Risikomanagement

Einfluss von Flexibilisierungsmodellen auf das Risikomanagement

Ausbildungsveranstaltung für Stiftungsräte

PPCmetrics AG
Lukas Riesen, CFA, Senior Consultant

Zürich, 4. September 2013

© PPCmetrics AG

Einführungsbeispiel

Wert fixer und variabler Verpflichtungen (1)

- **Ein Weizenproduzent kennt seinen Ernteertrag 2014 nicht**

Einführungsbeispiel

Wert fixer und variabler Verpflichtungen (2)

- **Welcher Lieferkontrakt ist risikoärmer?**

Produzent
*«**Erwartete** Produktionsmenge 1'000 t»*

Lieferkontrakt
1'000 t

Lieferkontrakt
Produktions-menge 2014

Abnehmer
*«**Fixer** Bedarf von 1'000 t»*

Einführungsbeispiel

Wert fixer und variabler Verpflichtungen (3)

- **Welchen Preis ist der Abnehmer heute bereit zu zahlen?**

Lieferkontrakt
1'000 t

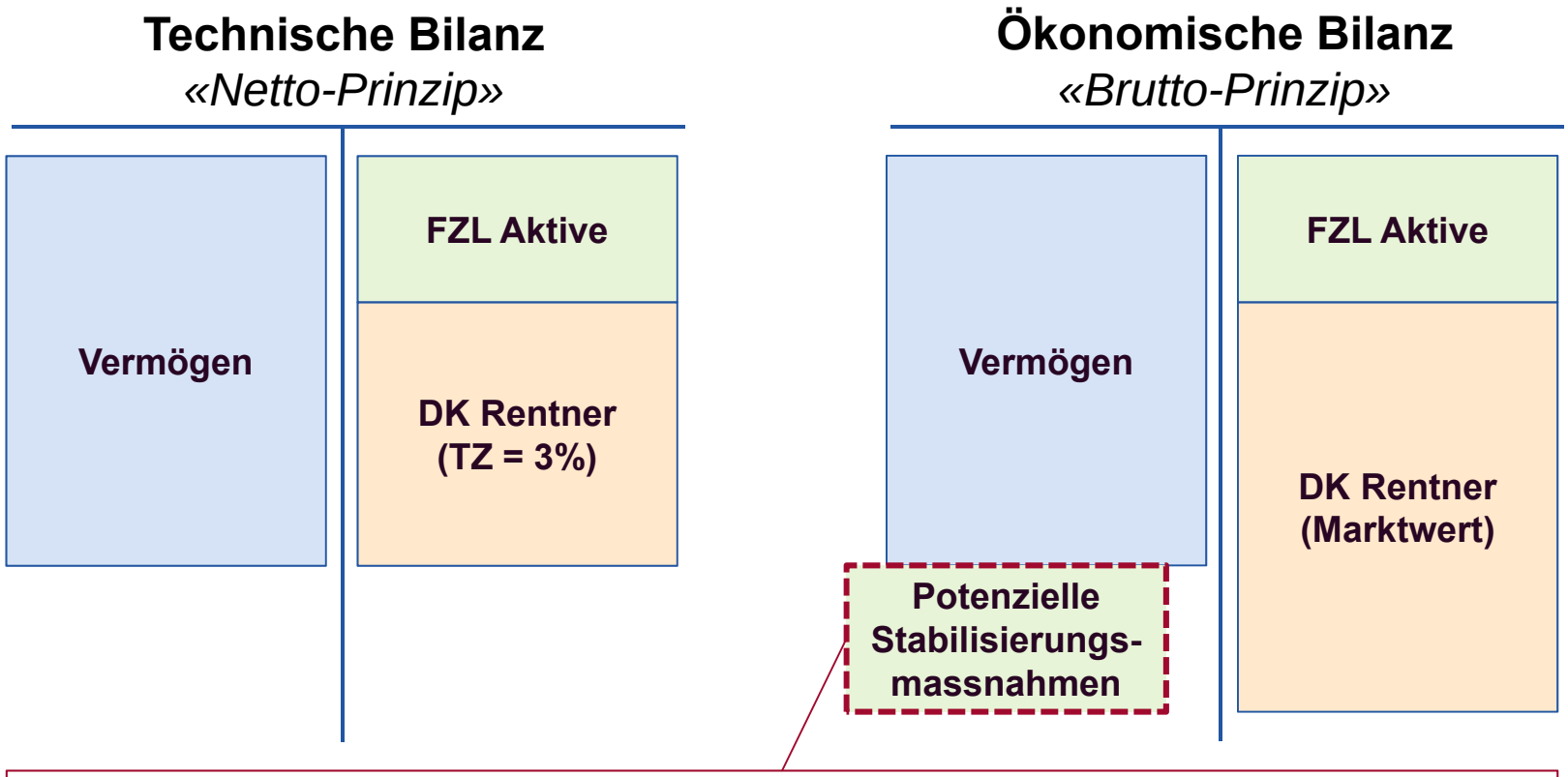
>

Lieferkontrakt
Produktions-menge 2014

→ Ökonomischer Wert fixer Verpflichtungen ist höher
→ Risikoabsicherung kostet

Bilanzierung von Verpflichtungen

Fixe Rentenverpflichtungen (1)



- Keine direkte Bilanzierung, da kein definierter Mechanismus/Anspruch
- Jedoch Beurteilung der «strukturellen Risikofähigkeit» (Fortführung der Kasse)

→ Risikoträger tragen potenziell Stabilisierungsmassnahmen zur **Sicherung der Leistungen** (*«geschenkte Put-Option» für Kasse*)

© PPCmetrics AG

Bilanzierung von Verpflichtungen

Fixe Rentenverpflichtungen (2)

- **Technische Bilanzierung (TZ > Marktzins)**
  - Bilanzieren von Erträgen, die erwartet werden (aber noch nicht erwirtschaftet wurden)
  - Potenzielle Stabilisierungsmassnahmen sichern Leistungen

    → ***«Netto-Prinzip»***
    Stabilisierungsmassnahmen in Bewertung eingerechnet

- **Ökonomische Bilanzierung (Marktzins)**
  - Risikogerechte Bewertung von fixen Verpflichtungen
  - Stabilisierungsmassnahmen als **gedankliches Aktivum**

    → ***«Brutto-Prinzip»***
    Transparenz bez. Belastung (Risikoträger ≠ Nutzniesser)

Bilanzierung von Verpflichtungen

Fixe vs. variable Rentenverpflichtungen (1)

- **Wie werden variable Rentenverpflichtungen bilanziert?**

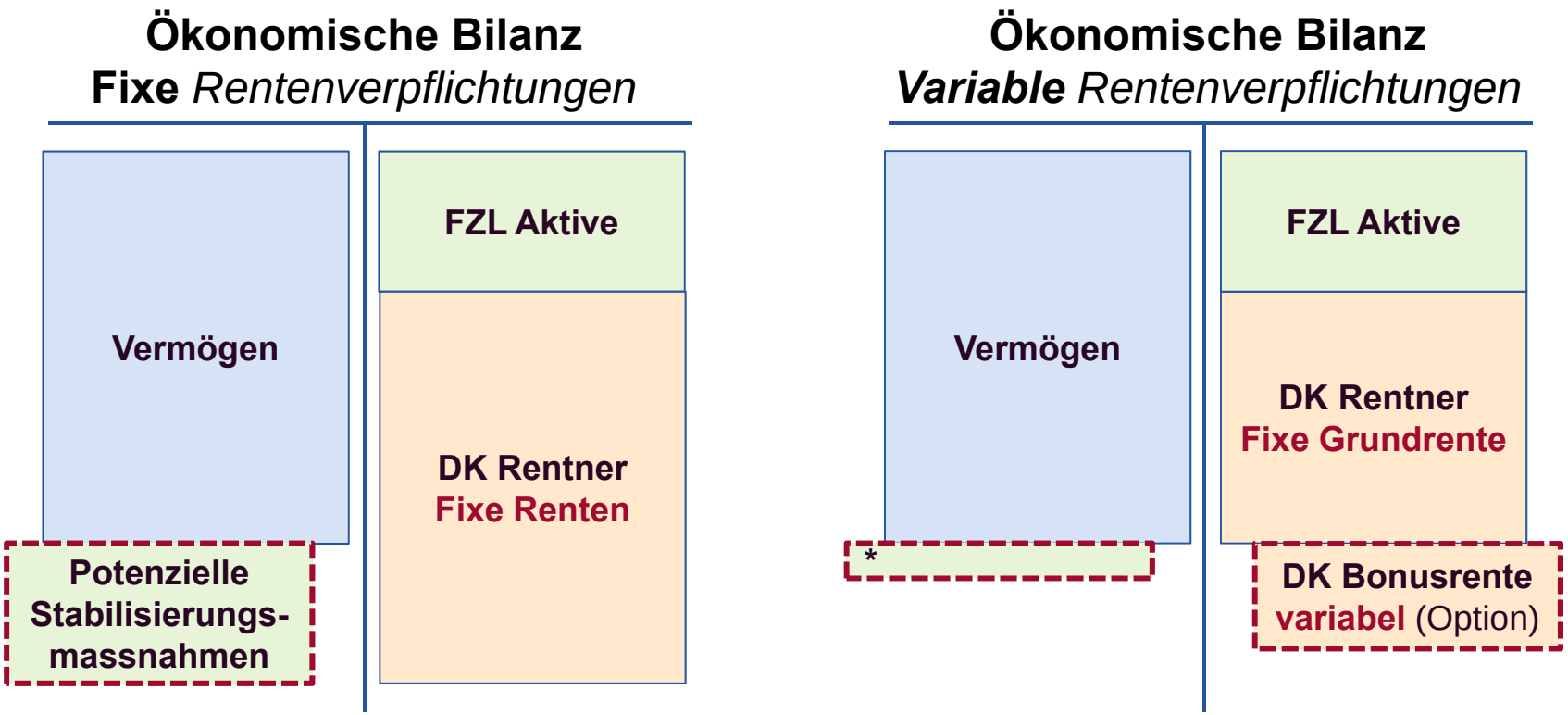
- Mit variablen Renten werden **Rentner zu Risikoträgern**
  - Unterschiedliche Risikobeteiligung möglich
  - Bei vollständiger Überwälzung des Anlagerisikos
    → **Risikoträger = Nutzniesser**
  - Anlagerisiko für übrige Risikoträger sinkt

- Bewertung variabler Renten **nicht mit «risikolosem Zins»**
  - Keine fix garantierte Leistung
  - Nur fixe Grundrente mit «risikolosem Zins» bewertet

© PPCmetrics AG

Bilanzierung von Verpflichtungen

Fixe vs. variable Rentenverpflichtungen (2)



→ Je höher die Variabilität der Renten, desto tiefer die Risikobelastung für die übrigen Risikoträger

* Potenzielle Stabilisierungsmassnahmen für Nominalwertgarantie FZL

Bilanzierung von Verpflichtungen

Fixe vs. variable Rentenverpflichtungen (3)

- **Unterschiedliche Mechanismen der Rentenvariabilität**
  - Deckungsgrad (technisch oder ökonomisch)
  - Erzielte Rendite
  - Teuerung
  - Rendite eines Kapitalmarktindex (definierter Mechanismus)
  - …

- **Komplexe Mechanismen**
  → Bewertung wie ein strukturiertes Finanzprodukt (Simulationen)

  → Rente beinhaltet Optionalitäten
  → Risiko beeinflusst den Optionswert

© PPCmetrics AG

Volatilität und Optionswert

Je höher die Volatilität, desto höher der Optionswert

- **Welchen Preis ist ein Abnehmer heute bereit zu zahlen?**

Produzent A
Produktionsmenge:
«950 bis 1'050 t»

Lieferkontrakt A
Produktionsmenge
Tiefe Schwankungen

Produzent B
Produktionsmenge:
«600 bis 1'400 t»

Lieferkontrakt B
Produktionsmenge
Hohe Schwankungen

→ Absicherung bei B ist teurer (call und put)

Volatilität und Optionswert

Implikationen für erwartete Rentenhöhe

- **Heute übliches Modell mit «fixen» Renten**
  «Altersrenten werden entsprechend den finanziellen Möglichkeiten (…) angepasst» Art. 36 Abs. 2 BVG. → Kein klar definiertes Verteilschema
  - «Gratis-Option» für Rentner
  - Ideale Strategie aus Rentnersicht: Hohes Anlagerisiko (insbesondere bei tiefem Rentneranteil)

- **Modell variable Renten**
  - Je nach Mechanismus unterschiedliche Auswirkungen
  - Rentner wird zum Risikoträger
  - Mitbestimmung Rentner bei Strategiewahl?

→ Aber: Anlagestrategie beeinflusst erwartete Rentenhöhe auch im heute üblichen Modell

Konsequenzen für das Risikomanagement

Zusätzliche Risikoträger erhöhen finanzielle Stabilität…

- **Variable Renten…**
  - verbessern die finanzielle Stabilität von Vorsorgeeinrichtungen
  - verringern die Risikobelastung von Aktiven und Arbeitgeber

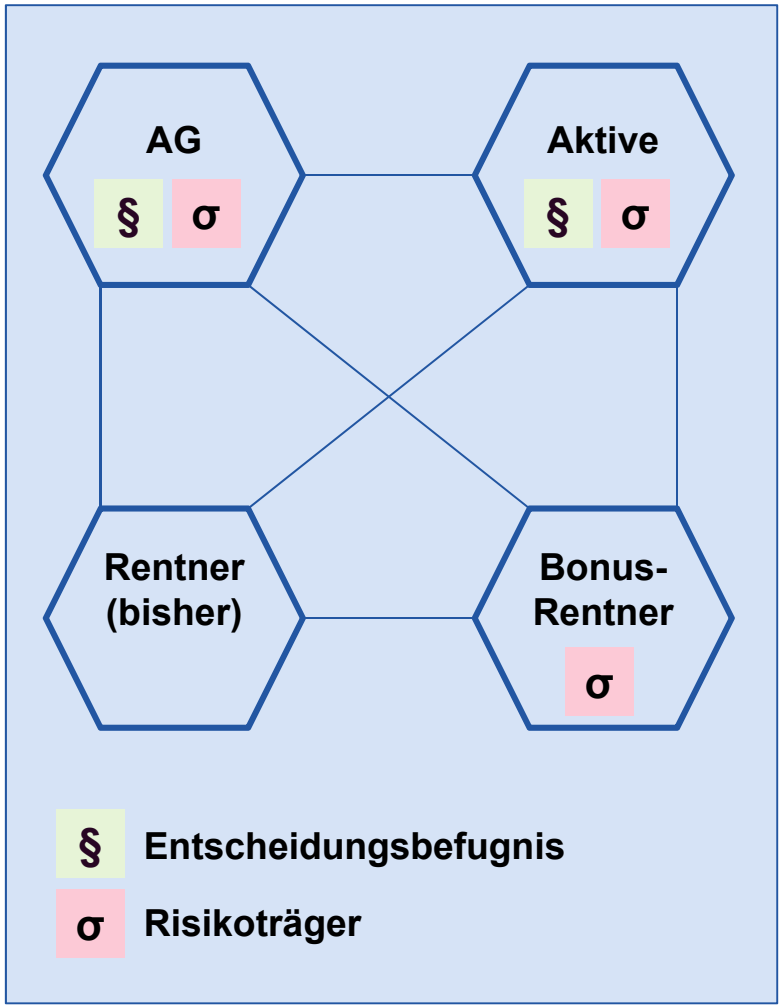
- **Einführung aber nicht per sofort möglich**
  - Keine Anpassung laufender Renten möglich
  - Einführung nur bei neuen, überobligatorischen Renten möglich
  - Üblicherweise dauert es **über 10 Jahre,** bis die Hälfte der Rentenverpflichtungen flexibilisiert sind

  → ***Lange Zeitdauer, bis relevante Wirkung erzielt wird***

© PPCmetrics AG

Konsequenzen für das Risikomanagement

…aber erschweren einvernehmliche Entscheidungen



- **Festlegung Bonusrenten?**
  - Deckungsgrad
    - Verzinsung Aktive
    - Bewertungsfragen
    - Risiko-Rückstellungen
    - …
  - Anlagerendite
    - Veränderung Anlagestrategie (Optionswert verändert sich)
- **Teuerungsausgleich bisherige Rentner?**
- **Teilliquidationen?**

Konsequenzen für das Risikomanagement

Erhöhung finanzielle Stabilität auch mit fixen Renten möglich

- **Zentrale Frage:**
  In welchem Umfang sind die Risikoträger bereit, das Anlagerisiko für die Rentner zu übernehmen?

- **Anpassung Leistungsversprechen auf dieses Niveau**
  - Keine Bereitschaft → risikoarme Finanzierung
  - Nur bei neuen, überobligatorischen Renten möglich
  - Konsequentes Risikomanagement zentral

→ Fixe Renten erfordern risikoarme Finanzierung oder Dritte als Risikoträger

© PPCmetrics AG

Perspektive der Rentner

Inflation als wesentlichster Risikofaktor bei fixen Renten

- Teuerung **letzte 5 Jahre**: **-1.0%**
  → kein relevanter Faktor

- **Zur Erinnerung:**
  - 00er-Jahre: **+8.6%**
  - 90er-Jahre: **+23.4%**
  - 80er-Jahre: **+39.0%**

- «Real» fixe Renten würden **Risiken für Rentner** reduzieren
  → *Rentenniveau jedoch tiefer (Kosten Inflationsschutz)*

Quelle: SNB, Konsumentenpreise

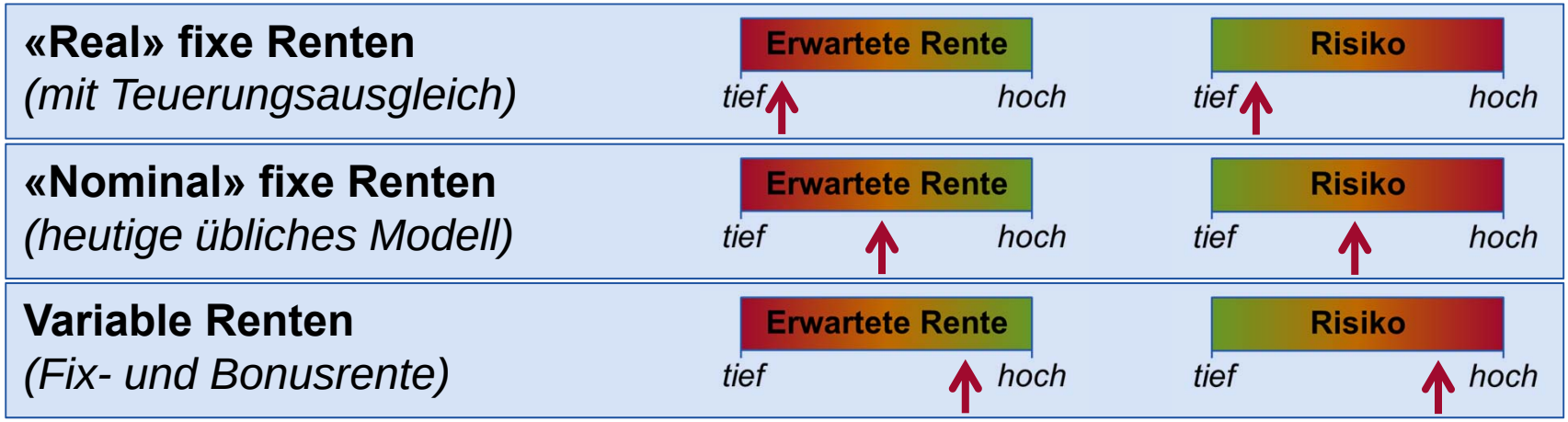
Perspektive der Rentner

Rentenhöhe und Risiko

- **Individuelle Wahlmöglichkeit** ermöglicht höchsten Nutzen

- Variabilität nur bei **«deutlich» überobligatorischen** Leistungen (Reputationsrisiken)

- **Rentenhöhe und Risiko** (Bsp. mit drei Rentenarten):



Fazit

- **Sicherheit hat einen ökonomischen Wert**
- **Risikopräferenzen sind unterschiedlich**
  - Individuelle Wahlfreiheit für Rentner erhöht den Nutzen
- **Zwei Varianten zur Entlastung der Risikoträger**
  - Risiken auf Neurentner übertragen (variable Renten)
  - Realistische Rentenversprechen machen (tiefere, fixe Neurenten)
- **Flexibilisierung = Diskussion über Risikoverteilung**
  - Zusätzliche Risikoträger erhöhen finanzielle Stabilität einer VE
  - Flexibilisierung kann sinnvollen Kompromiss zwischen tieferen Neurenten und Belastung der Aktiven/Arbeitgeber darstellen

© PPCmetrics AG

Kontakt

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).