

# **Entscheide des Stiftungsrats im Anlagebereich**

Gratwanderung zwischen  
Entschlossenheit und Hektik

Lukas Riesen, CFA  
PPCmetrics

Einhaltung Leistungsversprechen als Ziel

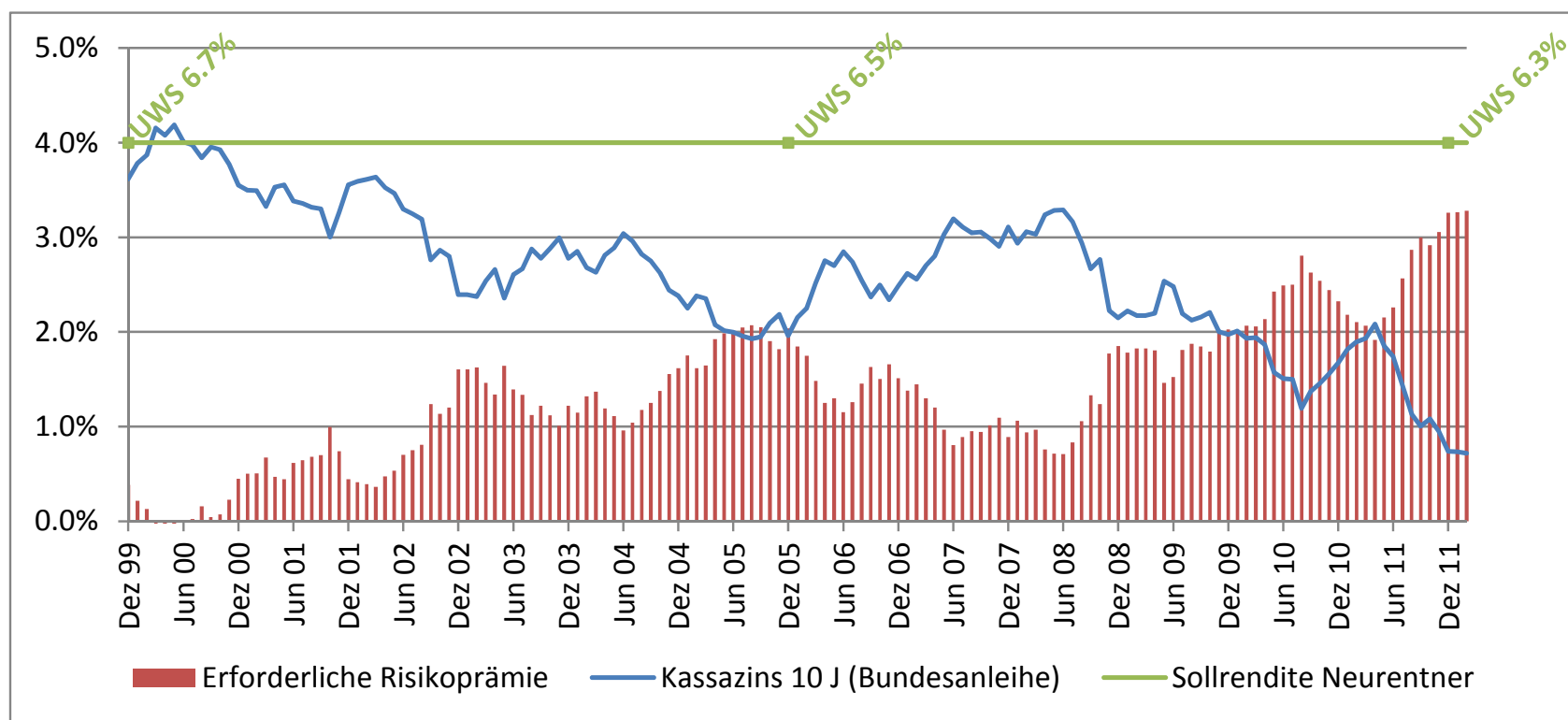
- Zweck der Vermögensanlage ist die **Einhaltung** der versprochenen Leistungen
- Leistungsversprechen und Situation am Kapitalmarkt sind **untrennbar**
- Stiftungsrat sollte **simultan** über Leistungen und Vermögensanlagen entscheiden

## Komponenten der Kapitalmarkterträge

- Rendite risikoarmer Anlagen
  - Rendite Bundesanleihen («**Zinsniveau**»)
  - Verfügbare Marktinformation → **bekannt**
- Zusatzrendite risikobehafteter Anlagen
  - Aktien, Immobilien etc. (erwartete «**Risikoprämie**»)
  - Keine Marktinformation → **unbekannt**

## Was leistet der 3. Beitragszahler?

- Umwandlungssatz 6.3%, erfordert 4% Rendite

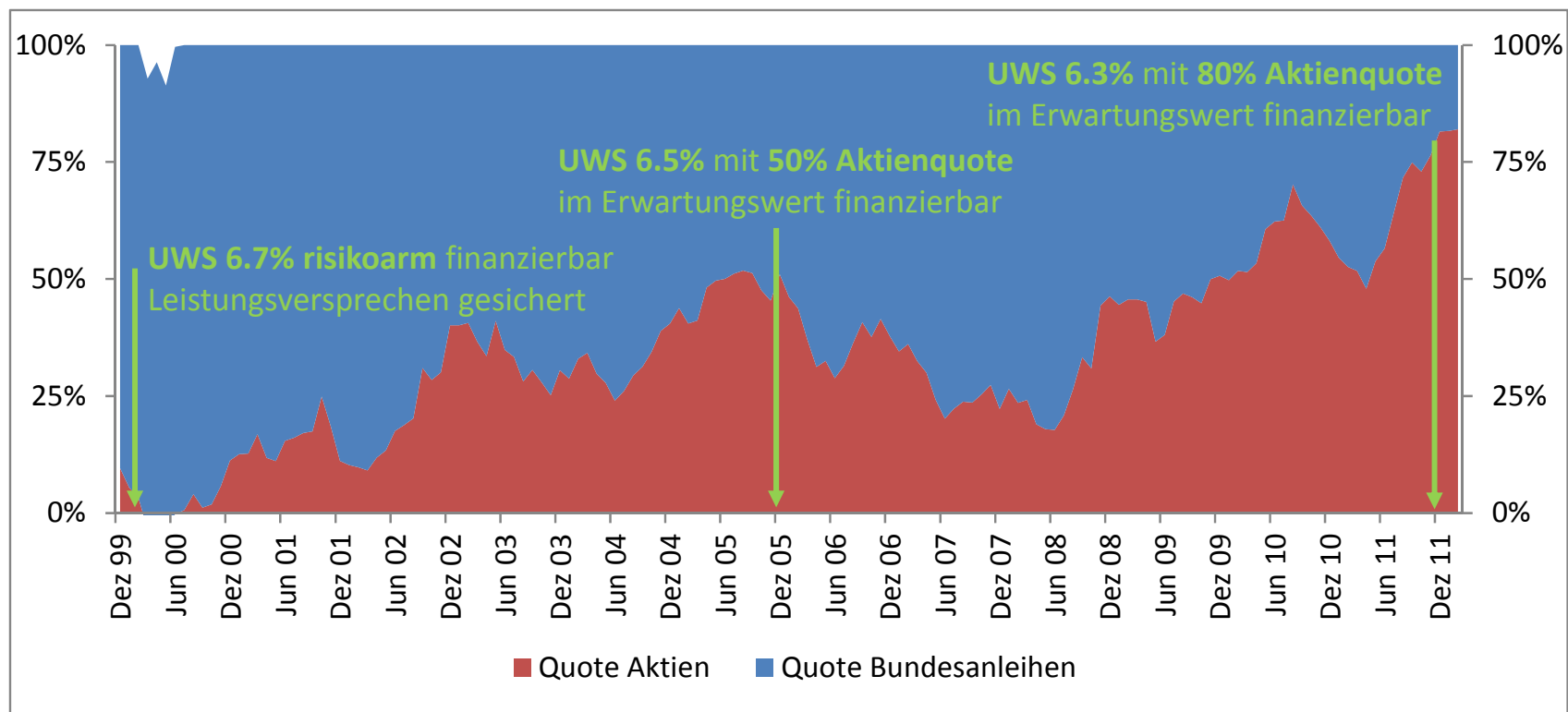


Welche Risikoprämien können wir erwarten?

- Risikoprämien ex ante **unbekannt**
- Empirische Ergebnisse seit 1900\*:
  - **Aktien Welt 3.8% p.a.**
  - Perioden von 20 Jahren mit negativen Renditen  
Aktien Welt (über 50 Jahre bei De, Fr und Jp)
  - Zusammenbruch einzelner Märkte (Russland, China)
- Zukünftig erwartete **Prämie Aktien 3.0%-3.5%\***

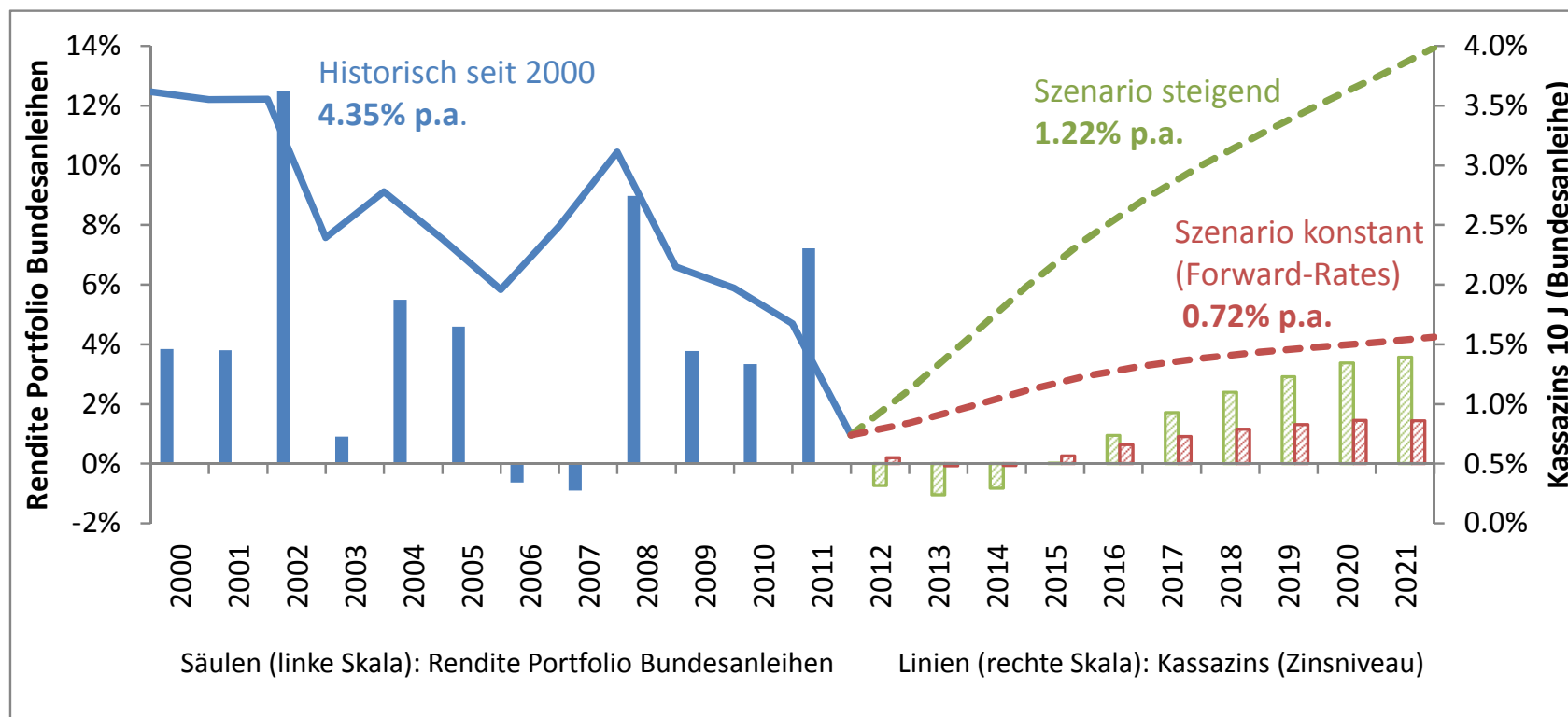
Portfolio mit erwartetem Renditepotenzial 4%

- Zielerreichung im Erwartungswert ( $\approx 50\%$  Fälle)



# Hohe Obligationenrenditen nicht wiederholbar

- 2% p.a. in 10 Jahren ist unwahrscheinlich



## Handlungsoptionen für den Stiftungsrat

- Leistungen reduzieren, Beiträge erhöhen?
- Erwartete Anlagerendite erhöhen?
- Zuwarten?



Option:

Leistungen reduzieren, Beiträge erhöhen?

- Problematische nominale Leistungsversprechen:
  - Eingerechnete **reale Rentenentwertung** findet zurzeit nicht statt (Teuerung Jan 2012: -0.8%)\*
- Kapitalmarktsituation akzeptieren und **neue Rentenversprechen realistisch festlegen**
  - Intransparente Alternative: «Stille Leistungsreduktion»  
Hohe Sollrendite Rentner → tiefe Sparzinsen Aktive
  - Nachfinanzierung bestehende Renten

Option:

Erwartete Anlagerendite erhöhen?

- PK-Anlagestrategien **meist effizient**
- Gewisses Optimierungspotenzial:
  - Zinsrisiken, Fremdwährungen
  - Konzentrationsrisiken, Umsetzungskosten
- Steigerung Rendite → **höheres Anlagerisiko**  
(«*no free lunch*»)
- **Wer trägt Risiko ohne Entschädigung dafür?**

Option:  
Zuwarten?

- **Deckungsgrad in fortgeführter Kasse ist tiefer als in einem Liquidationsszenario**
  - Jede neue (zu hohe) Leistung erhöht Unterdeckung
  - De facto Einführung einer Teilkapitalisierung
- Sanierung in Zukunft nicht günstiger
- **Wer trägt in Zukunft Sanierungskosten bzw. Anlagerisiken ohne Entschädigung dafür?**

Weichen jetzt stellen

- Vermögensanlagen und Leistungsversprechen **nicht isoliert** betrachten
- **Anpassungen** Leistungen und Beiträge
  - Praxis: Gestaffelte Anpassungen
  - Automatische Leistungsanpassungen implementieren (z.B. UWS anhand Generationentafeln)
- **Optimierung** Vermögensanlagen
  - Portfolioeffizienz relativ zu Verpflichtungen
  - Umsetzungskosten

Gratwanderung?

Fehlende Entschlossenheit wird zu Hektik führen