Renditeperspektiven der 2. Säule

Daniel Lampart, SGB

6. Dezember 2012

SGB | USS
www.sgb.ch | www.uss.ch

Übersicht

- Zins- und Renditeprognosen sind mit grosser Unsicherheit verbunden
- Bundesrat plant BVG-Revision auf Ende des Jahrzehntes
- Zur Bestimmung des BVG-Mindestumwandlungssatzes sind Mittelfristszenarien nötig
  - Rückblick
  - Ökonomische Fundamentalzusammenhänge

SGB | USS
www.sgb.ch | www.uss.ch

«Jahrhundert-Finanzkrise» lastet auf den Zinsen

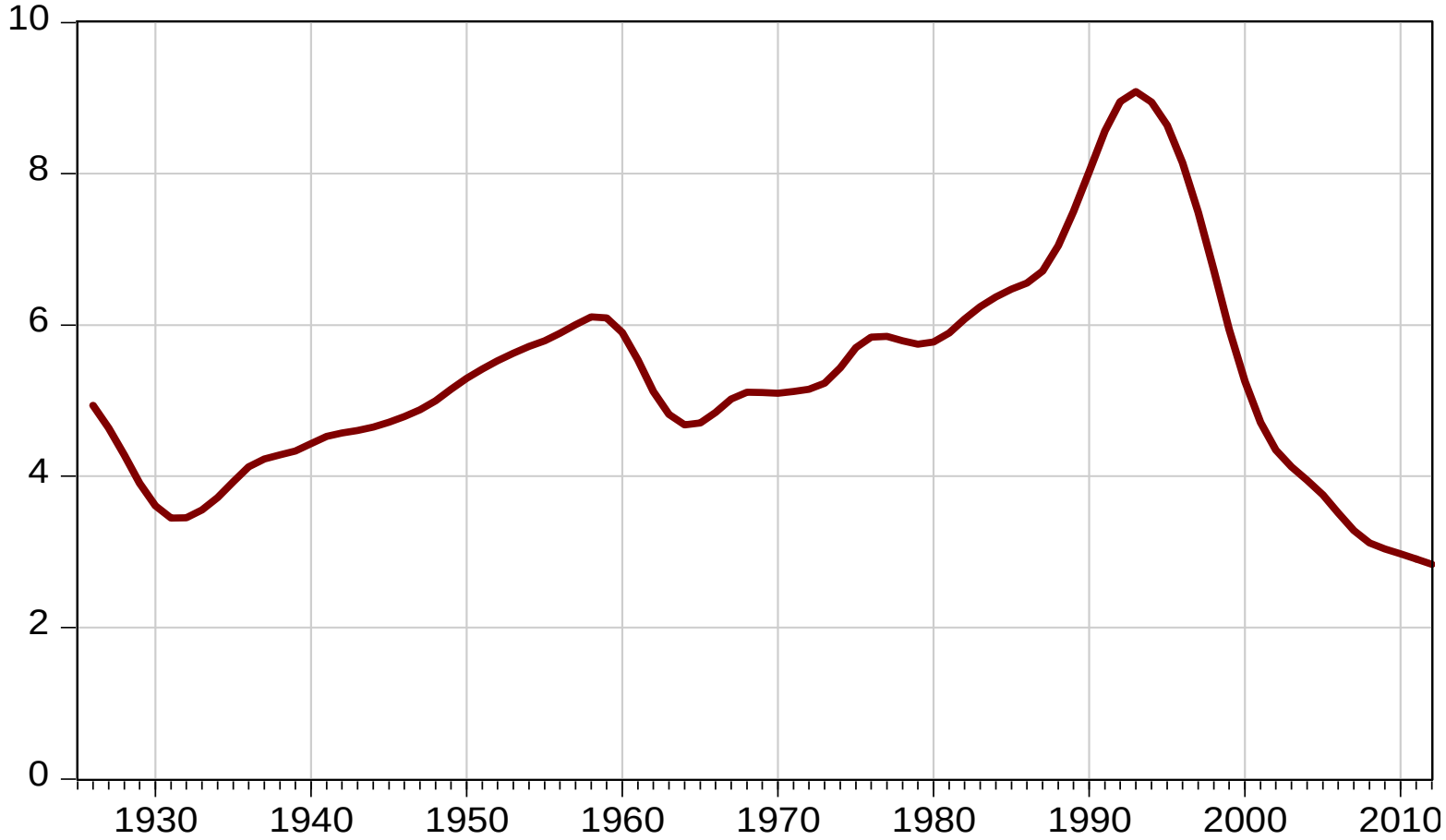
- Geldpolitik senkt Zinsen und schafft Liquidität
- Sehr tiefe Langfristzinsen in Ländern wie USA, Deutschland oder Schweiz

- Im laufenden Jahr gute Renditen möglich:
  - Höhere Attraktivität von Aktien- und Immobilienanlagen bei tiefen Zinsen – Kurse steigen
  - Kursgewinne bei Obligationen wg. tieferen Zinsen
  - Ertragspotenzial bei gewissen Anlagen (z.B. Obligationen von Ländern wie Italien)
  - Pictet-Indices 2012 (YTD): 7.5 bis 11.5 Prozent

SGB | USS

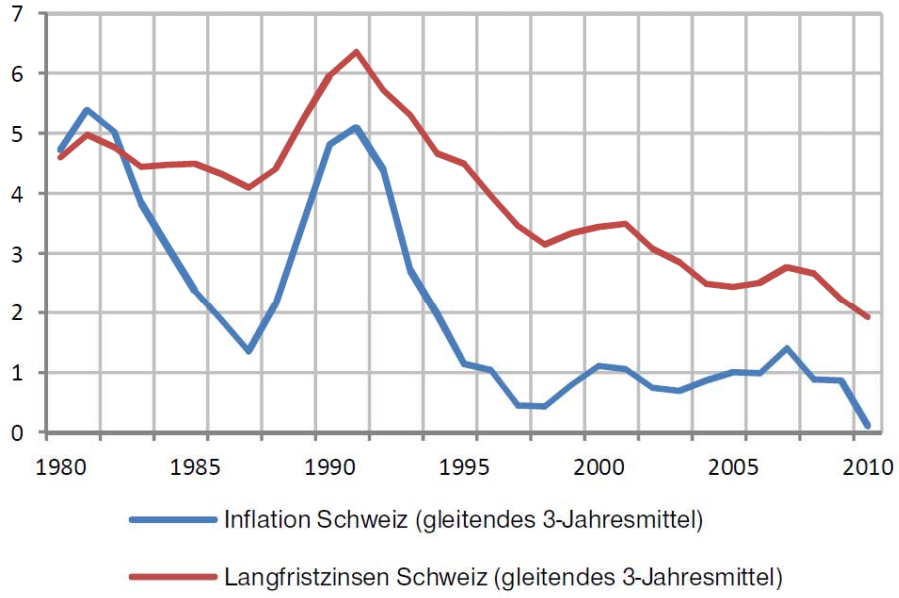
Renditetief: Historisch ausserordentlich

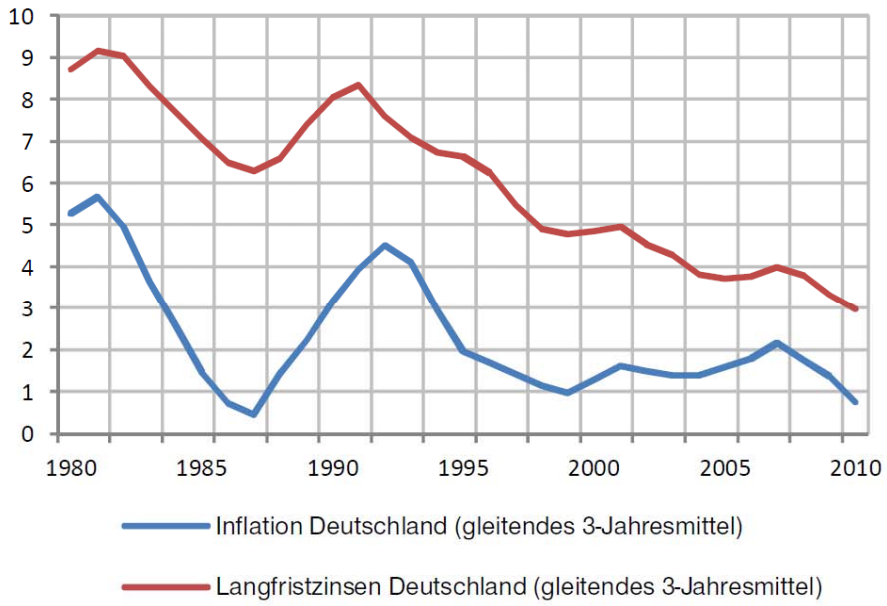
Renditepotenzial der Pensionskassen 1925 bis 2012
(30% Schweizer Aktien und 70% Schweizer Obligationen; HP-Filter)



Quelle: Pictet, Berechnungen SGB

Tiefere Nominalzinsen – warum?

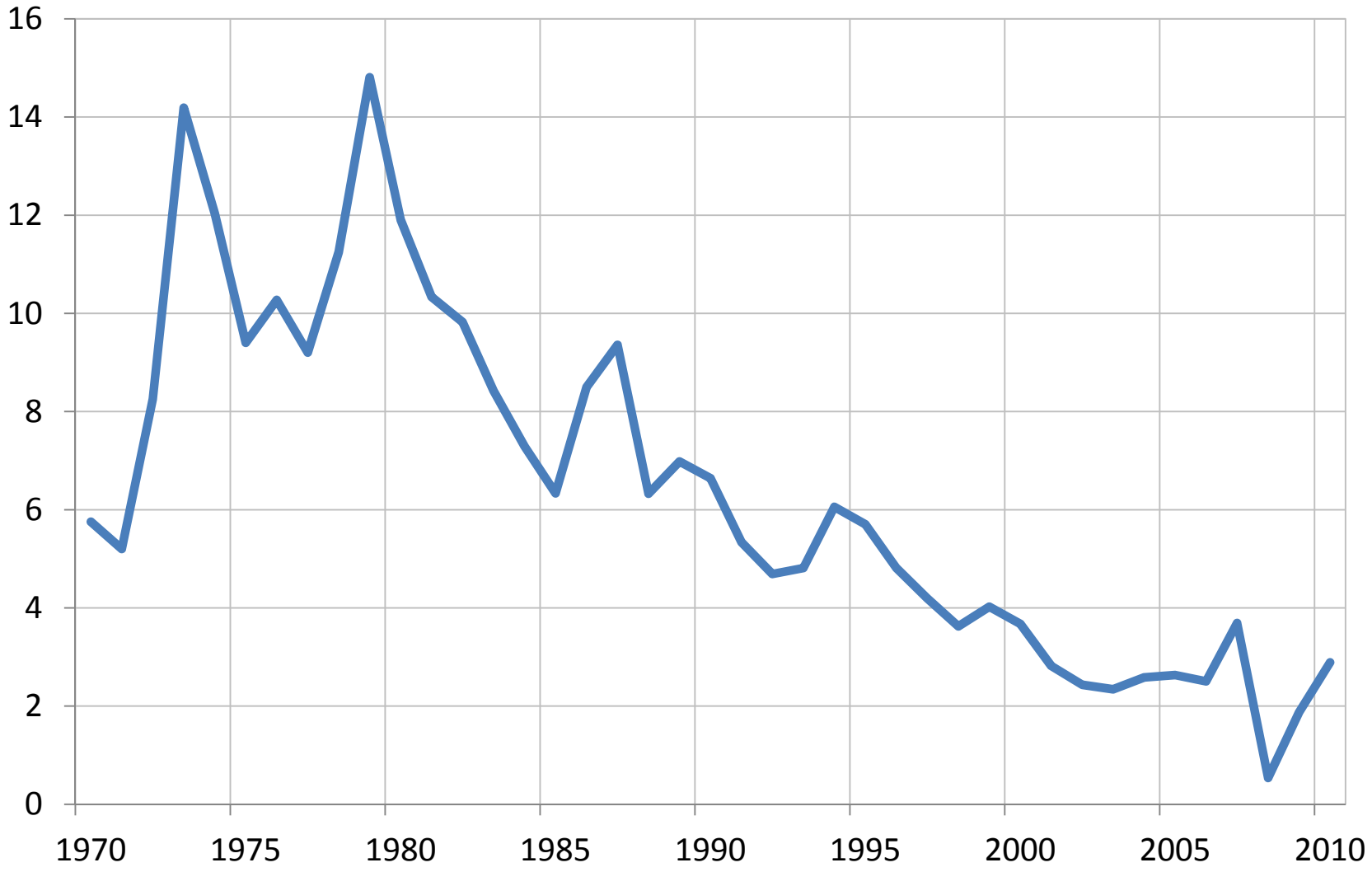




1980er Jahre: Hohe Realzinsen – Bekämpfung der Inflation
1990er Jahre: Sinkende Inflation – Inflationsbekämpfung wirkt
2000er Jahre: Sinkende Realzinsen – rel. geringer
Inflationsdruck erlaubt moderate Zinspolitik

SGB | USS

Teuerung: OECD-Länder



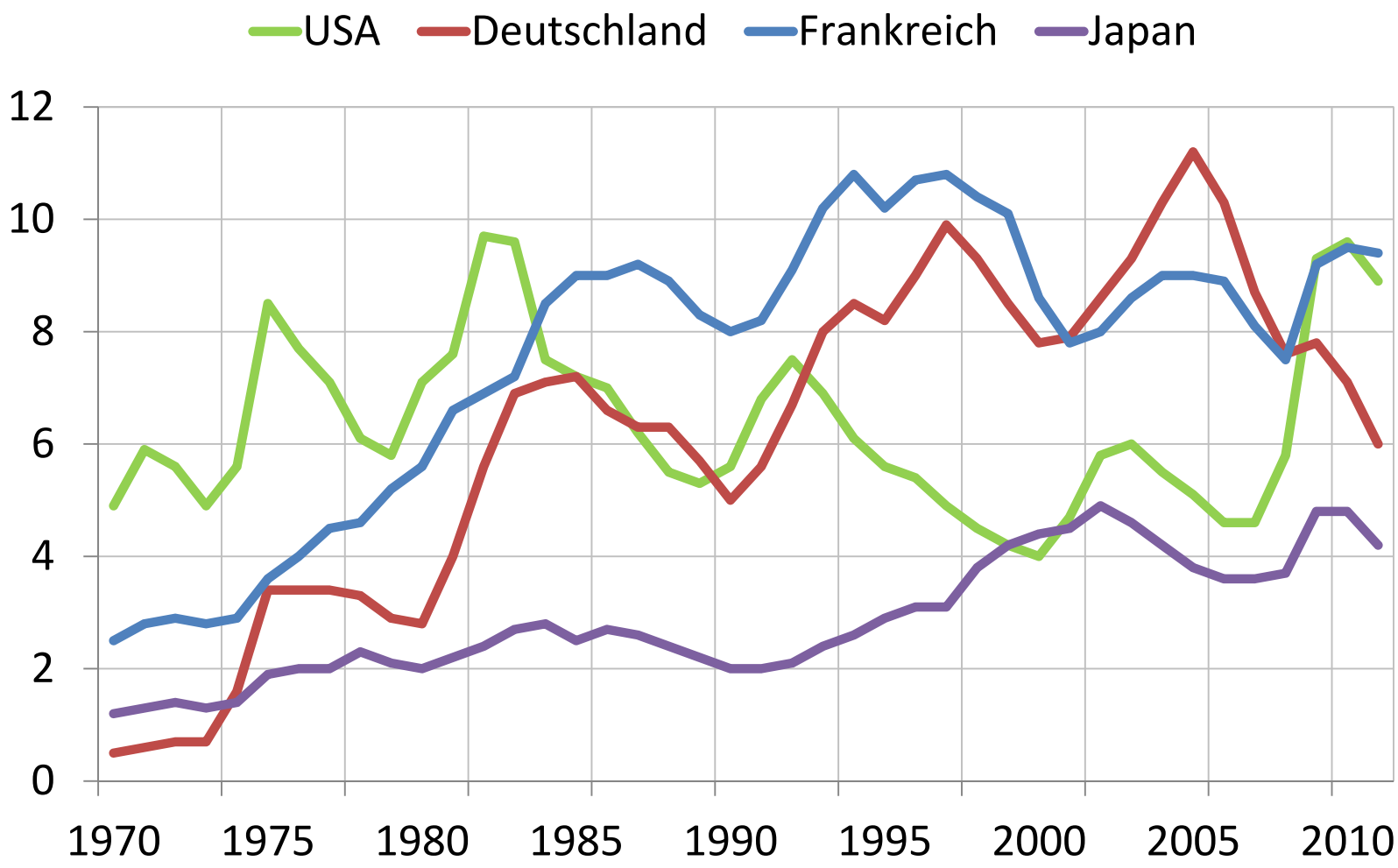
Renditetief: vorübergehend oder dauerhaft?

- Vorübergehende Faktoren
  - Finanzkrise
- Eher vorübergehende Faktoren
  - Tiefere Teuerung: Weltweit seit 1970/80 höhere Arbeitslosigkeit, Abbau von Handelshemmnissen, Importe aus aufstrebenden Wirtschaften (China), Marktöffnungen
  - Tiefere Realzinsen: Europ. Währungsunion, Sparüberschuss Asiens, Regulierungen für Versicherer
- Eher permanente Faktoren
  - Gut verankerte, tiefere Inflationserwartungen

- Vieles spricht für ein historisch gesehen ausserordentliches Renditetief

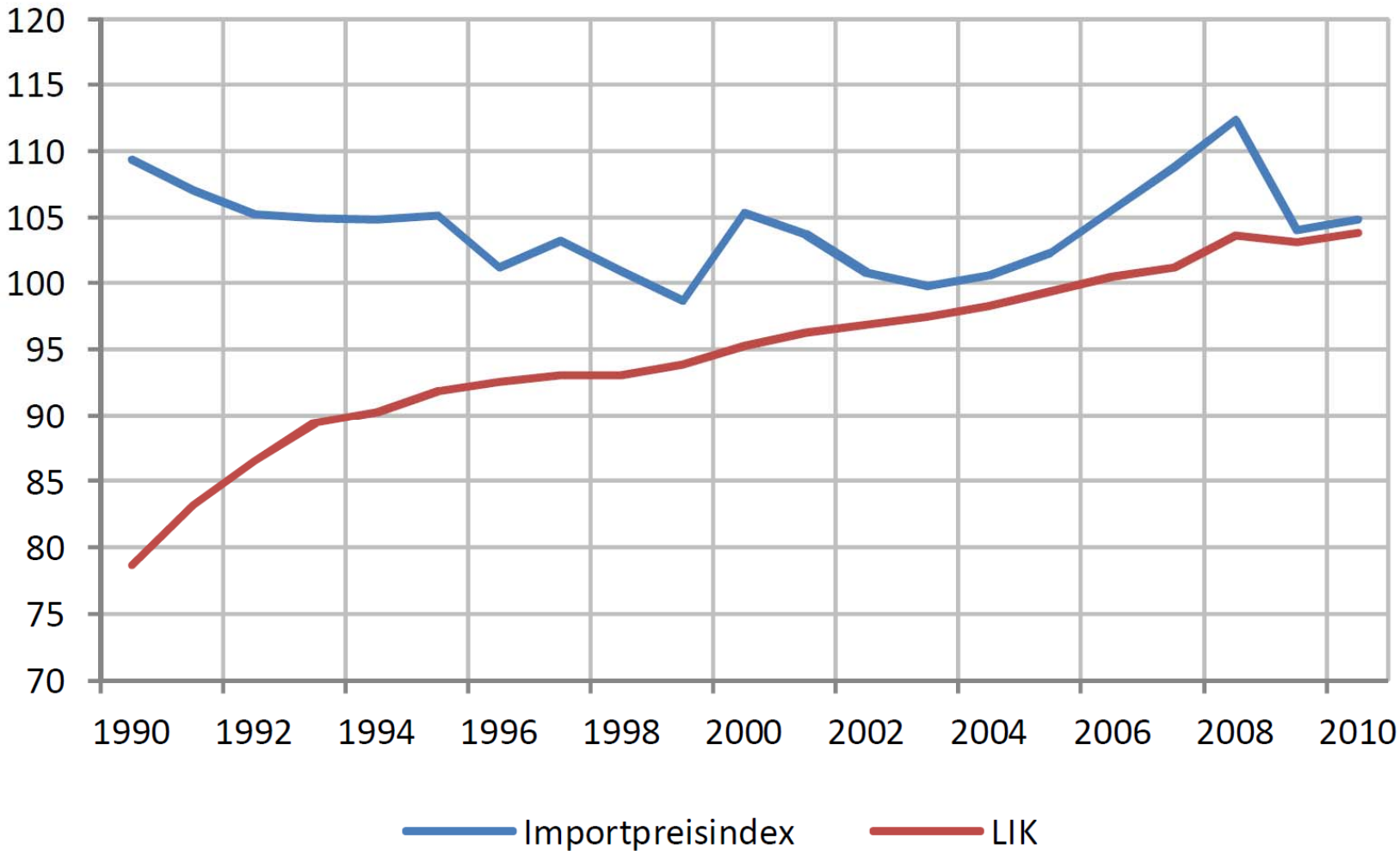
SGB | USS
www.sgb.ch | www.uss.ch

Arbeitslosigkeit steigt – Inflation geht zurück



SGB | USS

Stagnierende Importpreise



Renditetief: vorübergehend oder dauerhaft?

- Vorübergehende Faktoren
  - Finanzkrise
- Eher vorübergehende Faktoren
  - Tiefere Teuerung: Weltweit seit 1980 höhere Arbeitslosigkeit, Abbau von Handelshemmnissen, Importe aus aufstrebenden Wirtschaften (China), Marktöffnungen
  - Tiefere Realzinsen: Europ. Währungsunion, Sparüberschuss Asiens, Regulierungen für Versicherer
- Eher permanente Faktoren
  - Gut verankerte, tiefere Inflationserwartungen

- Vieles spricht für ein historisch gesehen ausserordentliches Renditetief

SGB | USS
www.sgb.ch | www.uss.ch

Langfristzinsen: Ökonomische Überlegungen

- Tiefe Zinsen -> mehr Kreditaufnahme -> Zinsen steigen
- Neoklassische ökonomische Theorie: Risikoarme Langfristzinsen =
  nom. Wirtschaftswachstum + Prämie für Liquiditätsverzicht
- Nominales Wirtschaftswachstum CH: 3%
- Liquiditätsprämie: 1%
- Zuschlag riskantere Anlagen: ?
- Theoretisch längerfristig 4.8 bis 4.9% Rendite?
- Mittelfrist-Annahme des Finanzdepartements für Bundesobligationen: 3.5%

SGB | USS
www.sgb.ch | www.uss.ch

avenir suisse

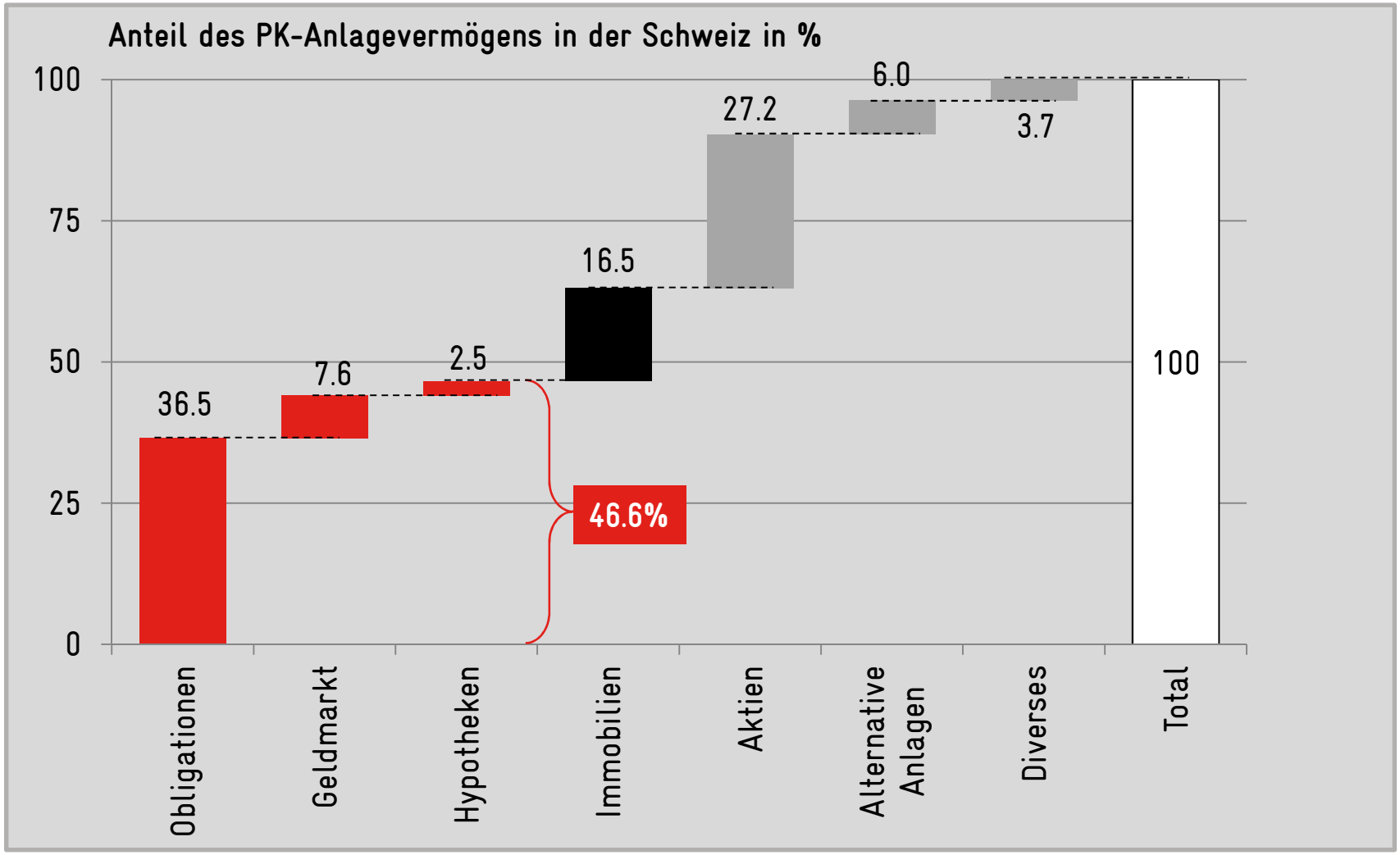
Renditeperspektiven und Massnahmen aus Sicht eines unabhängigen „Think-Tanks“

PPCmetrics Tagung

Jérôme Cosandey

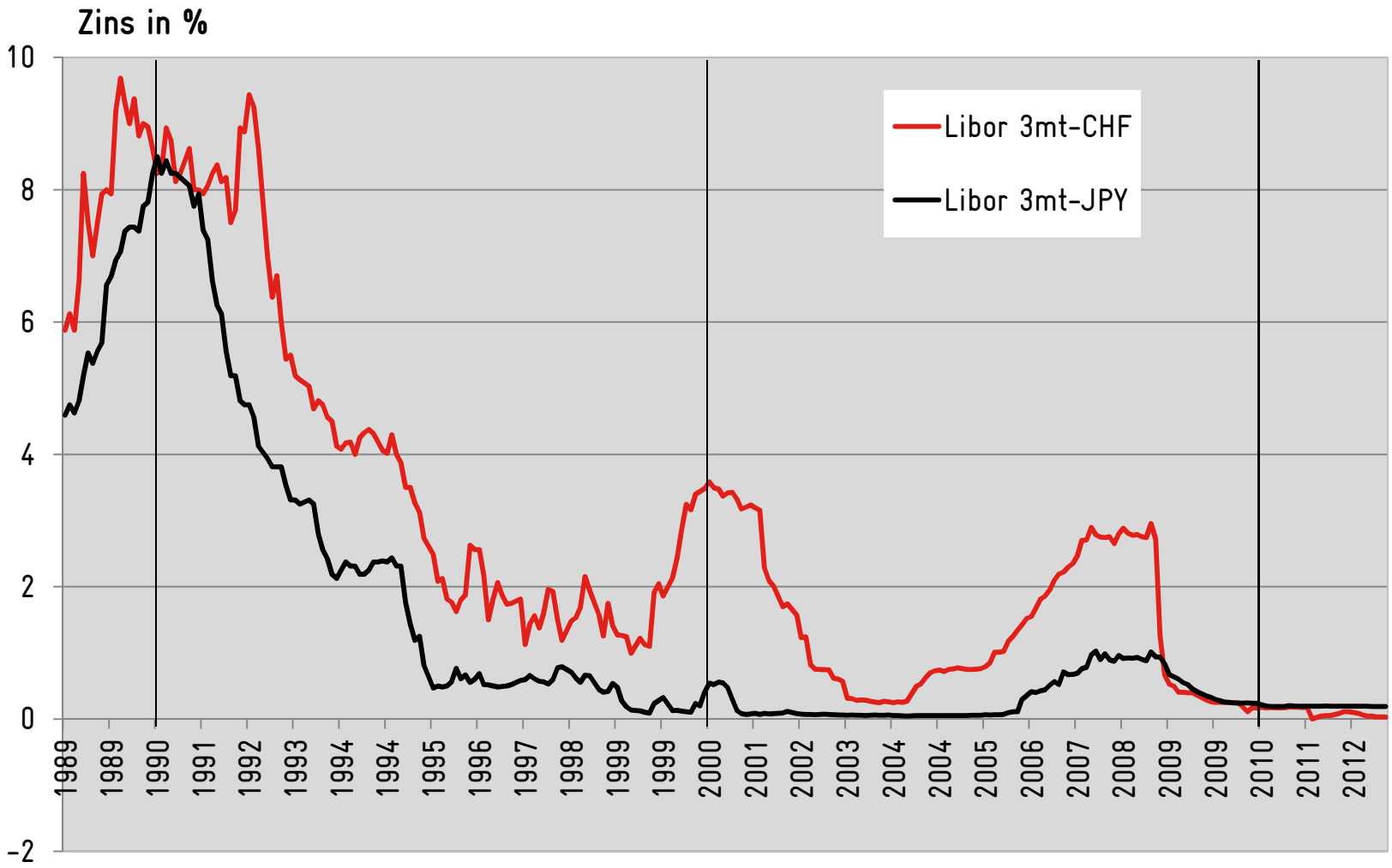
Zürich, 6. Dezember 2012

Fast 50% des PK-Anlagevermögens in der Schweiz hängt unmittelbar vom Zinsniveau ab



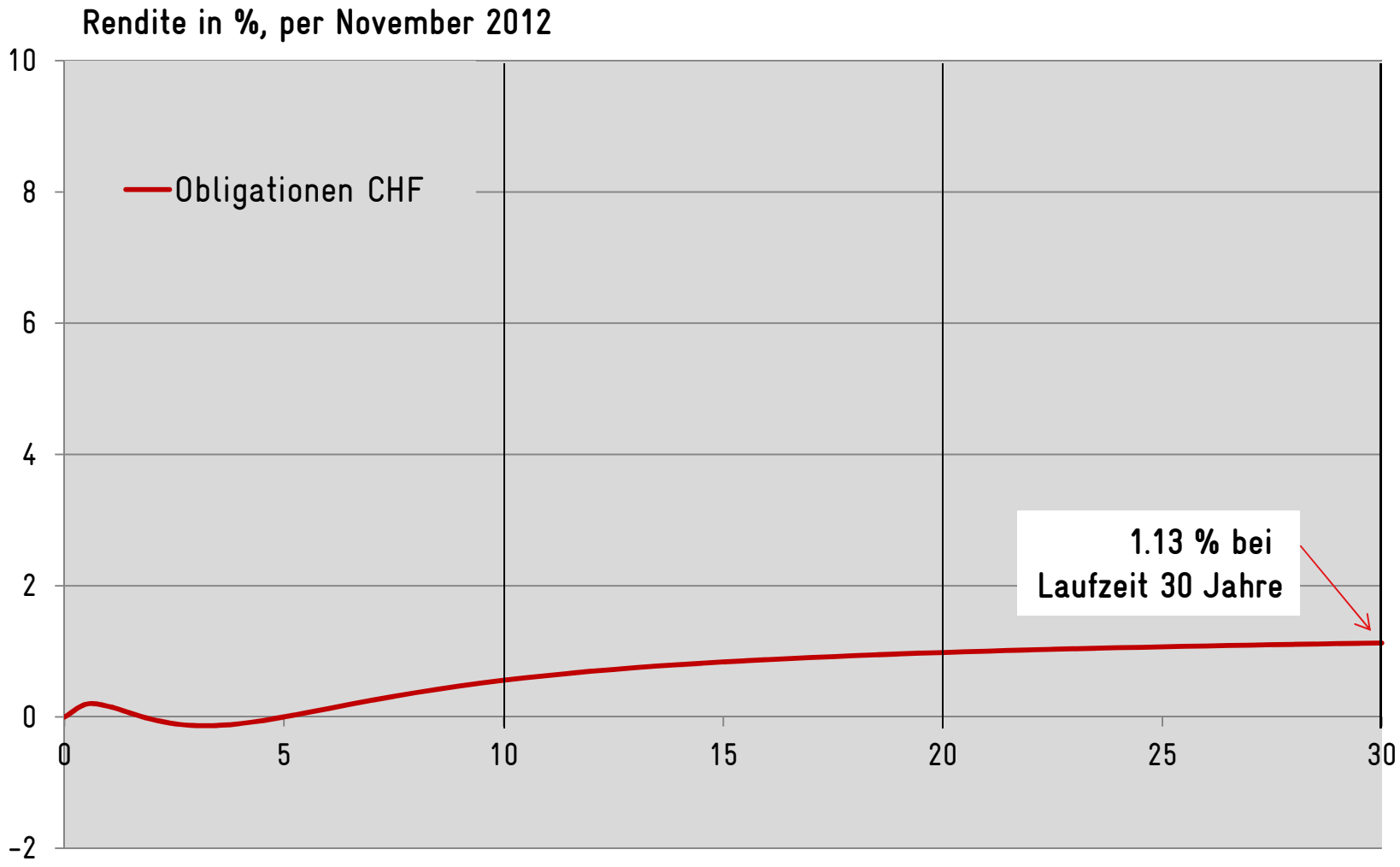
Quelle: BFS 2012

Welches Zinsszenario steht uns bevor?



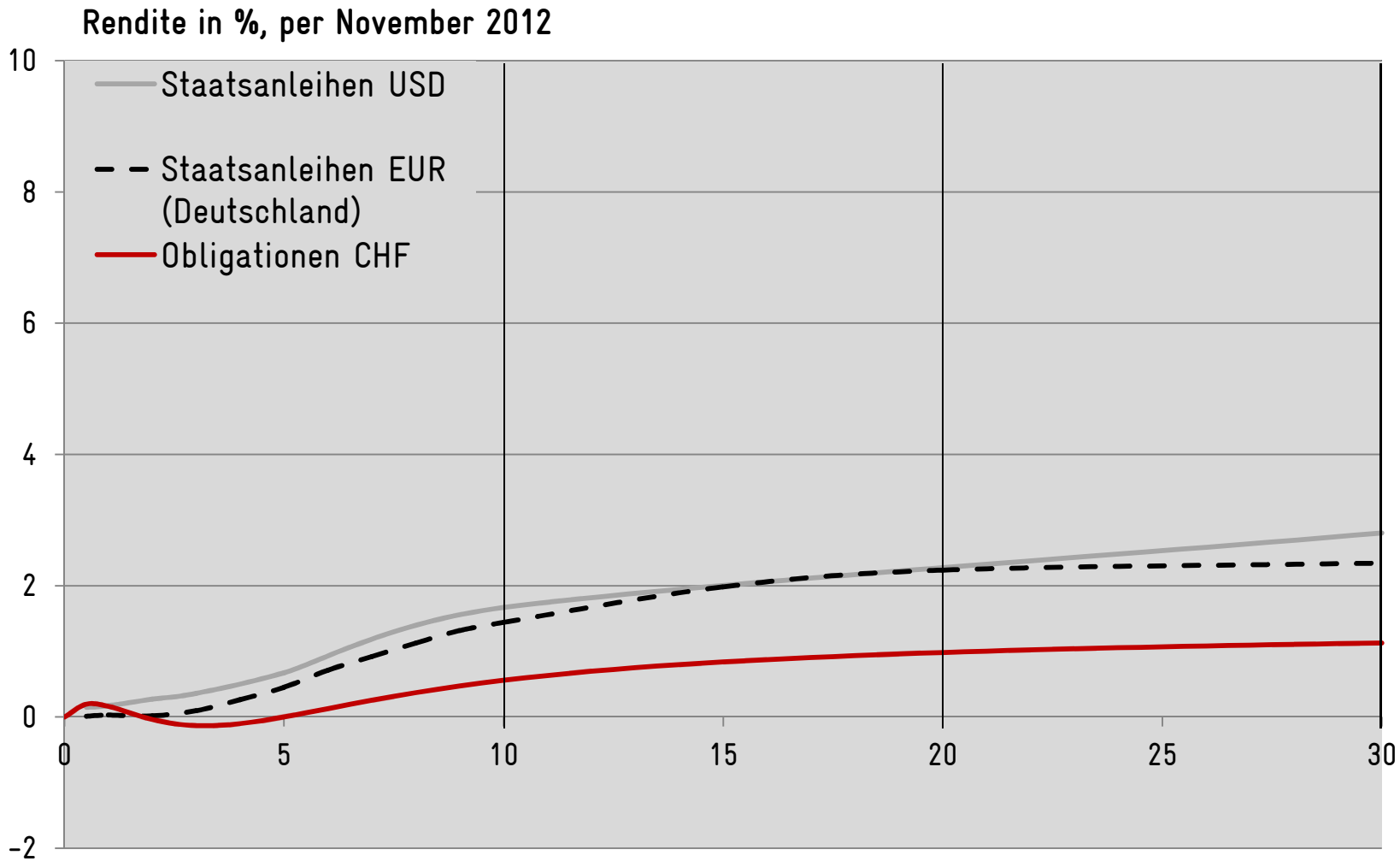
Quelle: SNB 2012, BFS 2012

Obligationenrendite in CHF unter 1.2% bis 2030



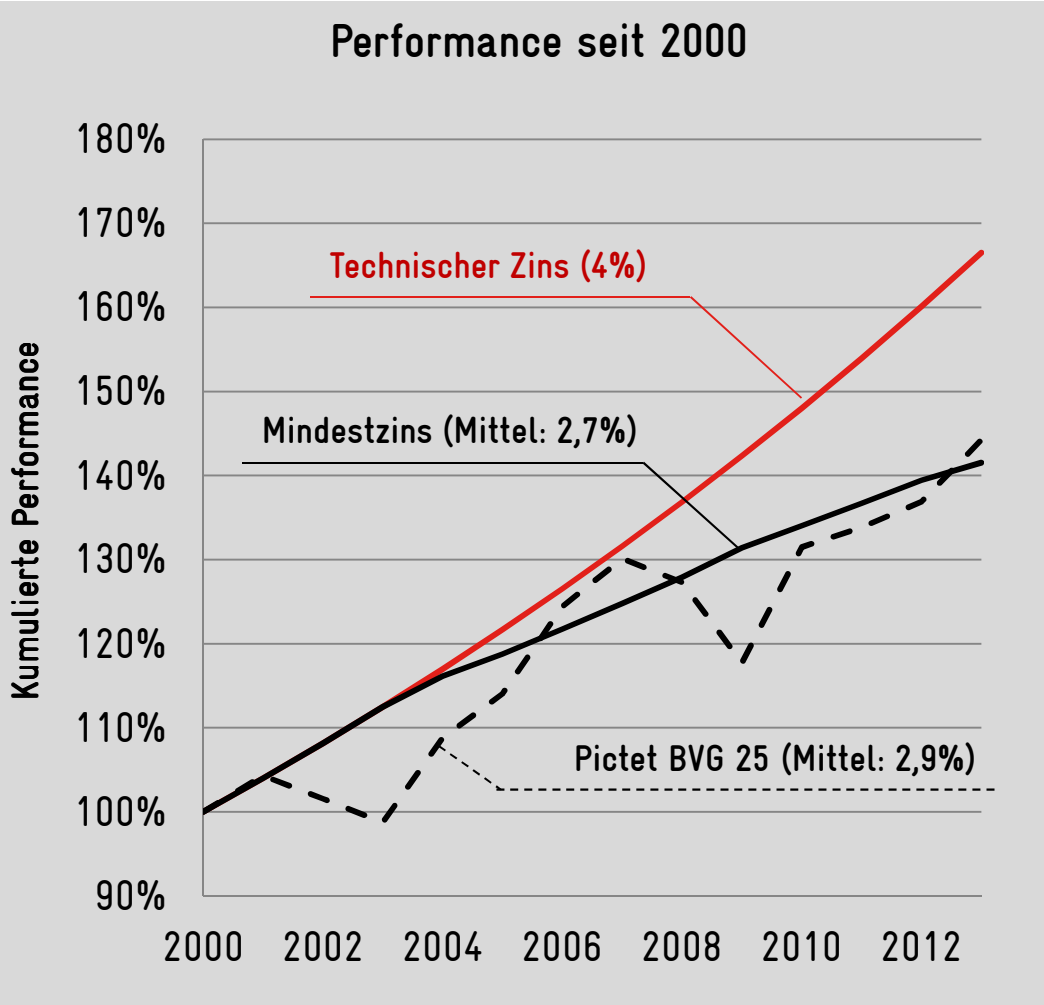
Quelle: SNB Statistisches Monatsheft November 2012
SWX 27 November 2012

Obligationenrendite in CHF unter 1.2% bis 2030



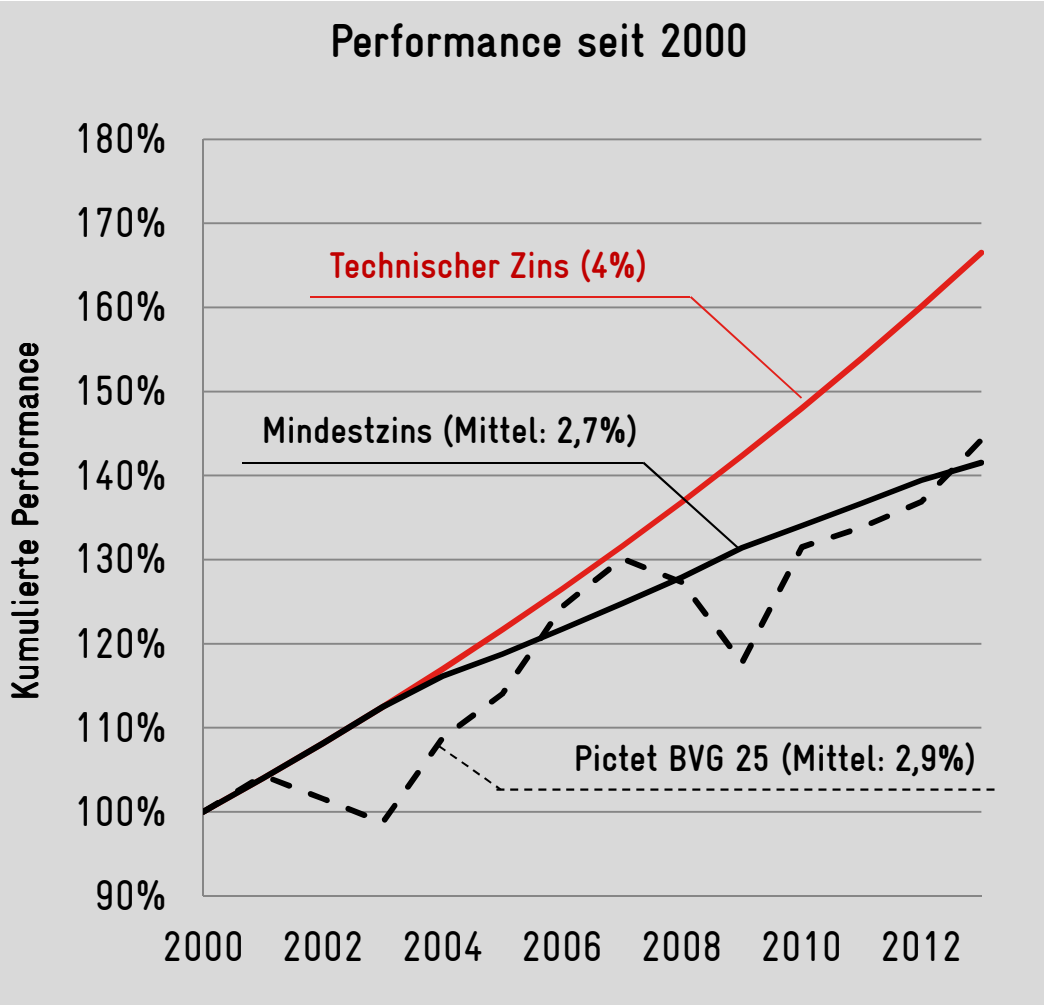
Quelle: SNB Statistisches Monatsheft November 2012
SWX 27 November 2012

Selbst mit Aktien lässt sich einen technischen Zins von 4% seit 2000 nicht erreichen



Quelle. Pictet (Okt. 2012), KPE (2010), ppc metrcis (Okt. 2012)

Selbst mit Aktien lässt sich einen technischen Zins von 4% seit 2000 nicht erreichen



Vorgaben 2013-2014

Technischer Zins (FRP 4):

2/3
Pictet BVG 25
der letzten 20 Jahre

+ 1/3
10-jährige Bundesanleihen

- 0.5%

2013: 3,5%
2014E: 2,8%

Quelle. Pictet (Okt. 2012), KPE (2010), ppc metrcis (Okt. 2012)

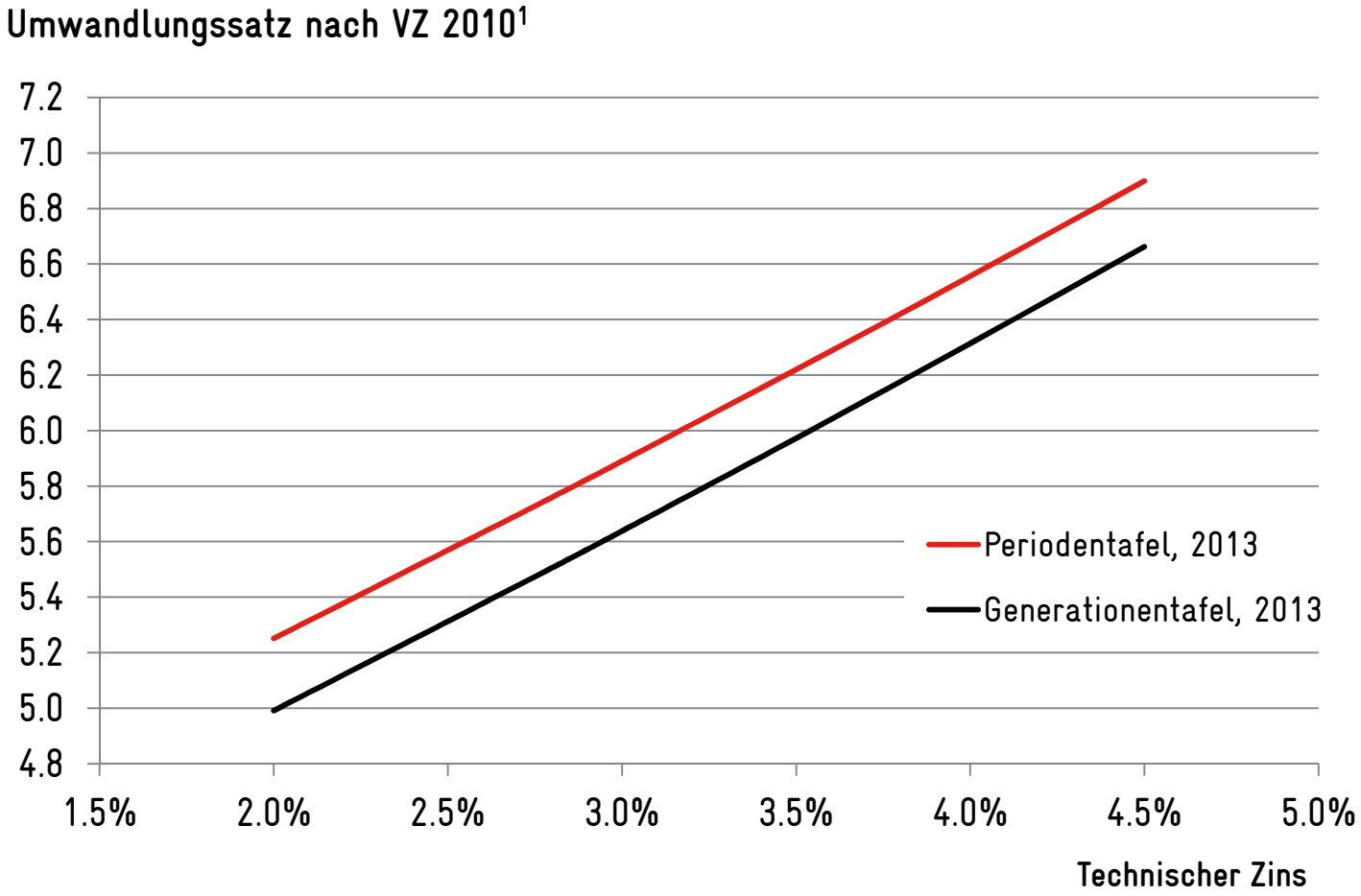
Mindestzins: nur die reale Betrachtung zählt

Alle Werte in Prozent

	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2012	Mittelwert
Nominaler Mindestzins	4.0	4.0	4.0	4.0	2.5	2.0	1.5	3.4
Inflation (LKI)	3.4	5.4	1.8	1.6	1.2	0.7	-0.2	1.6
Realer Mindestzins	0.6	-1.4	2.2	2.4	1.3	1.3	1.7	1.8

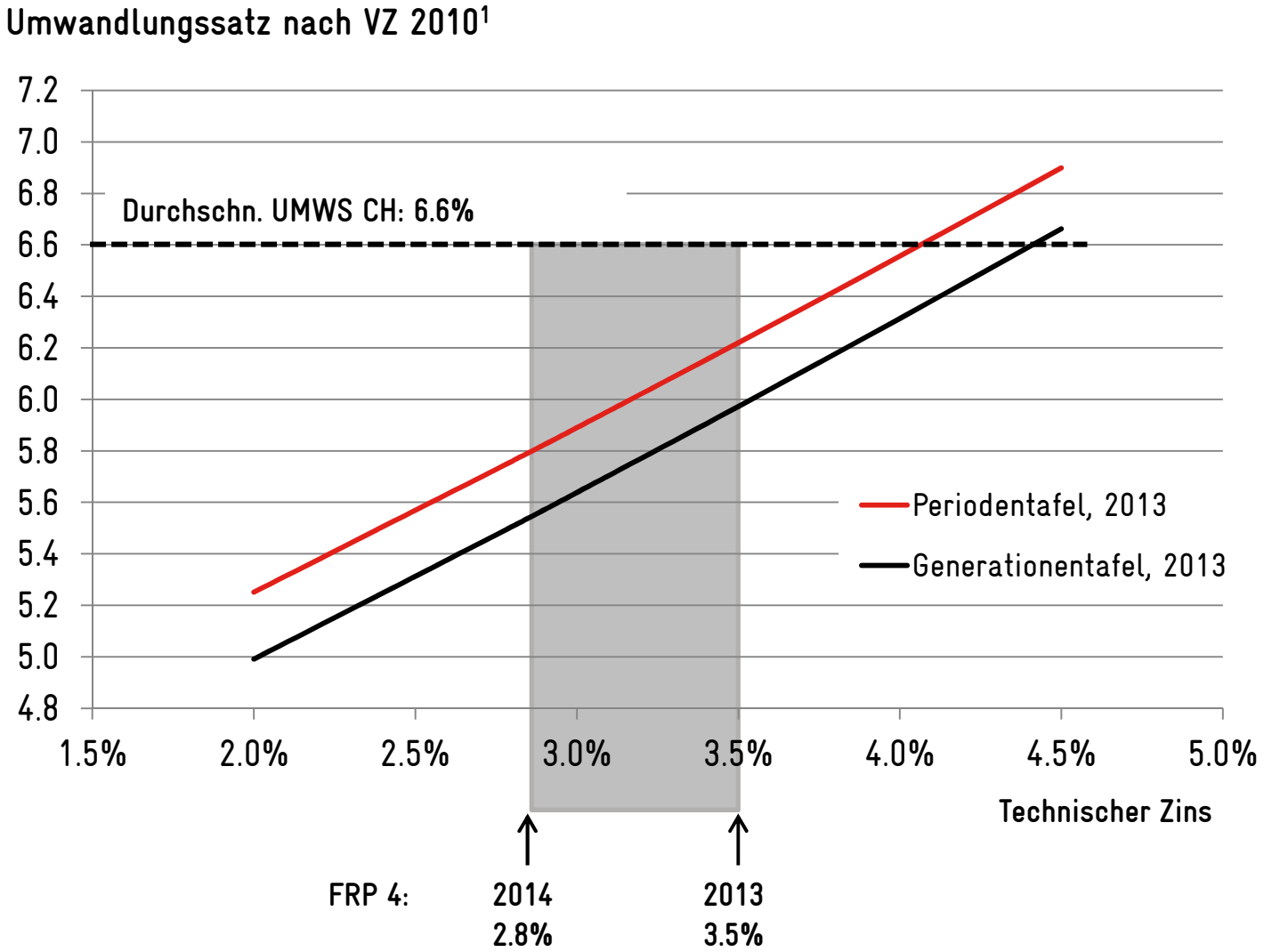
Quelle: BFS (2012)

Umwandlungssatz: realistische technische Zinse führen zu Werten zwischen 5.5% und 6.2%



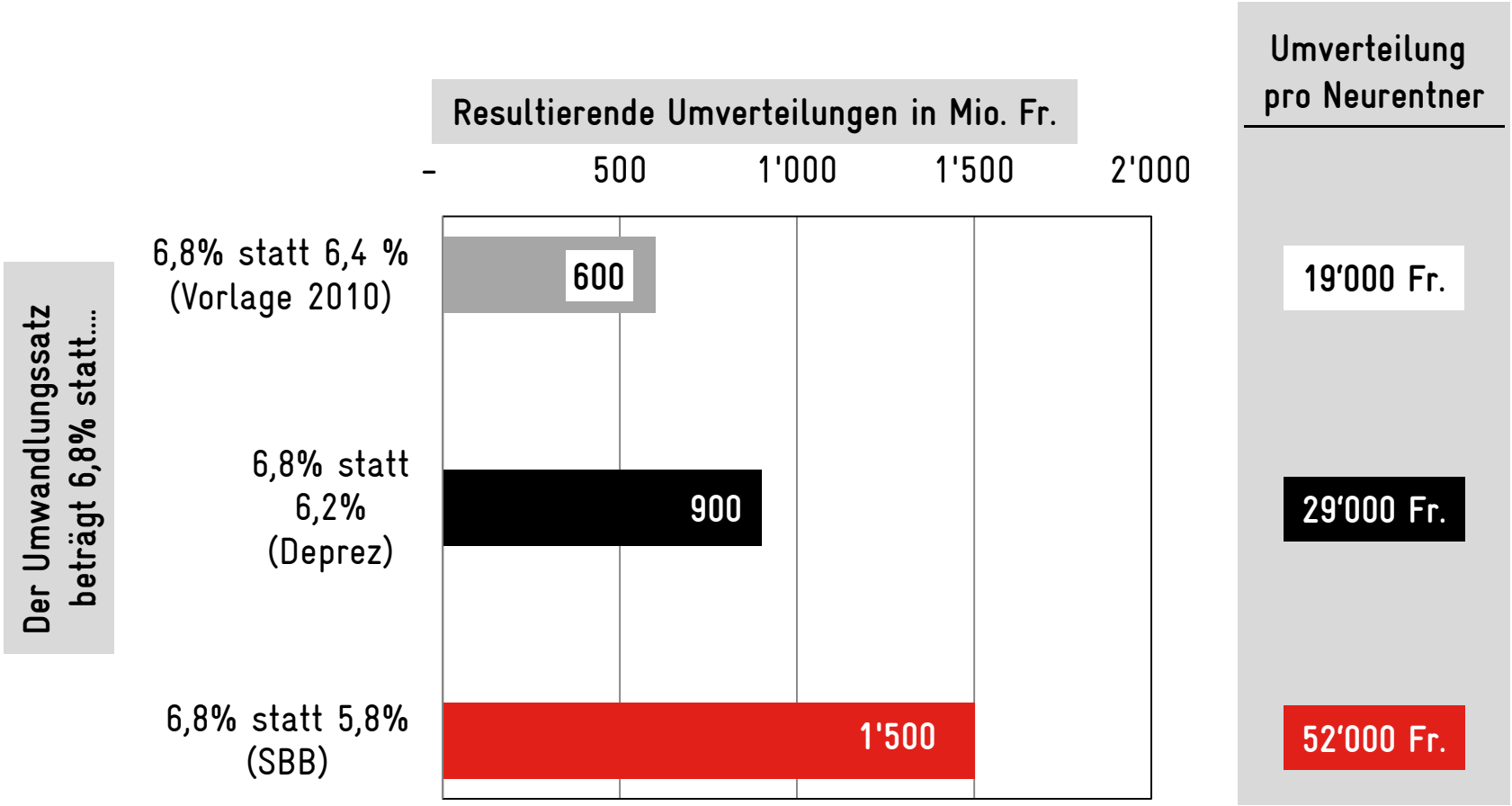
1) 60% Witwen-; 20% Kinder- und Waisenrente, 50% Männer
Quelle: VZ 2010, Deprez (2012)

Umwandlungssatz: realistische technische Zinse führen zu Werten zwischen 5.5% und 6.2%



1) 60% Witwen-; 20% Kinder- und Waisenrente, 50% Männer
Quelle: VZ 2010, Deprez (2012), Swisscanto (2012)

Jährliche Umverteilungen in Milliardenhöhe im BVG



Quelle. Avenir Suisse (2012)

Keine unmittelbare politische Entscheide zu erwarten…

Parameter	Beschlossene und erwartete Massnahmen
Mindest-Zins	• 2013: Mindestzins auf 1,5% festgelegt • Bundesrat prüft Option einer *ex post* Definition bis Juni 2013
Umwandlungs-satz	• Eckwerte Vorsorgereform von BR A. Berset – Botschaft 2013 – Definitiver Vorschlag 2014 – Parlamentarische Debatte 2015 (Wahljahr) – In Kraftsetzung 2020

… Pensionskassen können und müssen rascher handeln

Parameter	Mögliche Massnahmen auf Ebene Pensionskassen
Mindest-Zins	• Wenig Handlungs*spielraum* • Wenig Handlungs*bedarf*
Umwandlungs-satz	• Tiefere Umwandlungssätze • Kapitalbezug • Grundrente plus variable Komponenten • Vollversicherung

Aktuelle Werte (Swisscanto 2012)

Min	Durchschnitt	Max
5,65%	6,6%	7,2%

Solidarität über Generationen notwendig

Asset- und Liability-Management

PPCmetrics-Tagung
Renditeperspektiven in der 2. Säule

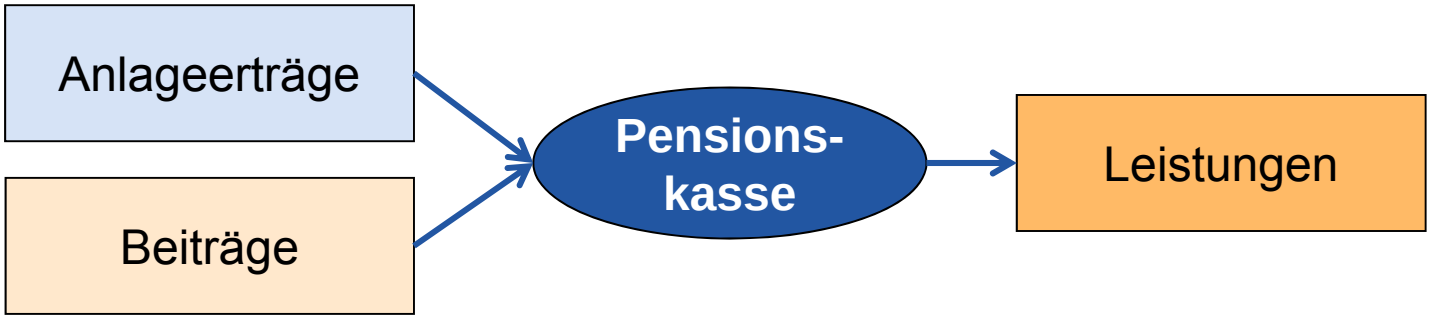
Auswirkungen der erwarteten Anlageerträge auf die Leistungen und die Finanzierung von Pensionskassen

PPCmetrics AG
Dr. Marco Jost, Pensionsversicherungsexperte

Zürich, 6. Dezember 2012

© PPCmetrics AG

Fragestellung

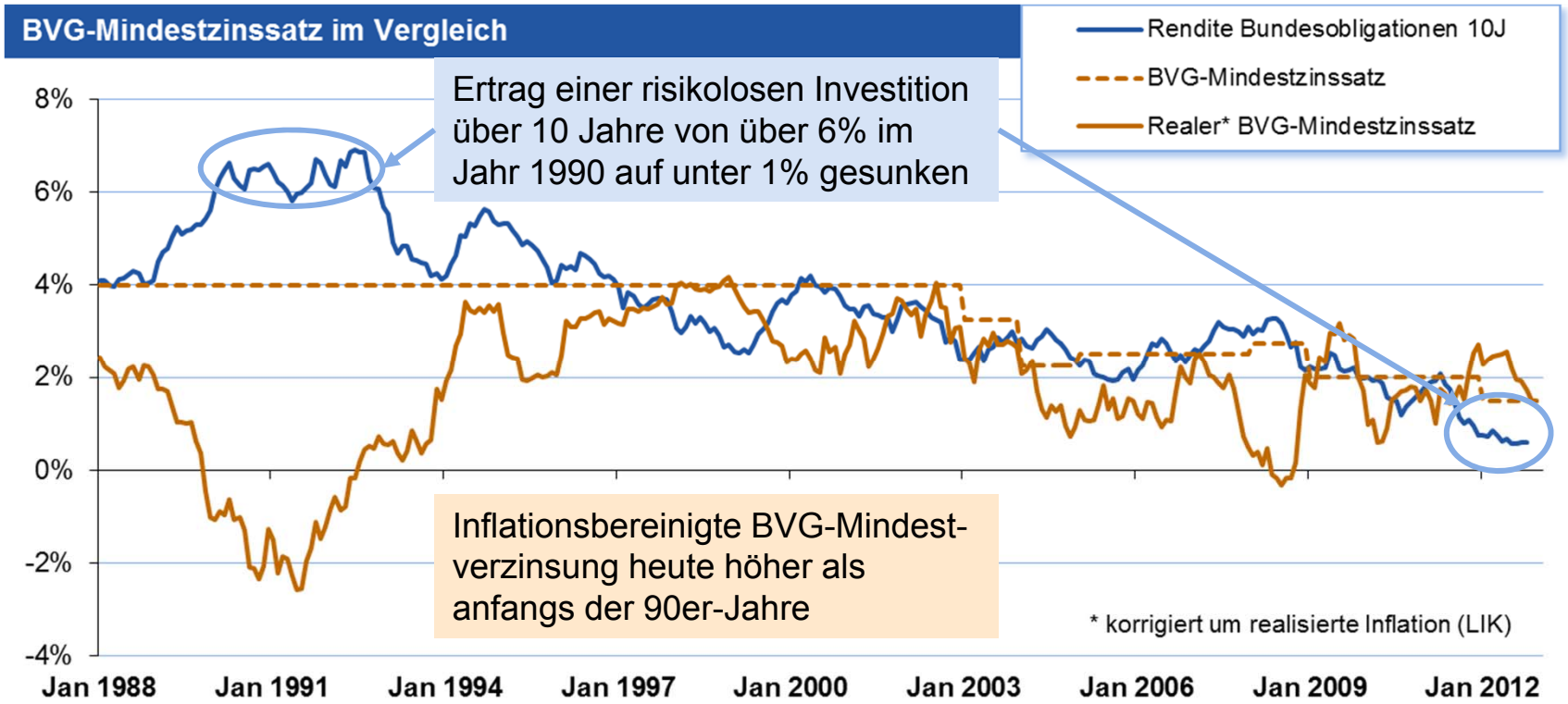


Logischer Zusammenhang:

Fragestellung:

1. Stimmt der Zusammenhang wirklich immer?
2. Können tiefe Anlageerträge durch die Pensionskassen «absorbiert» werden? Und später wieder auftauchen?

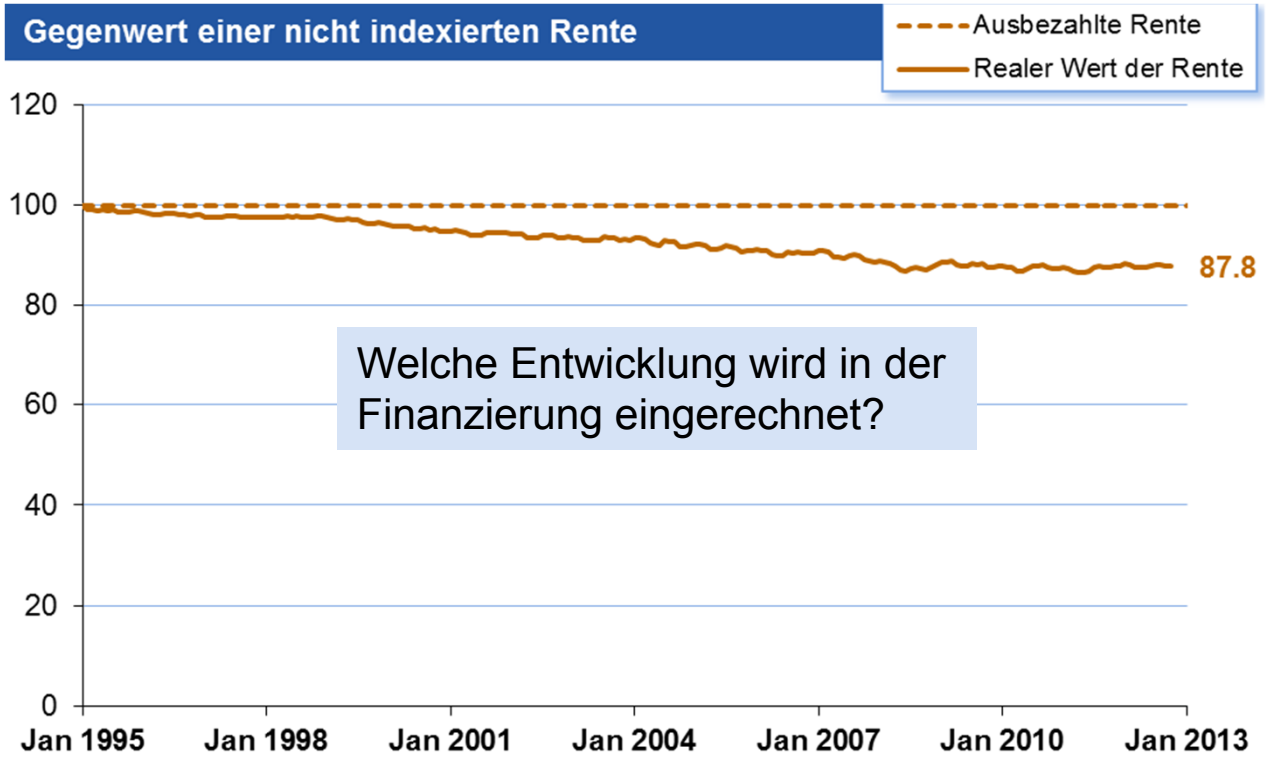
Erwartete Anlageerträge und Verzinsung



Allerdings: Effektive Verzinsung in den 90er-Jahren oftmals höher als BVG-Mindestzinssatz und im heutigen Umfeld nicht selten tiefere umhüllende Verzinsung (Anrechnungsprinzip bei Überdeckung s. Mitteilung Nr. 3 OAK).

Leistungseinbussen bei laufenden Renten?

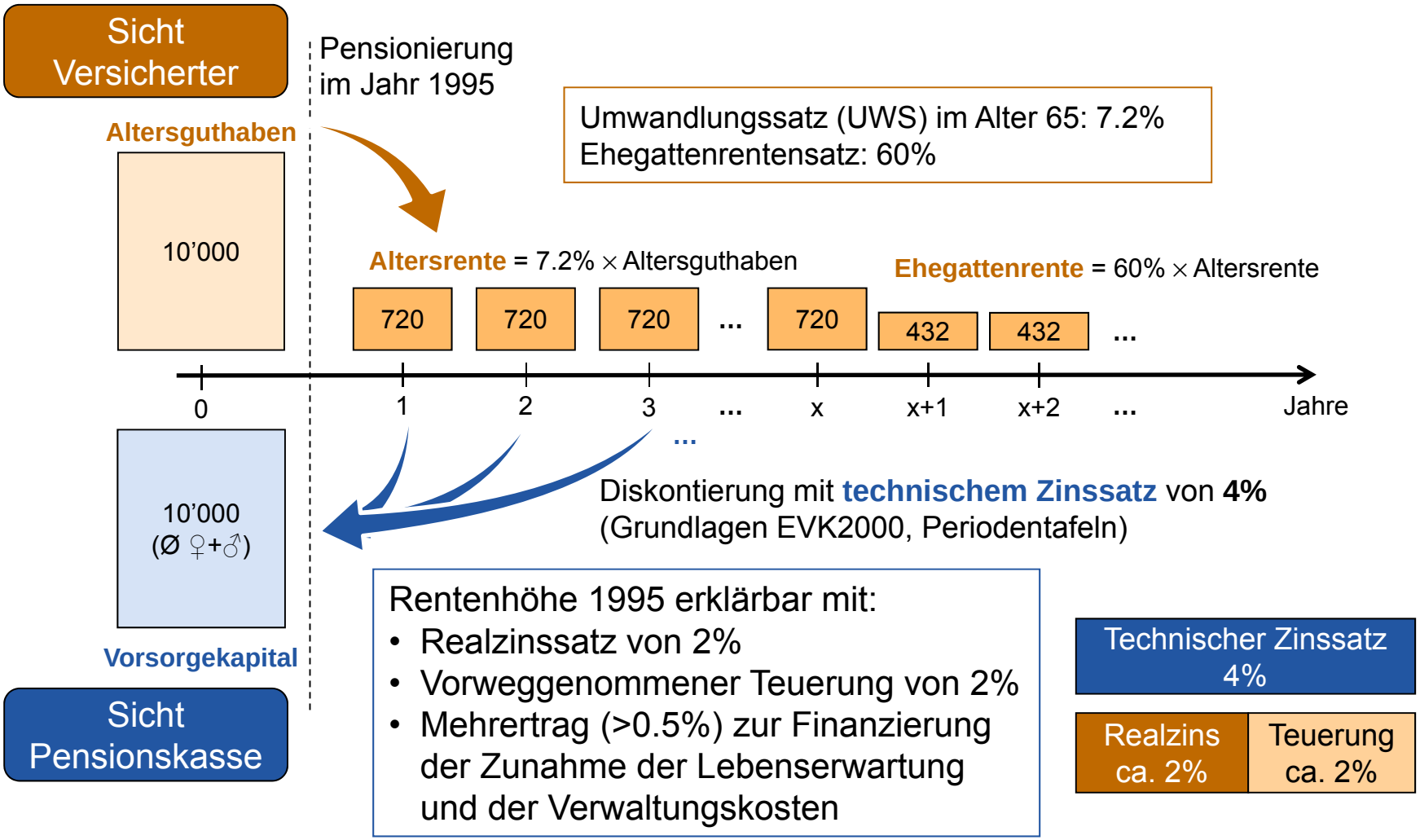
- Laufende Renten sind (nominal) garantiert und werden nach finanziellen Möglichkeiten der Teuerung angepasst.
- Kaufkraftverlust einer laufenden Rente:



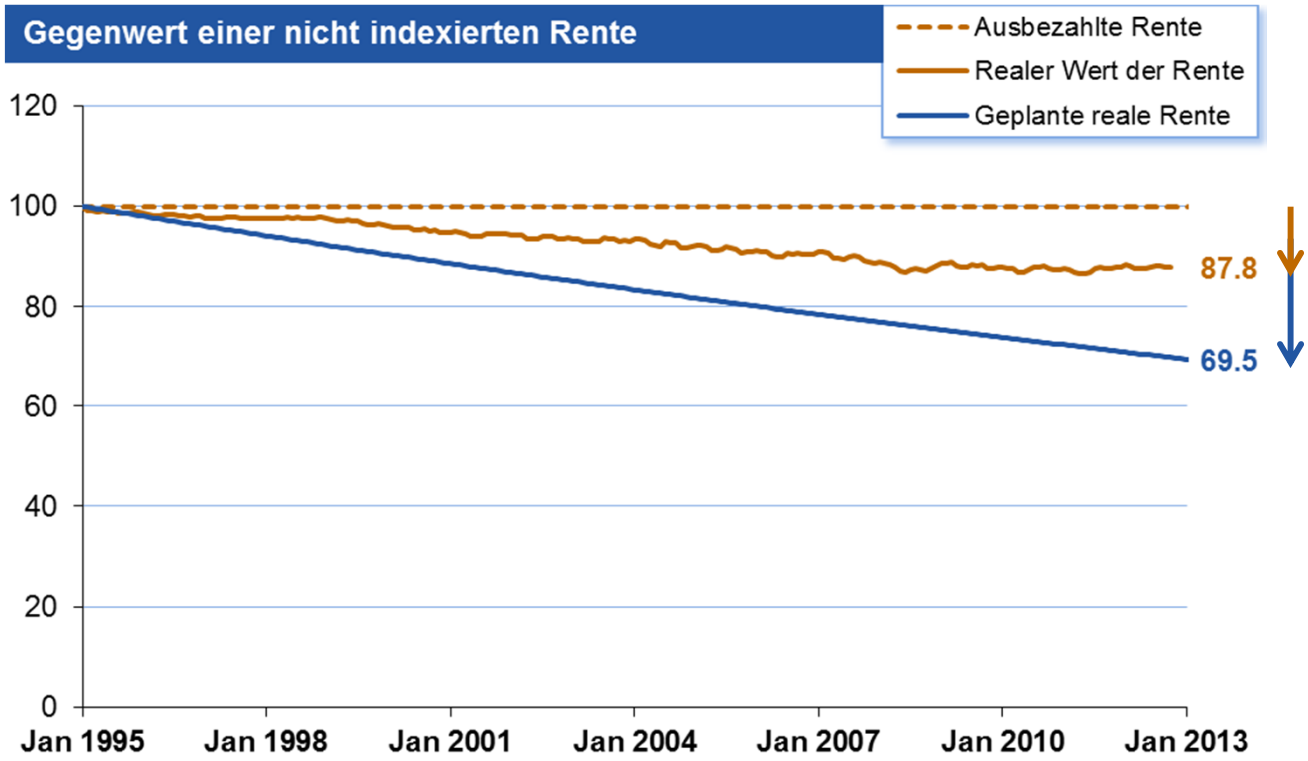
Welche Entwicklung wird in der Finanzierung eingerechnet?

Ohne Teuerungs-anpassung ist Rente real um 12% gesunken in 18 Jahren.

Finanzierung einer Altersrente



Laufende Renten höher als geplant!



Ohne Teuerungs-anpassung ist Rente real um 12% gesunken in 18 Jahren.

Mit der eingerechneten Teuerung von 2% p.a. wäre die reale Rente bis heute aber um 30% gesunken!

Fazit: Effektive Teuerung lag unter den in der Finanzierung eingerechneten Erwartungen. Dadurch sind die Renten real höher ausgefallen als geplant!

Reale oder nominale Leistungsziele?

ppc metrics

Sicht Versicherte

- Teuerungsanpassungen werden grundsätzlich gewünscht.
- Anfängliches Leistungsniveau ist aber deutlich tiefer, wenn technischer Zinssatz nur auf Realzinsen abstellt.
- Kompromiss zwischen vernünftigen Anfangsleistungen und Kaufkraftverlust meist sinnvoll, da Einkommensbedarf eher sinkt.

Sicht PK

- Finanzierungsrisiko tiefer, wenn Realzins verwendet wird.
- BVG-Mindestleistungen stellen auf so hohem Zinsniveau ab, dass Einrechnung einer Teuerungskomponente praktisch zwingend ist.
- Umstellung auf Realzinsen wäre bedeutender Systemwechsel und Abweichung von der Norm (gemessen an anderen PKs).

© PPCmetrics AG

Leistungen gemessen am Zinsniveau

ppc metrics

BVG 1985

- **Technischer Zinssatz (TZ)** von 3.5% beinhaltete 1.5% - 2% Teuerung, bzw. ging von einem Kaufkraftverlust der Rentner von 1.5% - 2% aus.
- 10 Jahre nach BVG Einführung lag die erzielbare Realverzinsung sogar über diesen Annahmen.

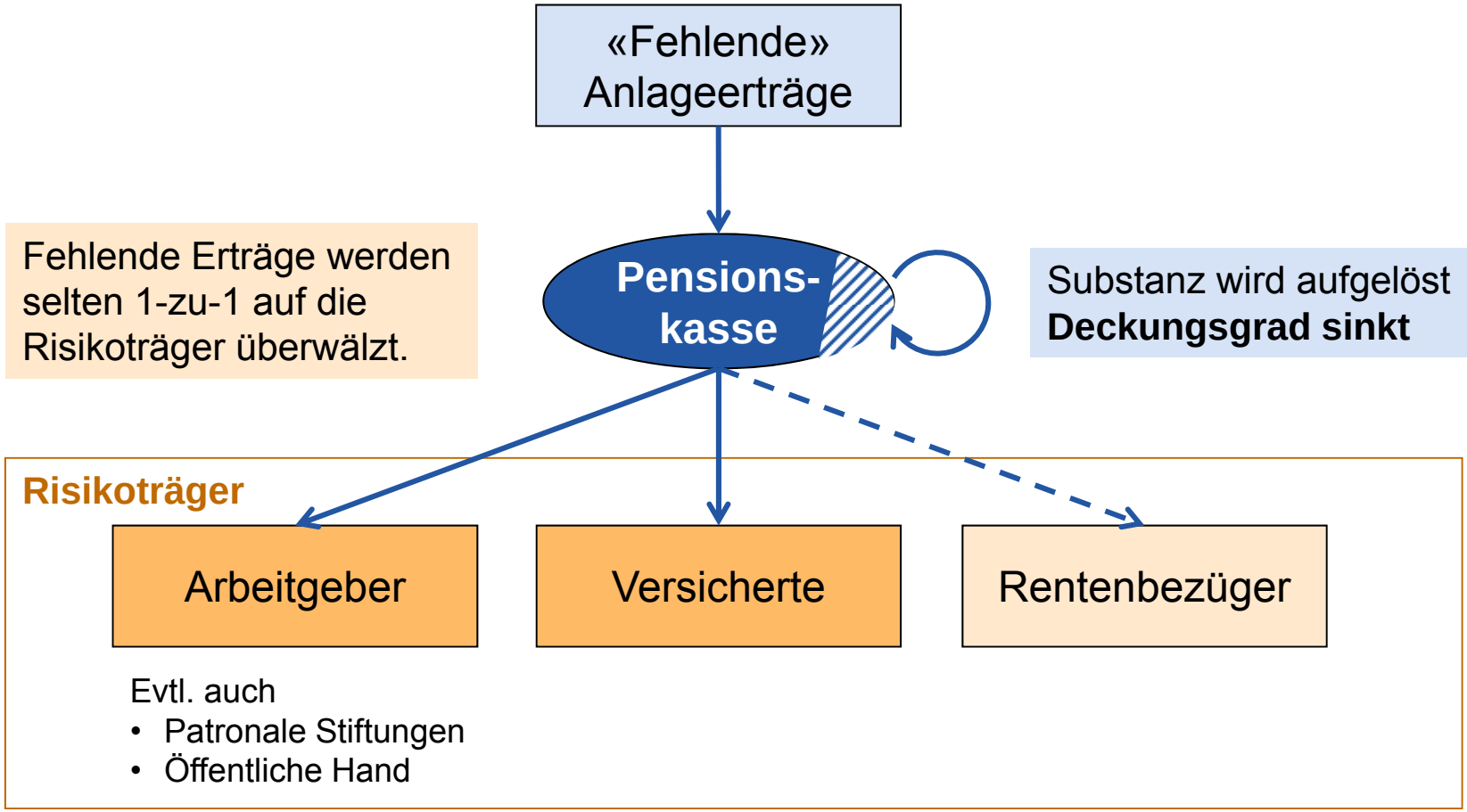
Rentenleistungen nach BVG waren (nominal) risikolos finanzierbar.

Heute

- Zurzeit keine Inflation, zukünftige Entwicklung unsicher.
- Realverzinsung zurzeit im Bereich von 0.5%, auch mit Einrechnung von Zeitprämien (20 Jahre) kaum über 1%.
- Eingerechnete Teuerungsannahmen über 1% bedeuten ein starkes Finanzierungsrisiko für Pensionskasse.

Rentenleistungen müssten auf einem TZ < 1% (UWS ~ 4.5%) beruhen, um risikolos finanzierbar zu sein. Der hinterlegte TZ liegt meist deutlich darüber und beansprucht die **Solidarität der Risikoträger**.

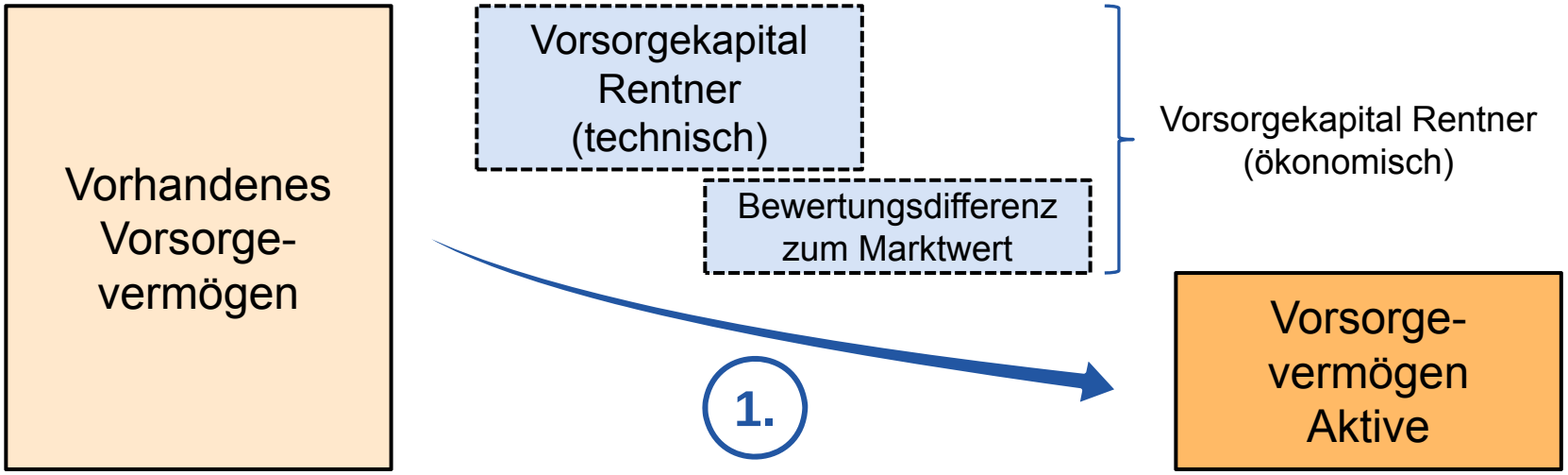
Risikoträger einer Pensionskasse



Zukünftige Belastung der Risikoträger

- Aufgrund der gesetzlichen Garantie der laufenden Renten tragen die Rentner (zurzeit) keine Risiken.
- Die Risikoträger einer Pensionskasse sind somit die aktiven Versicherten und die Arbeitgeber.
- Die aufgrund der Struktur der Pensionskasse und der tatsächlichen finanziellen Lage resultierende **potentielle Belastung der Risikoträger** wird mit dem technischen Deckungsgrad nicht angemessen dargestellt.
- Der **risikotragende Deckungsgrad** («Deckungsgrad der Risikoträger») schliesst diese Lücke.

Risikotragender Deckungsgrad
Berechnung in zwei Schritten



Risikotragender Deckungsgrad = $\frac{\text{Vorsorge-vermögen Aktive}}{\text{Freizügigkeits-leistungen}}$ 2.

Drei Praxisbeispiele im Vergleich
Berechnungen

Kennzahlen per 31.12.2011		Vorsorgeeinrichtung		
		A	B	C
Technischer Zinssatz		3.0%	3.5%	3.25%
Biometrische Grundlage		BVG 2010/G	VZ 2010/P	EVK 2000/P
Umrechnungsfaktor*	U	124.3%	135.5%	132.6%
Vorsorgevermögen	Vv	**105**	**105**	**105**
VK Rentner**	R	10	40	90
VK Aktive (FZL)	A	90	60	10
Rückstellungen		0	0	0
Vorsorgekapital	Vk	**100**	**100**	**100**
Deckungsgrad gem. Art. 44 BVV2	Vv/Vk	**105%**	**105%**	**105%**
VK Rentner ökonomisch	RxU	12	54	119
Vorsorgevermögen Aktive	Vv-RxU	93	51	-14
Risikotragender Deckungsgrad	(Vv-RxU)/A	**103%**	**85%**	**-144%**

* Standardisierter Umrechnungsfaktor (für gegebenen TZ und biometrische Grundlage)

** inkl. Rückstellung Zunahme Lebenserwartung (Grundlagenwechsel)

Drei Praxisbeispiele im Vergleich
Erläuterungen

- Die drei Vorsorgeeinrichtungen A, B und C weisen denselben Deckungsgrad von 105% gemäss Art. 44 BVV 2 aus.
- Der Anteil des (technischen) Vorsorgekapitals der Rentner liegt bei 10%, 40% und 90%.
- Da die laufenden Renten garantiert sind, resultieren stark unterschiedliche risikotragende Deckungsgrade.
- Der technische Deckungsgrad widerspiegelt diese unterschiedliche Belastung der Risikoträger nicht.
- Ein negativer risikotragender Deckungsgrad (Vorsorge-einrichtung C) bedeutet, dass das gesamte zurzeit verfügbare Vorsorgevermögen nicht ausreicht zur sicheren Deckung der laufenden Renten.

© PPCmetrics AG

Zusätzliche Transparenz

- Zusätzlich zum technischen Deckungsgrad berücksichtigt der risikotragende Deckungsgrad die folgenden strukturellen und bilanziellen Elemente:
  - Anteil des Vorsorgekapitals der Rentner als garantierte Leistungen.
  - Höhe des in der Bilanzierung verwendeten technischen Zinssatzes.
  - Verwendete biometrische Grundlage in der Bilanzierung (insb. Perioden- vs. Generationentafeln).
- Die Wahl des technischen Zinssatzes oder der verwendeten Grundlagen beeinflusst den technischen Deckungsgrad erheblich, nicht aber den risikotragenden Deckungsgrad.

© PPCmetrics AG

Vorteile des risikotragenden Deckungsgrades

- Die Aussagekraft des Deckungsgrades in Bezug auf die Belastung der Risikoträger wird massiv verbessert.
- Der aktive Versicherte wird über die potentielle Belastung mit Sanierungsmassnahmen oder Leistungskürzungen bei einer Teilliquidation transparent informiert.
- Die Belastung der Risikoträger vor und nach einer Teilliquidation wird transparent dargestellt.
- Die Berechnung des risikotragenden Deckungsgrades ist aufgrund der Angaben im Geschäftsbericht und ohne komplexe mathematische Berechnungen möglich.

© PPCmetrics AG

Eine eierlegende Wollmilchsau?

- Für das Risikomanagement einer Vorsorgeeinrichtung liefert der risikotragende Deckungsgrad zentrale Informationen.
- Diverse Elemente werden im risikotragenden Deckungsgrad aber nicht berücksichtigt und müssten zusätzlich beachtet werden, insbesondere:
  - Verteilung der Risiken unter den Risikoträgern (verschiedene Altersgruppen, Arbeitgeber, Staat, Sicherheitsfonds usw.)
  - Verteilung der Risiken auf der Zeitachse (müssen die aktuellen oder die zukünftigen Versicherten die Risiken tragen?)
  - Garantien gegenüber den aktiven Versicherten (z.B. garantierte Umwandlungssätze, Besitzstände usw.)

© PPCmetrics AG

Vergleich anhand eines Universums

Daten gemäss Jahresabschluss 2011		Erfasste Vorsorgeeinrichtungen		
		privaten Rechts	öffentlichen Rechts	Total
Anzahl Vorsorgeeinrichtungen		187	57	244
Anzahl Aktive Versicherte		1'501'251	626'765	2'128'016
Anzahl Rentner		362'149	314'212	676'361
Vorsorgevermögen	Mrd. CHF	265.3	178.6	443.9
Freizügigkeitsleistungen	Mrd. CHF	151.7	100.3	251.9
Vorsorgekapital Rentner *	Mrd. CHF	102.1	105.2	207.3
Technischer Deckungsgrad		100.8%	84.5%	93.6%
Risikotragender Deckungsgrad		86.0%	32.2%	64.6%
Risikotragende Deckungslücke	Mrd. CHF	21.2	68.0	89.2

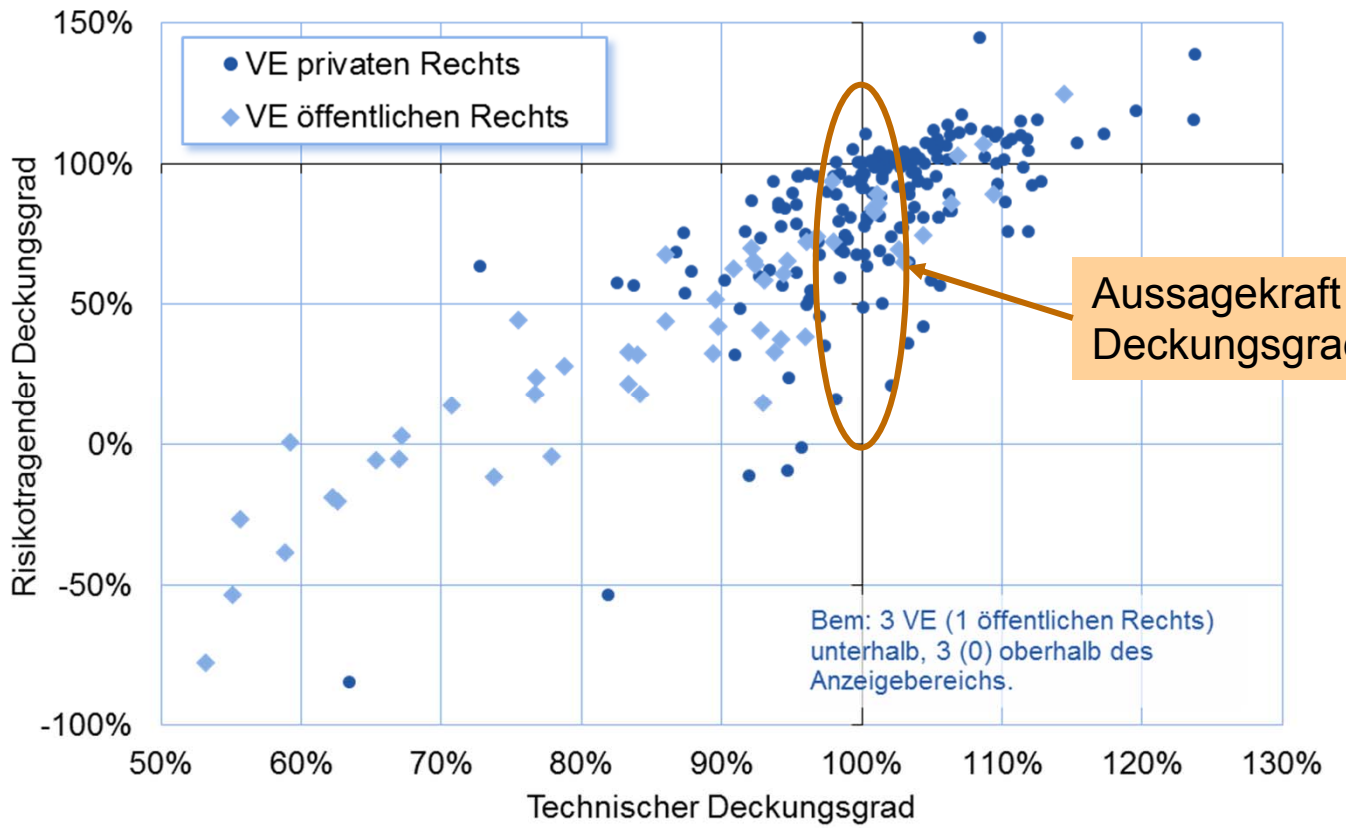
* Ausgewiesenes Vorsorgekapital inkl. Rückstellung Zunahme Lebenserwartung

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquellen: s. www.deckungsgrad.ch; Erfassungsstand: 22.11.2012

Vergleich der Deckungsgrade im Universum

ppc metrics

Deckungsgradvergleich für Abschluss 2011

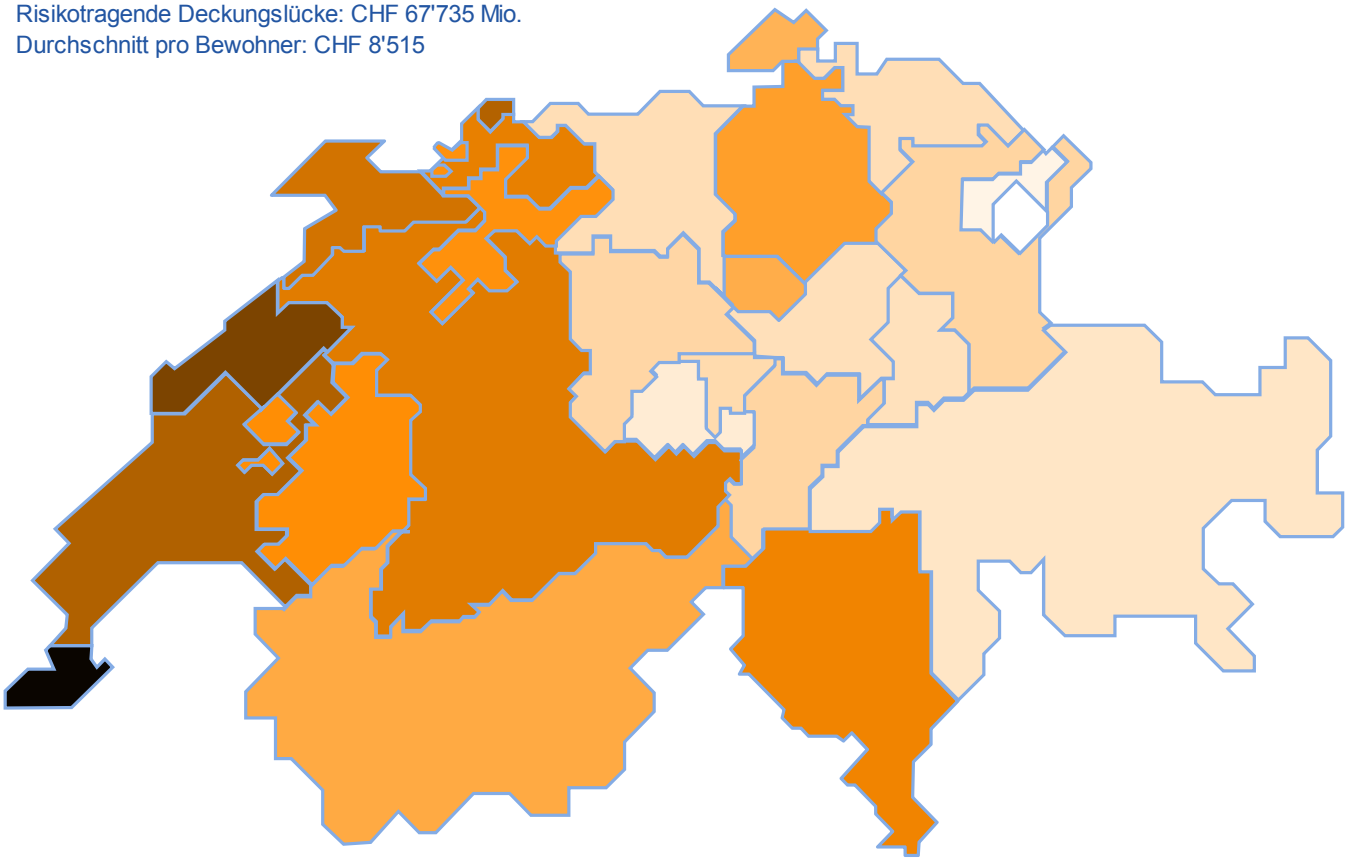


Aussagekraft eines technischen Deckungsgrades bei 100%?

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquellen: s. www.deckungsgrad.ch; Erfassungsstand: 22.11.2012

Deckungslücken öffentlich-rechtlicher Kassen

Risikotragende Deckungslücke: CHF 67'735 Mio.
Durchschnitt pro Bewohner: CHF 8'515



Kanton	Deckungslücke pro Einwohner (CHF)
ZH	7'119
BE	10'511
LU	3'021
UR	3'089
SZ	2'313
OW	1'428
NW	2'697
GL	2'239
ZG	3'878
FR	11'973
SO	6'059
BS	13'622
BL	10'022
SH	5'642
AR	819
AI	0
SG	3'125
GR	1'888
AG	2'444
TG	2'435
TI	9'467
VD	13'769
VS	6'267
NE	17'234
GE	24'889
JU	11'504

Schlusswort

Alles Gescheite mag schon siebenmal gedacht worden sein. Aber wenn es wieder gedacht wurde, in anderer Zeit und Lage, war es nicht mehr dasselbe.

Ernst Bloch

Kontakt

ppc metrics

Financial Consulting, Controlling & 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
www.ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-mail nyon@ppcmetrics.ch
www.ppcmetrics.ch

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling).

Pensionskasse des Bundes
Caisse fédérale de pensions
Cassa pensioni della Confederazione
Swiss federal pension fund

Umgang mit Renditeperspektiven aus der Sicht von PUBLICA

Renditeperspektiven in der 2. Säule

Dr. Susanne Haury von Siebenthal, Leiterin Asset Management und Stellvertreterin des Direktors

Inhalt

- PUBLICA in aller Kürze – Zahlen und Fakten
- Die Folgen tiefer Zinsen
- Die Lösung des Problems – eine ALM-Studie
- Anlagestrategie 2012 – offene Vorsorgewerke
- Umsetzung

PUBLICA in aller Kürze - Zahlen und Fakten

Sammeleinrichtung

- Bund, ETH, FINMA, Schweizerisches Rotes Kreuz…
- Alle angeschlossenen Vorsorgewerke tragen ihre Risiken ganz oder teilweise selber
- Gewinnung neuer Kunden

Kennzahlen per 31.12.2011

• Aktive Versicherte	57‘577
• Deckungskapital aktive Versicherte, CHF mio	11‘612
• Anzahl Renten	48‘204
• Deckungskapital Rentenbeziehende, CHF mio	17‘942
• Assets under Management, CHF mio	33‘114
• Deckungsgrade, Durchschnitt aller Vorsorgewerke	
• BVV 2 (tech. Zinssatz 3.0% / 3.5%)	103.1%
• Ökonomisch	77.8%

Die Folgen tiefer Zinsen

Anlagen

- Tiefere Erträge auf Obligationen
- Tiefere Erträge auf allen übrigen Anlageklassen (risikoloser Zins + Risikoprämie)

Verbindlichkeiten

- FRP 4 (Rendite für 10-jährige Bundesanleihe)

Risiken

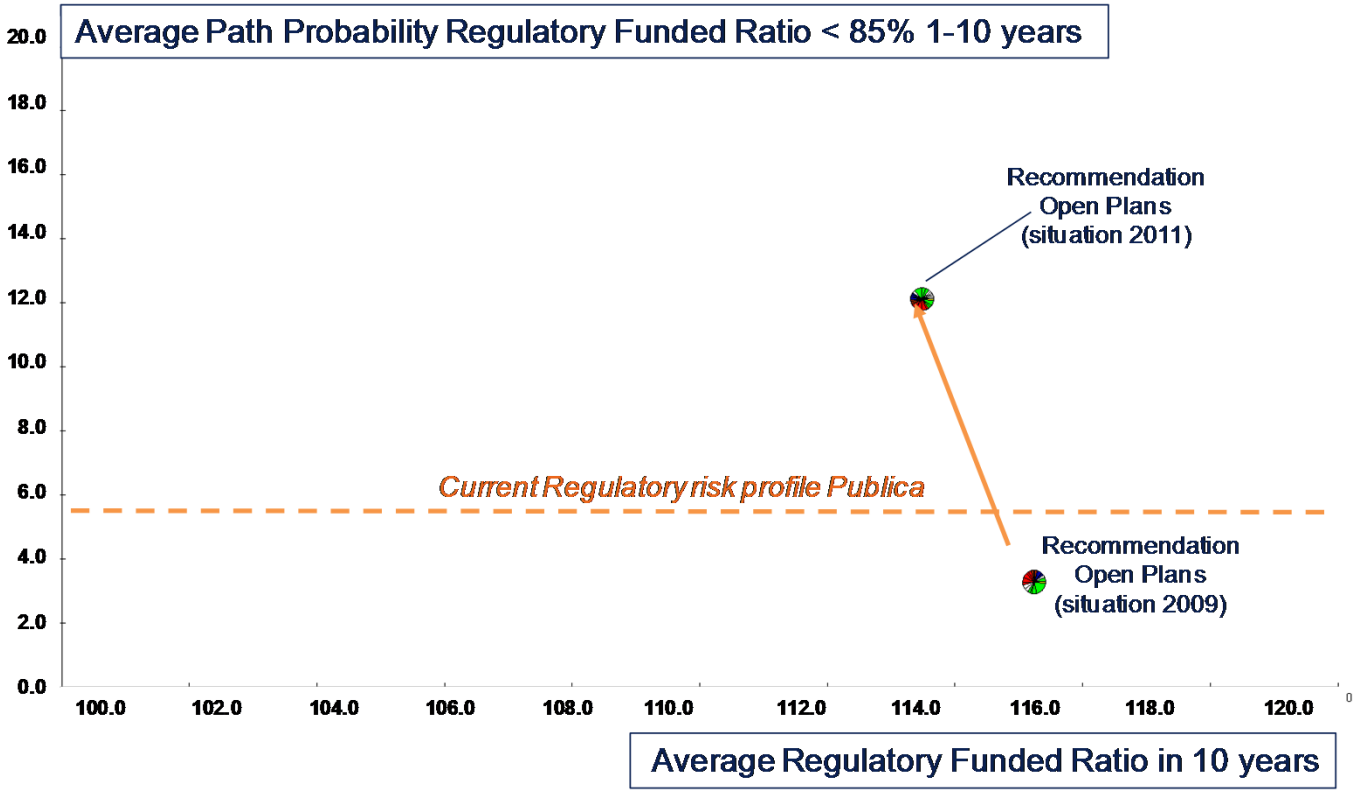
- Risiko innert x Jahren mindestens einmal unter einen Deckungsgrad von y zu fallen

Ersatzquoten

- Sinkende Ersatzquoten vor allem für ältere Versicherte

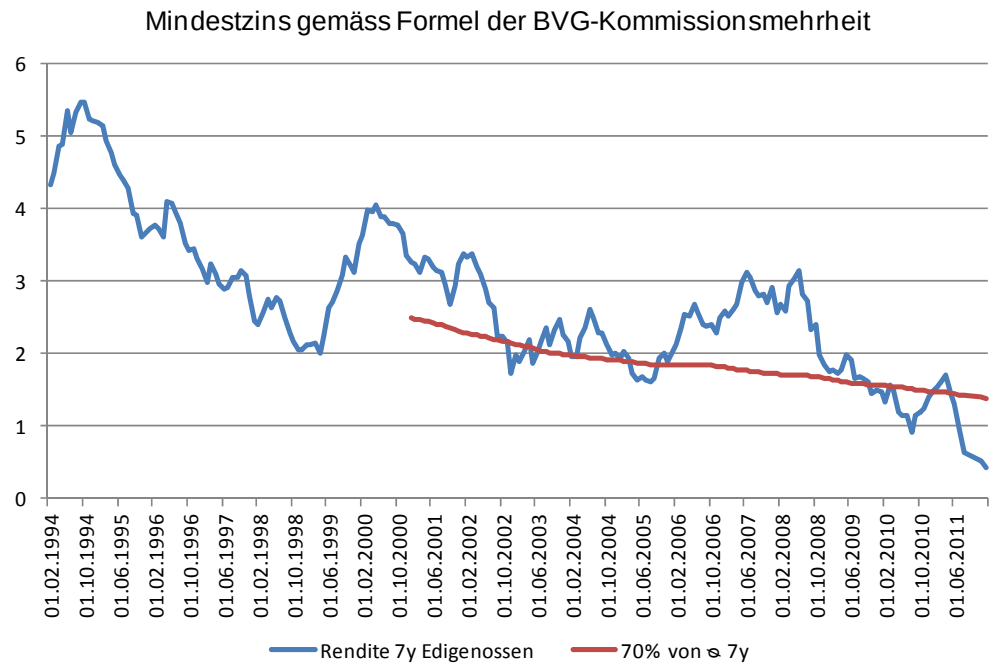
Die Folgen tiefer Zinsen - Risiken

- Das Risiko, mit der bisherigen Anlagestrategie innert zehn Jahren mindestens einmal unter einen regulatorischen Deckungsgrad von 85% zu fallen, hat sich deutlich erhöht:



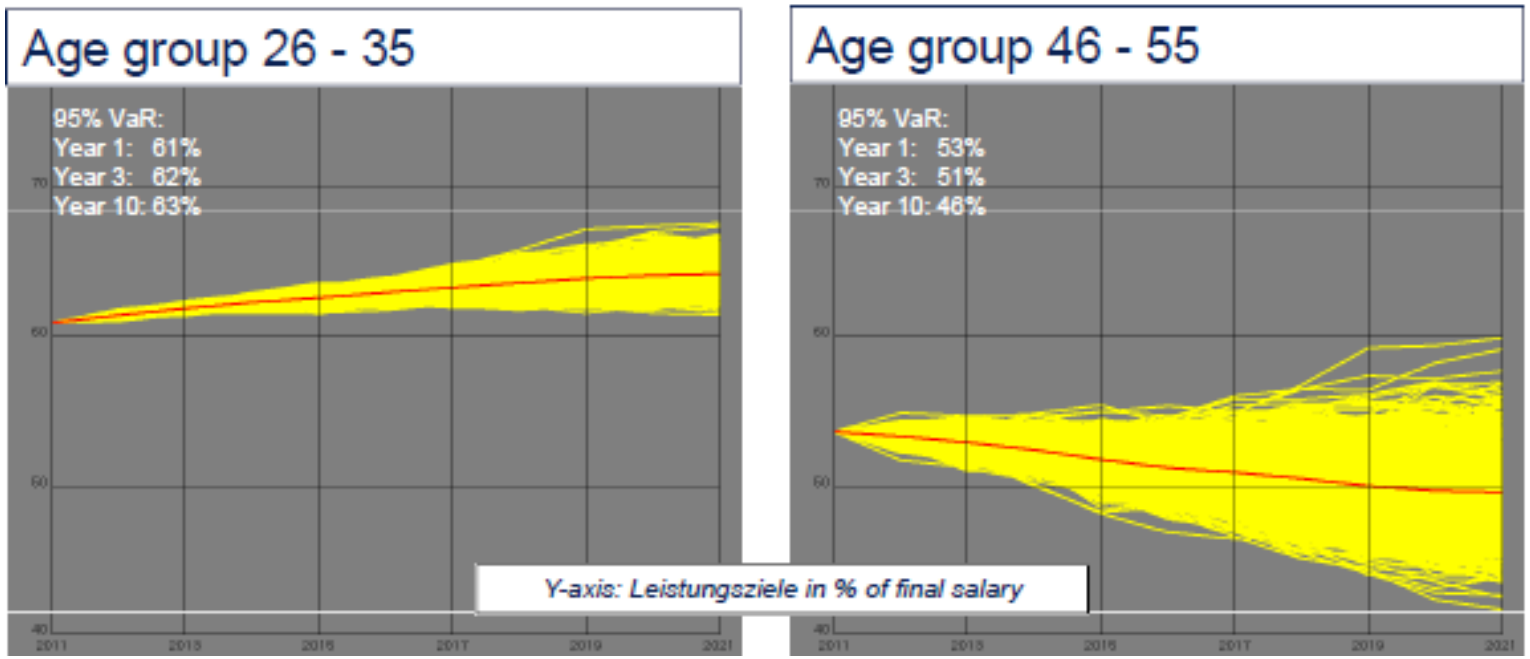
Die Folgen tiefer Zinsen - Ersatzquoten

- Ein Teuerungsausgleich auf den Renten (BPG Art. 32*l*) respektive eine Verzinsung der Guthaben der aktiven Versicherten über dem BVG-Mindestzinssatz (Reglement für Rückstellung und Reserven) darf nur gewährt werden, wenn der regulatorische Deckungsgrad 115% übersteigt.



Die Folgen tiefer Zinsen - Ersatzquoten

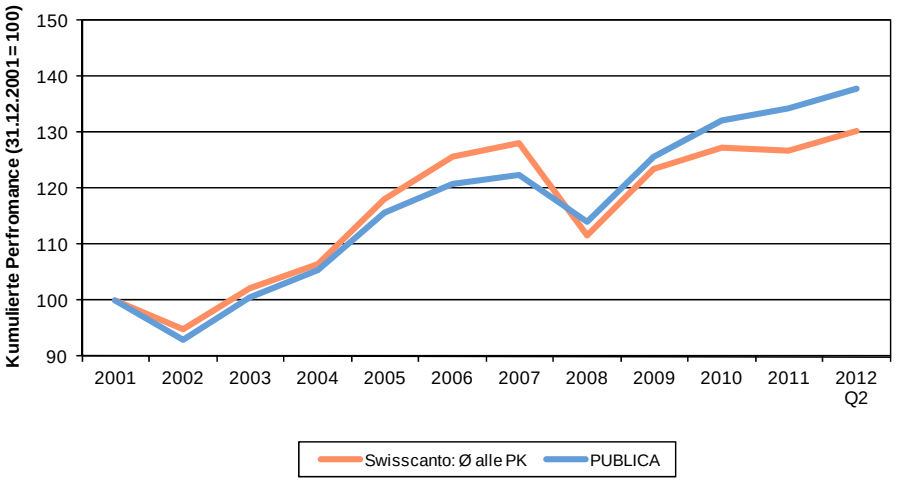
- Die angestrebte Ersatzquote von 60% ist für ältere Versicherte ausser Reichweite:
  - Mindestzinsen
  - Sinkende Wahrscheinlichkeit, einen Deckungsgrad von 115% zu übertreffen



Die Lösung des Problems - eine ALM-Studie

- Die ALM-Studie muss auf unbequeme Fragen unbequeme Antworten geben können:
  - Anlagerisiken vs. Entwicklung des Deckungsgrades
  - Bilanz vs. Leistungen

- In der Vergangenheit war PUBLICA mit einer konservativen Strategie erfolgreich – systematische Risiken wurden in den letzten Jahren nicht entschädigt.



Die Lösung des Problems - eine ALM-Studie

- Die Anlagen allein können das Problem nicht lösen – aber sie können und müssen einen Beitrag zur Lösung leisten:
  - Sorgfältiges Abwägen zwischen der Suche nach höheren Erträgen und einzugehenden Risiken
  - Kürzerer Optimierungshorizont – drei statt zehn Jahre
  - Ökonomische Szenarios – wir gehen davon aus, dass systematische Risiken in den nächsten Jahren entschädigt werden.
  - Sorgfältige Umsetzung der Strategie und Überwachung der Risiken

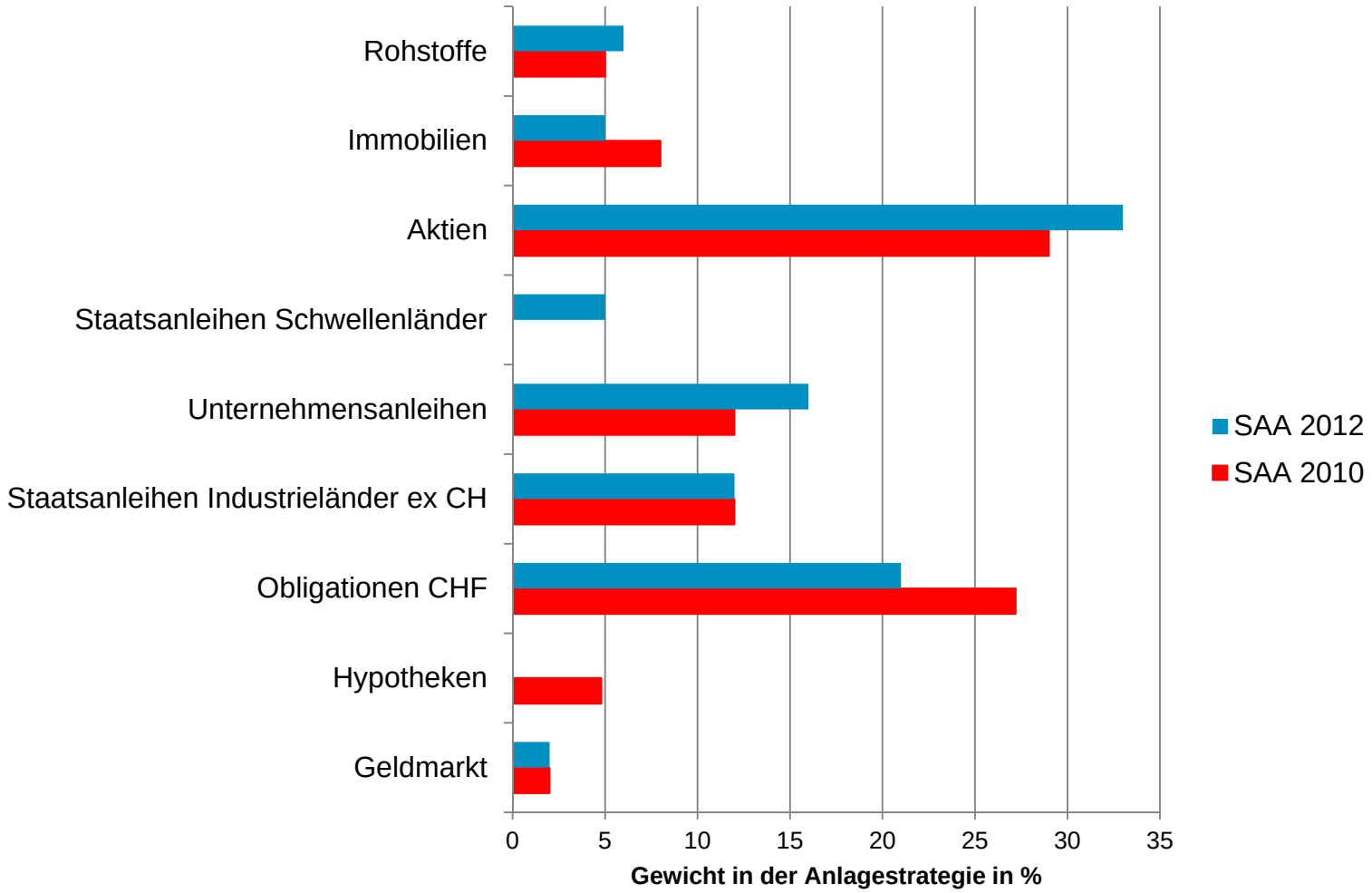
ALM-Prozess bei PUBLICA I

Rahmen-bedingungen	Risikobudget	Optimierung	Sensitivitäten Plausibili-sierung
• Zeithorizont • dynamisch vs. statisch • Szenarien der wirtschaftlichen Entwicklung • Bewertung der Verbindlichkeiten	• Messgrössen • Risikofähigkeit und Risikoappetit • Trade-off zwischen Bilanz und Leistungen	• Restriktionen • Annahmen • Methodologie • Szenarien	• Methodologie • Szenarien • Umsetzbarkeit • Sanitiy Checks • Liquiditätsanalysen
Kassenkommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant	Kassenkommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant	Kassenkommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant	Kassenkommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant

ALM-Prozess bei PUBLICA II

...	Definition Anlage-strategien	Umsetzung	Über-wachung
	• Gewichte der verschiedenen Anlageklassen • Taktische Schwankungs-bandbreiten	• Schrittweise Umsetzung in Abhängigkeit des Einflusses auf das Risiko-/Ertragsprofil • Diversifikation auf der Zeitachse • Kein „Implementation Shortfall“ • Make or buy?	• Annahmen • Bedingungen • Messgrössen
	Kassen-kommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant	Kassen-kommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant	Kassen-kommission, Anlageausschuss, Asset Management, ALM-Consultant

Anlagestrategie 2012 - offene Vorsorgewerke



Anlagestrategie 2012 - offene Vorsorgewerke

Rohstoffe

- Verbesserung des Risiko-/Ertragsprofils des gesamten Portfolios (geopolitische Krisen)

Immobilien

- Verzicht auf indirekte Investitionen in Immobilienanlagen im Ausland, keine Anpassung der Quote für direkte Immobilienanlagen in der Schweiz

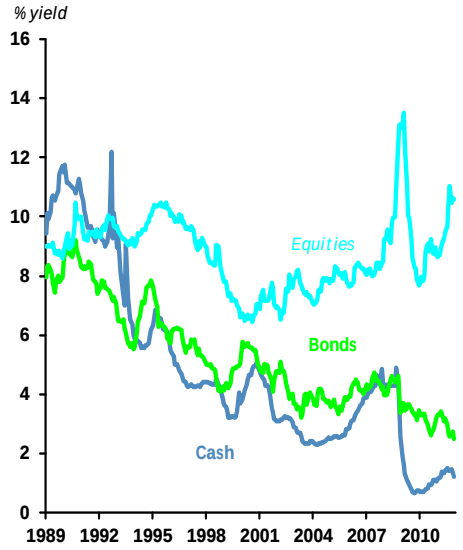
Anlagestrategie 2012 - offene Vorsorgewerke

Aktien

- Erhöhung der Allokation von 29% auf 33%

Expected return on a global portfolio

Yield of global equities, bonds and cash



Source: J.P. Morgan. The expected return is calculated as the yield on the J.P.Morgan global cash index, the J.P.Morgan GABI yield and the earnings yield on the Datastream world index plus five year rolling realised global inflation. These yields are weighted based on their respective weights in the global investor portfolio and aggregated.

- The expected return on safer assets, cash and fixed income, are near all time lows.
- The expected *real* return on cash and bonds is negative, and that is even before taxes.
- Investors cannot maintain the real value of their cash and bond holdings.
- In contrast, the expected return on equities -- earnings yield plus long-term inflation -- is now double digit.

20

Anlagestrategie 2012 - offene Vorsorgewerke

Staatsanleihen aus Schwellenländern (Lokalwährungen)

- Neue Anlageklasse
  - Fundamentals, Diversifikation, Ertragserwartungen

Unternehmensanleihen

- Erhöhung der Allokation von 12% auf 16% des Vermögens
  - Verzicht auf Agencies, Local Authorities, (Sub-)Sovereings, Supras und MBS / Covered Bonds: Klumpenrisiken, Transparenz und regulatorische Risiken

Staatsanleihen Ausland

- Industrieländer: Quote und Fokus auf Liquidität und Sicherheit beibehalten

Anlagestrategie 2012 - offene Vorsorgewerke

Obligationen CHF

- Eidgenossen: status quo
- Obligationen CHF ex Eidgenossen Schweiz: status quo
- Obligationen CHF ex Eidgenossen Ausland: deutlicher Abbau
  - Keine Schweizer Schuldner, geringeres Know-how, Finanz-dienstleister im Universum stark vertreten, Klumpenrisiken aufgrund der geringen Zahl von Emittenten.

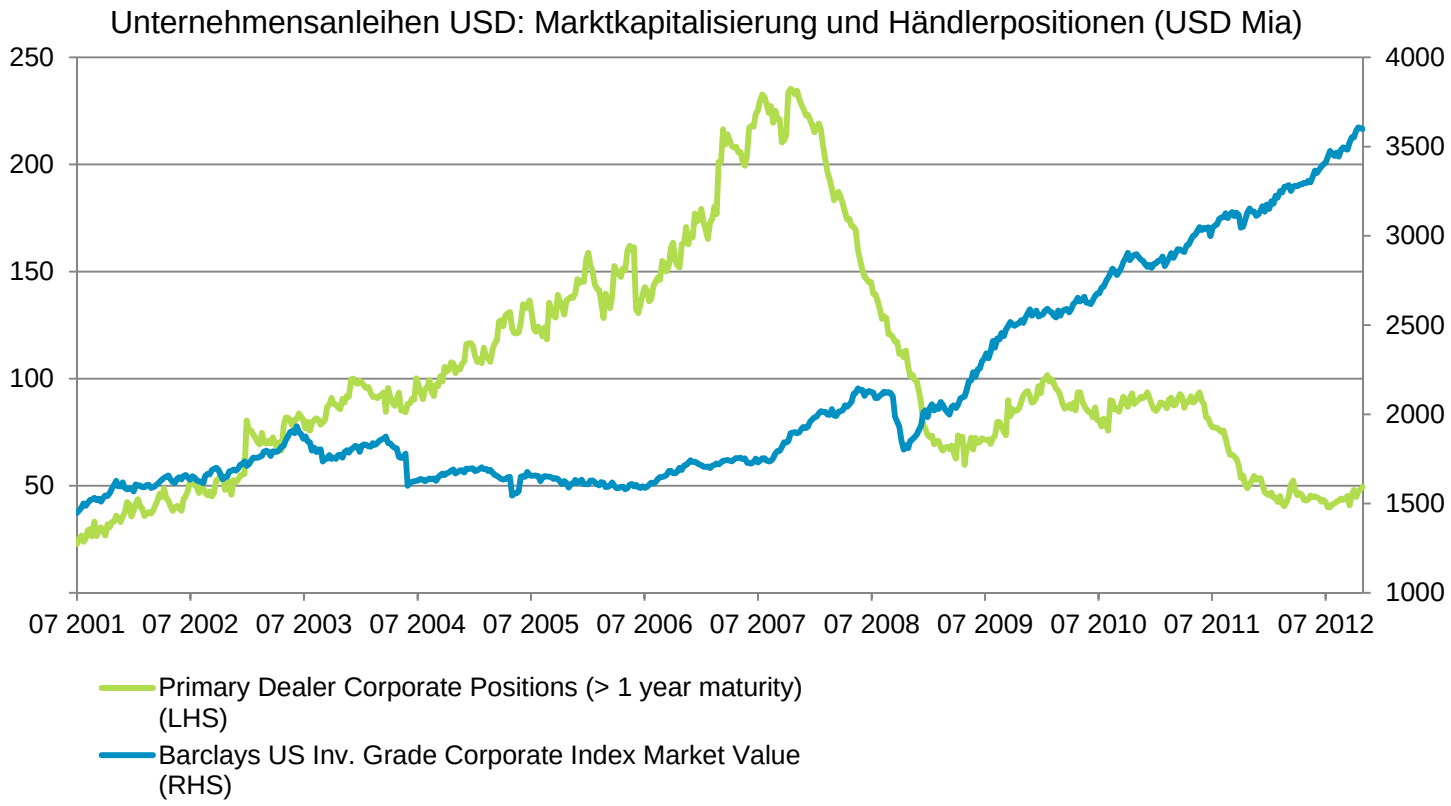
Hypotheken

- Verkauf des Portfolios: Liquidität, Duration, Erträge

Währungen

- Keine Absicherung für Währungsrisiken aus Schwellenländern
- Beibehaltung der strategischen Währungsabsicherung für Währungsrisiken aus Industrieländern

Umsetzung



- Management der Liquiditätsrisiken
- Gegenparteirisiken
- Komplexität wird nicht mit einer Prämie entschädigt