PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Asset Liability Management

BVG-Arena der Innovation Zweite Säule

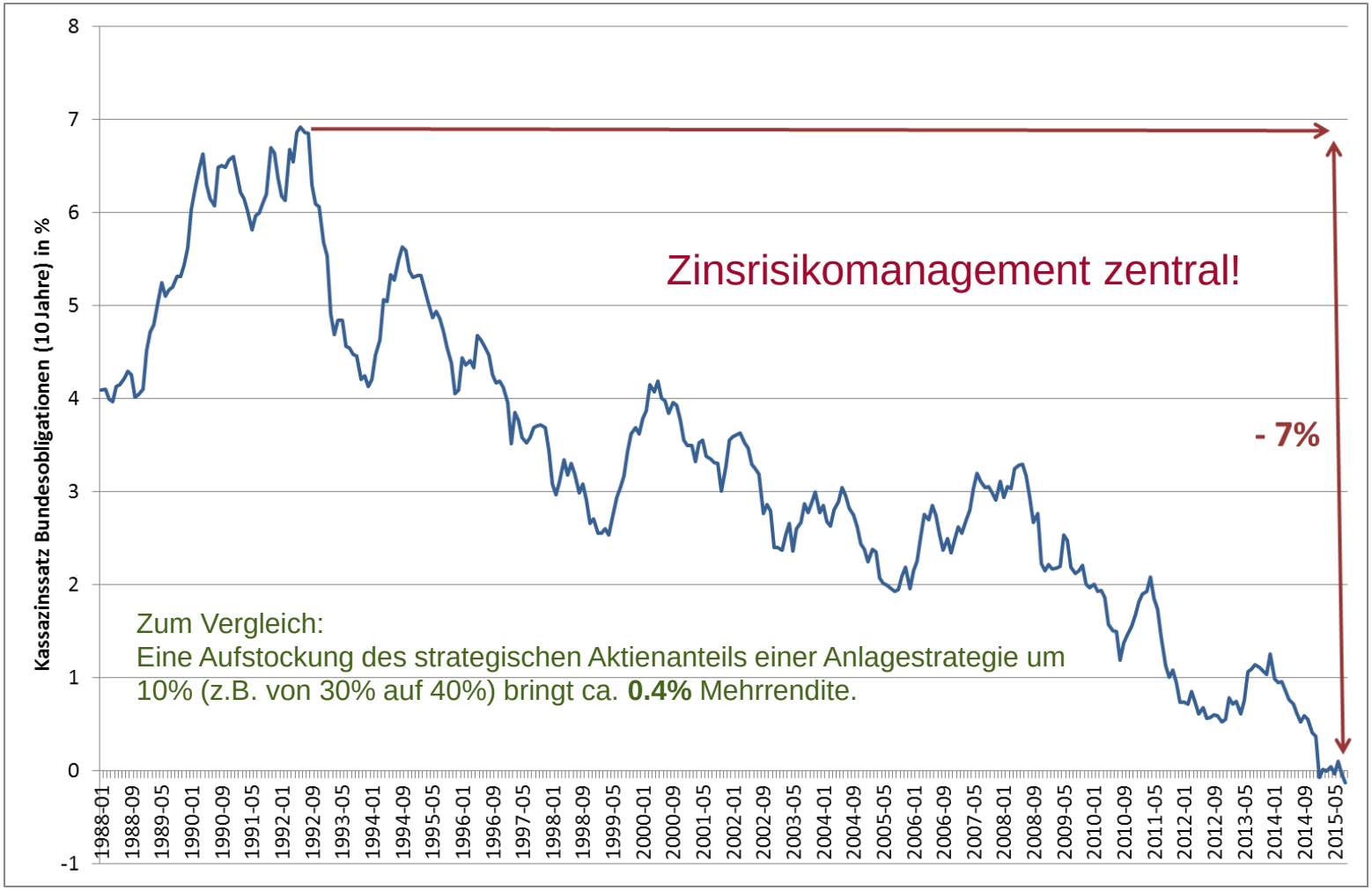
Konsequenzen des Tiefzinsumfeldes

PPCmetrics AG
Dr. Alfred Bühler, Partner

Bern, 7. September 2015

© PPCmetrics AG

Ausgangslage
Stark sinkende langfristige Zinssätze



Aktivseite
Auswirkungen des niedrigen Zinsniveaus

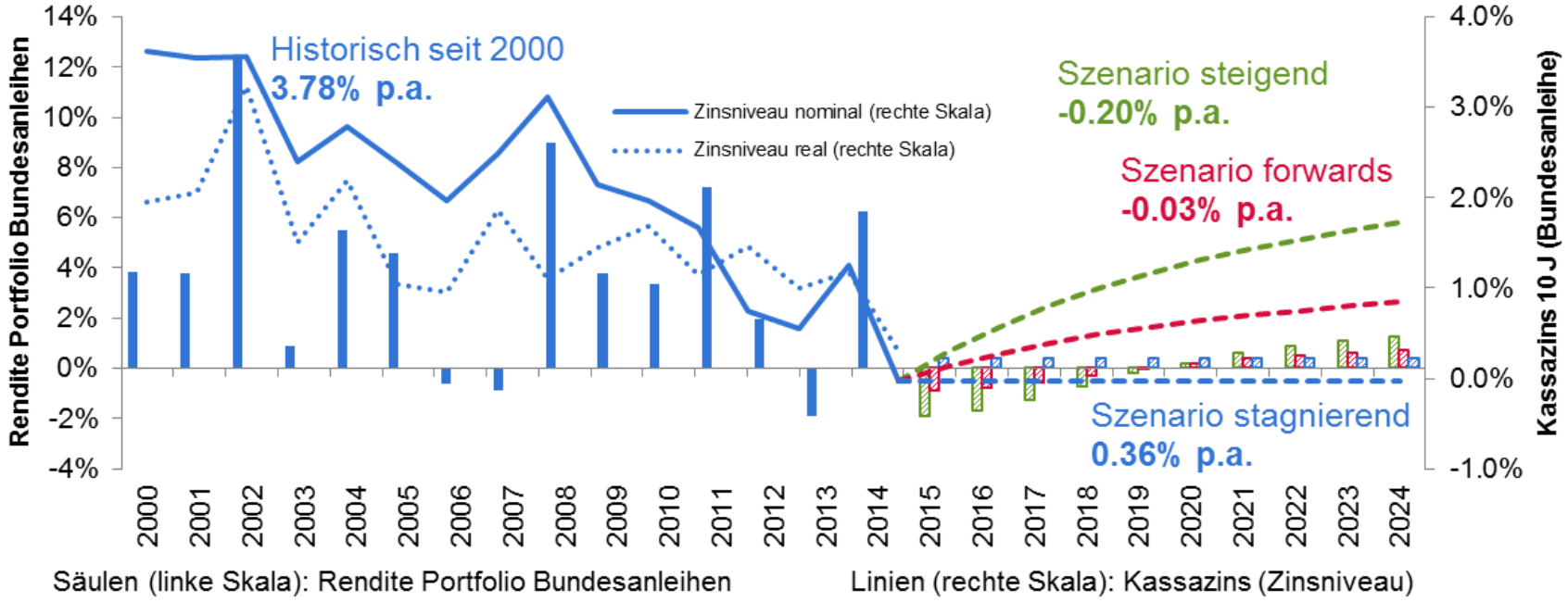
- Die aktuell tiefen Zinsen **reduzieren die erwartete Portfoliorendite** der Anlagestrategie.
- Zumeist wurden die beiden Anlageklassen **Liquidität** und **Obligationen CHF** als Ursache identifiziert.
- Nur greift diese **Sichtweise zu kurz**: Die **negativen Zinsen** haben nicht nur **Auswirkungen** auf die **erwarteten Renditen** von Liquidität und Obligationen CHF, sondern **auf alle Anlagekategorien**.

Erwartete Rendite	=	Risikoloser Zinssatz	+	Risikoprämie

- **Durch den Zinsrückgang haben sich die erwarteten Renditen aller Anlagekategorien reduziert.**

Hohe Obligationenrenditen nicht wiederholbar

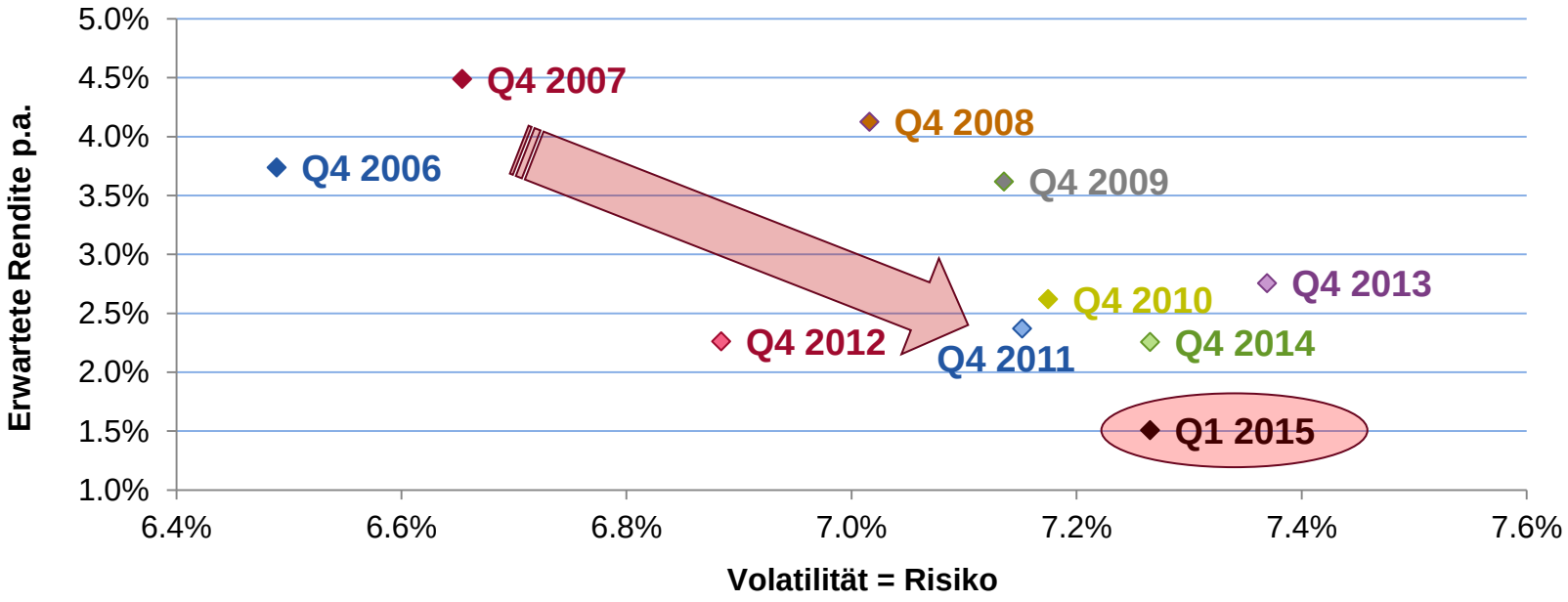
- Hohe Renditen in den letzten Jahren
- Über 1% p.a. in den nächsten 10 Jahren ist unwahrscheinlich.



Quelle: SNB, Citigroup CBI Switzerland, Berechnungen PPCmetrics per 31.05.2015, Projektion mit Duration 7, rollierende Anlage, Rendite Obligationen Jahr 2015 von 31.12.2014 bis 31.05.2015

Aktivseite
Rendite- und Risikoerwartungen

- Rendite- und Risikoerwartungen **einer konservativen Anlagestrategie einer Pensionskasse** (Pictet BVG 25 Index):



- **Die erwartete Rendite hat sich mit dem Zinssatz reduziert, während sich das erwartete Risiko sogar leicht erhöht hat.**

Passivseite
Auswirkungen des niedrigen Zinsniveaus

PPCmetrics

Aktive Versicherte:

- **Tiefe Verzinsung der Altersguthaben wenig problematisch**, da auch Teuerung tief (oder negativ)
- Mögliche «Spillovers» aus dem Rentnerbestand (Sanierungs-massnahmen, reduziert UWS usw.)
- Teilliquidationen (Wenn zu hoher TZ für Bewertung Rentner)

Rentner:

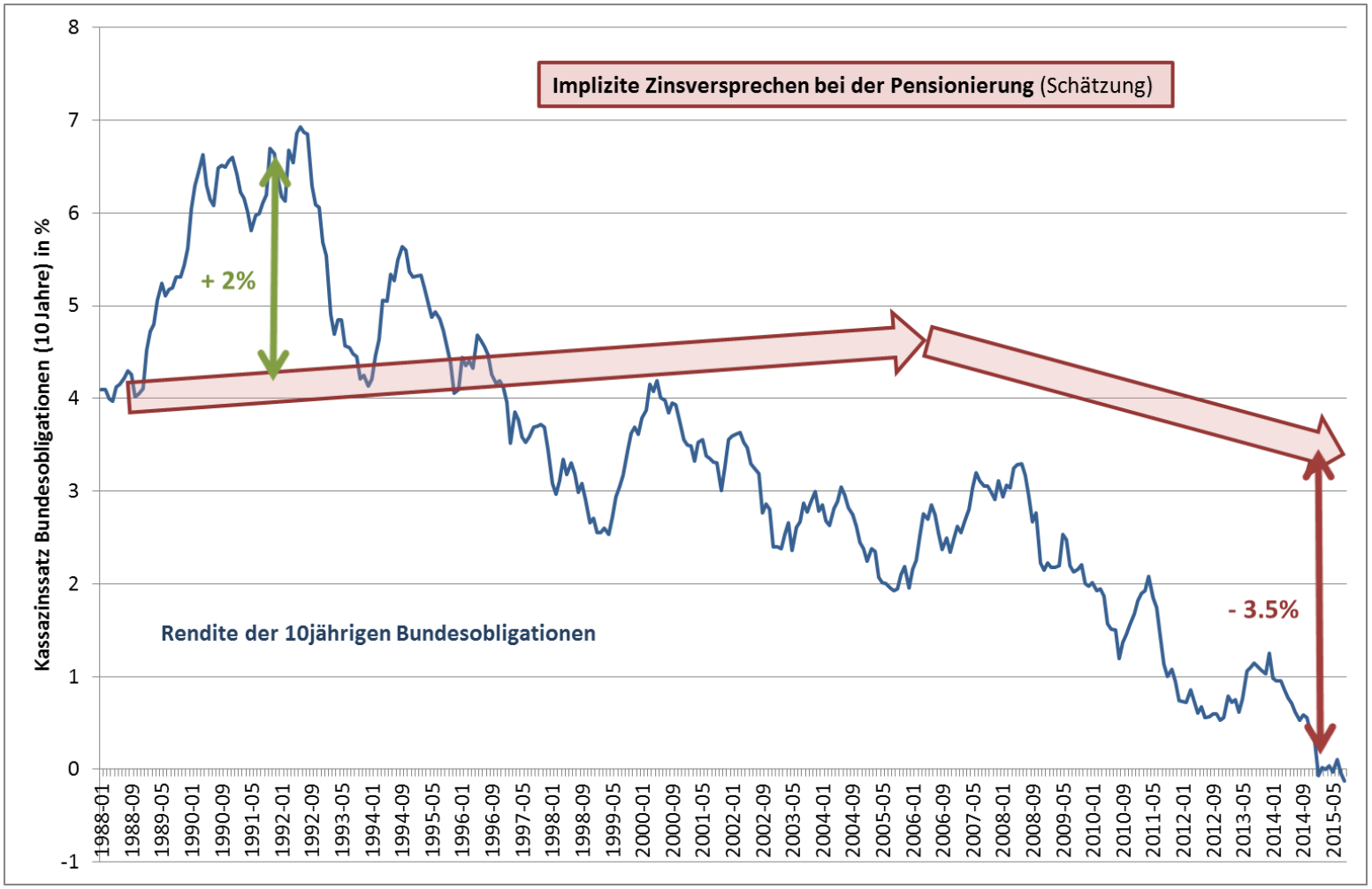
- Bei der Pensionierung **ausgesprochene Zinsgarantien gelten** über die gesamte Laufzeit der Rente (**> 10 Jahre**).
- Differenz zwischen dem Zinsversprechen und dem langfristigen Kapitalmarktzinssatz muss aus den **Mehrerträgen risikobe-hafteter Anlagen** finanziert werden.

Risikotransfer gewünscht?

- Ein auf der Basis der langfristigen Kapitalmarktzinssätze festgelegter UWS führt zu **keinen Risikotransfers**.
- **Mit diesen Vorgaben hätten die UWS ab ca. 1997 deutlich reduziert werden müssen (heute ca. 4%).**
- Politisch kann ein gewisser Risikotransfer sinnvoll sein.
  - Eine **zusätzliche Risikoprämie** wird bei der Berechnung des UWS **berücksichtigt**.*
  - Dieselben Beiträge führen zu **höheren garantierten Renten**
- Die **Differenz** zwischen den **Zinsversprechen** und den **Kapitalmarktzinsen** ist jedoch kontinuierlich **gestiegen**.

* Wobei diese Risikoprämie sinnvollerweise auf der Basis der strukturellen Risikofähigkeit der VE und nicht der erwarteten Anlagerendite festgelegt werden sollte.

Passivseite
Langfristige Zinsversprechen



Kosten einer Zinsgarantie von 3.5%

- Ein Umwandlungssatz von 6.06%* entspricht etwa einer **Zinsgarantie von 3.5%**.
- Mit **Bundesobligationen** kann eine **Rendite von 0%** garantiert werden. Dies entspricht einem Umwandlungssatz von 3.88%.*
- **Die tatsächlich ausbezahlte Rente ist 56% höher als die risikolos garantierte Rente!!**
- **Auf jeder Million verrentetes Alterskapital entstehen im Durchschnitt Kosten von CHF 560’000.**
- **Diese Kosten können nicht mit dem Eingehen von Anlagerisiken reduziert werden!**

* GT BVG 2010/2015; Alter 65; 60% Ehegattenrente; 70% Männer

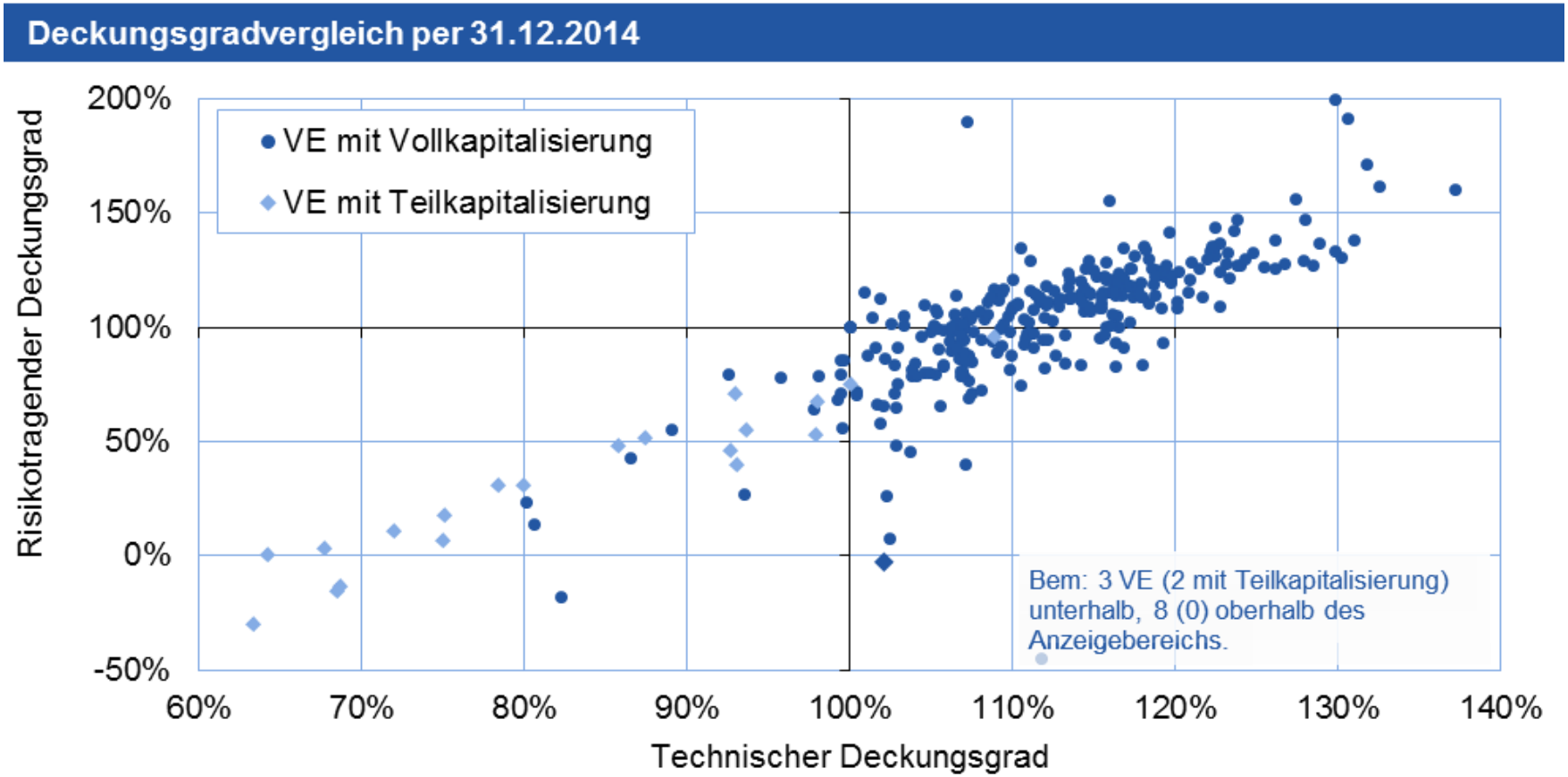
Risikotransfer muss gemessen werden

- Die Idee, dass die aktiven Versicherten (inkl. Arbeitgeber) mit dem Tragen von Anlagerisiken höhere Renten ermöglichen sollen ist grundsätzlich nachvollziehbar.
- Das Ausmass der zu tragenden Risiken hängt stark ab von der:
  - Finanzielle Situation (technischer DG)
  - Höhe, der in die Rentenversprechen eingerechneten, Risikoprämie (Differenz zwischen TZ und Kapitalmarktzinssatz)
  - Struktur der Vorsorgeeinrichtung (Rentneranteil)

Ökonomischer Deckungsgrad

Risikotragender Deckungsgrad

Risikotragender Deckungsgrad



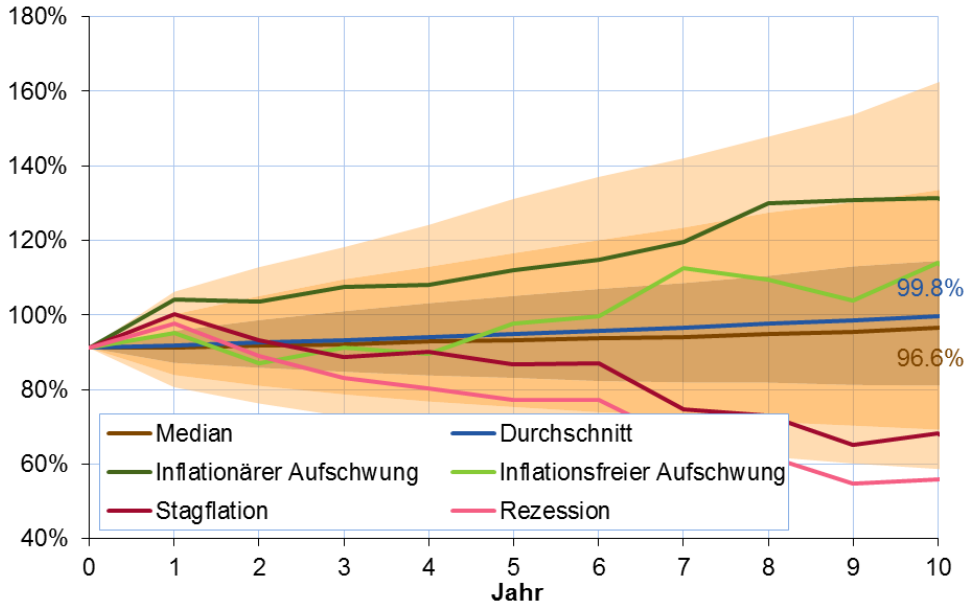
Muss der Risikotransfer begrenzt werden?

- In einer fortgeführten Kasse ist der **Risikotransfer** eine **schleichende Angelegenheit** (Ähnlich wie die demographische Entwicklung bei der AHV).
- Bei **Teilliquidationen** manifestiert sich der Risikotransfer unmittelbar.
  - Beachtung des risikotragenden Deckungsgrades vor und nach der Teilliquidation sehr wichtig
- Nur schon der transparente Ausweis dieser Kennzahlen…
  - Ökonomischer Deckungsgrad (Finanzielle Sicherheit)
  - Risikotragender Deckungsgrad (Belastung der Risikoträger)
- …würde das **Problemverständnis** bei den VE **schärfen** und die **Problematik des Risikotransfers aufzeigen**.

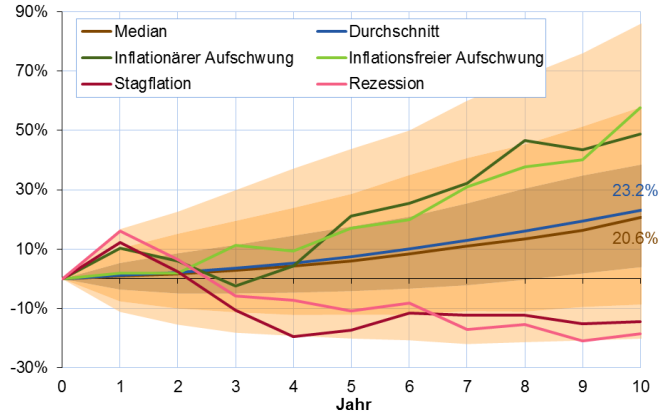
Deckungsgradentwicklung
Rendite- und Zinsszenarien (Beispiel)

PPCmetrics

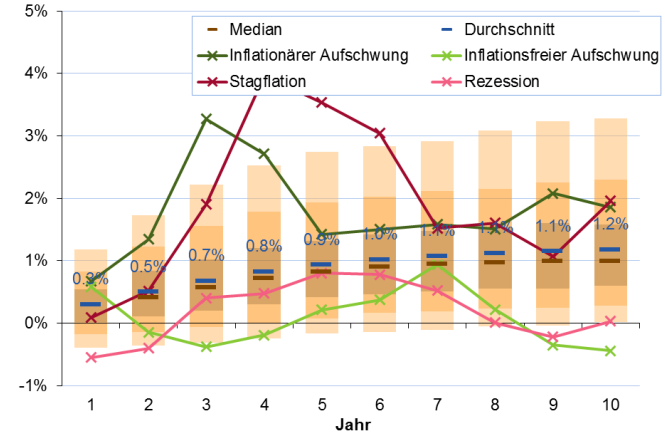
Entwicklung ökonomischer Deckungsgrad



Renditen kumuliert

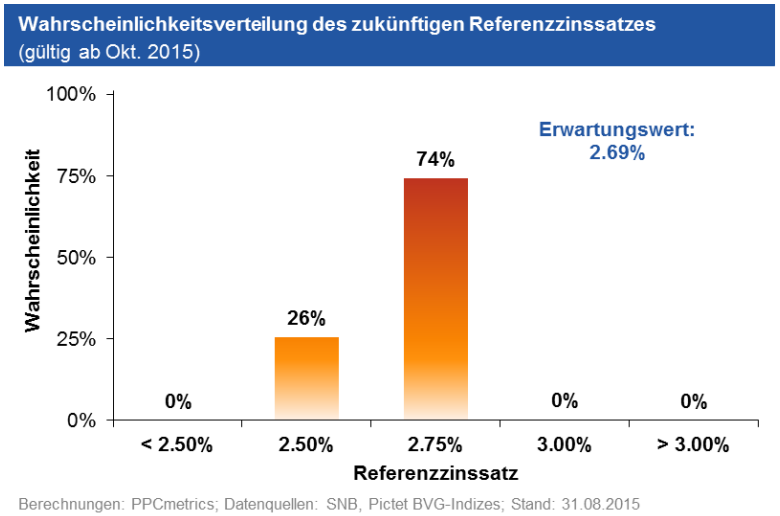


Zinsen (10 Jahre)



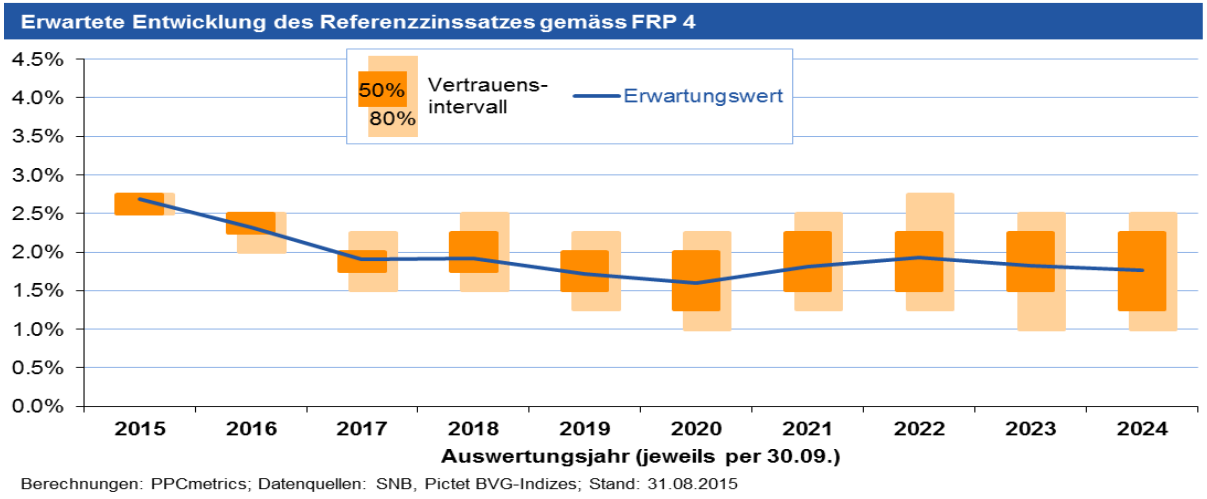
Die VE weist einen **Deckungsgrad gemäss Art. 44 BVV2** von **109%** auf.

Anhang: Fachrichtlinie FRP4



Es ist gut möglich, dass der Referenzzinssatz für die Bilanzierung per 31.12.2015 bei 2.5% liegt.

Ab 2017 liegt der erwartete Referenz-zinssatz zwischen 1.5% und 2%.



Anhang
PPCmetrics Liability Price Index

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

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

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices / UHNWI bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.

Videos

Publika-tionen

Website

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**