



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



# Investment Consulting

## Anwendungshilfe

### Möglichkeit zur Bestimmung der erwarteten Nettorendite nach FRP 4

**PPCmetrics AG**

Dr. Alfred Bühler, Partner

Dr. Oliver Dichter, Managing Consultant

Zürich, Februar 2020

# Einleitung

---

- Gemäss der neuen FRP 4 muss die erwartete Nettorendite der Anlagestrategie bei der Bestimmung des technischen Zinssatzes explizit berücksichtigt werden.
- Die Schätzung der erwarteten Rendite hat hierdurch an Bedeutung gewonnen.
- In der folgenden Präsentation zeigen wir Ihnen eine mögliche Herangehensweise auf.

# Die neue FRP 4 in der Übersicht

---

- Die Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten hat an der Generalversammlung vom 25. April 2019 eine **neue Fachrichtlinie zur Bestimmung des technischen Zinssatzes (FRP 4)** erlassen.
- Am 20. Juni 2019 hat die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge FRP 4 für alle Abschlüsse ab dem 31.12.2019 zum **Mindeststandard** erhoben.
- Gemäss der neuen FRP 4 sollte der **technische Zinssatz** mit einer angemessenen Marge **unterhalb der erwarteten Nettorendite** der Anlagestrategie liegen.
- Zudem muss der Pensionskassen-Experte bei der Festlegung des technischen Zins «**Struktur und Merkmale**» der Vorsorgeeinrichtung berücksichtigen.
- Als weitere Komponente legt FRP 4 eine **Obergrenze** für den technischen Zinssatz fest.

## Bestimmung der erwarteten Nettorendite

# Zwei Ansätze zur Bestimmung der erwarteten Nettorendite (1)

---

- Wir bestimmen die erwarteten Nettorenditen anhand zwei unterschiedlicher Ansätze:
  - ① **Erwartete Nettorendite (PPCmetrics)**
  - ① **Erwartete Nettorendite (Risikoprämie normiert auf 2.5%)**
- ① **Erwartete Nettorendite (PPCmetrics)**
  - Basis dieser Schätzung ist der aktuelle Zinssatz einer **10-jährigen CHF-Bundesobligation** (aktueller risikoloser Zinssatz).
  - Zu diesem risikolosen Zinssatz addieren wir eine **Risikoprämie**, welche wir für jede Anlageklasse gemäss unserem **ökonomischen Fundamentmodell** als Best Estimate herleiten. Bei Bedarf stellen wir Ihnen gerne unsere Dokumentation «PPCmetrics Rendite-/ Risikoannahmen 2019» zur Verfügung.
  - Zur Bestimmung der Nettorendite schätzen wir die **Kosten für eine passive Umsetzung** der Anlagestrategie. Dies ist konsistent mit der Definition in FRP 4, welche sich explizit auf die Nettorendite der *Anlagestrategie* bezieht. Es stehen daher die Kosten einer reinen Umsetzung der Anlagestrategie im Fokus – nicht die konkrete operative Implementierung (z.B. über aktive Mandate).

# Zwei Ansätze zur Bestimmung der erwarteten Nettorendite (2)

---

## ② Erwartete Nettorendite (Risikoprämie normiert auf 2.5%)

- Wie bei der Herleitung der PPCmetrics erwarteten Nettorendite definieren wir die Nettorendite bei diesem Ansatz als Kombination von risikolosem Zinssatz und erwarteter Risikoprämie, abzüglich Vermögensverwaltungskosten.
- Unser Vorgehen zur Berücksichtigung der **Vermögensverwaltungskosten** ist deckungsgleich mit dem Ansatz zur Bestimmung der PPCmetrics erwarteten Nettorendite.
- Den **risikolosen Zinssatz** und die **Risikoprämien** schätzen wir aber als Best Estimate basierend auf der in FRP 4 angewendeten Systematik zur Bestimmung der Obergrenze für den technischen Zinssatz.
  - FRP 4 definiert den **risikolosen Zinssatz** als durchschnittlichen Kassazinssatz der 10-jährigen CHF-Bundesobligationen der letzten zwölf Monatsendwerte per 30. September.
  - Den zur Bestimmung der Obergrenze hergeleitete Zuschlag zum risikolosen Zins von +2.5% interpretieren wir als Richtwert für die **erwartete Risikoprämie**, da dieser Zuschlag explizit als Differenz zwischen der Rendite von 10-jährigen Bundesobligationen und den Renditen des Pictet BVG-40 Plus beschrieben wird (vgl. Erläuterungen zu Kap. 3, FRP 4). In Anlehnung an dieses Vorgehen normieren wir die PPCmetrics Risikoprämien, sodass für eine gemäss dem Pictet BVG-40 Plus ausgestaltete Anlagestrategie exakt eine Risikoprämie von 2.5% resultiert.

# Fazit zu den beiden Ansätzen

---

- **Beide Ansätze** sind **geeignet**, die Nettorendite Ihrer Anlagestrategie zwecks Festlegung des technischen Zinssatzes zu bestimmen.
- Den **Vorteil** der **PPCmetrics erwarteten Nettorendite** sehen wir insbesondere in ihrer wissenschaftlich fundierten Herleitung. Aus diesem Grund empfehlen wir im Rahmen des Risikomanagements der Pensionskasse auf die PPCmetrics erwartete Rendite abzustützen.
- Den **Vorteil** unseres **alternativen Ansatzes** sehen wir insbesondere in der geringeren Abhängigkeit vom Bewertungszeitpunkt, was zur konzeptionellen Übereinstimmung mit der technischen Bewertung aus der Finanzierungssicht beiträgt.
- Bei Bedarf können Sie mit dem PPCmetrics FRP 4 Rechner unter nachfolgendem Link die Spannweite von möglichen technischen Zinssätzen abschätzen:
- <https://www.ppcmetrics.ch/de/themen/frp-4-technischer-zinssatz/frp4-rechner>



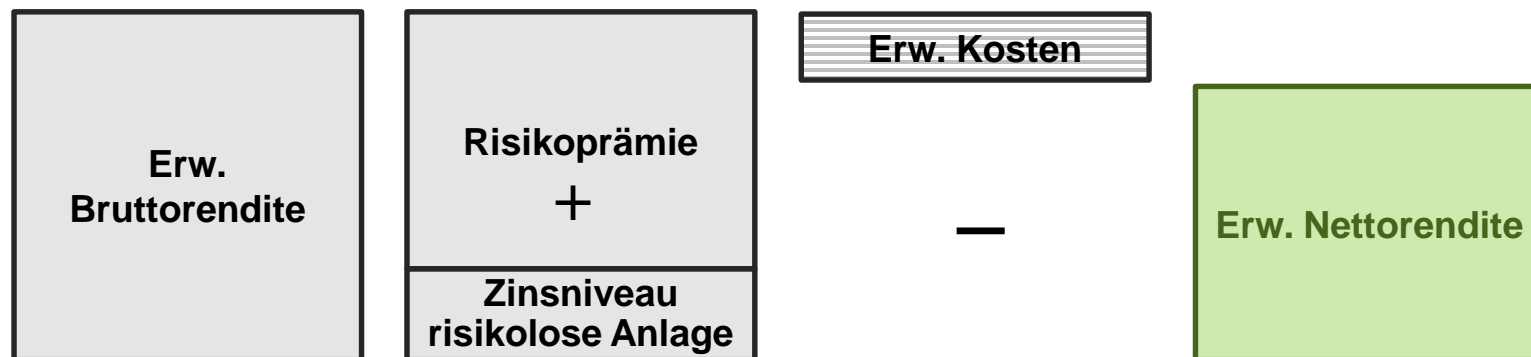
# Anhang

# Vermögensverwaltungskosten (1)

## Vorgehen PPCmetrics

- Wir schätzen sämtliche **erwartete Renditen als Nettorenditen**.
- Bei **Immobilien** und **Alternativen Anlagen** ist eine kostengünstige (passive) Umsetzung grundsätzlich nicht möglich. Die erwarteten Kosten machen daher einen signifikanten Teil der erwarteten Bruttorendite aus. Daher werden basierend auf unseren Erfahrungswerten die geschätzten **Kosten** dieser Anlagekategorien **direkt von der erwarteten Bruttorendite** dieser Anlageklassen **abgezogen**.

**Beispiel** Berechnung erwartete Rendite für Alternative Anlagen und Immobilien:



# Vermögensverwaltungskosten (2)

## Vorgehen PPCmetrics

---

- Bei **liquideren Anlageklassen** ist grundsätzlich eine kostengünstigere (passive) Umsetzung möglich.
- Für die Berechnung der erwarteten Kosten für diese Anlagekategorien wenden wir eine **volumenabhängige Schätzung** an (je höher das Volumen, desto tiefer sind tendenziell die Kosten).
- Diese Schätzung wird von der gewichteten erwarteten Rendite für das Gesamtvermögen abgezogen.
- Diesem Vorgehen liegt die Annahme zugrunde, dass Kunden mit kostspieligeren Umsetzungen eine mindestens um die Kostendifferenz erhöhte Bruttorenditeerwartung haben.
- Bei der Bestimmung der Nettorenditen fließt die **kassenspezifische TER** (Total Expense Ratio) **nicht** ein, da sich FRP 4 explizit auf die Strategierendite bezieht.

# 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](mailto:ppcmetrics@ppcmetrics.ch)

## PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11  
Telefax +41 22 704 03 10  
E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

Social Media 

PPCmetrics ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

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**

