und volumenabhängiger Vermögensverwaltungskosten von 0.04%

Fazit zu den beiden Ansätzen

- **Beide Schätzwerte** können zusammen mit dem Pensionskassen-Experten bei der **Herleitung des technischen Zinssatzes als Grundlage** verwendet werden.
- Den **Vorteil** der **PPCmetrics erwarteten Nettorendite** sehen wir insbesondere in ihrer wissenschaftlich fundierten Herleitung. Aus diesem Grund empfehlen wir, im Rahmen des Risikomanagements der Pensionskasse auf die PPCmetrics erwartete Rendite abzustützen.
- Den **Vorteil** der **regulatorisch erwarteten Nettorendite** sehen wir insbesondere in der geringeren Abhängigkeit vom Bewertungszeitpunkt, was zur konzeptionellen Übereinstimmung mit der technischen Bewertung aus der Finanzierungssicht beiträgt. Zudem reflektiert die regulatorisch erwartete Nettorendite die Annahmen, wie sie in die Definition der Obergrenze gemäss FRP 4 eingeflossen sind.
- Bei Bedarf können Sie mit dem PPCmetrics FRP 4 Rechner unter nachfolgendem Link die Spannweite von möglichen technischen Zinssätzen abschätzen:
- <https://www.ppcmetrics.ch/de/themen/frp-4-technischer-zinssatz/frp4-rechner>

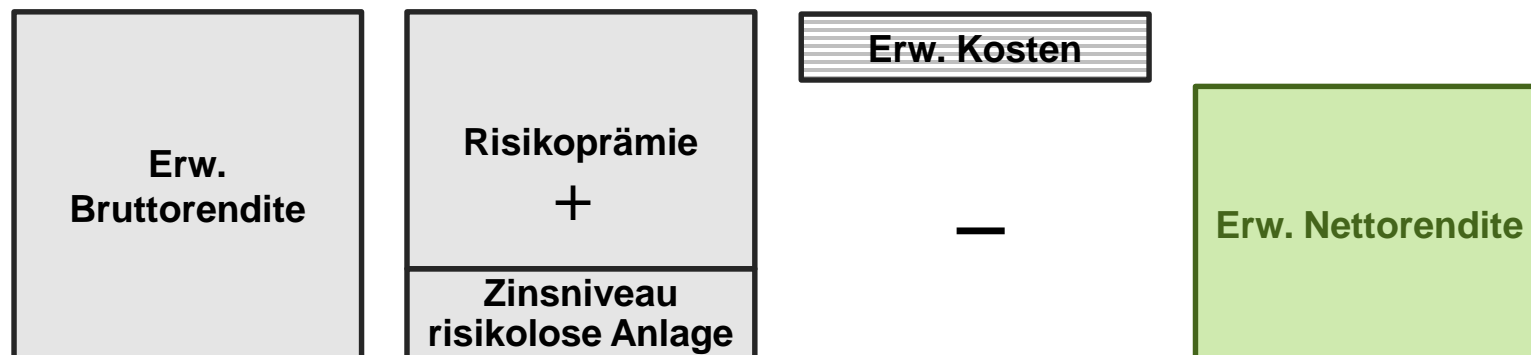
Anhang

Vermögensverwaltungskosten (1)

Vorgehen PPCmetrics

- Wir schätzen sämtliche **erwartete Renditen als Nettorenditen**.
- Bei **Immobilien** und **Alternativen Anlagen** ist eine kostengünstige (passive) Umsetzung grundsätzlich nicht möglich. Die erwarteten Kosten machen daher einen signifikanten Teil der erwarteten Bruttorendite aus. Daher werden basierend auf unseren Erfahrungswerten die geschätzten **Kosten** dieser Anlagekategorien **direkt von der erwarteten Bruttorendite** dieser Anlageklassen **abgezogen**.

Beispiel Berechnung erwartete Rendite für Alternative Anlagen und Immobilien:



Vermögensverwaltungskosten (2)

Vorgehen PPCmetrics

- Bei **liquideren Anlageklassen** ist grundsätzlich eine kostengünstigere (passive) Umsetzung möglich.
- Für die Berechnung der erwarteten Kosten für diese Anlagekategorien wenden wir eine **volumenabhängige Schätzung** an (je höher das Volumen, desto tiefer sind tendenziell die Kosten).
- Diese Schätzung wird von der gewichteten erwarteten Rendite für das Gesamtvermögen abgezogen.
- Diesem Vorgehen liegt die Annahme zugrunde, dass Kunden mit kostspieligeren Umsetzungen eine mindestens um die Kostendifferenz erhöhte Bruttorenditeerwartung haben.
- Bei der Bestimmung der Nettorenditen fließt die **kassenspezifische TER** (Total Expense Ratio) **nicht** ein, da sich FRP 4 explizit auf die Strategierendite bezieht.

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
Telefax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

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**

