



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

Anlagestrategien im Tiefzinsumfeld:

Welche Risiken eingehen?



Some of the graphs/pictures are not available online

Dr. Andreas Reichlin | Partner PPCmetrics AG

Fragestellungen

Risikomass:
Was ist das korrekte Risikomass für eine Pensionskasse?



Risikobudget:
Wieviel Risiko kann eingegangen werden?



Risikostreuung:
Welche Risiken sollen eingegangen werden?

Risikomass

Falsche Risikoeinschätzung von Obligationen

- Pensionskassen **fürchten** sich vor **steigenden Zinsen**.
- Steigende Zinsen führen zu **Verlusten bei Obligationenanlagen**.
- Es gibt eine **Flucht in Sachwerte** (Aktien, Immobilien) und in Cash.

Ist das logisch?

Fast! Aber, ... wenn die Zinsen steigen, wieso sollen dann nicht auch die Aktien und Immobilien korrigieren?

Also Cash?

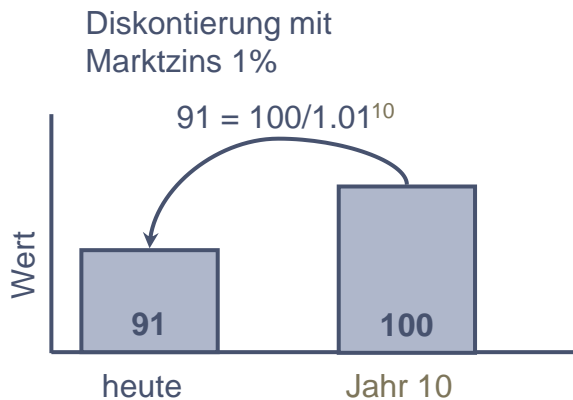
Ja! Das hilft vor Wertverlusten.
(Jedenfalls, wenn keine Negativzinsen bezahlt werden müssen.)

- ▶ **Gilt dies auch für Pensionskassen? Wird das Risiko reduziert?**

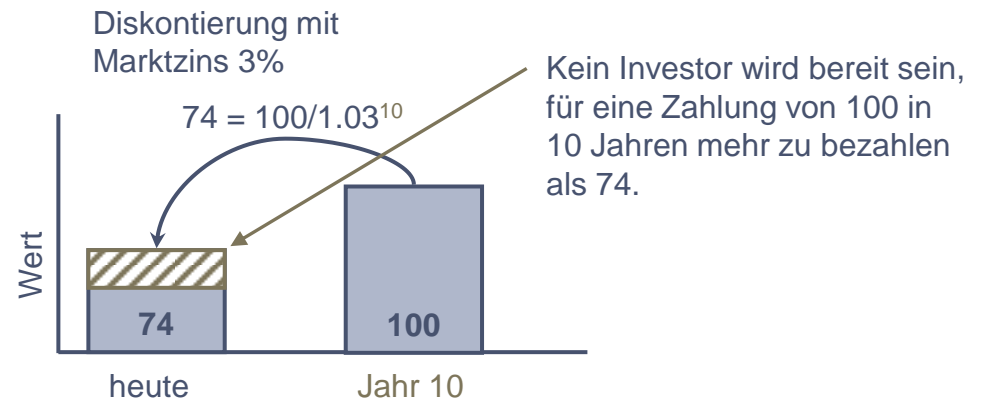
Zinsrisiken: Ein Beispiel

- Beispiel: Zahlung von 100 in 10 Jahren
 - Szenario A: Zinsniveau 1%
 - Szenario B: Zinsniveau 3%

Szenario A: 1% Zins



Szenario B: 3% Zins



- Heutiger Wert ist umso tiefer, je höher der Zins
- Wert der Verpflichtungen ist umso tiefer, je höher der Zins

Anlagerisiko: Eine Frage der Perspektive

Wird durch das Halten von Cash das Risiko reduziert?

Ja!

Bei technischer Betrachtung

Asset-only-Perspektive

Vorsorge-
vermögen

~~Vorsorge-
kapital~~

Zinsabhängig

Fix

Nein!

In der Realität

Asset-Liability-Perspektive

Vorsorge-
vermögen

Vorsorge-
kapital

Zinsabhängig

Zinsabhängig

Volatilität als (absolute) Masszahl
= Absolute Schwankungen des
Vermögens

Tracking Error als (relative) Masszahl
= Schwankungen des Vermögens relativ zu
den Verpflichtungen

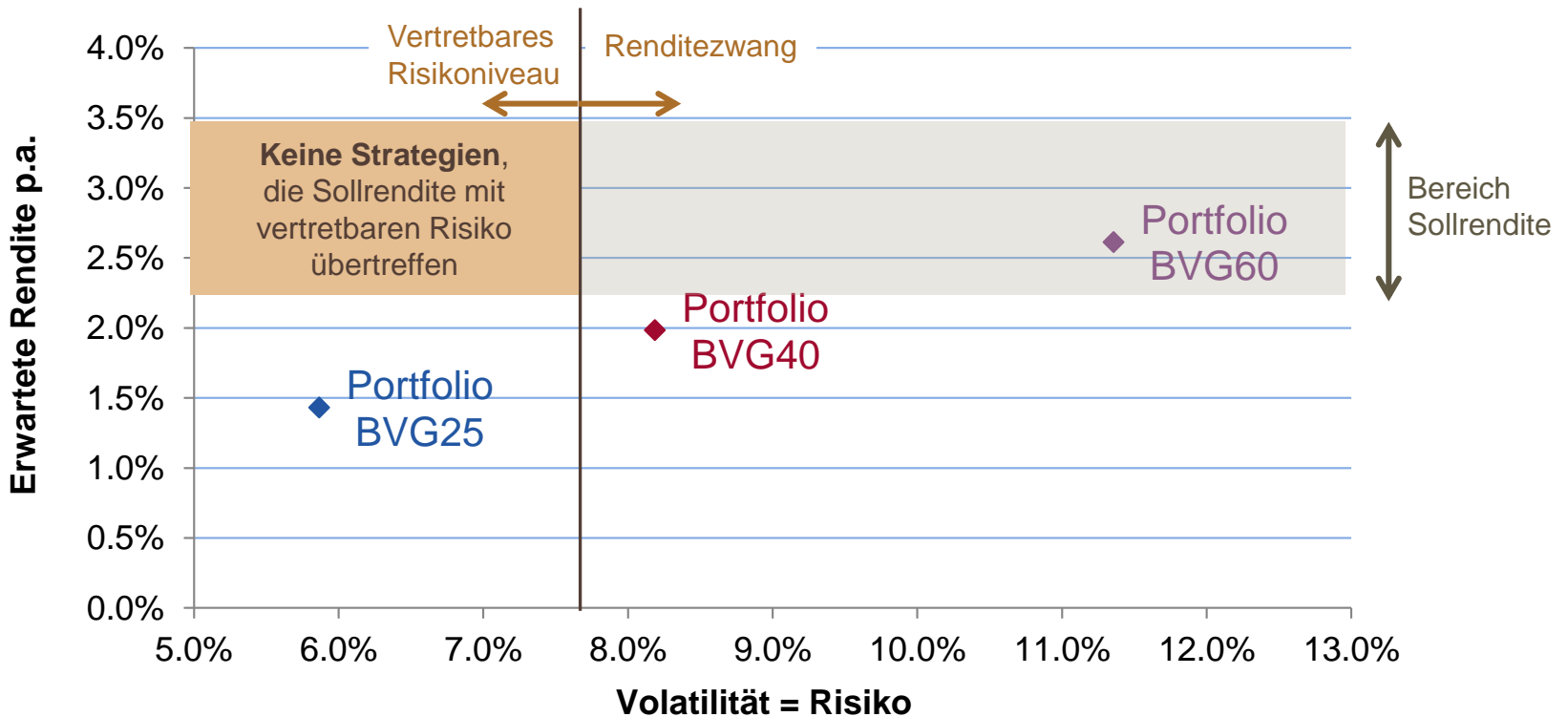
Risikoeinschätzung von Obligationen oft falsch!

- **Obligationen CHF** weisen dasselbe **Zinsänderungsrisiko** wie die **Verpflichtungen** auf und reduzieren damit grundsätzlich das Risiko von Pensionskassen.
- Zinssensitivität der Anlagen ist typischerweise geringer als jene der Verpflichtungen. D.h., **Pensionskassen profitieren von Zinsanstieg!**
- **Reduktion Anteil Obligationen CHF erhöht i.d.R. Risiko** aus Gesamtopitik der Pensionskasse
 - Gilt bei gleichbleibenden oder weiter sinkenden Zinsen
 - Heute vielleicht unwahrscheinlich, über die nächsten Jahre aber nicht auszuschliessen bzw. Situation kann sich schnell ändern.

Risikobudget

Renditezwang

Vergleich Strategievarianten



Risikofähigkeit: Szenarioanalyse (Beispiel)

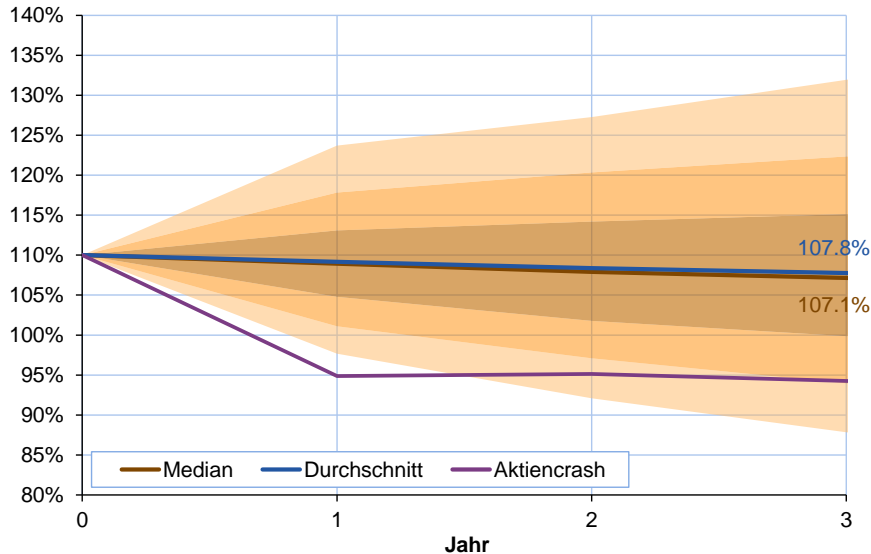
Strategie aktuell

- 30% Aktien, 20% Immobilien
- Erw. Rendite < Sollrendite

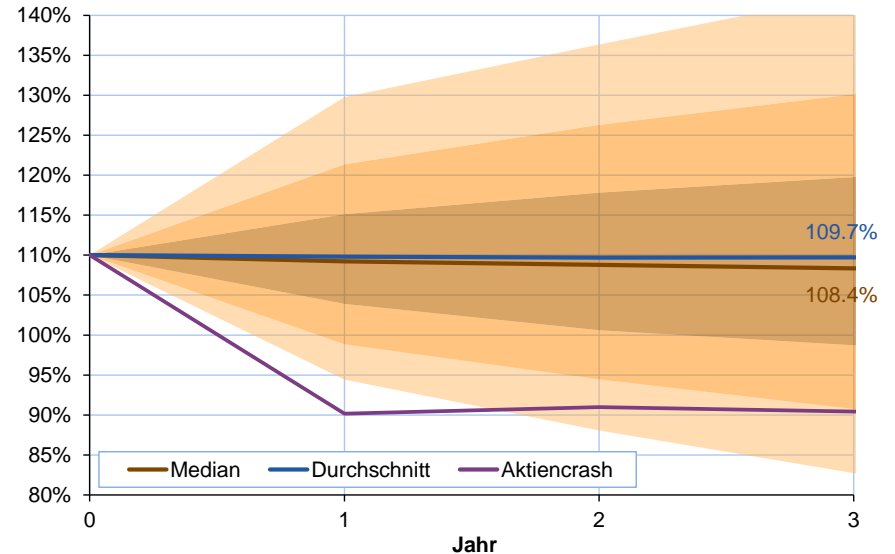
Risikoerhöhung

- 40% Aktien, 25% Immobilien, 5% Alternative Anlagen
- Erw. Rendite = Sollrendite

Entwicklung technischer Deckungsgrad



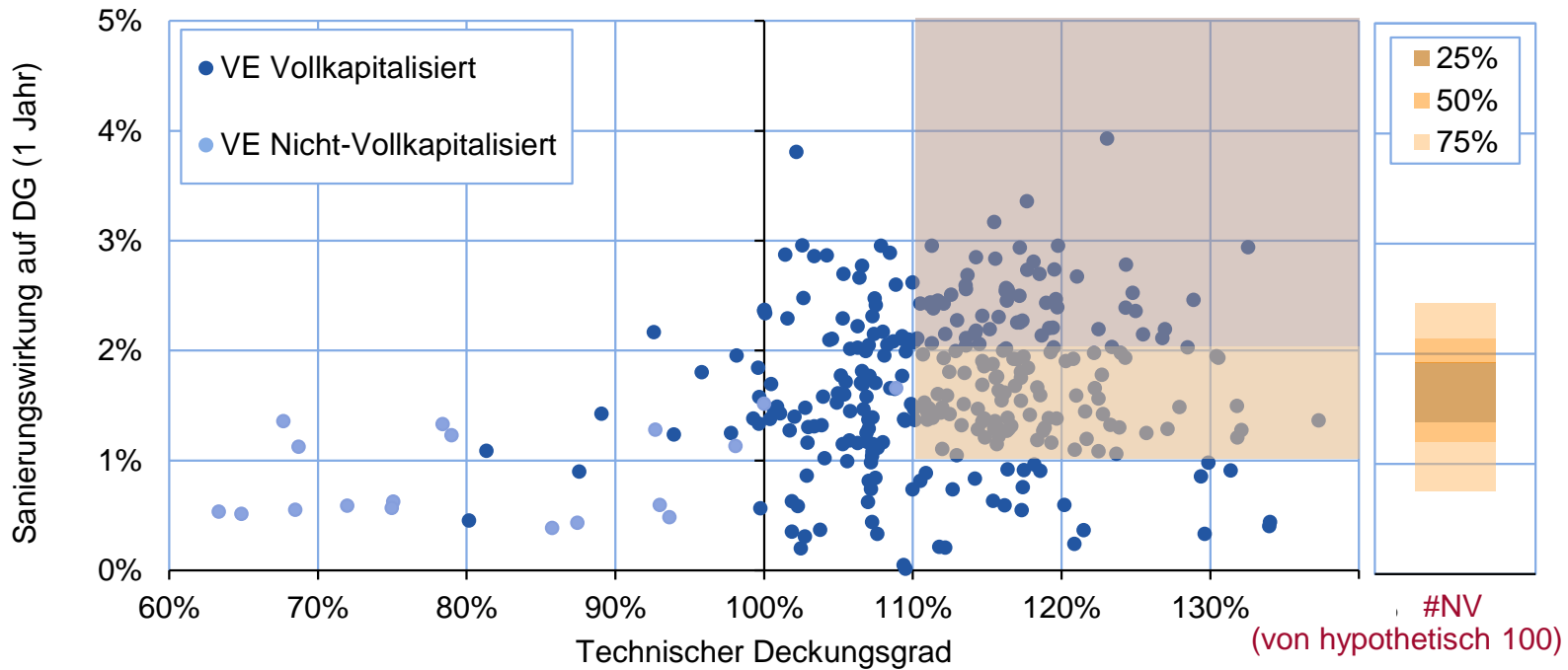
Entwicklung technischer Deckungsgrad



Risikofähigkeit

Sanierungswirkung: 3% Sanierungsbeitrag und Nullverzinsung

Sanierungswirkung auf Deckungsgrad



Sanierung bis DG 90%
realistisch

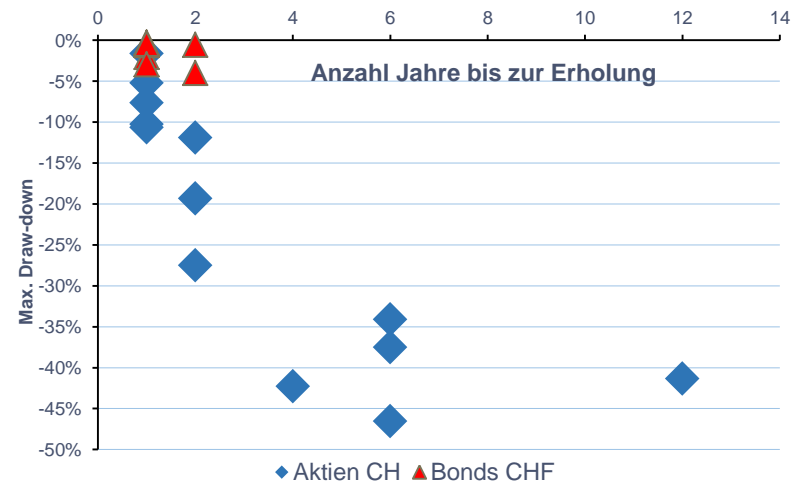
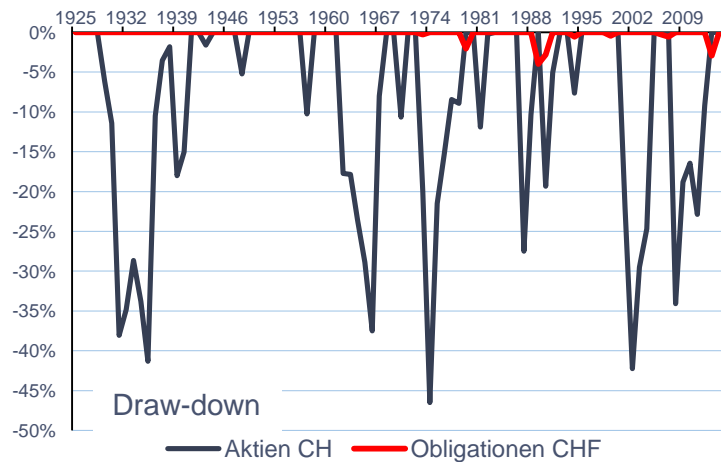
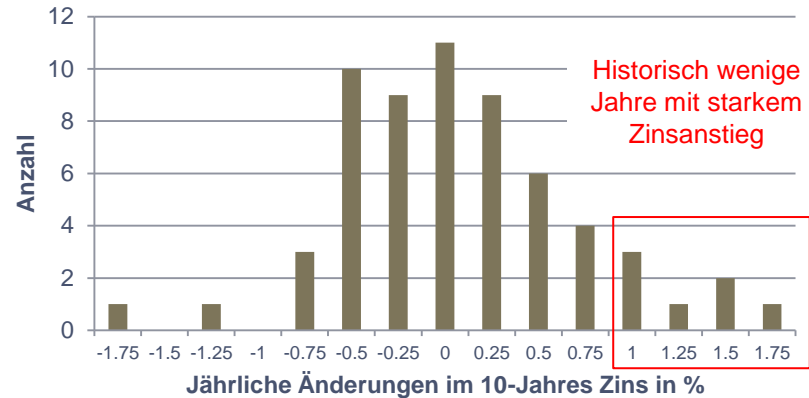
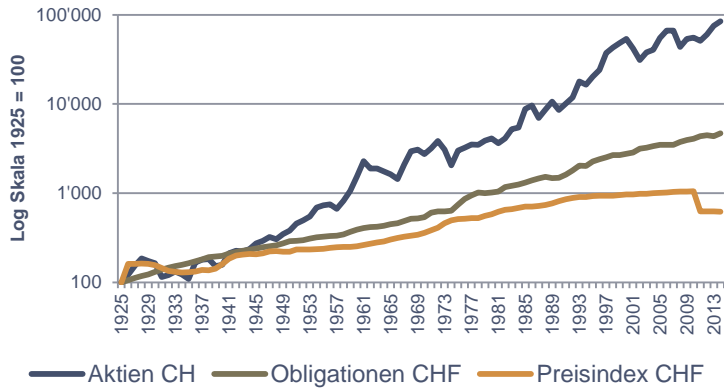
Sanierung bis DG 95%
realistisch

Daten PPCmetrics: 298 VE, CHF 469.9 Mrd.

Risikostreuung

Renditeentwicklung 1952 - 2015

Das Eingehen von Risiken hat sich langfristig auszubezahlt

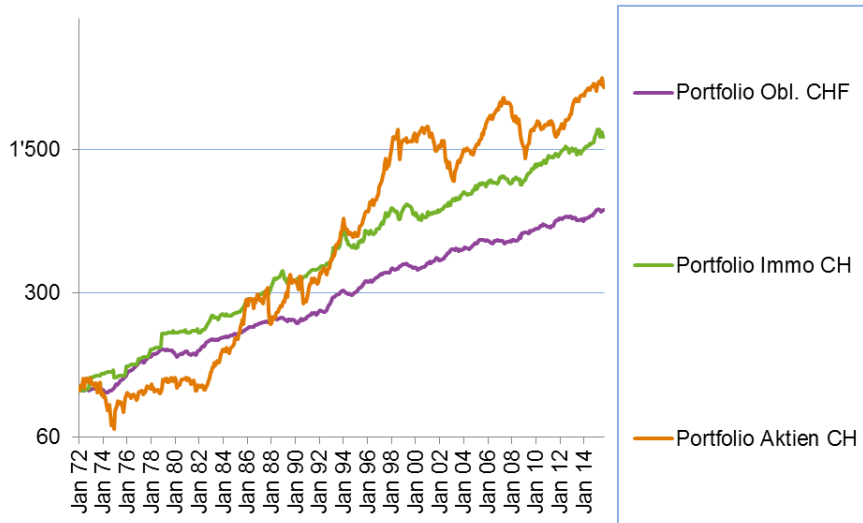


Quelle: Pictet, eigene Berechnungen

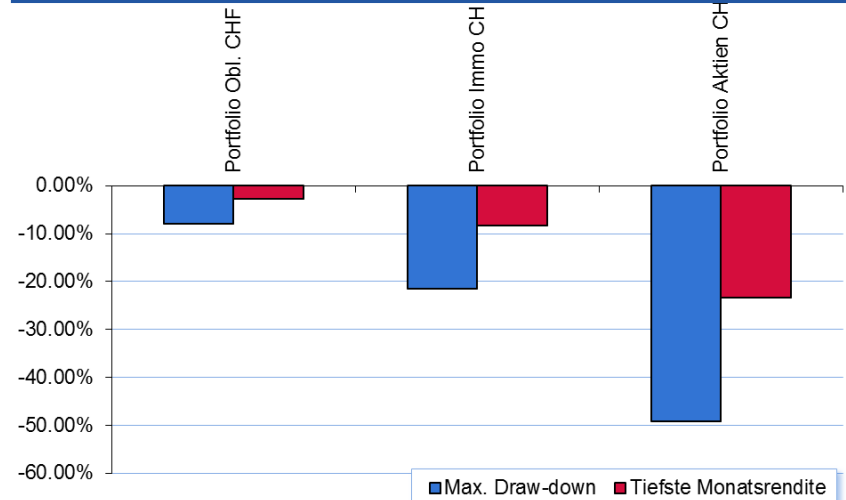
Renditeentwicklung 1972 - 2015

Aber: Krisen müssen ausgesessen werden können!

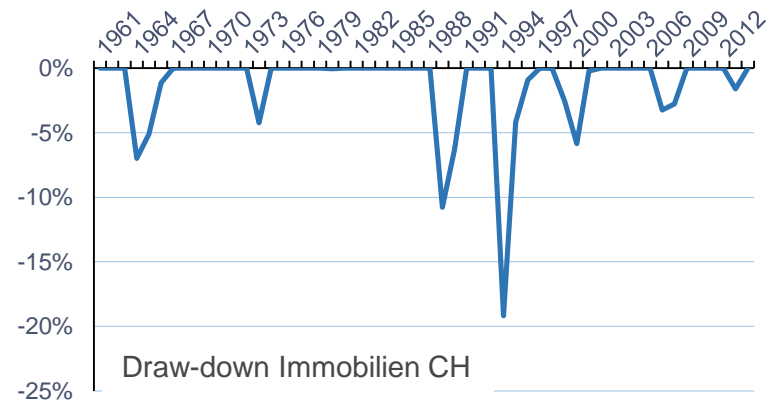
Indizierte Vermögensentwicklung



Max. Draw-down und Tiefste Monatsrendite

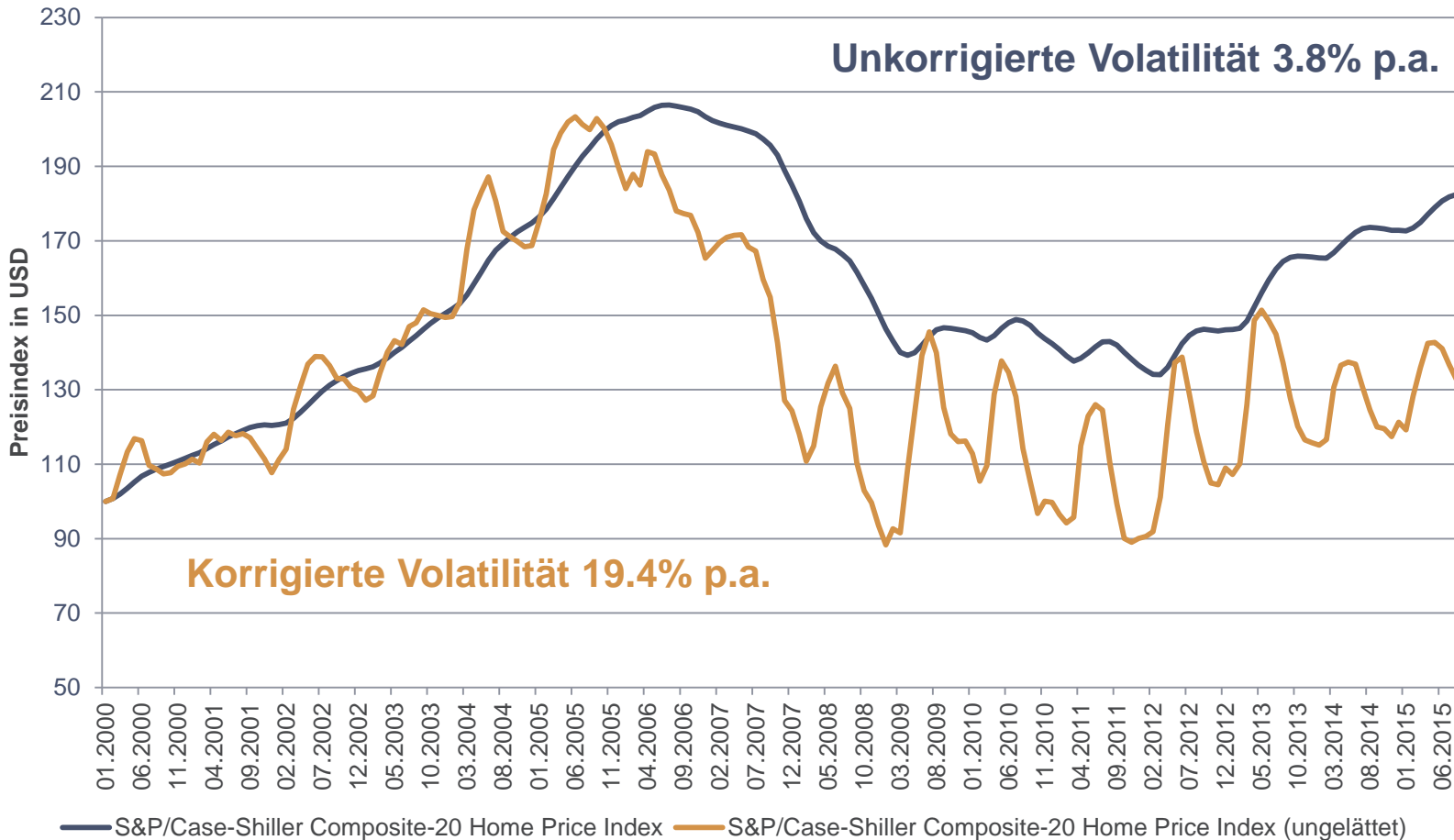


Periode: 31.01.1972 - 30.09.2015			
	Obl. CHF	Immo CH	Aktien CH
Rendite p.a.	4.75%	6.73%	8.11%
Volatilität p.a.	3.53%	7.60%	16.47%
Max. Draw-down	-7.98%	-21.41%	-49.19%
Recovery Period (Anzahl Monate)	34	41	78
Tiefste Monatsrendite	-2.68%	-8.38%	-23.27%



Quelle: Pictet, Bloomberg (Immobilien = Rüd Blass), eigene Berechnungen

Exkurs: Schwierige Risikomessung bei illiquiden Anlagen (Bsp: Immobilienpreise USA)

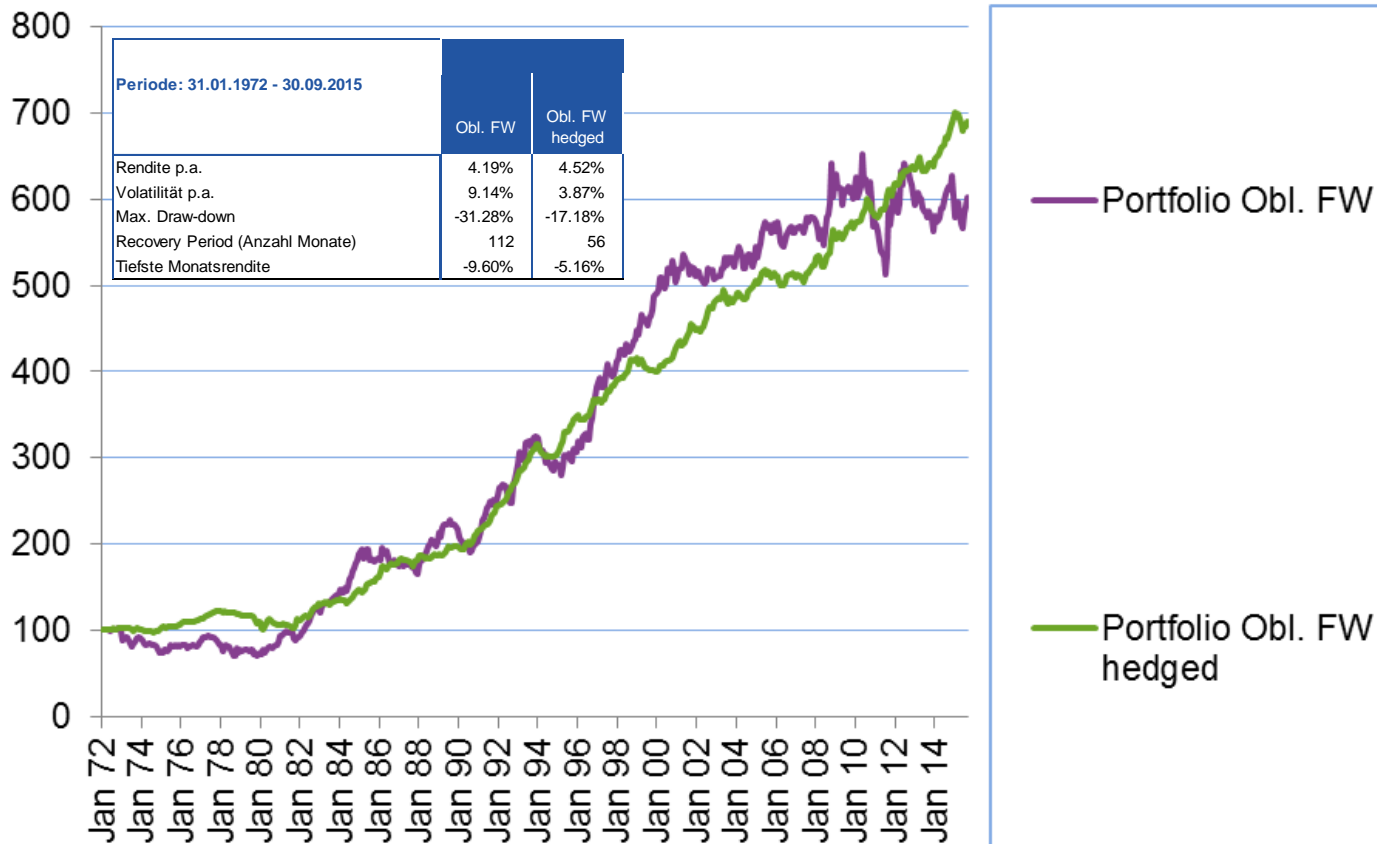


Suche nach (vermeintlichen) Renditeperlen

Obligationen in Fremdwährungen

Währungsrisiko nicht mehr absichern?

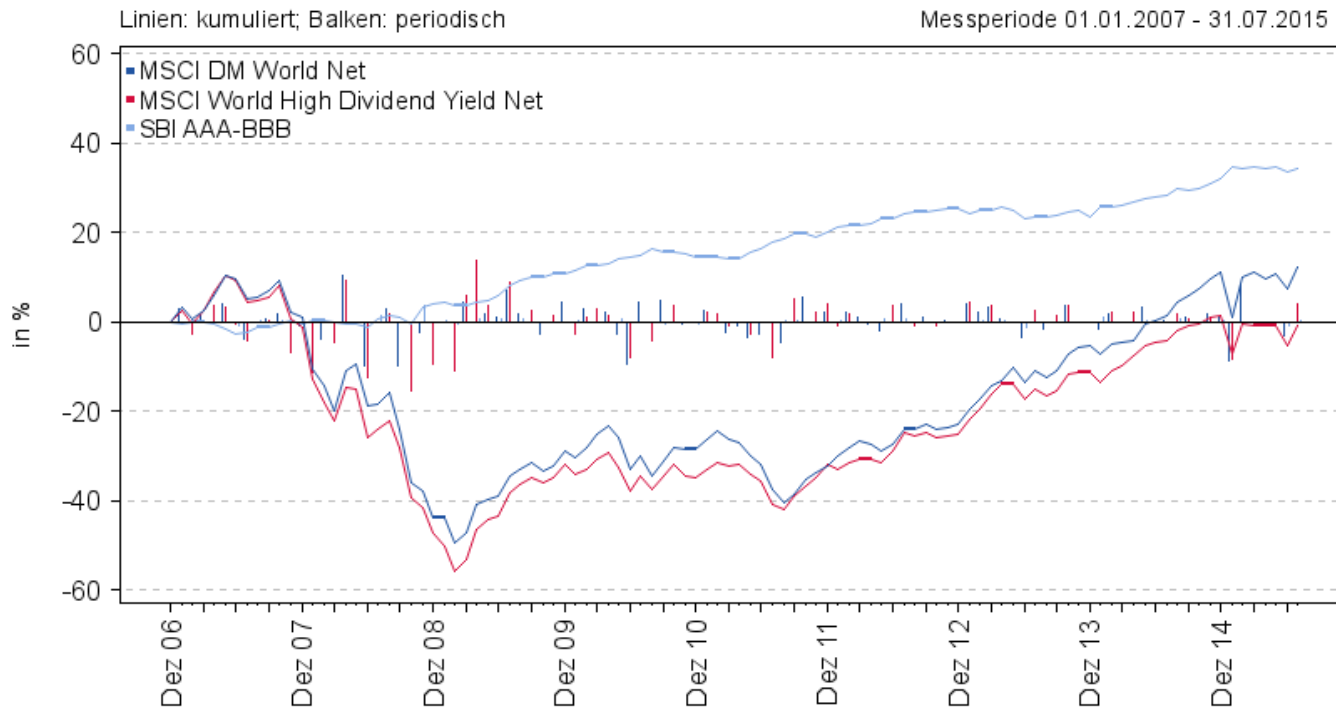
Indexierte Vermögensentwicklung



Dividendenaktien

Alternative zu Obligationen?

- **(Dividenden-)Aktien bleiben Aktien** (hohes Risiko)
- **Kein Ersatz** für Obligationen



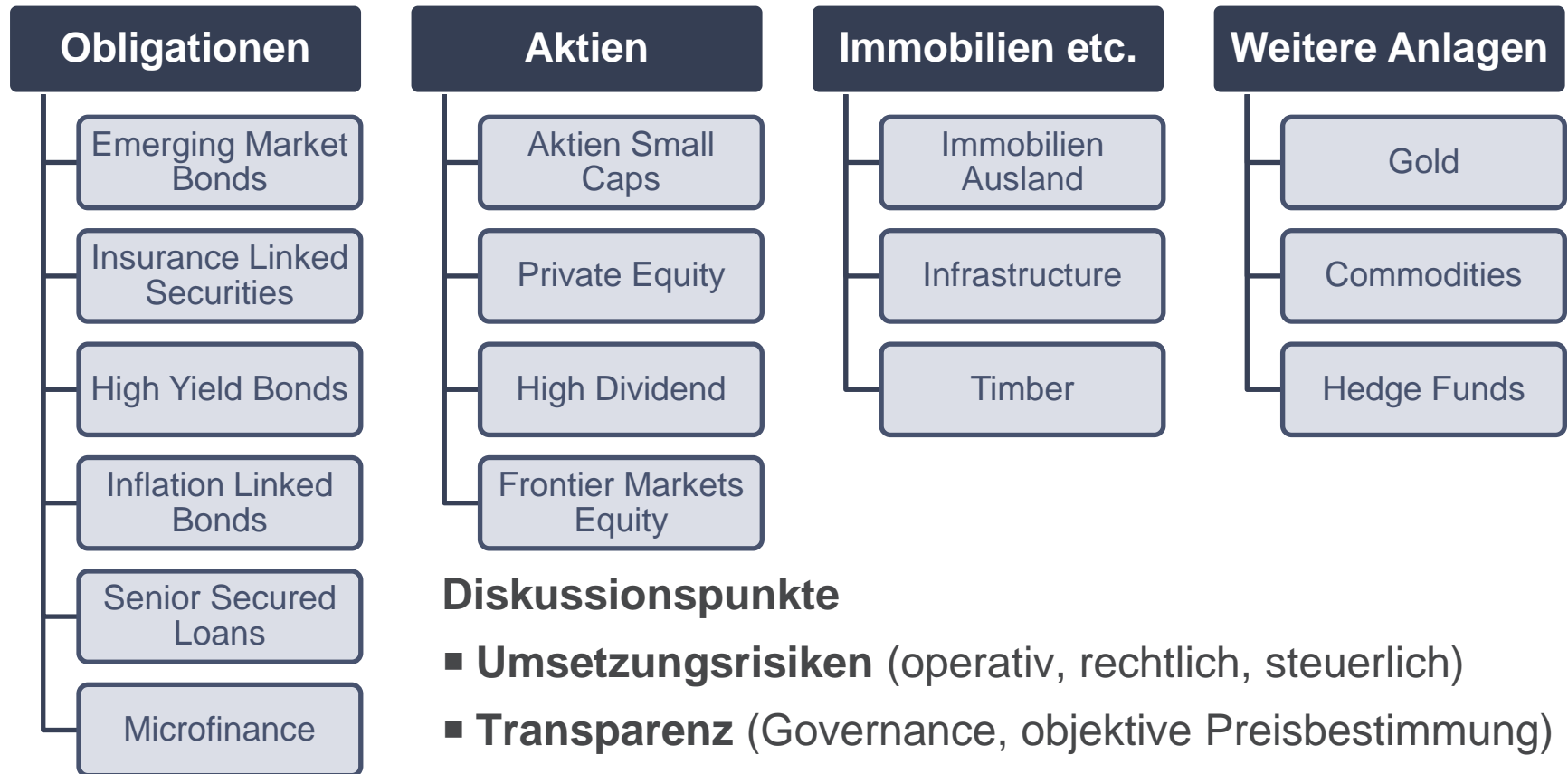
© PPCmetrics AG

Aktuelles Thema

Konzentrationsrisiken sind zu vermeiden...

Neue Anlagekategorien

Wo können wirklich neue Risikoprämien erwirtschaftet werden?

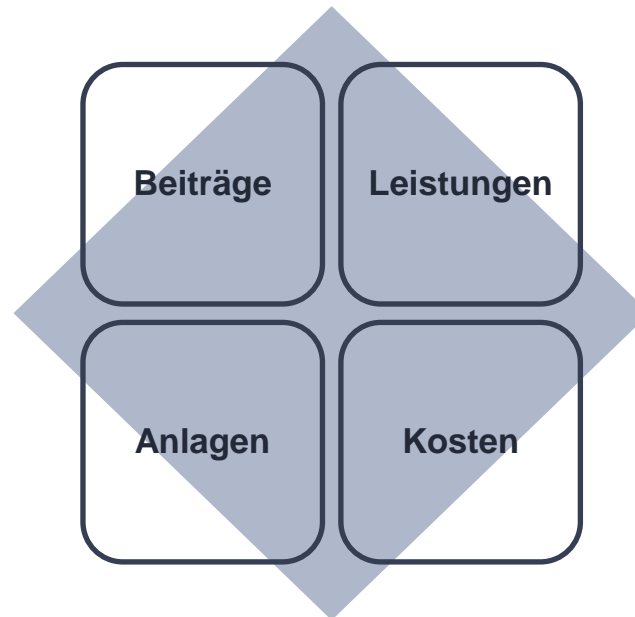


Diskussionspunkte

- **Umsetzungsrisiken** (operativ, rechtlich, steuerlich)
- **Transparenz** (Governance, objektive Preisbestimmung)
- **Liquidität**
- **Kosten**

Fazit

- **Höhere Renditen** sind in einem diversifizierten Portfolio nur durch **höhere Risiken** erzielbar.
- **Risikofähigkeit und Risikobereitschaft** müssen gegeben sein.
- Lösungen sind in allen Bereichen zu suchen.



Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



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 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 (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices / UHNWI bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.

