Realistische Renditeerwartungen und Führungsinstrumente im Tiefzinsumfeld

Dr. Alfred Bühler, Partner

PPCmetrics AG

Financial Consulting, Controlling & Research

Pension Fund Forum

Zurich, 20. September 2011

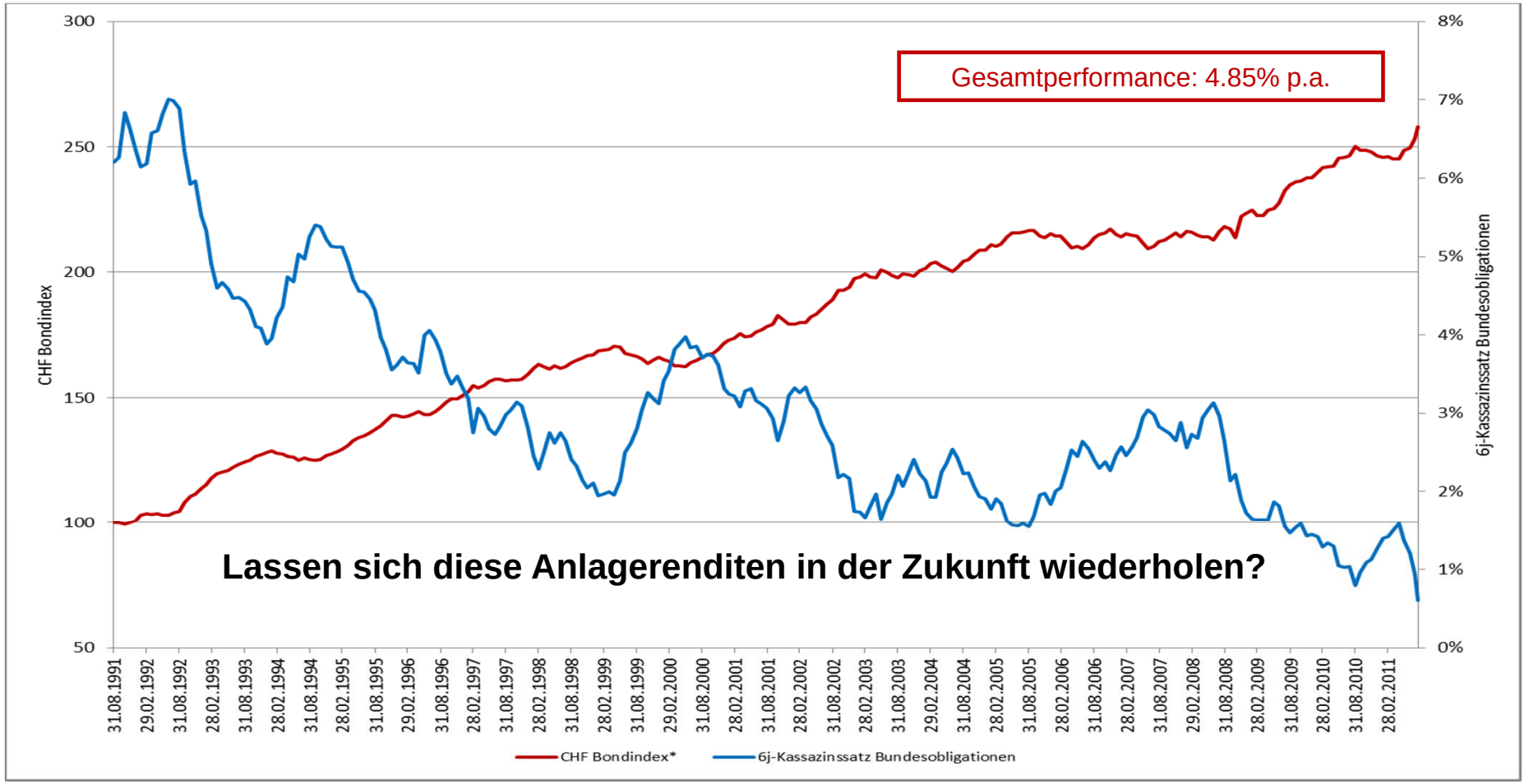
Inhalt

- Fragestellungen 3
- Realistische Anlagerenditen 4 - 13
- Führungsinstrumente 14 - 19

Fragestellungen

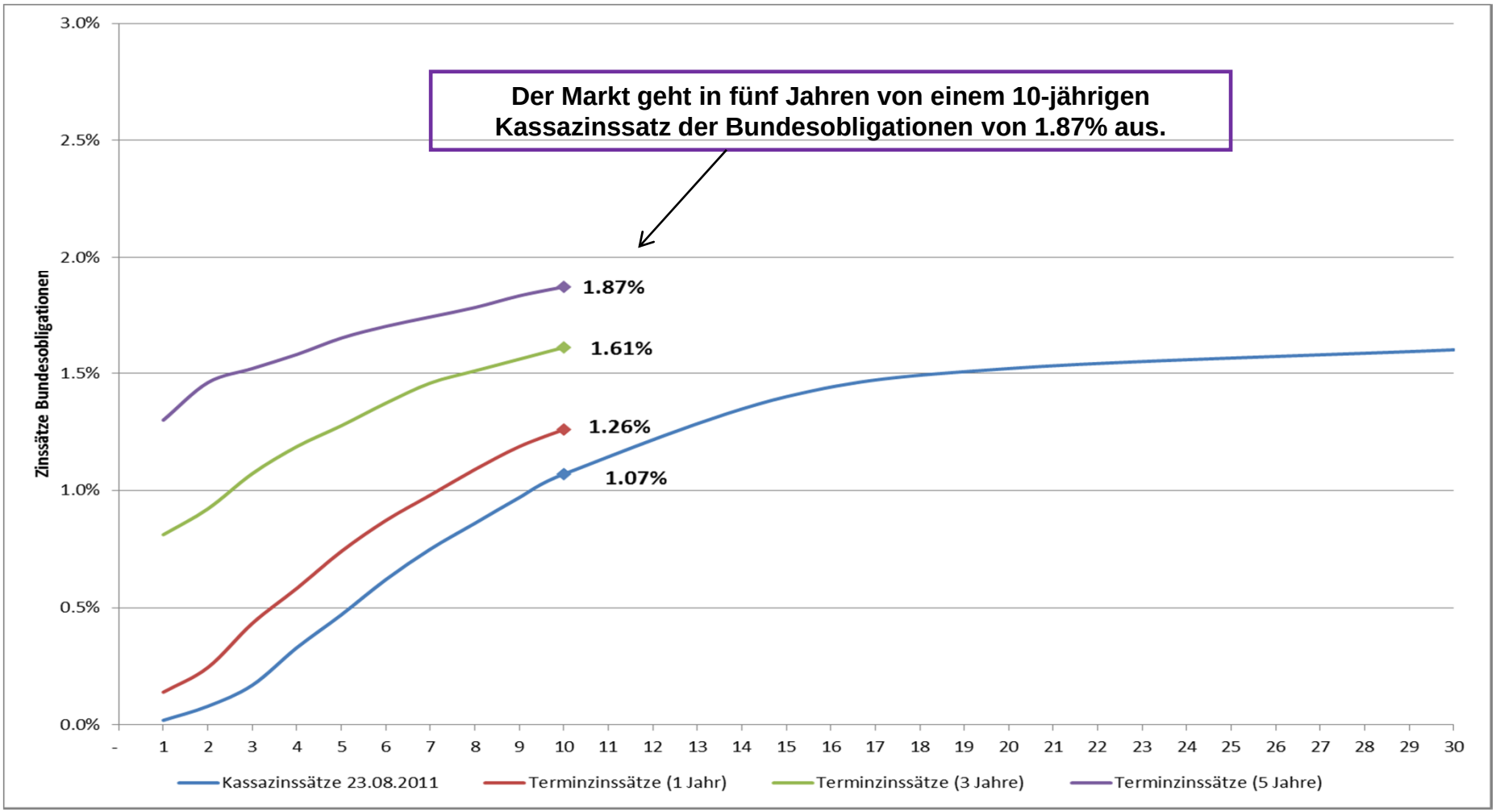
- Wie hoch sind realistische Anlagerenditen auf CHF Nominalwerten über die nächsten 10 Jahre?
- Welchen Einfluss hat die zukünftige Zinsentwicklung auf die Performance der CHF Nominalwerte?
- Welche Renditen müssen auf den Sachwerten (Aktien, Immobilien usw.) erwirtschaftet werden, damit Sollrenditen von 3.5% bis 4.5% erwirtschaftet werden können?
- Welche Führungsinstrumente eignen sich für die transparente Darstellung der mit einem Tiefzinsumfeld verbundenen Herausforderungen?

Performance CHF Obligationen
20 Jahre Rückblick



*Bis 31.12.1998 Pictet Gesamtindex; 1.1.1999 bis 31.12.2006 SBI TR; ab 1.1.2007 SBI TR AAA-BBB.

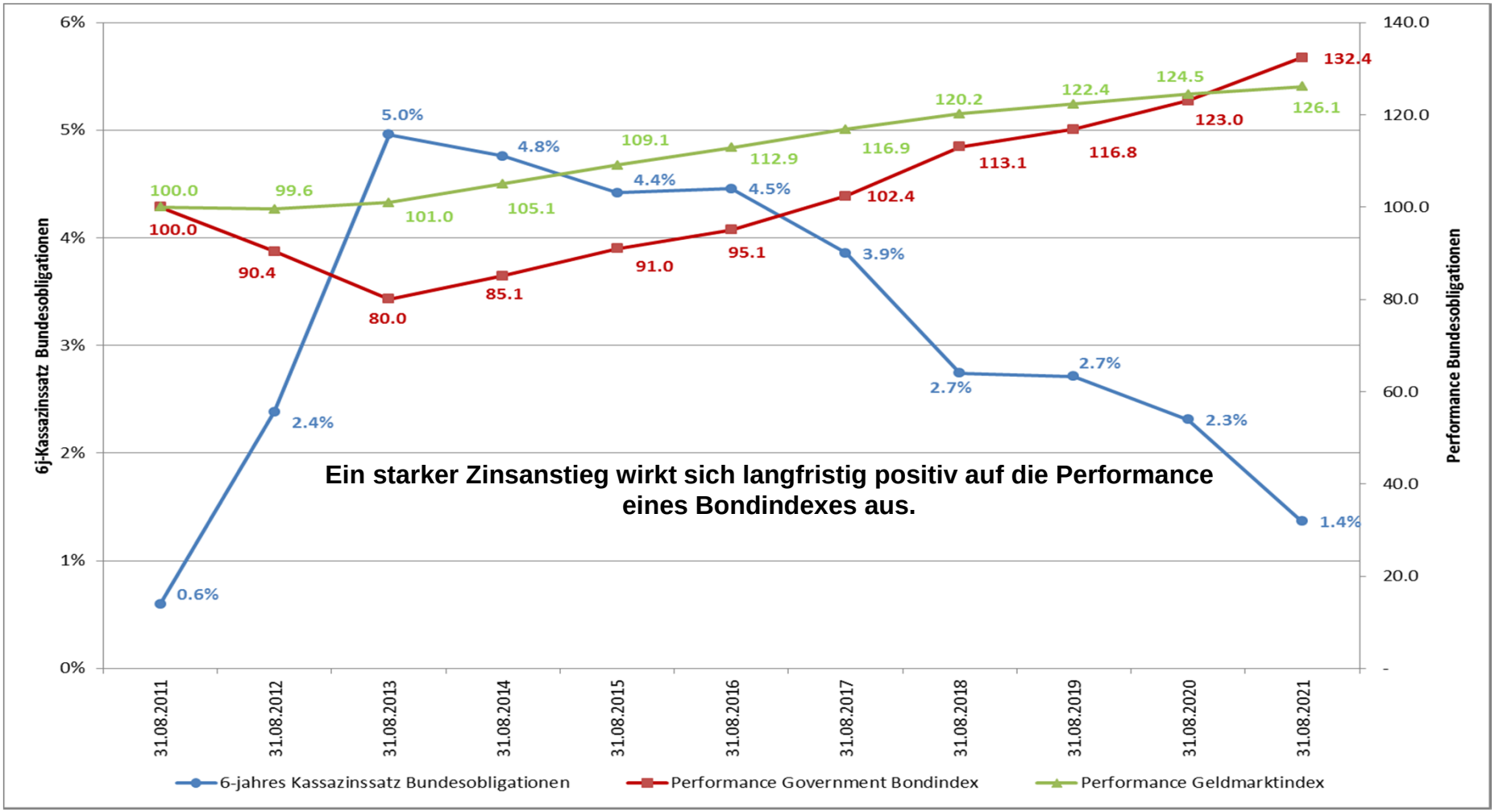
Aktuelles Zinsniveau



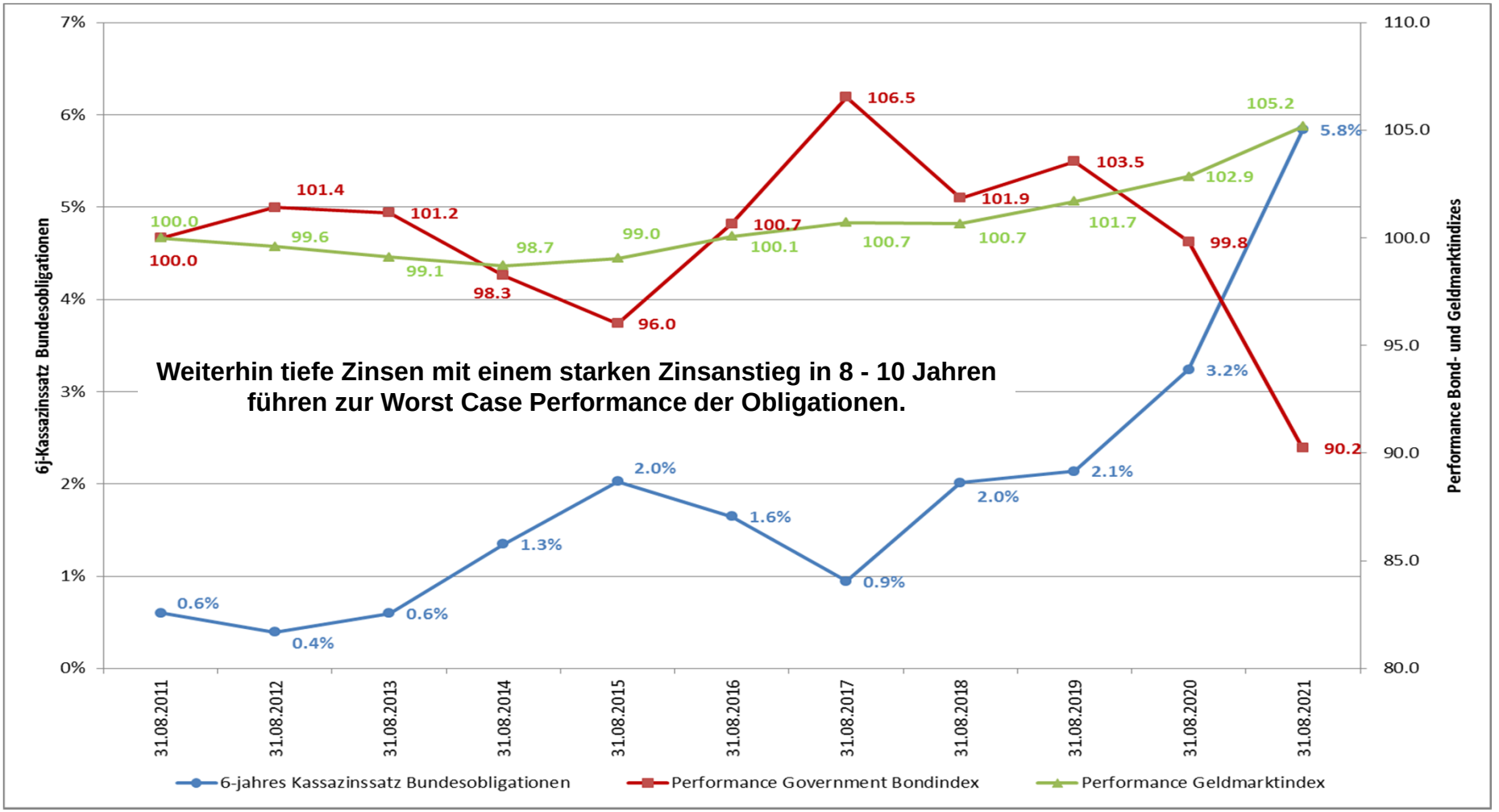
Aktuelles Zinsniveau: Konsequenzen für die Renditen von Nominalwerten

- Das Zinsniveau ist zur Zeit historisch tief.
- Mit welchen Durchschnittrenditen kann in den nächsten zehn Jahren auf einem CHF Bondindex oder einer CHF Geldmarktanlage gerechnet werden?
- Wir haben 10'000 mögliche Zinsentwicklungen über die nächsten 10 Jahre simuliert und die Performance eines CHF Bondindexes (D = 6 Jahre) und einer Geldmarktanlage (D = 1 Jahr) berechnet.
- Wir stellen nachfolgend die Zinsentwicklungen dar, die zu den besten (Best Case) resp. schlechtesten (Worst Case) Performancewerten über 10 Jahre geführt haben.

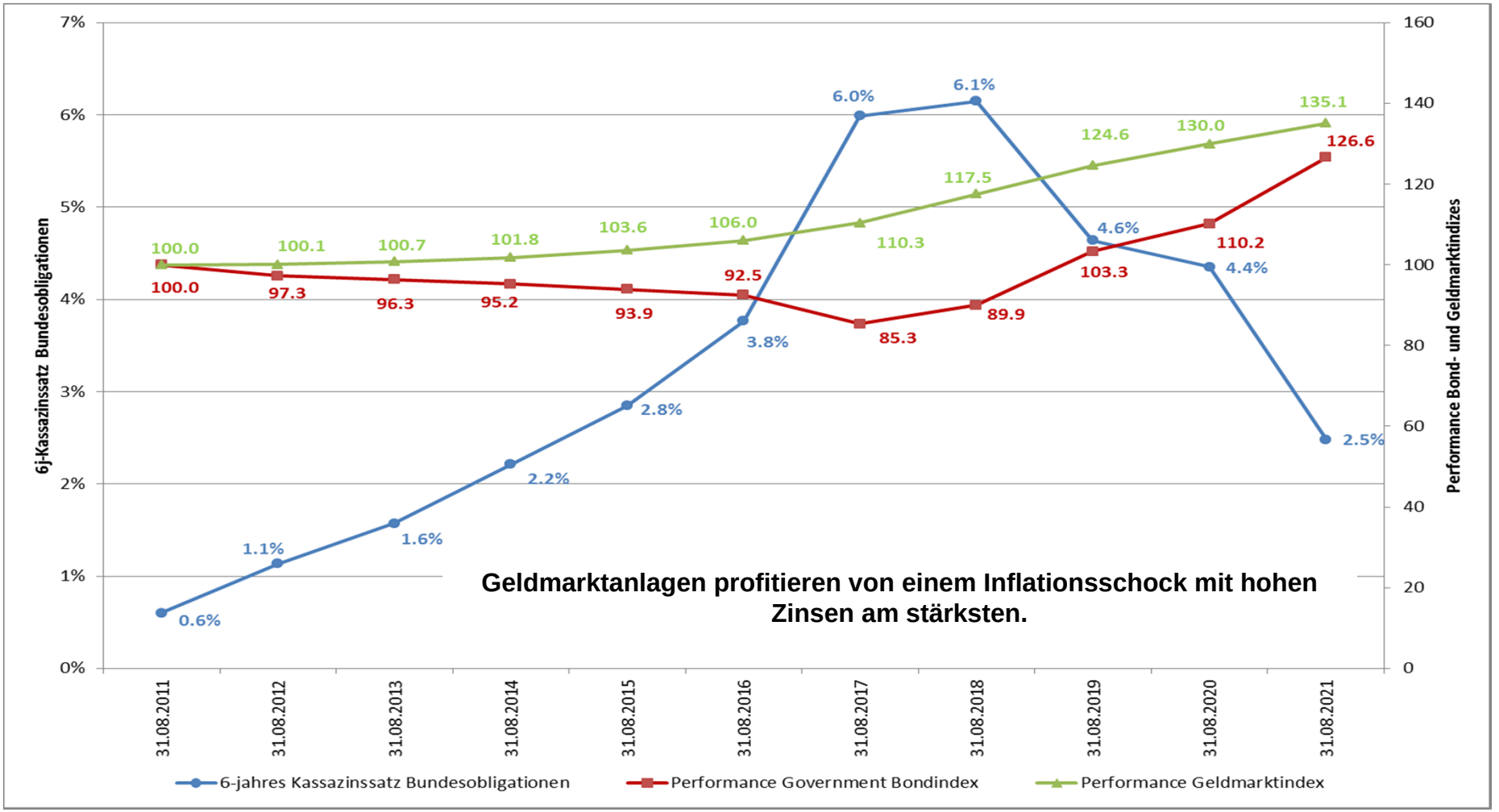
Bondindex: Best Case Szenario



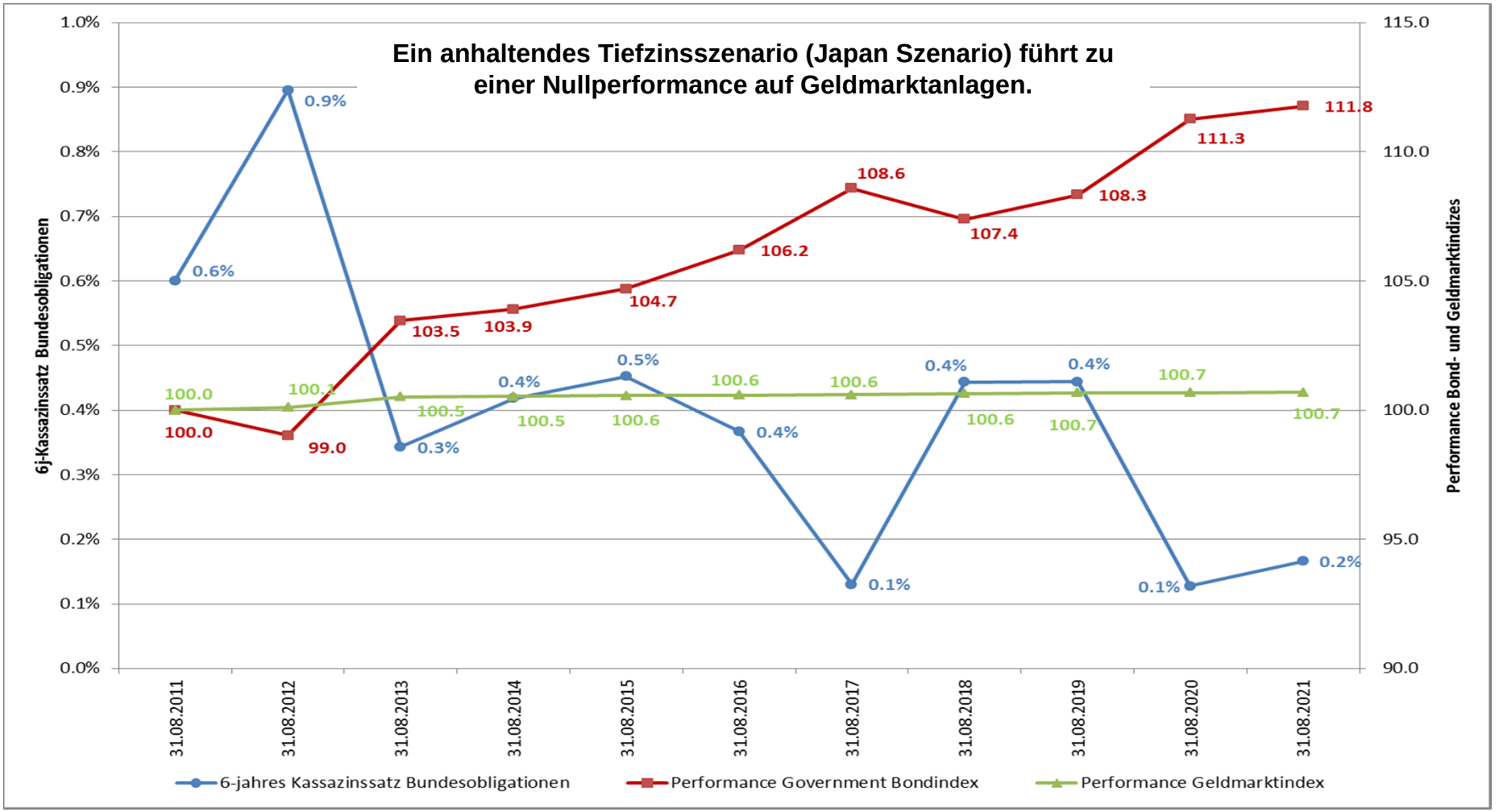
Bondindex: Worst Case Szenario



Geldmarktanlage: Best Case Szenario



Geldmarktanlage: Worst Case Szenario



Zinsszenarien und Performance
Zusammenfassung (1)

Schlechte Performance über 10 Jahre (negativ) und hohes Zinsniveau (positiv) kompensieren sich in zehn Jahren.

Asset Only	Ø Rendite über 10 Jahre p.a.		Zinsniveau in 10 Jahren
	Bondindex	Geldmarktindex	
Best Case Bonds	2.85%	2.35%	1.36%
Worst Case Bonds	-1.03%	0.51%	5.84%
Best Case Geldmarkt	2.39%	3.05%	2.48%
Worst Case Geldmarkt	1.12%	0.07%	0.17%

Tiefe Performance über 10 Jahre (negativ) und tiefes Zinsniveau (negativ) verstärken sich in zehn Jahren.

- Renditen auf CHF Nominalwerten von mehr als durchschnittlich 3% p.a. über die nächsten 10 Jahre sind unrealistisch!

Zinsszenarien und Performance
Zusammenfassung (2)

- In der «Asset Only» Betrachtung weist der Bondindex bei einer ungünstigen Zinsentwicklung die schlechteste Performance über zehn Jahre auf.
- In der «Asset/Liability» Betrachtung muss berücksichtigt werden, dass ein hohes Zinsniveau sich in zehn Jahren sehr positiv auf die tatsächliche finanzielle Lage auswirken wird.
- **Soll die ökonomische Situation einer Pensionskasse in zehn Jahren beurteilt werden, dann sind nicht nur die Anlageperformance in dieser Zeitperiode sondern auch das Zinsniveau in zehn Jahren relevant.**
- **Für (rentnerlastige) Schweizer Pensionskassen sind Geldmarktinvestitionen in Kombination mit langfristig tiefen Zinssätzen der Worst Case.**

Notwendige Anlagerenditen auf Sachwerten
60% Nominalwerte / 40% Sachwerte

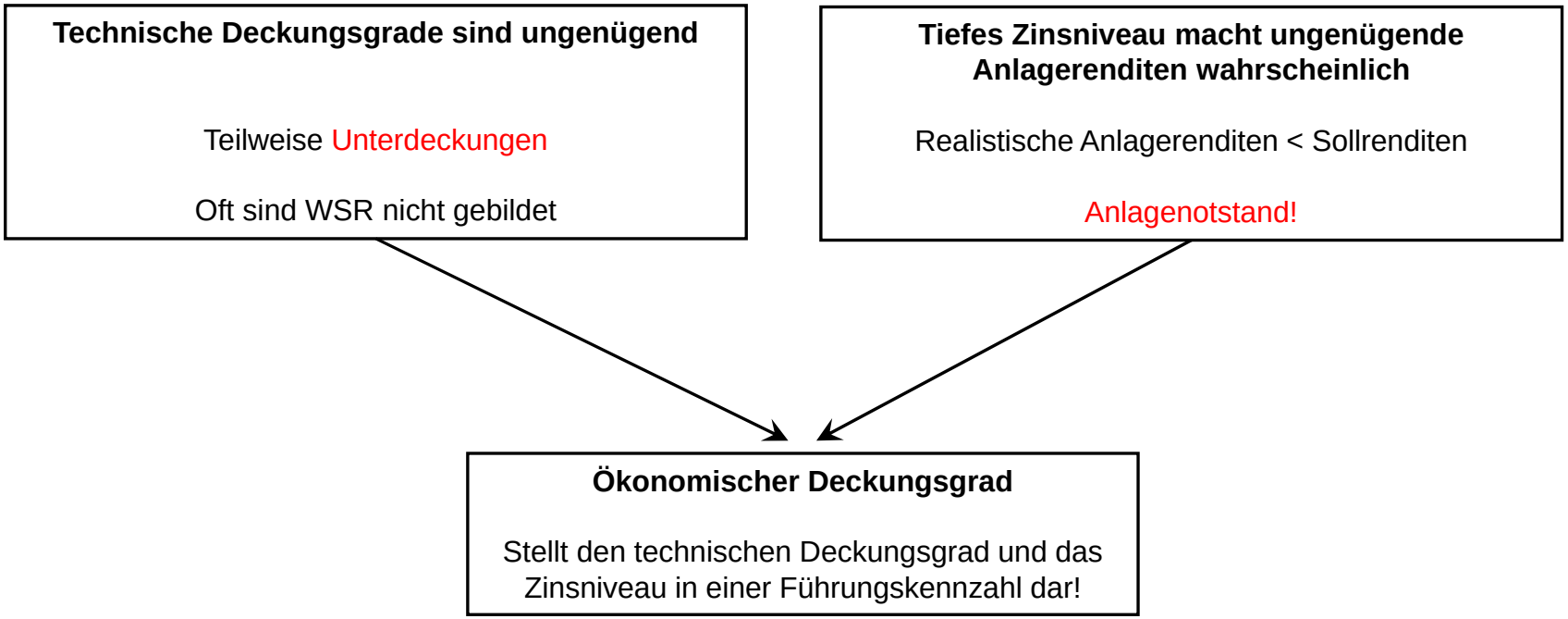
- Schweizer Pensionskassen müssen zur Stabilisierung ihres Deckungsgrades Sollrenditen von 3% bis 5% erzielen.

	Performance Nominalwerte	Performance Sachwerte	Brutto Performance	Netto Performance	Sollrendite
	60%	40%			
90% Konfidenz	0.0%	8.25%	3.3%	3.0%	3.0%
	2.0%	**5.25%**	3.3%	3.0%	3.0%
	0.0%	**13.25%**	5.3%	5.0%	5.0%
	2.0%	10.25%	5.3%	5.0%	5.0%

- Bei einem Anteil der Sachwerte von 40% müssen zur Erreichung der Sollrenditen unrealistisch hohe Anlagerenditen erzielt werden.

Zwei Herausforderungen der PK’s

Folgende zwei Herausforderungen sind in der PK Industrie bekannt:



Führungskennzahlen
Ökonomischer Deckungsgrad (1)

- Ein ökonomischer Deckungsgrad muss folgende zwei Bedingungen erfüllen:

1. **Risikobasierte Bewertung zukünftiger Cashflows**
   - Konsistente Bewertung von Aktiven und Passiven
   - Nur «risikolos», falls auch Cashflows konstant (wie z.B. garantierte laufende Rentenzahlungen)

2. **Best Estimate bezüglich sämtlicher Annahmen**
   - Verwendung von Generationentafeln

- Das ökonomische Bewertungsprinzip macht **keine Aussagen bezüglich der «korrekten» Höhe von Beiträgen und Leistungen** (z.B. Rentenumwandlungssatz).

Führungskennzahlen
Ökonomischer Deckungsgrad (2)

- Das aktuell tiefe Zinsniveau führt zu einer schleichenden Aushöhlung der Pensionskassen.
- Kosten und Risiken werden zunehmend auf zukünftige Beitragszahler verlagert.
- Der technische Deckungsgrad eignet sich nicht zur transparenten Darstellung dieser Kosten- und Risikotransfers.
- Mit dem ökonomischen Deckungsgrad wird ein festzulegendes **Leistungsziel** für einen eindeutig bestimmten Destinatärkreis und/oder einen bestimmten Zeithorizont bewertet.
- Damit können die von der Pensionskasse selber getragenen Risiken (**finanzielle Risikofähigkeit**) und die von den Risikoträgern zu tragenden Risiken (**strukturelle Risikofähigkeit**) transparent dargestellt werden.

Führungskennzahlen
Ökonomischer Deckungsgrad (3)

Leistungsziel (Beispiele)

- Laufende nominale Renten werden nicht gekürzt.
- Die jährliche Verzinsung der Altersguthaben entspricht dem BVG-Mindestzinssatz.
- Die Rentenumwandlungssätze basieren auf der jeweils gültigen technischen Grundlage mit einem technischen Zinssatz von 3.5%.

Destinatärkreis und Zeithorizont (Beispiele)

- Das Leistungsziel soll für alle aktiven Versicherten für die nächsten fünf Jahre gelten.
- Das Leistungsziel soll für die zum Bewertungszeitpunkt versicherten Mitarbeiter und Rentner gelten (geschlossene Kasse).

Führungskennzahlen
Ökonomischer Deckungsgrad (4)

Risikoträger und Risikodefinition

- Jede Reduktion des Leistungsziels ist ein von den Risikoträgern zu tragendes Risiko.

Was bedeutet ein ökonomischer Deckungsgrad von 100%?

- Das Leistungsziel kann (muss aber nicht) risikolos erreicht werden.

Was bedeutet ein ökonomischer Deckungsgrad von mehr als 100%?

- Anlage- und verpflichtungsseitige Risiken können von der Pensionskasse selber getragen werden. Die Risikoträger müssen (im Moment) keine Risiken tragen.

Führungskennzahlen
Ökonomischer Deckungsgrad (5)

Was bedeutet ein ökonomischer Deckungsgrad von weniger als 100%?

- Die Risikoträger tragen bereits heute Kosten im Umfang der ökonomischen Deckungslücke.
- Aufgrund von anlage- und verpflichtungsseitigen Risiken können die Risikoträger in der Zukunft noch stärker belastet werden.
- Das Leistungsziel ist risikolos nicht erreichbar.

In Zeiten knapper Ressourcen (Anlagerenditen) ist ein prinzipienbasiertes Risikomanagement auf der Basis klar definierter Leistungsziele von zentraler Bedeutung!

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Kontakt:
Dr. Alfred Bühler
+41 44 204 31 11
alfred.buehler@ppcmetrics.ch