Langfristige Finanzierung von Vorsorgeeinrichtungen

Welche Vorteile hat ein langfristiger Anlagehorizont in der Praxis?

PPCmetrics AG
Dr. Hansruedi Scherer, Partner

Zürich, 5. Dezember 2014

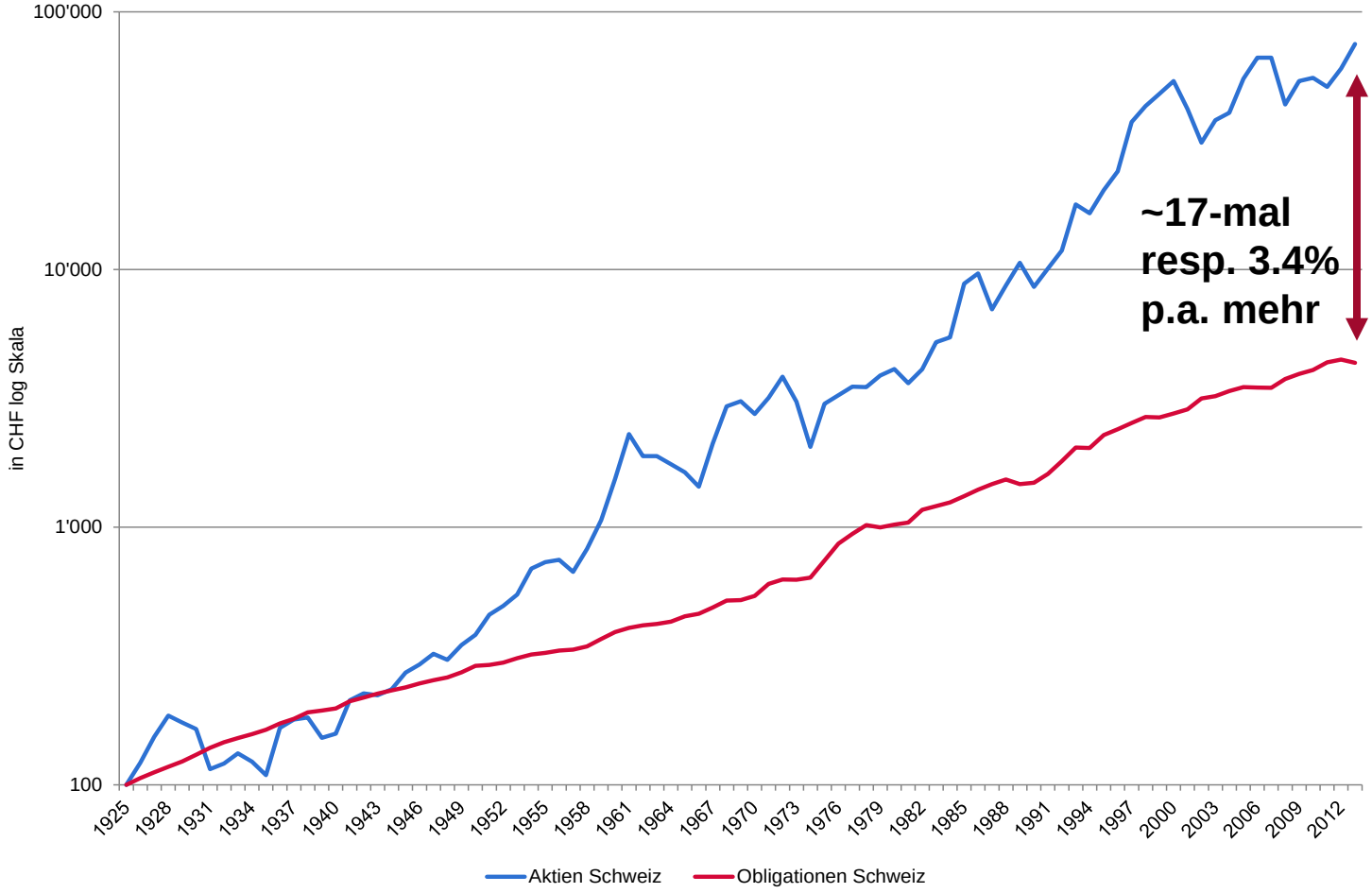
© PPCmetrics AG

Höhere Risikofähigkeit dank langfristigem Anlagehorizont?

- Entsprechend der Natur ihrer Verbindlichkeiten verfügen Schweizer Vorsorgeeinrichtungen über einen langen Anlagehorizont.
- Oft wird daher argumentiert, dass langfristige Investoren generell mehr Anlagerisiken eingehen können.

Outperformance von Aktien

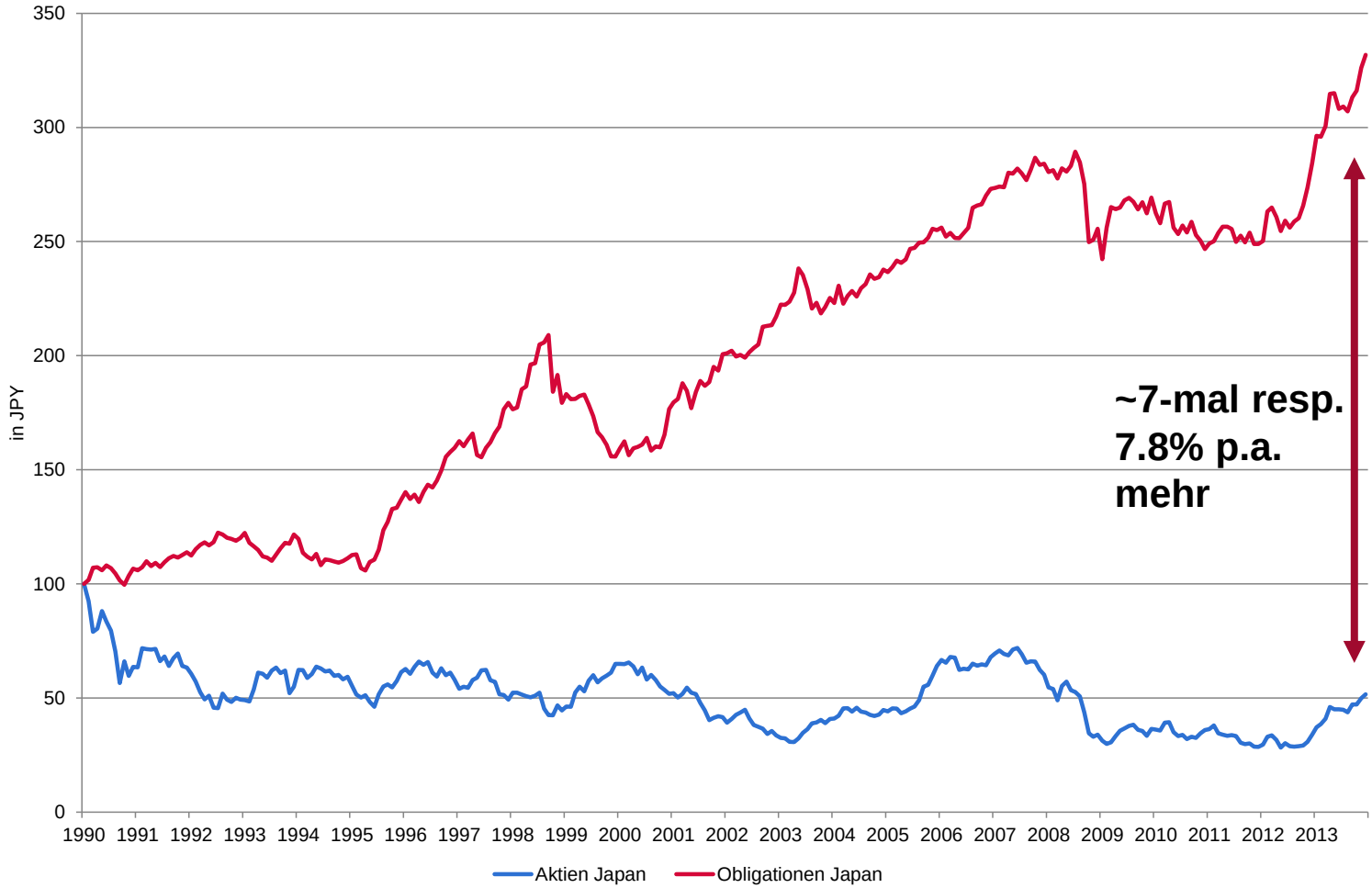
Wo liegt das Problem?...



Quelle: Pictet, nominale Werte, eigene Berechnungen

Risiken zahlen sich nicht immer aus

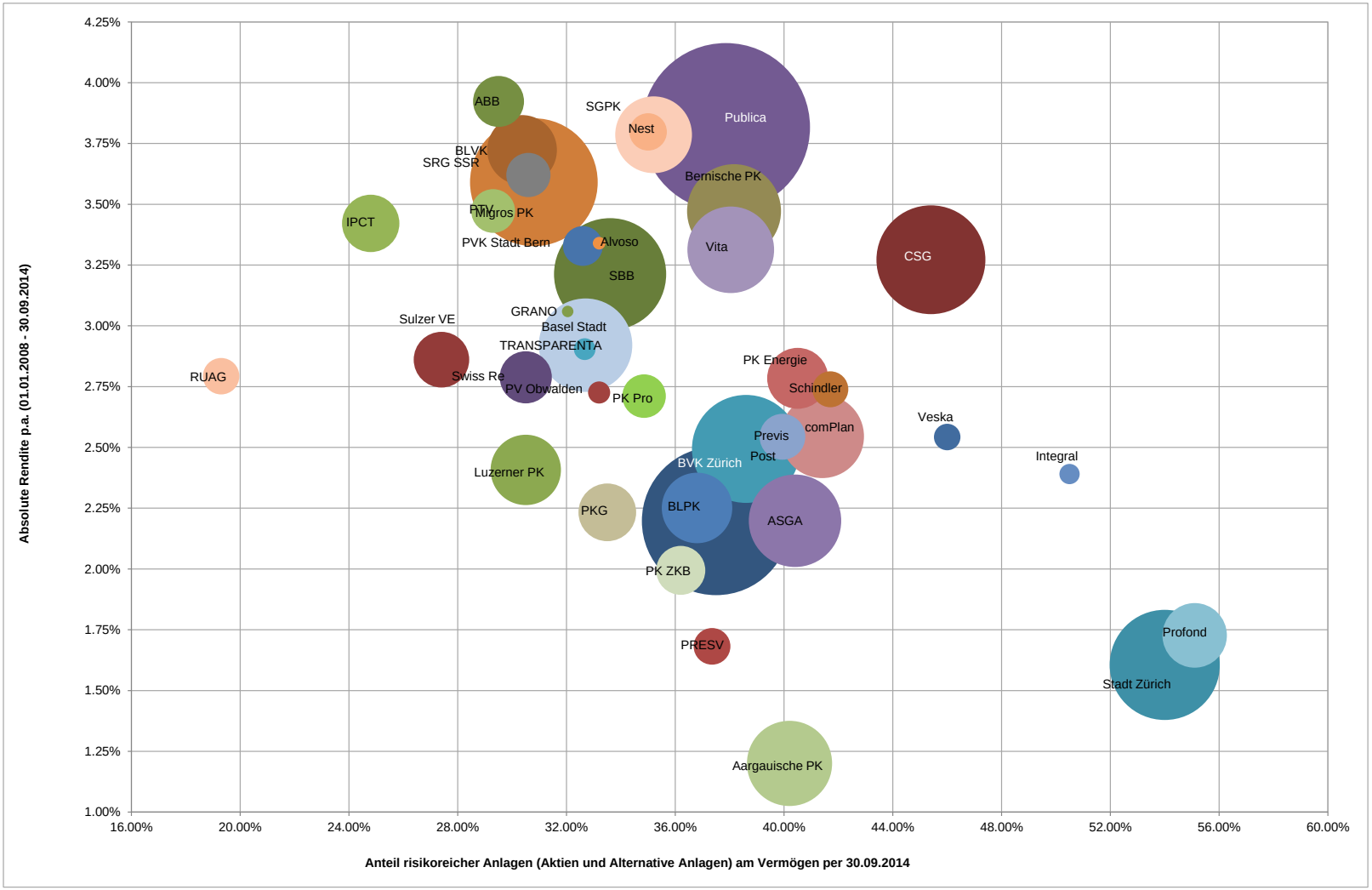
…seit 1990 Verlust von 50% auf Aktien Japan



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Risiken zahlen sich nicht immer aus

Risikoarme Anlagen als Renditetreiber



Daten: Internet

Wo bleibt die lange Sicht?

Sanierungsmassnahmen 2009 - 2011

- Rund 1/3 der Pensionskassen hat im Jahr 2009 Sanierungsmassnahmen ergriffen.

Weisung des Bundesrates über Sanierungsdauer

- Eine temporäre Unterdeckung ist zulässig.
- Gemäss Weisung des Bundesrates müssen aber der Unterdeckung verhältnismässig angebrachte und geeignete Sanierungsmassnahmen angewendet werden mit dem Ziel, die Unterdeckung innerhalb von 5 - 7 Jahren (max. 10 Jahre) zu beheben.
- Der Gesetzgeber will damit verhindern, dass eine beliebige Unterdeckung ausgesessen werden kann.

Stetig gesunkene erwartete Portfoliorenditen

Annahme: konstante Risikoprämien

Durchschnittliche Anlagestrategie Schweizer Pensionskasse	
Liquidität	2%
Obligationen CHF	33%
Obligationen FW	14%
Aktien Schweiz	10%
Aktien Welt	19%
Alternative Anlagen	3%
Immobilien	19%
Total	100.0%

Quelle: PPCmetrics AG

Erwartete Rendite p.a. Jahr 2000	Erwartete Rendite p.a. Jahr 2005	Erwartete Rendite p.a. Jahr 2010	Erwartete Rendite p.a. Jahr 2014	Erwartete Rendite p.a. heute
5.67%	4.17%	3.67%	2.67%	2.17%

- Die erwartete Rendite einer durchschnittlichen Anlagestrategie hat sich seit der Jahrhundertwende mehr als halbiert.

Alternative Renditeperspektiven

Ø 14-25 AS 25

Szenario 1: 2.4%

Szenario 2: 2.5%

Szenario 3: 1.9%

Szenario 4: 1.3%

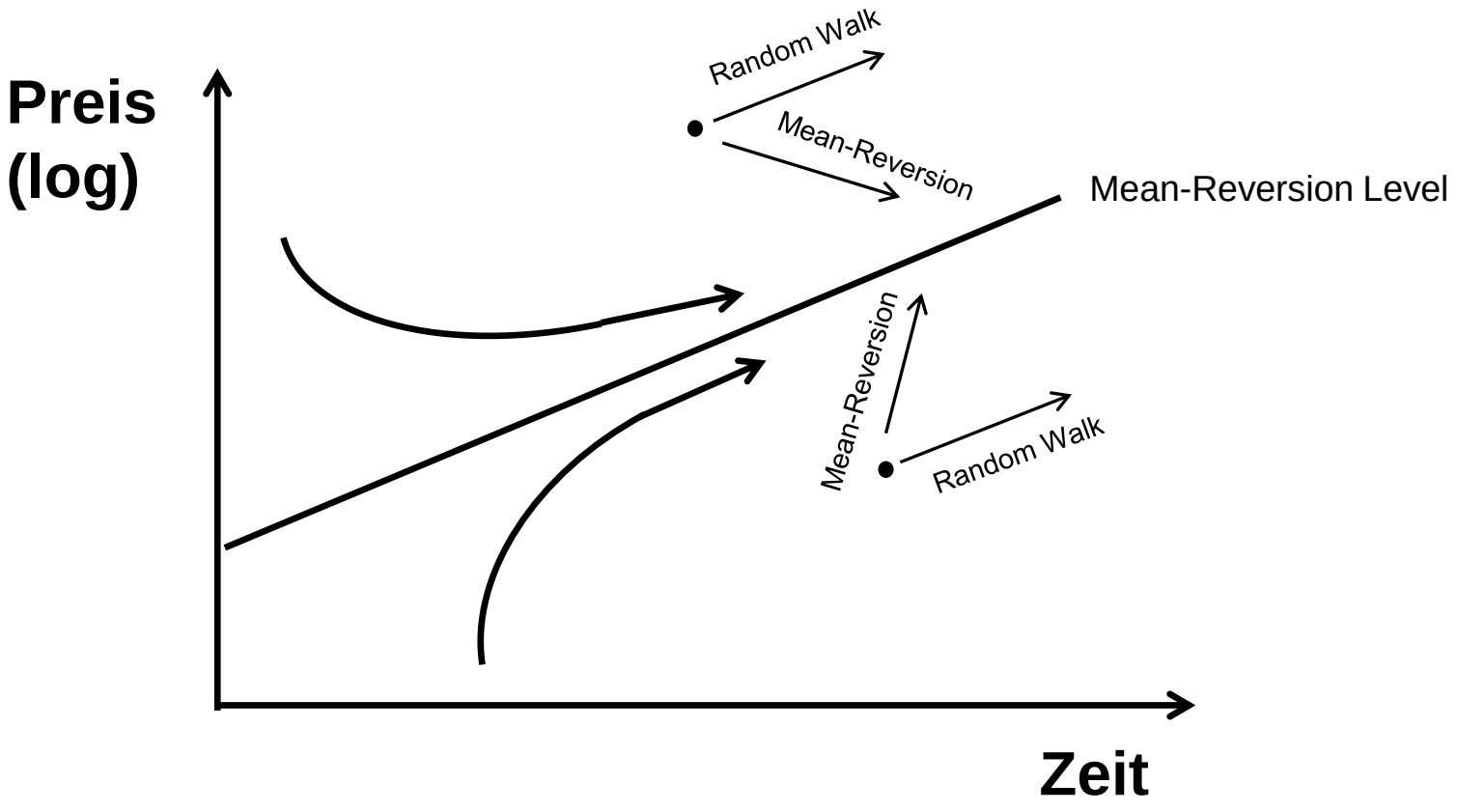
Szenario 5: 2.7%

Szenario 6: 0.6%

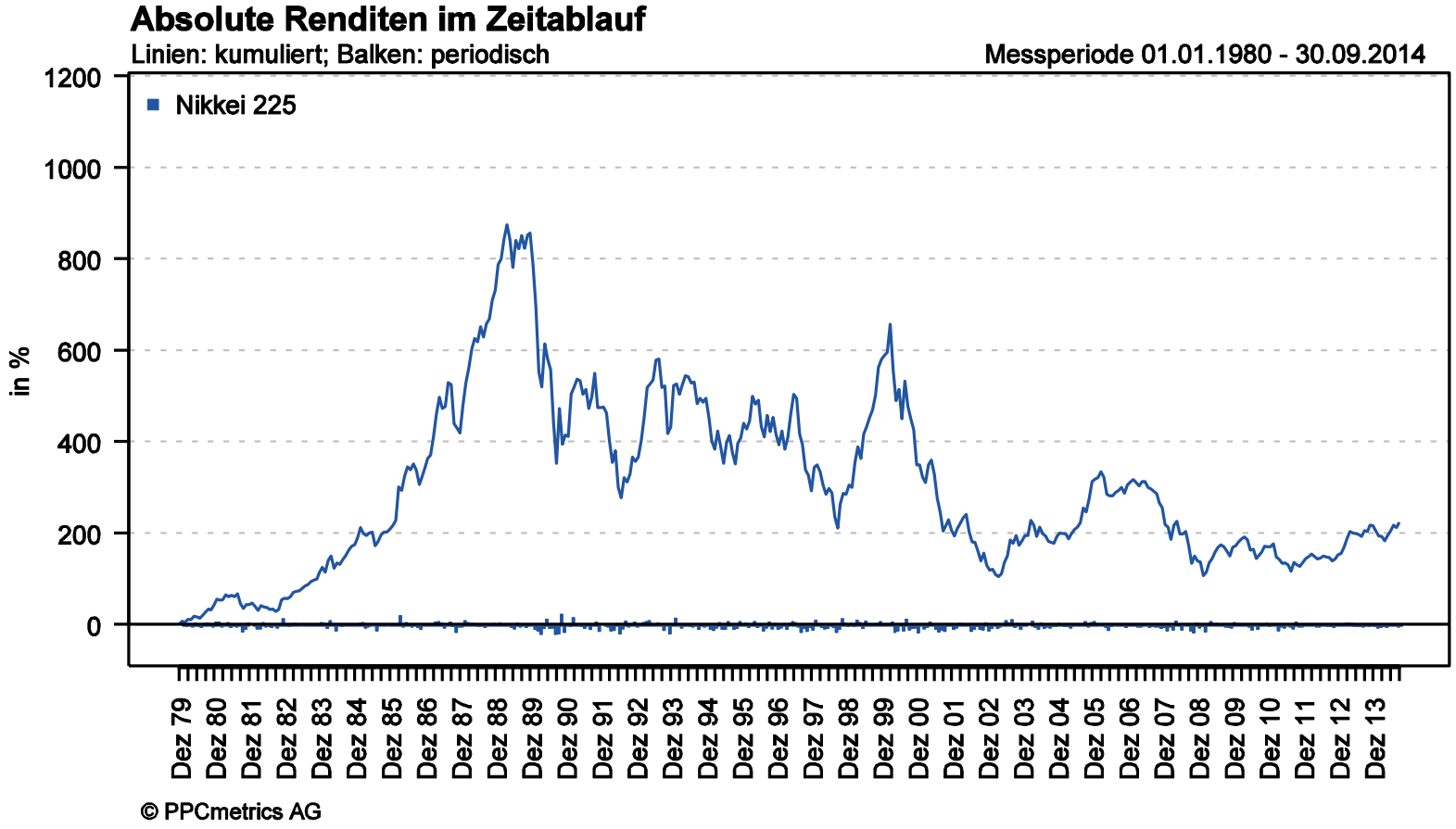
Kein Grund zur Panik!

«What goes up, must come down and vice versa»

Mean-Reversion – Das Konzept



Gilt Mean-Reversion, dann müsste man jetzt japanische Aktien kaufen



Gilt Mean-Reversion, dann müsste man jetzt short Duration gehen

10-jähriger Kassazins

Wenn es Mean-Reversion gibt, wieso gibt es überhaupt Risikoprämien?

- Wenn Mean-Reversion gilt, besteht keine Unsicherheit darin, dass sich die Preise nach einer Krise wieder erholen werden.

- *Warum sollte der Bund dann nicht 1 Billion Obligationen emittieren (billiges Geld) und dies in Aktien (kein Risiko) investieren?*
- *Aber wer ist bereit, für ein sicheres Ereignis eine Prämie zu bezahlen?*

Durchschnitt ist ex ante nie bekannt

- Selbst wenn es Mean-Reversion gäbe, wüsste niemand, wo der Mean ist.

- Beispiel anhand von Aktien Schweiz

Zeitperiode		Durchschnitt
Gesamtperiode	1926 - 2013	9.8%
seit 1950	1950 - 2013	10.9%
seit 2000	2000 - 2013	5.4%
90er Jahre	1990 - 1999	18.3%
2000er Jahre	2000 - 2010	3.7%

- *Wer geht davon aus, dass die Aktien Schweiz über die nächsten Jahre eine durchschnittliche Rendite von 9.8% erwirtschaften?*

Quelle: Pictet, eigene Berechnungen

Lange Frist ist doch ein Vorteil (1)

- Auch wenn nicht erwartet werden darf, dass Marktpreise einer Mean-Reversion folgen, kann ein langfristiger Anlagehorizont von Vorteil sein.
- So darf erwartet werden, dass mit Aktien langfristig eine positive Risikoprämie erwirtschaftet wird.
- Zudem nimmt mit zunehmender Anlagedauer die Streuung der Durchschnittsrendite ab, absolut nimmt das kumulierte Anlagerisiko aber zu.
- Langfristig bleibt das Restrisiko, dass mit Aktien eine tiefere Rendite erwirtschaftet wird als mit Bundesobligationen.

Lange Frist ist doch ein Vorteil (2)

- Der Vorteil eines langen Anlagehorizontes liegt jedoch primär in der Möglichkeit, sich an neue Situationen anpassen zu können.
- Je früher man reagiert, desto sanfter kann die Ausgestaltung der Massnahmen sein und desto sozial verträglicher sind sie.
- Zentral ist dabei ein umfassendes Risikomanagement, dessen Fokus auf einer gezielten Auseinandersetzung mit den relevanten Risikofaktoren liegt.
- Bspw. könnten die derzeit bescheidenen Renditeperspektiven mit höheren Beiträgen oder tieferen Leistungen aufgefangen werden.

Lange Frist ist doch ein Vorteil (3)

- *Wo werden Sie landen, wenn Sie von Lissabon ausgehend nach New York wollen und anfänglich 10 Grad vom Kurs abweichen?*

Empfehlungen für Pensionskassen

- Nutzen Sie den langfristigen Anlagehorizont.
- Das heisst jedoch nicht, dass Sie Kapitalmarktveränderungen ignorieren oder von einer automatischen Trendrückkehr bei den Finanzpreisen ausgehen dürfen.
- Ein langfristiger Anlagehorizont ermöglicht, dass man sich an neue Situationen anpassen kann.
- Je früher Massnahmen ergriffen werden, desto milder können diese ausgestaltet werden und desto sozial verträglicher sind sie.
- Voraussetzung ist eine gezielte Auseinandersetzung mit den relevanten Risikofaktoren.

Besten Dank und viel Erfolg!

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 (Pensionskassen, etc.) 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- 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), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.