



# **Der Finanzmarkt spielt verrückt: Was können Pensionskassen tun?**

**BVG – Seminar**

**Zentralschweizer BVG- und Stiftungsaufsicht (ZBSA)**

**PPCmetrics AG**

Dr. Andreas Reichlin, Partner

Luzern, 28. und 29. November 2012

- 
- Wie ist der Gesundheitszustand der 2. Säule? 3 - 12
  - Retten uns die Finanzmärkte? 13 - 14
  - Was können Pensionskassen tun? 15 - 27
  - Fazit 28

# Wie ist der Gesundheitszustand der 2. Säule?

sehr gut

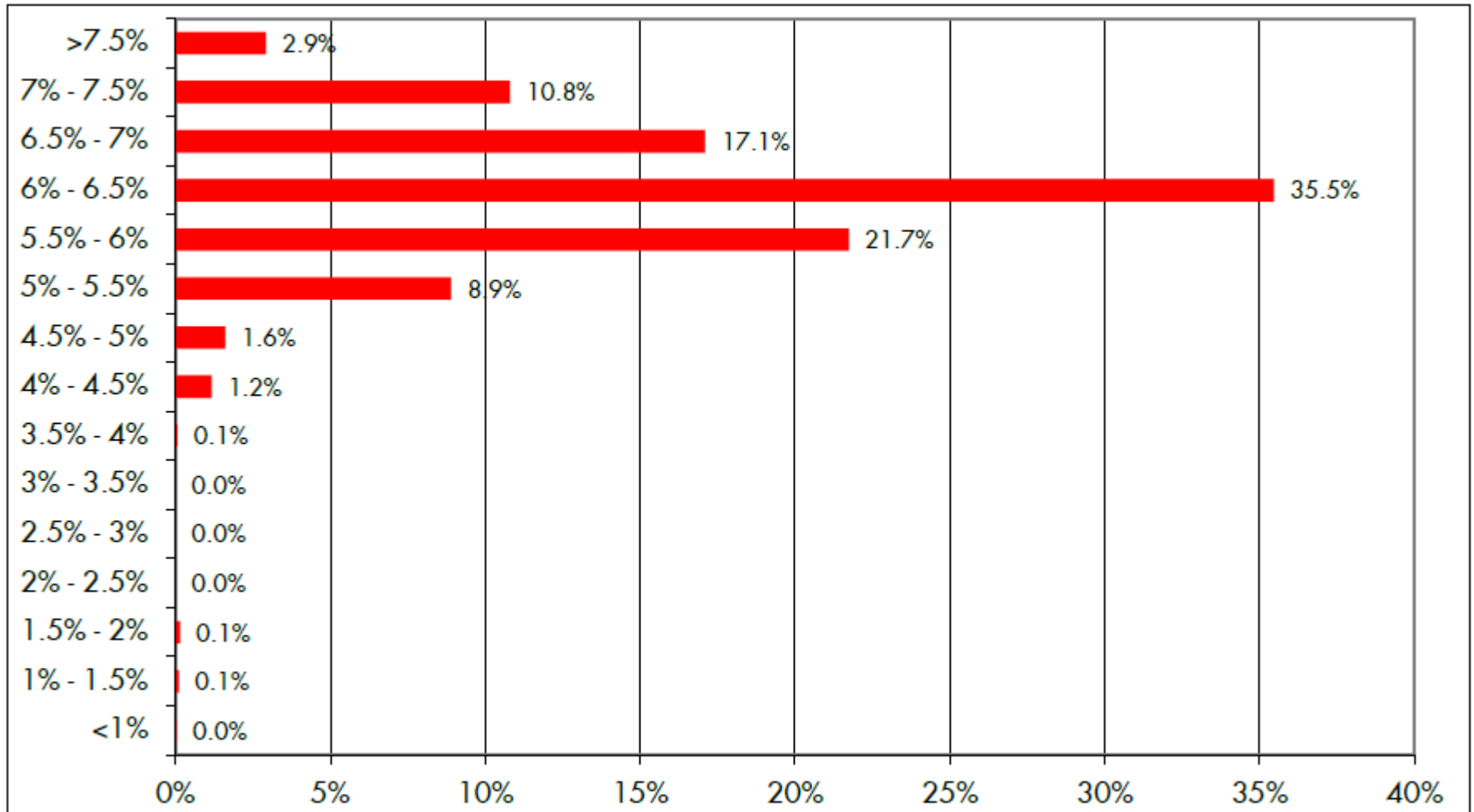
gut

angespannt

schlecht

# Gut, oder?

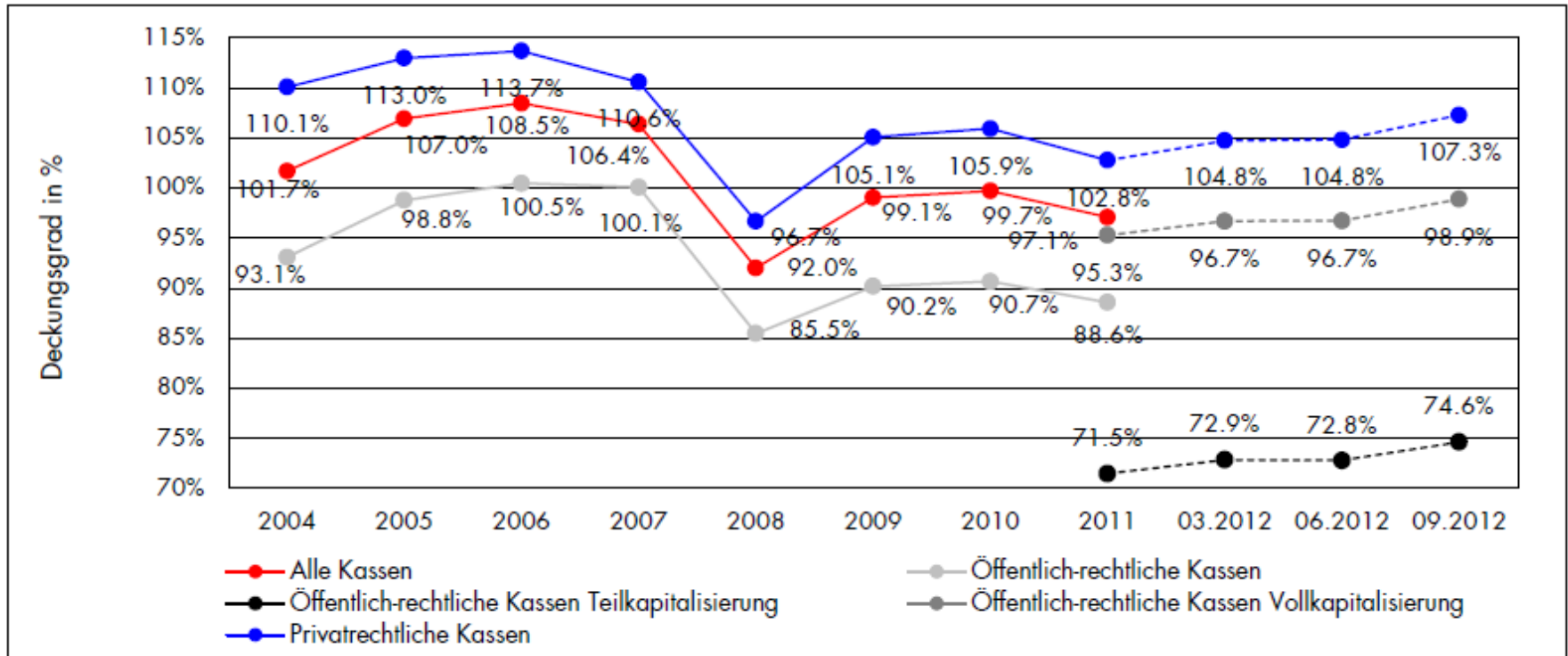
Renditen 2012 bis 30.9. im Durchschnitt 6.3%



Quelle: Swisscanto Pensionskassen-Monitor per 30.9.2012

# Gut, oder?

## Technische Deckungsgrade steigen



Quelle: Swisscanto Pensionskassen-Monitor per 30.9.2012

- ▶ Weshalb eine Abstimmung über tiefere Umwandlungssätze?
- ▶ Weshalb Leistungskürzungen?

# Geringe Aussagekraft des techn. DG

## Kein direkter Vergleich der PKs möglich

- Unterschiedliche **technische Zinssätze**
- Unterschiedliche **biometrische Grundlagen** (insb. Perioden- vs. Generationentafeln)
- Unterschiedlicher **Anteil des Vorsorgekapitals der Rentner**

### Fragestellungen:

- Wie **gesund** sind unsere PKs wirklich?
- Wer sind die **Risikoträger einer PK**?
- Wie kann die **potenzielle Belastung** der Risikoträger **transparent gemessen** und kommuniziert werden?

**→ Risikotragender Deckungsgrad als Antwort!**

# Risikotragender Deckungsgrad

## Kennzahl für die Belastung der Risikoträger

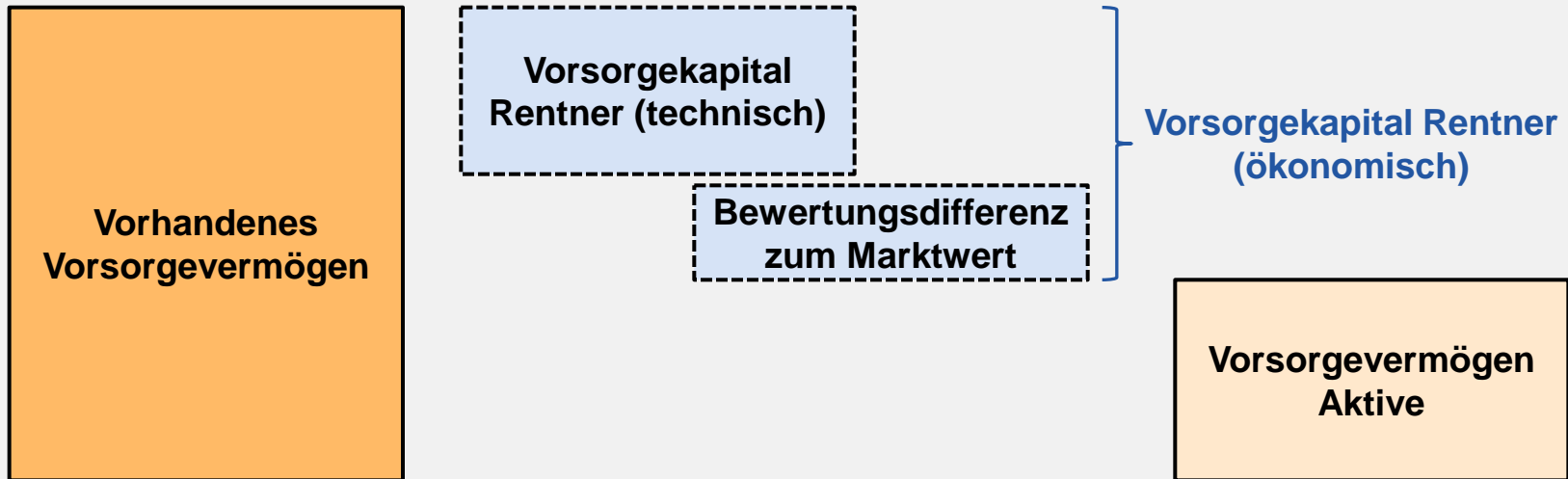
- Laufende Renten sind gesetzlich **garantiert**.
- Risikoträger sind die **aktiven Versicherten** und die **Arbeitgeber\***.
- Potenzielle **Belastung** der Risikoträger wird mit dem technischen Deckungsgrad **nicht angemessen dargestellt**.
- **Der risikotragende Deckungsgrad** («Deckungsgrad der Risikoträger») **schliesst diese Lücke**.

\* Dies solange keine Staatsgarantie oder Rückversicherung existiert. Der Sicherheitsfonds tritt erst bei einer Liquidation als Risikoträger auf.

# Risikotragender Deckungsgrad

## Berechnung in zwei Schritten (1)

### 1. Schritt: Ermittlung Vermögen aktive Versicherte





# Risikotragender Deckungsgrad

## Berechnung in zwei Schritten (2)

### 2. Schritt: Ermittlung Deckung der Freizügigkeitsleistungen

$$\text{Risikotragender Deckungsgrad} = \frac{\text{Vorsorgevermögen Aktive}}{\text{Freizügigkeitsleistungen}}$$

# 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%
<b>Vorsorgevermögen</b>	Vv	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
VK Rentner**	R	10	40	90
VK Aktive (FZL)	A	90	60	10
Rückstellungen		0	0	0
<b>Vorsorgekapital</b>	Vk	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Deckungsgrad gem. Art. 44 BWV2	Vv/Vk	<b>105%</b>	<b>105%</b>	<b>105%</b>
VK Rentner ökonomisch	RxU	12	54	119
Vorsorgevermögen Aktive	Vv-RxU	93	51	-14
Risikotragender Deckungsgrad	$(Vv-RxU)/A$	<b>103%</b>	<b>85%</b>	<b>-144%</b>

\* Standardisierter Umrechnungsfaktor (für gegebenen TZ und biometrische Grundlage)

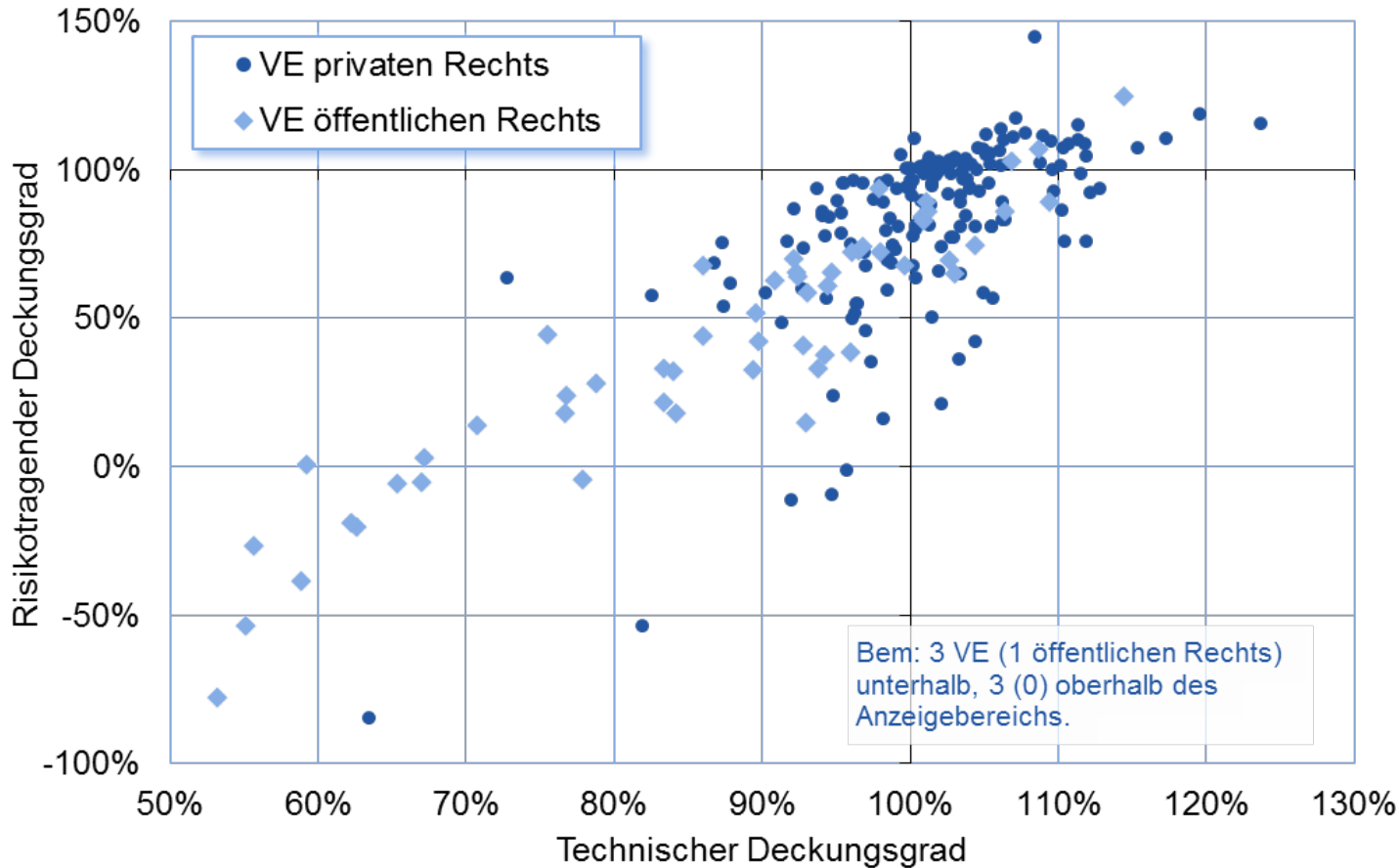
\*\* inkl. Rückstellung Zunahme Lebenserwartung (Grundlagenwechsel)

Siehe Anhang für eine Interpretation der Werte

# Deckungsgradvergleich

Wo steht Ihre Kasse? [www.deckungsgrad.ch](http://www.deckungsgrad.ch) gibt Auskunft

## Deckungsgradvergleich für Abschluss 2011



**Universum:**  
**229 PKs**  
**439 Mrd.**

Berechnungen: PPCmetrics; Datenquellen: s. [www.deckungsgrad.ch](http://www.deckungsgrad.ch); Erfassungsstand: 06.11.2012

# Wie steht es um die Gesundheit der 2. Säule?

## Schlussfolgerungen (1)

- Finanzielle Situation der 2. Säule **zu gut (falsch)** dargestellt.
- Ø FZL der Aktiven bei privaten PKs «nur» zu **90%** gedeckt.
- Risikotragender DG unter 100% nicht a priori problematisch.
  - **Risikobelastung der Aktiven** muss bekannt sein.
  - **Risikotransfer von Rentnern zu Aktiven** muss gemessen und allenfalls begrenzt werden.
- Werte zwischen 80% und 100% vertretbar (*kritisch*), sofern
  - finanziell «solider» (*angeschlagener*) **Arbeitgeber**,
  - konstanter oder wachsender **Personalbestand** (*Personalabbau*),
  - hohes (*tiefes*) **Leistungsniveau**.

# Wie steht es um die Gesundheit der 2. Säule?

## Schlussfolgerungen (2)

---

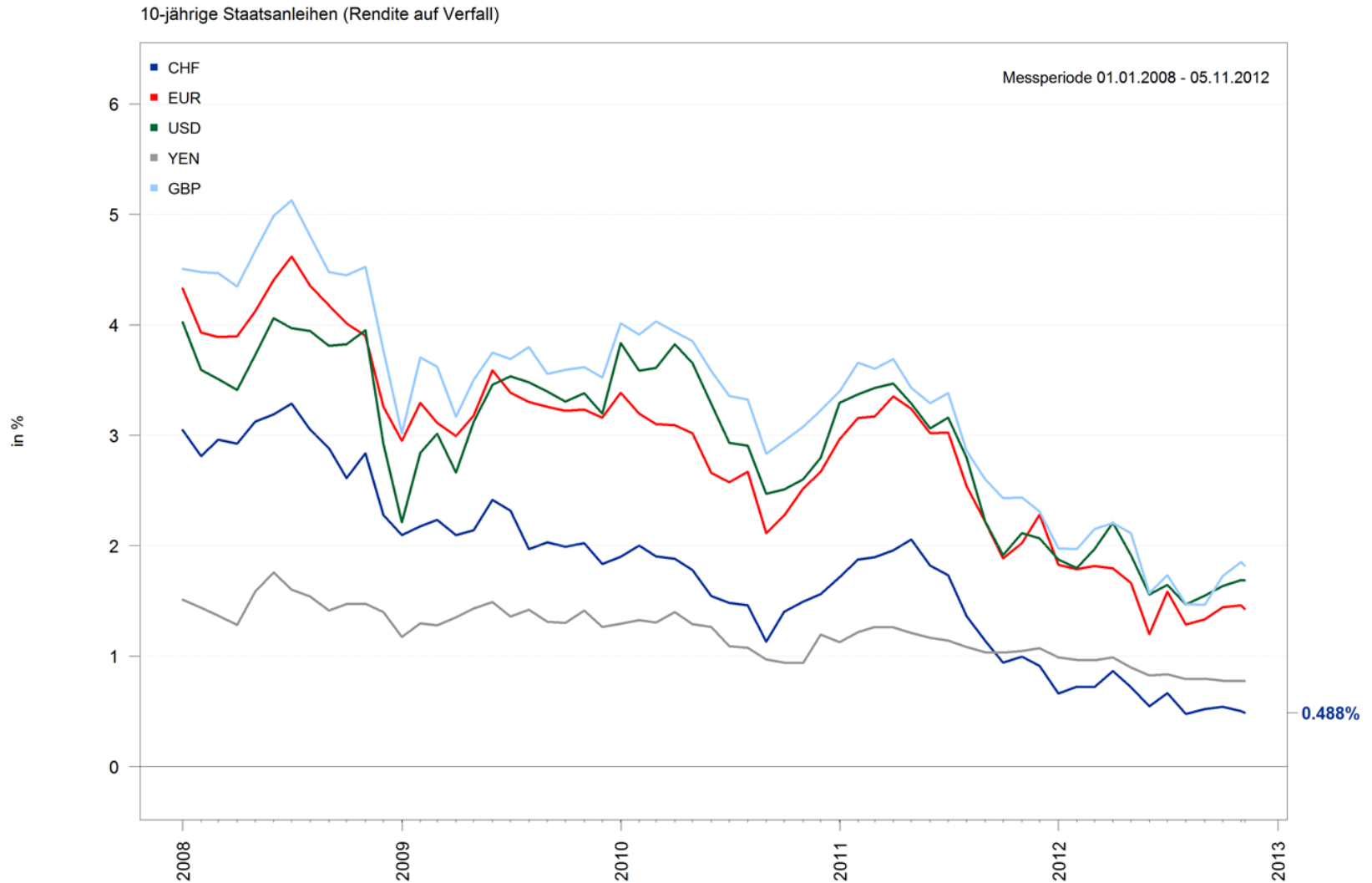
- **Sehr tiefer** risikotragender Deckungsgrad lässt für aktiven Versicherten (sofern keine Garantien existieren)
  - tiefe Verzinsung,
  - Sanierungsmassnahmen,
  - Leistungskürzungen erwarten.
- Werte **unter 80%** mahnen zur Vorsicht.
- Wichtige Kennzahl bei **Teilliquidationen** und **Sanierungen**.

# Retten uns die Finanzmärkte?

---

# Was kann von Obligationen erwartet werden?

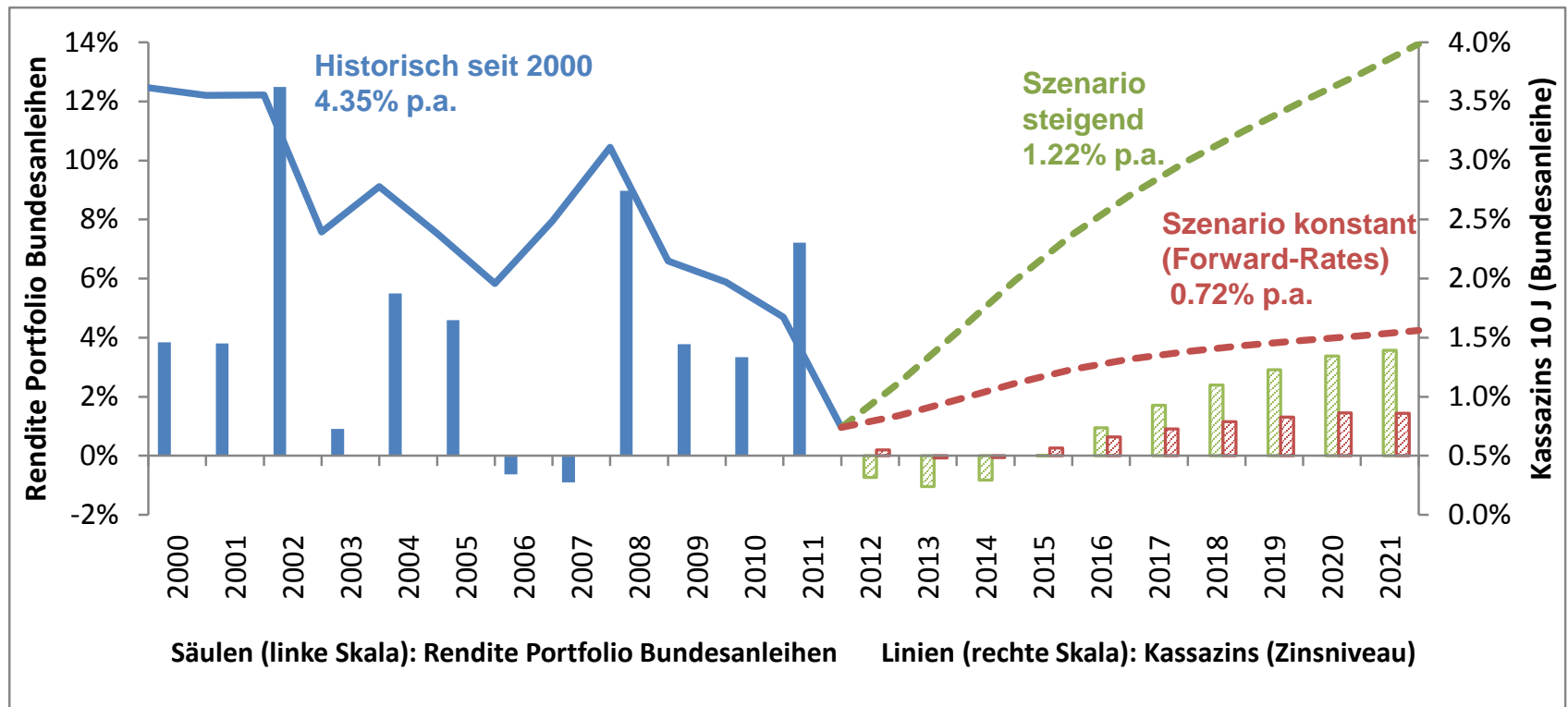
## Herausforderung Tiefzinsumfeld



# Was kann von Obligationen erwartet werden?

## Hohe Obligationenrenditen nicht wiederholbar

- Renditen auf Bundesanleihen von 2% p.a. sind in den nächsten 10 Jahren sehr unwahrscheinlich.



Quellen: Schweizerische Nationalbank, Citigroup GBI Switzerland, Berechnungen PPCmetrics

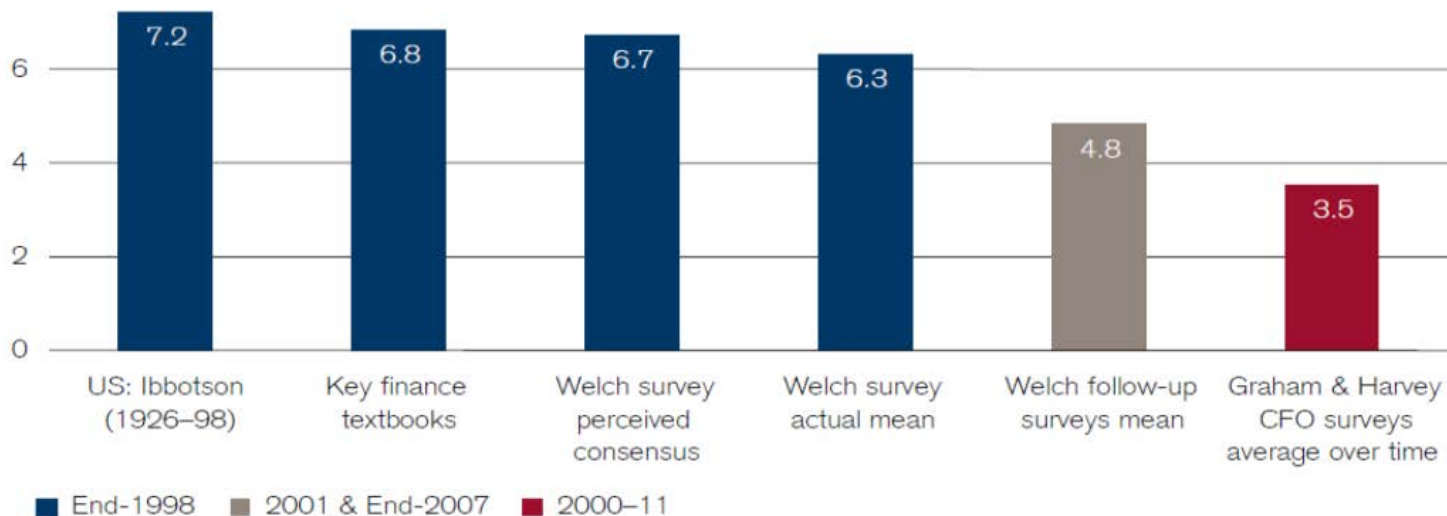


# Was kann von Aktien erwartet werden?

## Aktienrisikoprämie: Meinung führender Finanzexperten

### The equity risk premium: Opinions of professionals

Annualized equity risk premium relative to bills (%)



Quelle: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, London Business School

- Durchschnitt aktuellste Werte: 3.5%
- Streuung über die Zeit: 3.5% - 7.2%

# Was kann von Aktien erwartet werden?

## Ein Blick zurück

### Mehrendite Aktien relativ zu langfristigen Staatsanleihen:

Country	1900 - 2010	1950 - 2010	2000 - 2010
Australia	5.9%	5.3%	1.4%
Belgium	2.6%	2.5%	-4.8%
Canada	3.7%	3.6%	-1.4%
Denmark	2.0%	21.3%	1.4%
Finland	5.6%	5.4%	-8.2%
France	3.2%	1.3%	-6.3%
Germany	5.4%	4.5%	-5.7%
Ireland	2.9%	4.1%	-5.2%
Italy	3.7%	1.3%	-6.7%
Japan	5.0%	3.7%	-7.5%
Netherlands	3.5%	5.4%	-7.7%
New Zealand	3.8%	3.1%	-1.2%
Norway	2.5%	3.3%	2.4%
South Africa	5.5%	6.3%	3.6%
Spain	2.3%	4.1%	-0.5%
Sweden	3.8%	6.5%	-1.8%
Switzerland	2.1%	3.6%	-3.3%
UK	3.9%	5.4%	-2.3%
USA	4.4%	4.8%	-6.2%
<b>World (weighted)</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>-5.5%</b>

Der gewichtete  
weltweite Durchschnitt  
liegt über die letzten  
110 Jahre bei ungefähr  
**4%**

Quelle: Dimson, E. et al. (2011): Credit Suisse Global Investment Returns Sourcebook 2011

# Was kann von Aktien erwartet werden? (2)

## Ein Blick in die Zukunft: «Dividend Discount Model»

$$\text{Aktienrendite} = \underbrace{D/P}_{\text{Aktienaus-}} - \underbrace{\Delta S}_{\text{schüttungs-}} + \underbrace{i}_{\text{rendite}} + \underbrace{g}_{\text{Ertrags-}} + \underbrace{\Delta PE}_{\text{Wachstum}} + \underbrace{\Delta PE}_{\text{Preis-}} - \underbrace{\Delta PE}_{\text{anpassung}}$$

Aktienaus-  
schüttungs-  
rendite

Ertrags-  
Wachstum

Preis-  
anpassung

### «Einfache Schätzung»

$$6.5\% = \underbrace{2.5\%}_{\text{Dividenden-}} + \underbrace{2.0\% + 2.0\%}_{\text{Reales BIP: 2.0\%}} + \underbrace{0\%}_{\text{Teuerung: 2.0\%}} + \underbrace{0\%}_{\text{KGV =}} - \underbrace{0\%}_{\text{Markterwartung}}$$

Dividenden-  
rendite

Reales BIP: 2.0%  
Teuerung: 2.0%

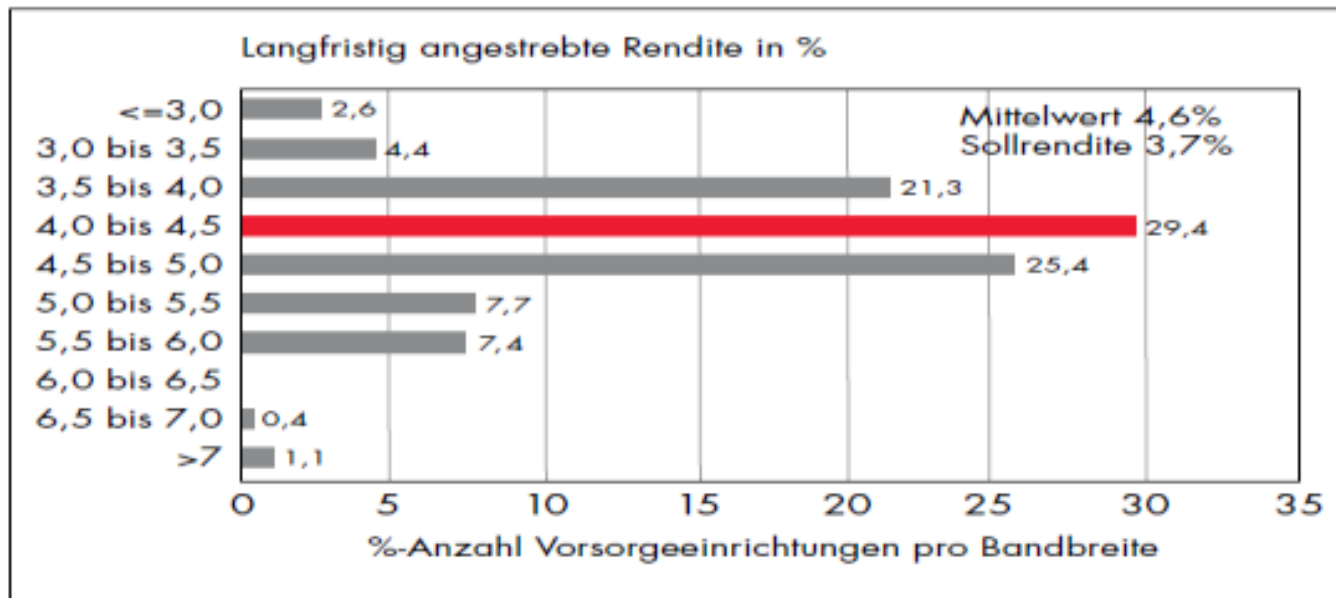
KGV =  
Markterwartung

**→ Fazit Aktienrisikoprämie: 3.5%**  
**3.5% = 6.5% - 3.0% (Lfr. Zinsniveau Weltobligationen)**

# Zielrendite vs. Renditepotenzial

## Ungleichgewicht auch bei optimistischen Annahmen

	Strategie	Alternative Renditeszenarien		
		A	B	C
Obligationen	70.0%	0.75%	1.25%	1.25%
Aktien	30.0%	4.75%	5.25%	7.25%
Total	100.0%			
<b>Erwartete Rendite p.a.</b>		<b>1.95%</b>	<b>2.45%</b>	<b>3.05%</b>



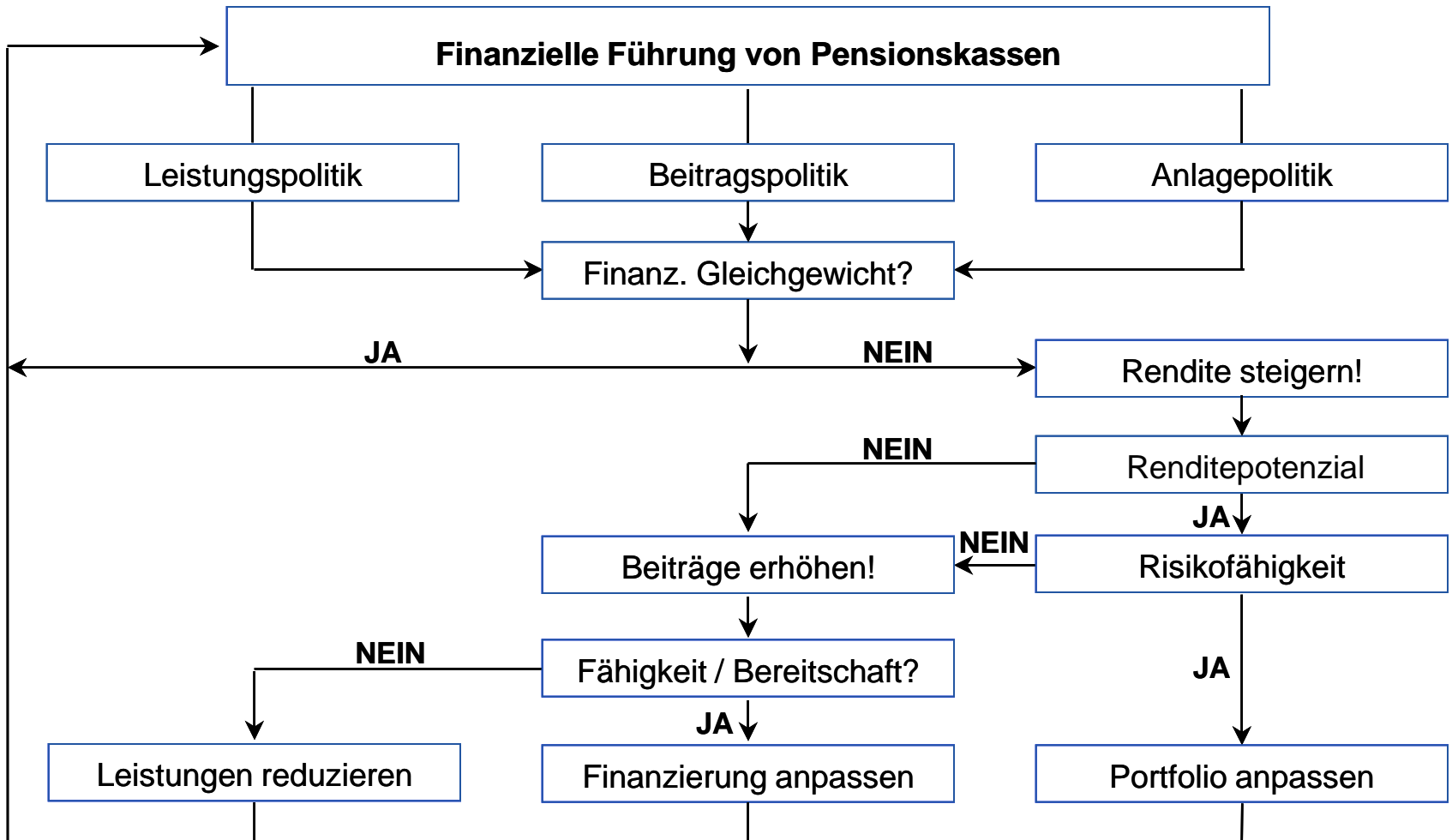
Quelle: Swisscanto (2011)

# Was können Pensionskassen tun?

---

# Finanzielle Führung von Pensionskassen

Alle Optionen prüfen!



Aus einem versicherungstechnischem Gutachten  
zur Professorenwitwenkasse zu Göttingen  
vom 19. Oktober 1851 von Carl Friedrich Gauss

Als wirklich kräftige Mittel können demnach nur betrachtet werden :

- 1) Erhöhung der Beiträge.
- 2) Herabsetzung der Pensionen.
- 3) Verbindung beider Mittel.

- Freiwillige Einlagen
- Höhere Beitragssätze
- Höherer beitragspflichtiger Lohn (tieferer Koordinations-abzug)
- Längere Beitragsdauer
  - Früher Einzahlen (Sparprozess ab AHV-Pflicht)
  - Länger Einzahlen (Pensionierungsalter heraufsetzen)

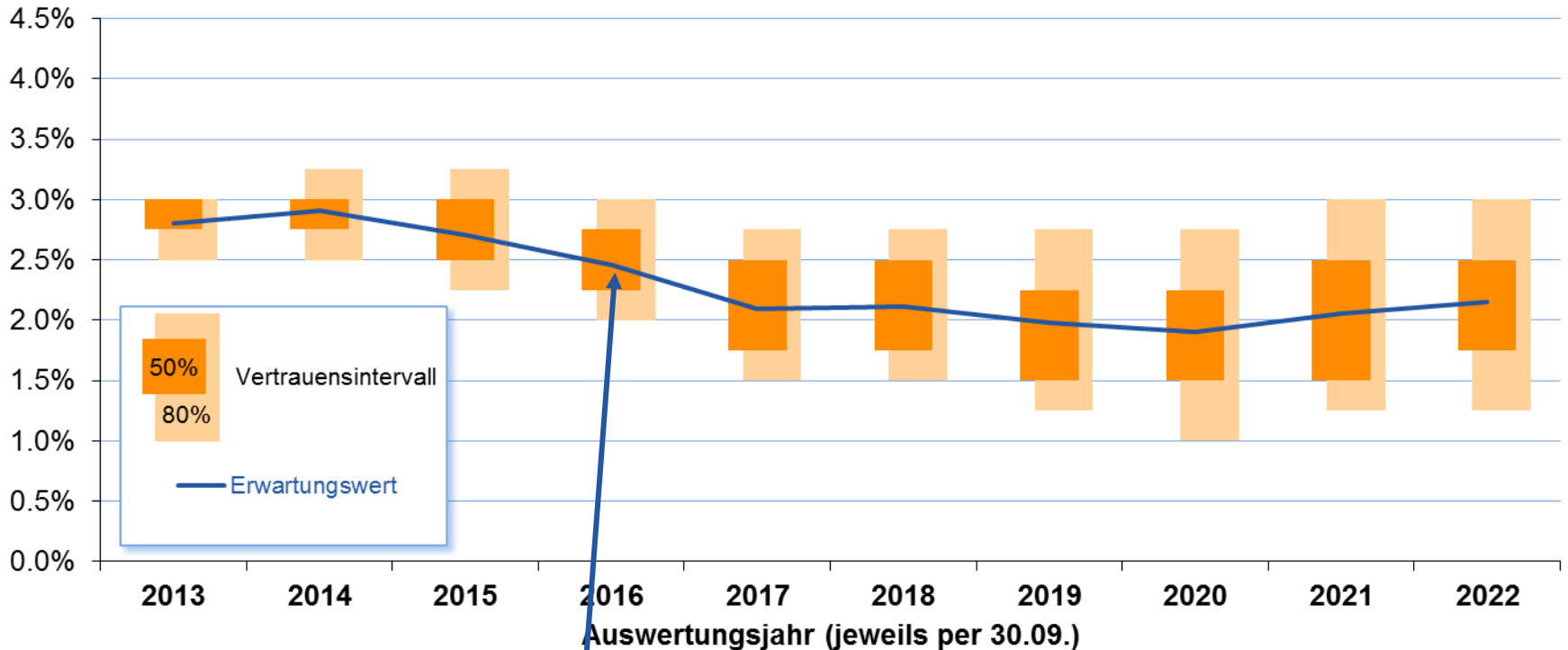


- Laufende Renten
  - Spielraum sehr beschränkt (Art. 65d lit. 3b BVG)
  
- Künftige Renten
  - BVG Mindestleistungen (Entscheid Politik)
    - Mindestzins und Umwandlungssatz
    - Koordination 1. und 2. Säule (Mindesteinkommen)
  - Überobligatorische Leistungen (Entscheid PK)
    - Umwandlungssatz anpassen
    - Neue Rentenmodelle (Basisrente plus Bonusrente, reales Leistungsziel)
    - Kapitalbezug vs. Rente
    - Flexibleres Pensionierungsalter
    - .....

# Leistungen

## Technischer Zinssatz muss und wird weiter sinken

### Erwartete Entwicklung des Referenzzinssatzes gemäss FRP 4



Berechnungen: PPCmetrics; Datenquellen: SNB, Pictet BVG-Indizes; Stand: 30.09.2012

Erwarteter Referenzzinssatz ab 2016 unter 2.5%

- **Keine Hektik:** weder Erhöhung **noch** Senkung Anlagerisiken ohne fundierte Analyse **und** begleitende Massnahmen!
- **Disziplinierter Anlageprozess**
  - Konsequentes Rebalancing (antizyklische Strategie)
  - Keine Performancejagd («Performancechasing»)
  - Nutzen von Spezialisierung und Wettbewerb
- Vermeiden von Risiken, die **nicht entschädigt** werden
  - Fremdwährungsrisiken
  - Klumpenrisiken
- **Diversifikation:** Qualität nicht Quantität
- **Kosten** optimieren: Anlagestil, Anzahl Banken, usw.

1. Die 2. Säule kann nur stabilisiert werden, wenn ...
  - a) sich die Aktienmärkte deutlich erholen,
  - b) die zentralen Parameter (Mindestzins, technischer Zins, Umwandlungssatz) an die effektiven Verhältnisse (Lebens-erwartung, Zinsniveau) angepasst werden,
  - c) die finanzielle Lage und die Risikobelastung der Aktiven und des Arbeitgebers transparent kommuniziert werden,
  - d) mehr Beiträge einbezahlt werden und
  - e) die Renten flexibilisiert werden.
  
2. Ohne Wirtschaftswachstum keine sichere Vorsorge!
  - ⇒ Unabhängig ob 1. oder 2. Säule: Wir äufnen finanzielle Ansprüche aber keine realen Güter!

# Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

---



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](mailto:ppcmetrics@ppcmetrics.ch)  
[www.ppcmeters.ch](http://www.ppcmeters.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](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)  
[www.ppcmeters.ch](http://www.ppcmeters.ch)

Die PPCmetrics AG ([www.ppcmeters.ch](http://www.ppcmeters.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).