



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch



Investment Consulting

SNB führt Negativzinsen ein

Diskussionsgrundlage für institutionelle Anleger

PPCmetrics AG

Dr. Alfred Bühler, Partner

Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner

Dr. Andreas Reichlin, Partner

Zürich, 19. Dezember 2014

Ausgangslage

- Am 18.12.2014 informierte die Schweizerische Nationalbank über die Einführung von **negativen Zinsen**:
 - Die Schweizerische Nationalbank wird Guthaben auf ihren Girokonten mit einem Zins in Höhe von **-0,25%** belasten.
 - Damit strebt die SNB an, dass der Dreimonats-Libor in den negativen Bereich fällt. Deshalb dehnt sie das Zielband für den Dreimonats-Libor auf -0,75% bis 0,25% aus und erweitert es auf seine übliche Breite von einem Prozentpunkt.
 - Der Negativzins wird auf Guthaben erhoben, die einen bestimmten Freibetrag übersteigen. Der Freibetrag entspricht dem 20-fachen des Sollwerts der Mindestreserve des jeweiligen Instituts.
 - Die Einführung von Negativzinsen macht das Halten von Frankenanlagen weniger attraktiv und **unterstützt damit den EUR-Mindestkurs**.

Quelle: http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20141218/source/pre_20141218.de.pdf

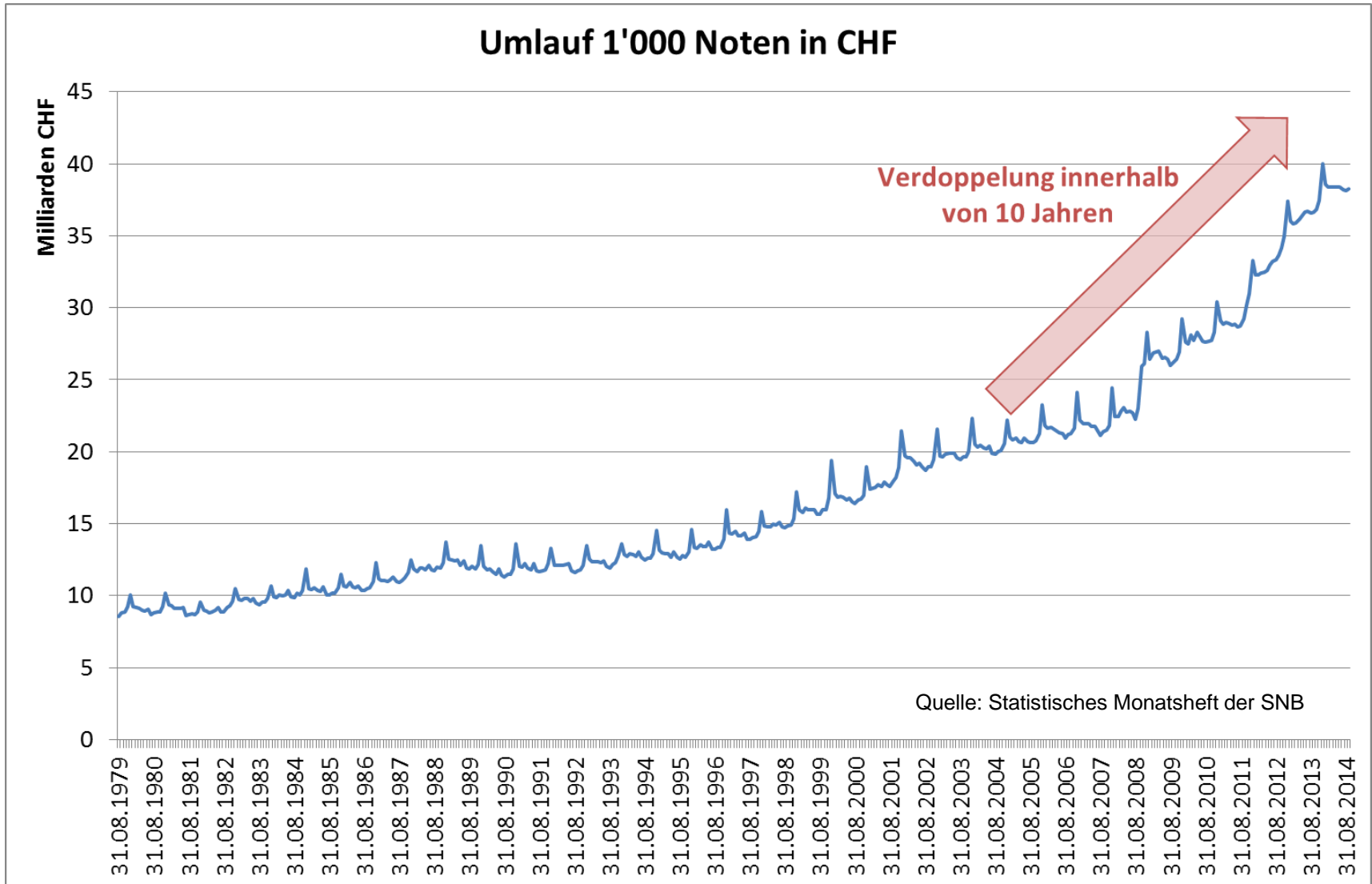
Grundsätzliche Überlegungen (1)

Bargeldhaltung als Alternative

- Grundsätzliche Überlegungen zu negativen Zinsen:
 - Ein stark negatives Zinsniveau bzw. tiefer als 0.0% p.a. ist bei einem funktionierenden Kapitalmarkt erschwerend. **Es besteht immer die Möglichkeit, Bargeld zu halten und dieses wird zu 0% verzinst. Ein negativer Zinssatz kann maximal die Kosten der Bargeldhaltung widerspiegeln.**
 - Der Notenumlauf liegt heute bei mehr als CHF 60 Mrd. und ein grosser Teil davon wird schon heute als **Wertanlage** und nicht als Zahlungsmittel verwendet. Aktuell bestehen wertmässig mehr als 60% des Bargeldumlaufs aus 1000er-Noten (früher war dies nicht der Fall)!

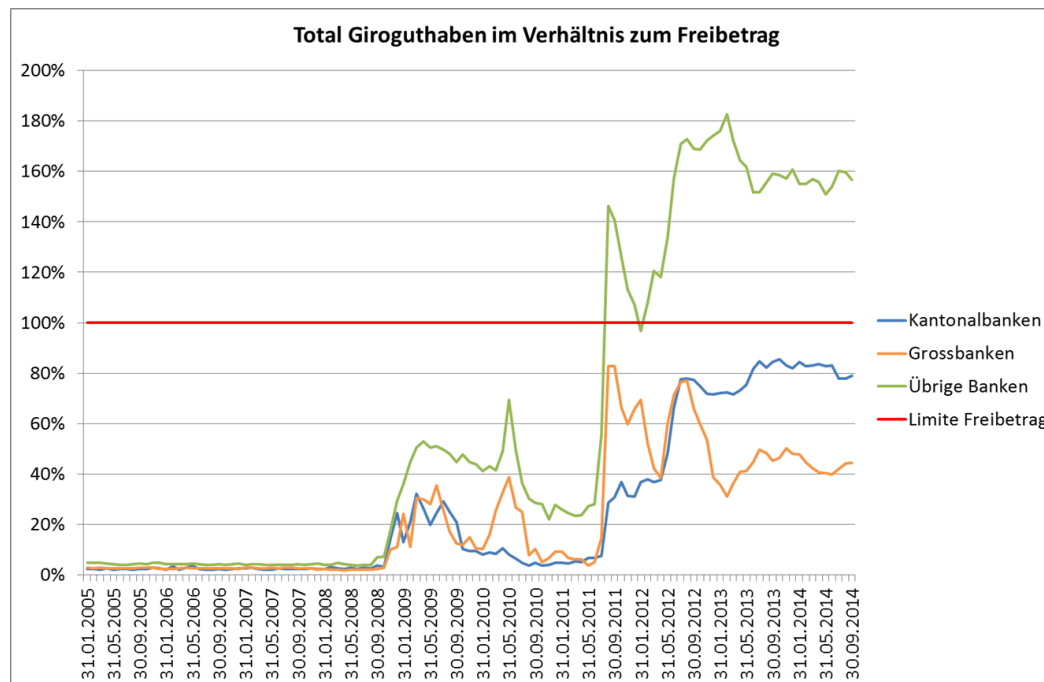
Grundsätzliche Überlegungen (2)

Umlauf 1'000 Noten



Betroffene Banken (1)

- Die Girokontoguthaben der Kantonalbanken und der zwei Grossbanken liegen durchschnittlich deutlich unter der Freigrenze.
- Diese Institute sind momentan von den Negativzinsen kaum betroffen.



Quelle: Statistisches Monatsheft der SNB, eigene Berechnungen

- Wir gehen davon aus, dass bei den übrigen Banken primär die ausländisch beherrschten Banken von den Negativzinsen betroffen sein werden.
- Über diese Banken konnten bisher Investoren Liquidität in Schweizerfranken ohne Negativzinsen risikolos bei der SNB anlegen.
- Damit konnten diese Investoren den seit zwei Jahren bestehenden negativen Zinsen auf Geldmarktbuchforderungen und kurzfristigen Bundesobligationen ausweichen.
- Mit der Einführung der Negativzinsen wird die Attraktivität des Schweizer Frankens für ausländische Investoren reduziert.

Auswirkungen auf institutionelle Anleger

- Im Gegensatz zu Banken investieren institutionelle Investoren wie bspw. Pensionskassen ihre liquiden Mittel nicht direkt bei der Schweizerischen Nationalbank. Institutionelle Investoren sind somit nicht **direkt** von den negativen Zinsen betroffen.
- Institutionelle Investoren sind jedoch dann betroffen, wenn **Geschäftsbanken die negativen Zinsen ebenfalls auf Einlagen der Investoren erheben**. Dies kann insbesondere bei sehr grossen Anlagevolumina möglich sein.
- Es gilt zu beachten, dass bei **kurzfristigen CHF-Staatsanleihen** bereits seit einiger Zeit **negative Renditen** zu beobachten sind.
- Die negativen Zinsen der SNB stellen eine **Akzentuierung** des seit längerem bestehenden generellen Problems eines Tiefzinsumfeldes dar.

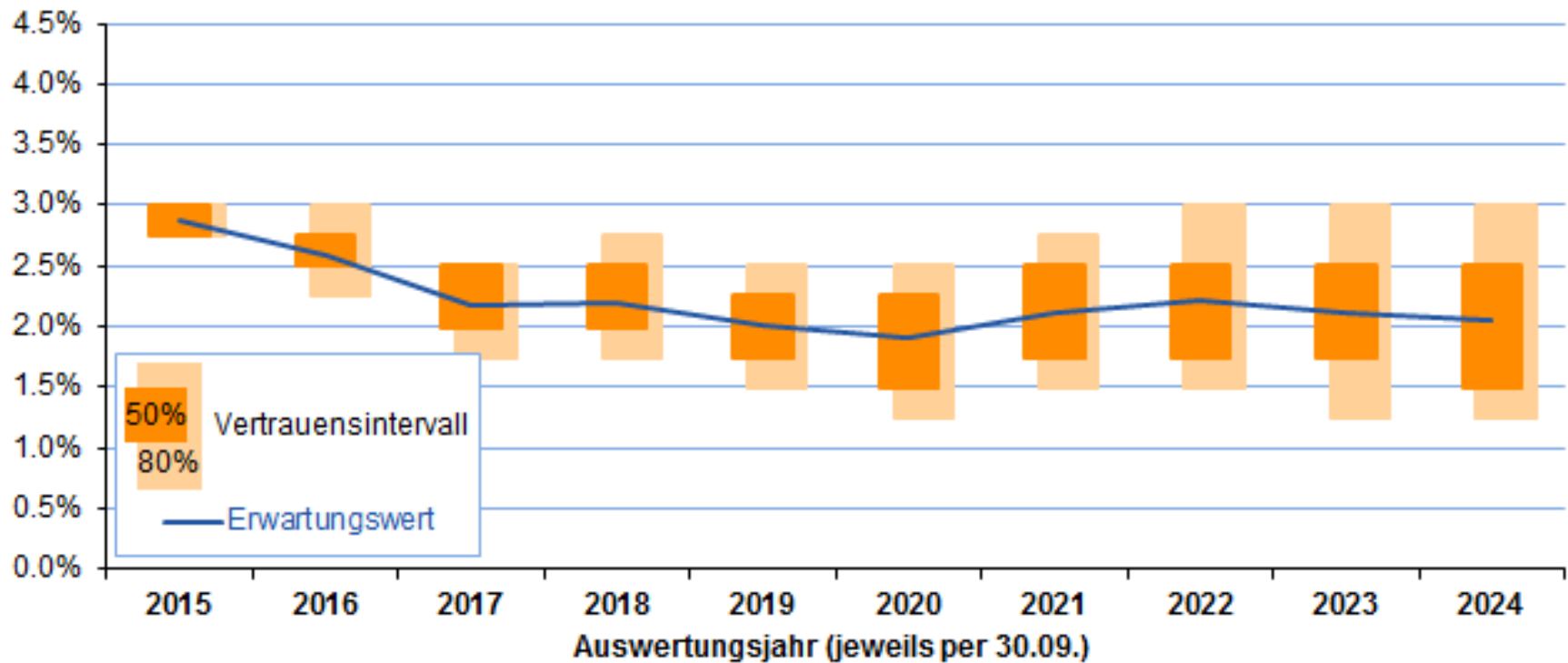
- Die negativen Zinsen der SNB, aber insbesondere auch die negativen Renditen von kurzfristigen Staatsanleihen führen zu hohen Opportunitätskosten bei der kurzfristigen Anlage von liquiden Mitteln.
- Aufgrund des aktuell tiefen Zinsniveaus stellt die **langfristige Erzielung der Sollrendite** für viele institutionelle Investoren und insbesondere Pensionskassen eine grosse **Herausforderung** dar.
- Wir empfehlen, die Auswirkungen einer lange anhaltenden Tiefzinsphase auf die erwartete Rendite der Anlagestrategie und die Leistungen der Pensionskassen zu analysieren.

Empfehlungen PPCmetrics

- Wir erachten das Problem der negativen Zinsen als eine **Akzentuierung des generellen Problems eines Tiefzinsumfeldes.**
- Rein anlageseitige Massnahmen aufgrund des tiefen Zinsniveaus (z.B. Erhöhung der Anlagerisiken) setzen die **entsprechende Risikofähigkeit voraus.**
- Eine **Auseinandersetzung mit Leistungsparametern** und insbesondere mit dem **technischen Zins** erachten wir als unumgänglich.
 - ▶ **Für die meisten institutionellen Investoren empfiehlt sich bei langanhaltend tiefen Zinsen ein ausgewogenes Massnahmenpaket bestehend aus anlageseitigen Massnahmen, Anpassung der Leistungen, Verbesserung der Finanzierung und Optimierung der Kosten.**

Anhang: Simulation zukünftiger Referenzzinssatz

Erwartete Entwicklung des Referenzzinssatzes gemäss FRP 4



Berechnungen: PPCmetrics; Datenquellen: SNB, Pictet BVG-Indizes; Stand: 30.11.2014

Erwarteter Referenzzinssatz ab 2017 unter 2.5%



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

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

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media   

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset 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), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.



Videos



Publikationen



Website



Tagungen



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**