



Herausforderungen und Strategien – Tiefzinsinsel Schweiz

**Christoph Oeschger
Wien, 23. November 2015**

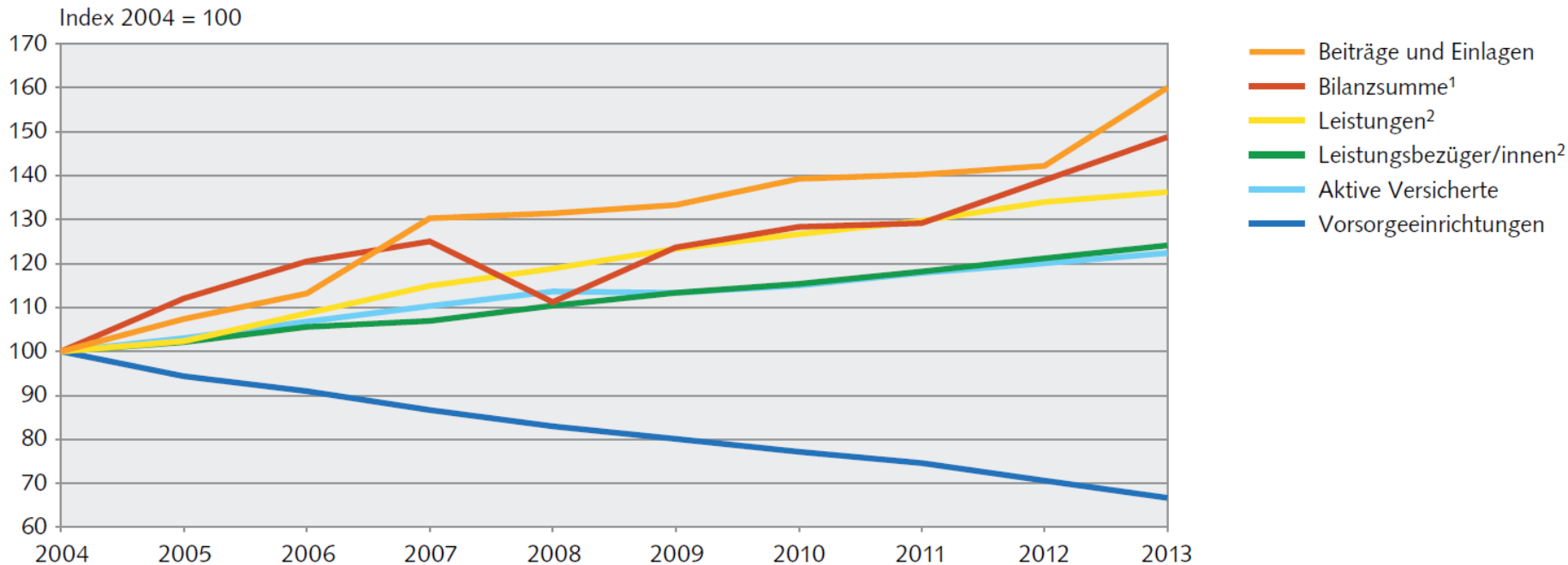
Drei Säulen Konzept



Berufliche Vorsorge seit 2004

Die berufliche Vorsorge seit 2004

G 2.1



¹ Ohne Aktiven/Passiven aus Versicherungsverträgen

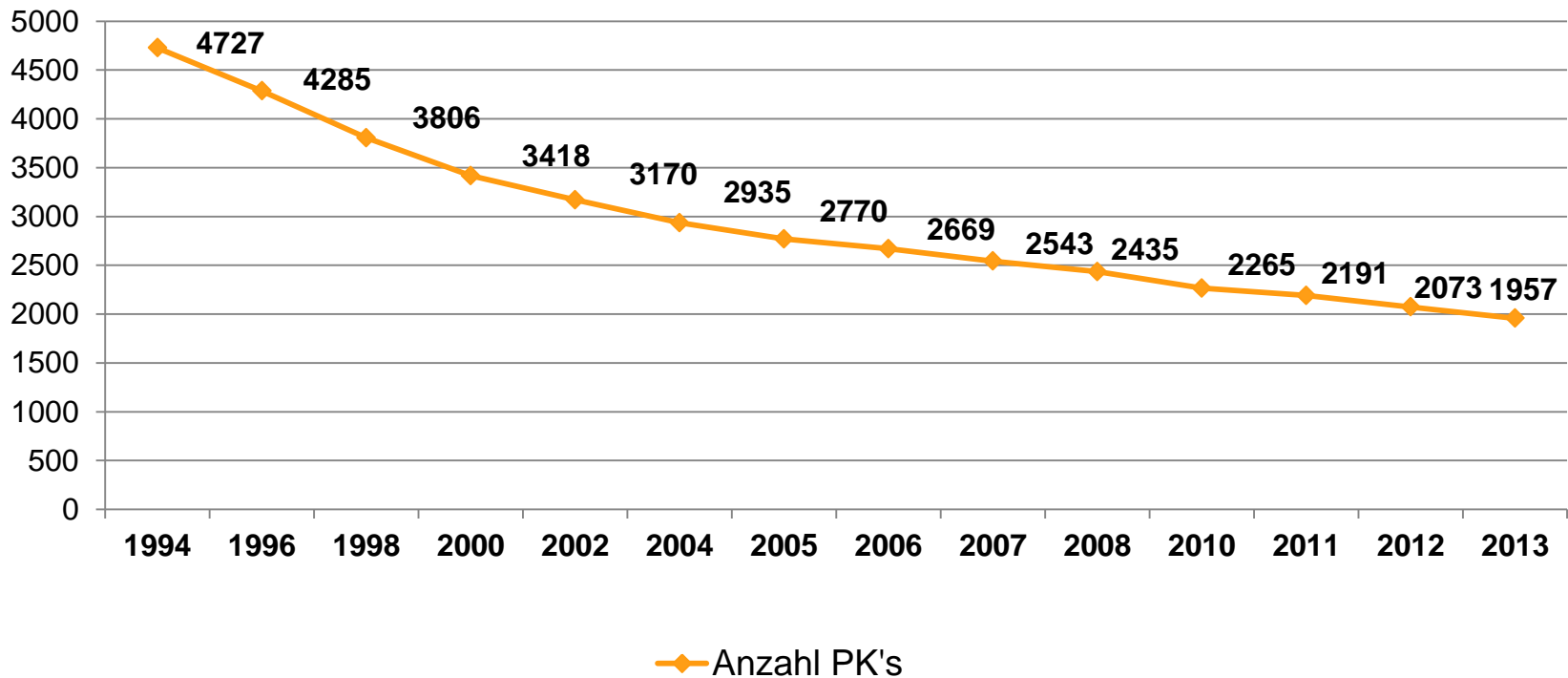
² Renten und Kapital bei Alter, Tod und Invalidität

Quelle: BFS – Pensionskassenstatistik 2013

© BFS, Neuchâtel 2015

Ein anhaltender Konzentrationsprozess ...

Anzahl Vorsorgeeinrichtungen



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS)

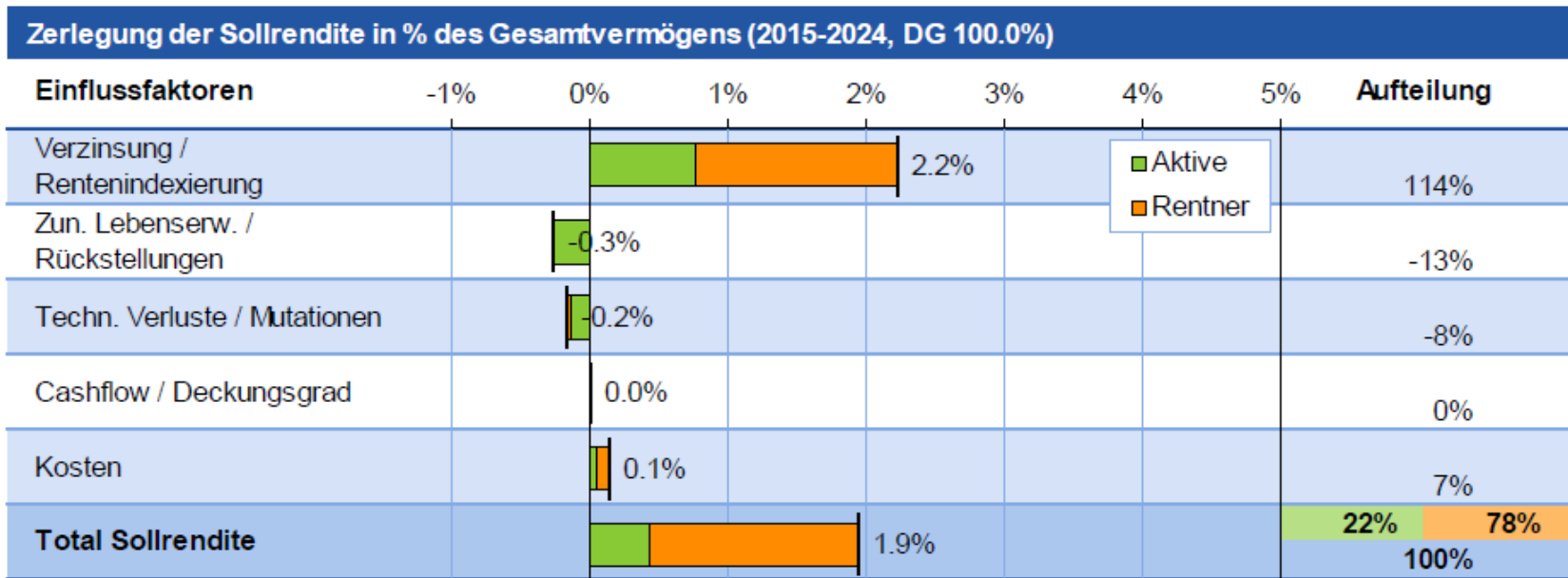
Ausgangslage

- Gesetzlicher Auftrag, das Vermögen so anzulegen, dass die **Verpflichtungen** einer Pensionskasse mit möglichst **grosser Sicherheit bedient** werden können

Unflexible Verpflichtungen ...

- Finanzierung der Rentenversprechen (laufende Rentenbezüger)
 - Technischer Zins
 - Zunahme Lebenserwartung
- Finanzierung der Verzinsung der Sparkapitalien der aktiven Versicherten
- Finanzierung von «ungedeckten Leistungsversprechen», z.B. zu hoher Umwandlungssatz bei Neurenten
- Finanzierung der Verwaltung der Vorsorgeeinrichtung
- ...

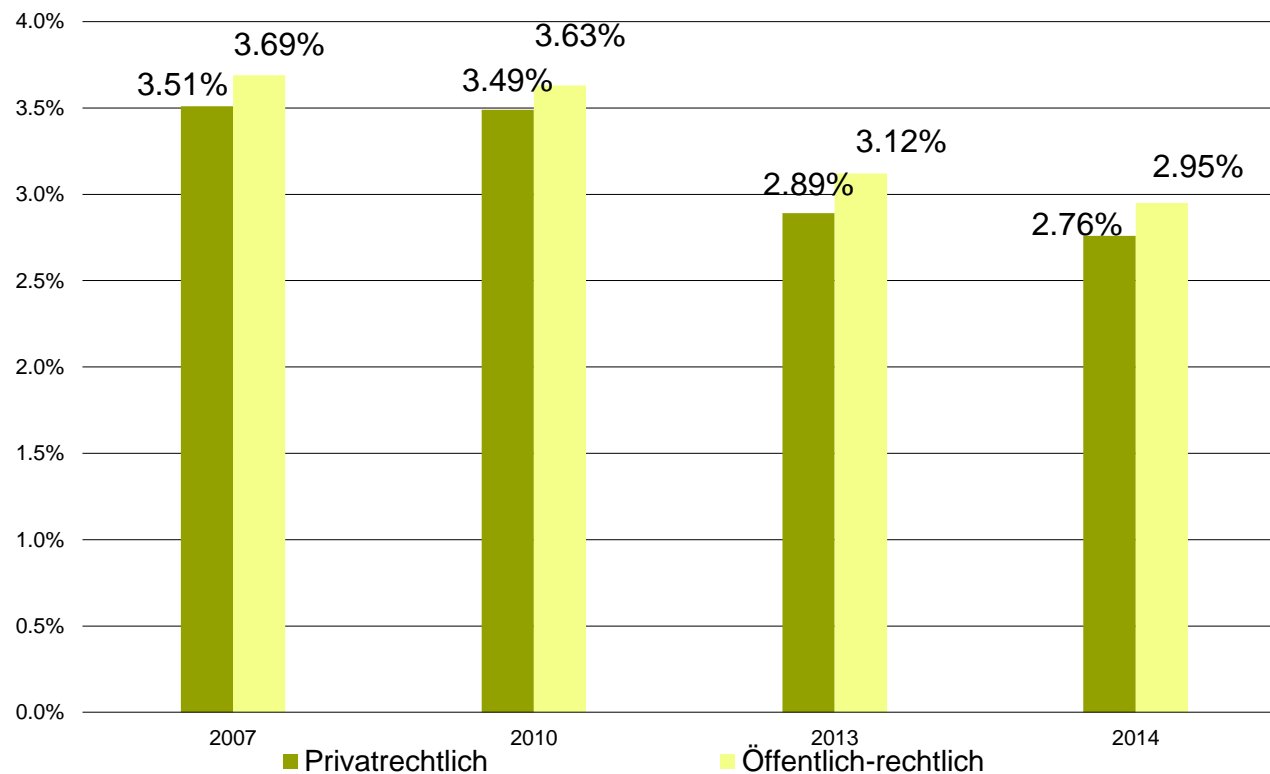
... Zusammensetzung Sollrendite



- Je höher der Anteil der Rentenverpflichtungen, desto starrer und höher fällt die Sollrendite aus (→ technischer Zins, Diskontierungssatz)

Rentenversprechen/technischer Zins

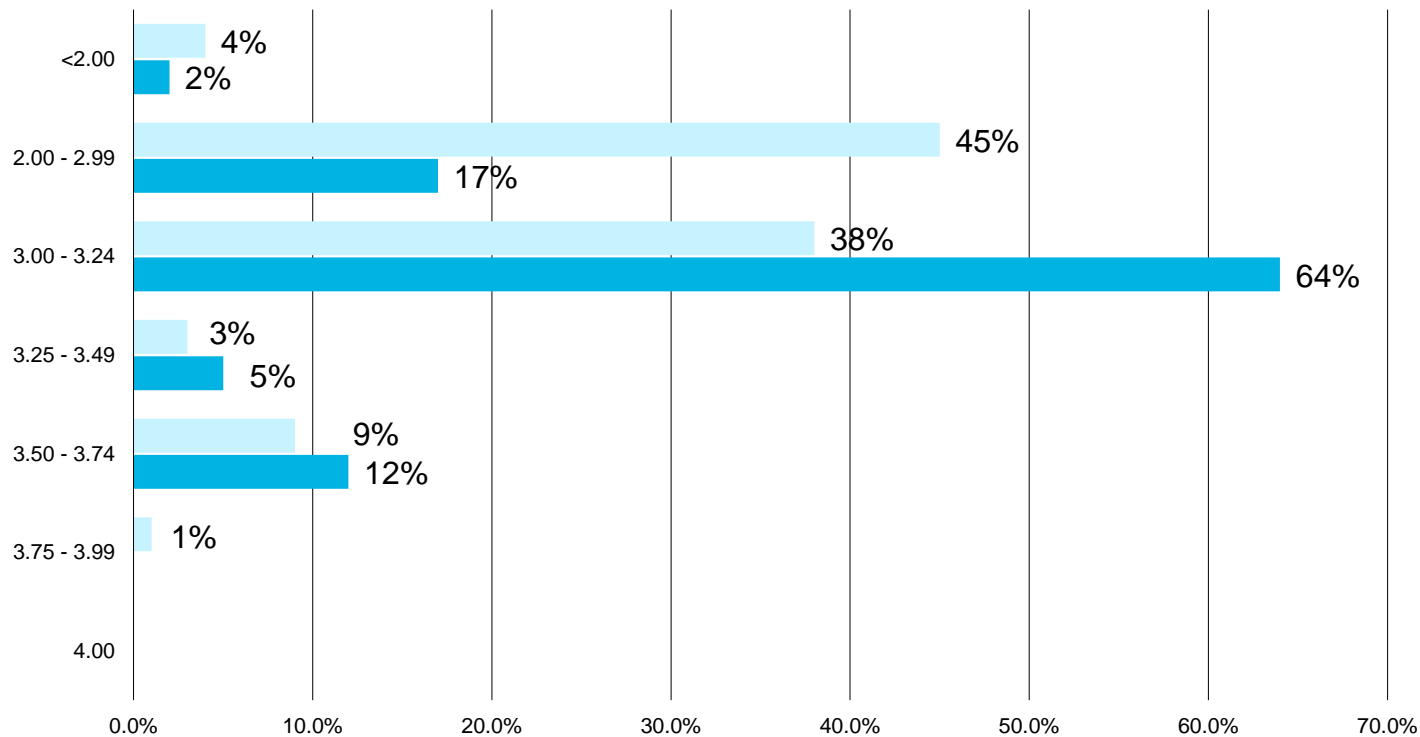
Zinssatz in % im Beitragsprimat



Quelle: Pensionskassenstudie 2015, Swisscanto

Rentenversprechen/technischer Zins

Technischer Zinssatz in %

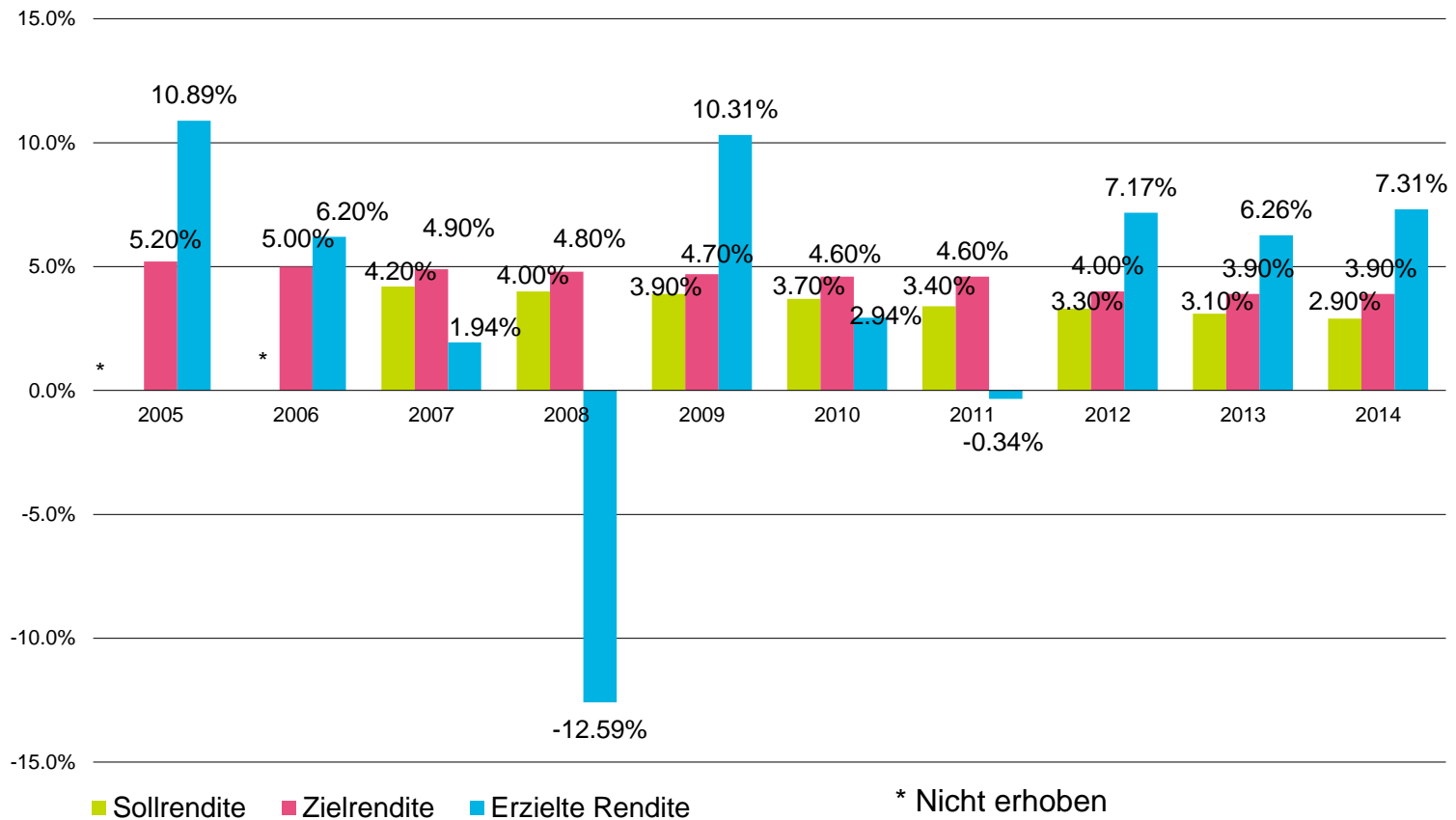


Anteile in % der Vorsorgeeinrichtungen

Privatrechtlich
Öffentlich-rechtlich

Quelle: Pensionskassenstudie 2015, Swisscanto

Entwicklung Sollrendite

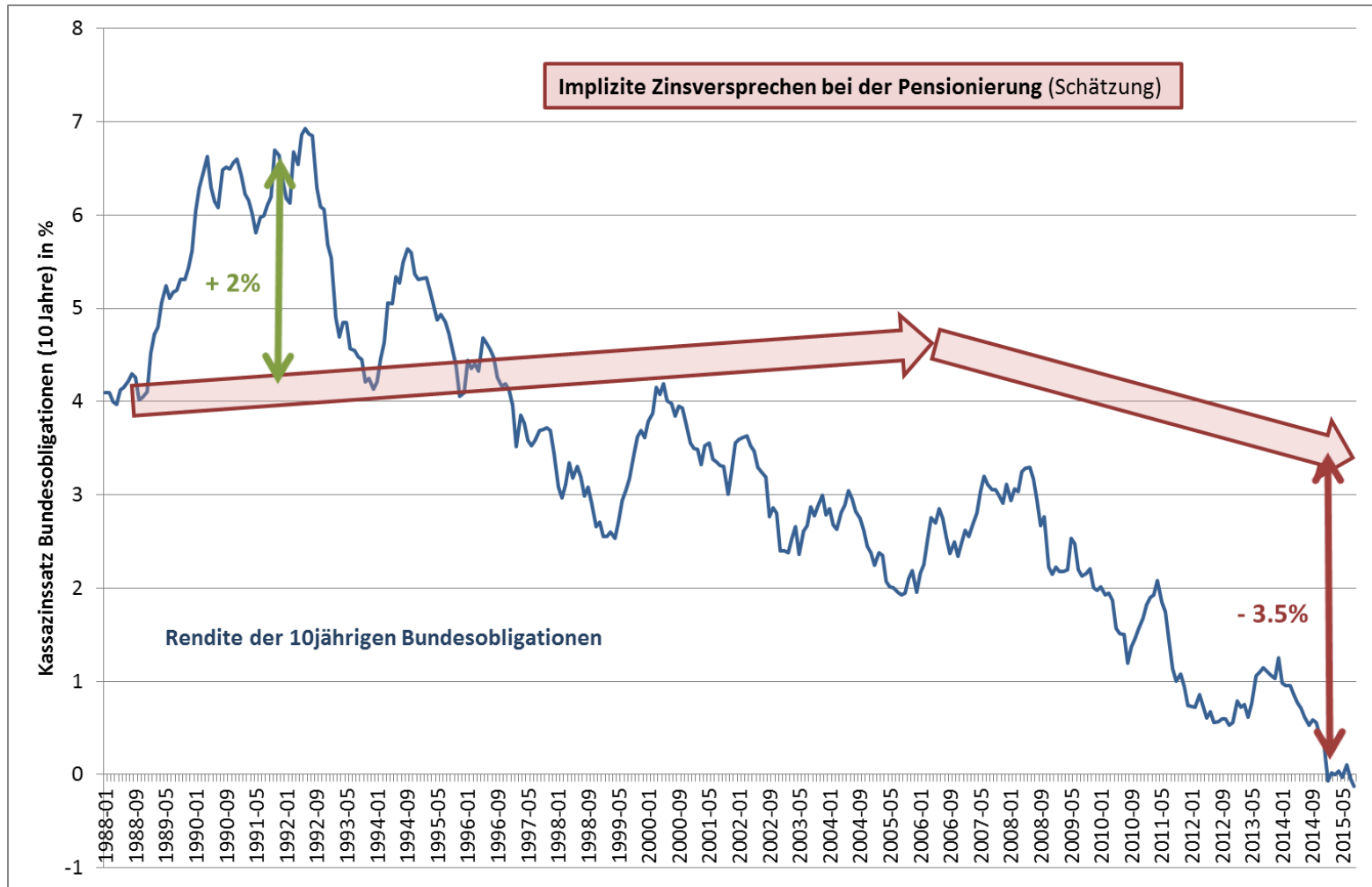


Quelle: Pensionskassenstudie 2015, Swisscanto

Entwicklung Sollrendite

- Sollrendite konnte in den vergangenen Jahren kontinuierlich gesenkt werden und liegt heute im Durchschnitt unter 3%
 - Reduktion der technischen Zinssätze
 - Senkung Umwandlungssätze
 - Reorganisation der Vermögensanlage u.a.m.
- Grösster «Kostentreiber» ist die Verzinsung des Deckungskapitals, welche durch die Höhe des technischen Zinssatzes festgelegt wird
- **Fazit: Je höher der Anteil der Rentnerverpflichtungen an den Gesamtverpflichtungen, desto höher die Sollrendite**

Exkurs: Langfristige Zinsversprechen / UWS



Quelle: PPCmetrics

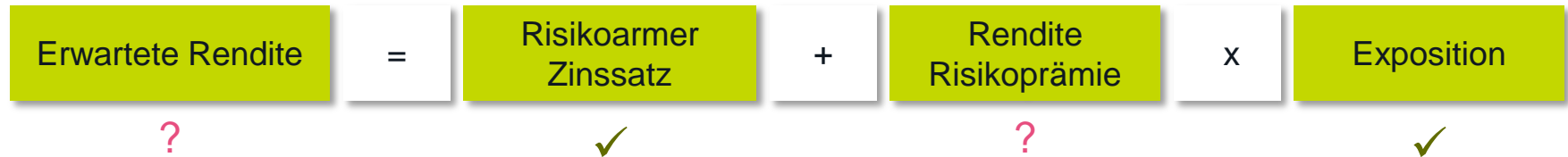
Kosten eines Umwandlungssatzes von 6,0% resp. einer Zinsgarantie von 3,5%

- 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 verrentetem Alterskapital entstehen im Durchschnitt Kosten von CHF 560'000**

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

Quelle: PPCmetrics

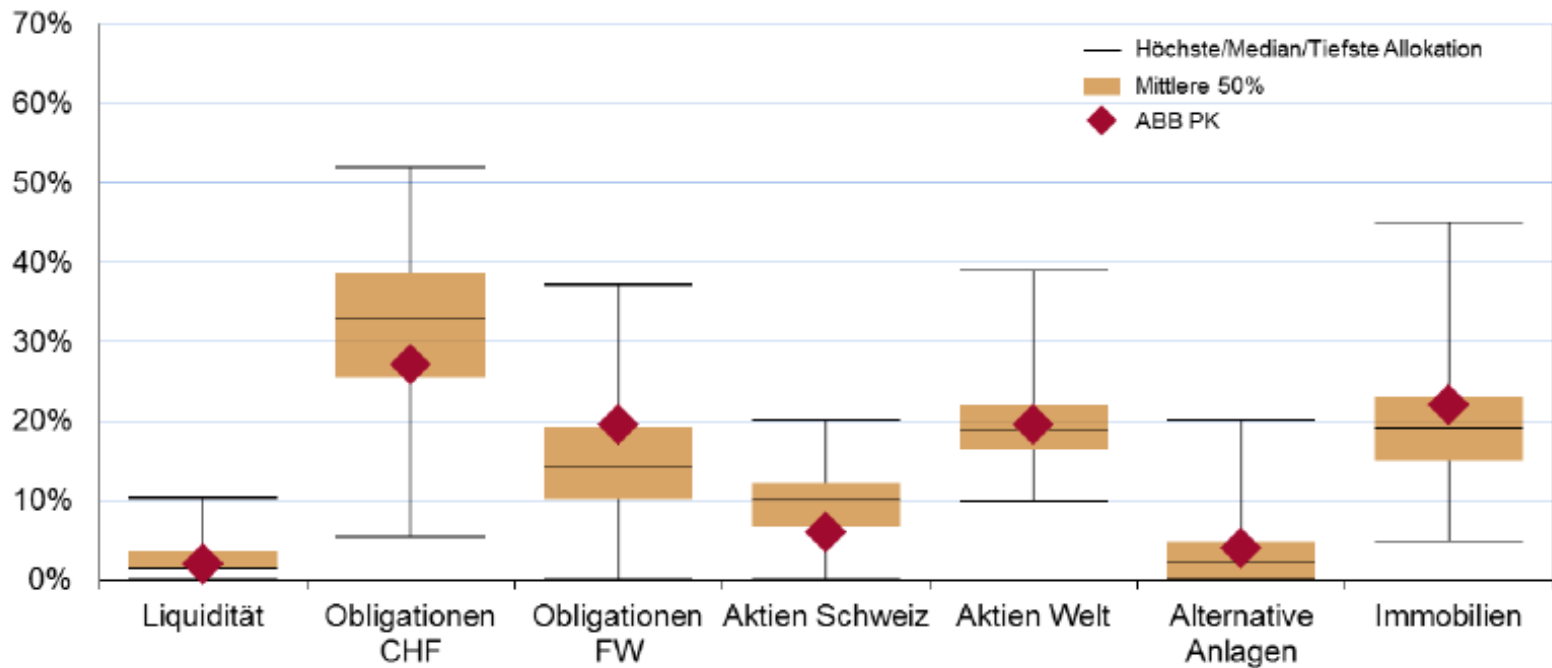
Zusammensetzung erwartete Rendite



- Erwartete Rendite setzt sich zusammen aus:
 - Rendite risikoarmer Anlagen («**Zinsniveau**»)
Verfügbare Marktinformation → bekannte Grösse
 - Zusatzrendite risikoreicher Anlagen («**Risikoprämie**»)
Keine Marktinformation → Höhe immer unbekannt
 - Exposition gegenüber Risikofaktor («**Anlagestrategie**»)

Quelle: PPCmetrics

Vermögensallokation von Schweizer Pensionskassen



Anzahl Vorsorgeeinrichtungen: 120, Vorsorgevermögen: CHF 257.389 Mrd., Stichtag: 31.12.2014

Bescheidene Erwartungen an die Kapitalmärkte

Vergleich ausgewählter Portfolios	Strategie bisher (RB 45%)	Allokation per 31.07.15	Strategievarianten						Limiten gemäss BVV 2
			Risikobudget 40%			Risikobudget 45%			
			A40	B40	C40	A45	B45	C45	
Liquidität CHF	2.0%	0.6%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Obligationen CHF	27.0%	25.5%	30%	30%	30%	27%	27%	27%	
Staatsanleihen FW (hedged)	12.5%	12.0%	14%	14%	12%	13%	13%	12%	
Untermehmensanleihen FW (hedged)	4.0%	3.9%	6%	6%	6%	5%	5%	4%	
Obligationen Emerging Markets LC	3.0%	2.9%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
Aktien Schweiz	6.0%	6.5%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	
Aktien Welt (hedged)	17.5%	17.7%	15%	13%	15%	17%	16%	18%	50%
Aktien Emerging Markets	2.0%	1.9%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	
Private Equity	2.0%	2.4%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	15%
Hedge Funds (hedged)	2.0%	2.4%	0%	0%	2%	0%	0%	2%	
Immobilien Schweiz (NAV)	20.0%	22.0%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	30%
Immobilien Ausland	2.0%	2.3%	2%	4%	2%	2%	4%	2%	
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Total Fremdwährungen (nicht abgesichert)	9.0%	9.4%	9%	11%	9%	11%	12%	10%	30%
Total Aktien	25.5%	26.0%	21%	19%	21%	25%	24%	26%	50%
Total Alternative Anlagen	4.0%	4.8%	2%	2%	4%	3%	2%	4%	15%
Total Aktien & Alternative Anlagen	29.5%	30.8%	23%	21%	25%	28%	26%	30%	
Erwartete Rendite p.a.	1.98%	2.06%	1.81%	1.79%	1.84%	2.01%	1.98%	2.02%	
Volatilität = Risiko	6.64%	6.90%	6.00%	5.98%	6.09%	6.77%	6.69%	6.78%	

Exposition - Anlagestrategie > Risk Budgeting

- Vorsorgeeinrichtungen können nicht beliebig in **risikobehaftete Anlagen** investieren
 - **Finanzielle und strukturelle Risikofähigkeit ist entscheidend**
 - Obligationen sind und bleiben eine wichtige Anlageklasse
- Aufgabe der Portfolio-Optimierung
 - Effiziente Kombination zwischen Risiko und erwarteten Risikoprämien finden
 - **Effizienter Einsatz des knappen Risikobudgets**

Fazit und Empfehlungen

- **Sollrenditen der Pensionskassen sind (zu) hoch und werden im aktuellen Marktumfeld kaum zu erreichen sein**
- **Aktuelles Zinsniveau ist eine unausweichliche Realität**
 - Renditen von Bundesanleihen werden über 10 Jahre nahe bei Null sein
- **Anpassungen auf der Verpflichtungsseite drängen sich meist auf**
 - Frühzeitige Anpassungen ermöglichen «sanfte» Übergangslösungen
- **Detaillierte Auseinandersetzung mit Assets und Liabilities**
 - Vermögensanlagen und Verpflichtungen (Leistungen) gleichzeitig analysieren → Asset Liability Management
 - Diskussion über Erschliessung von Risikoprämien, Komplexität ist ein Risikofaktor (ohne Prämie?)
 - Laufende Überwachung der Vermögensanlagen und Verpflichtungen sicherstellen

Vielen Dank!