PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Investment Consulting

Leitzinserhöhung SNB und genereller Zinsanstieg

Auswirkungen auf institutionelle Anleger (insbesondere Schweizer Vorsorgeeinrichtungen)

PPCmetrics AG
Dr. Oliver Dichter, Partner
Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner
Dr. Luzius Neubert, CFA, Partner

Zürich, 21. Juni 2022

© PPCmetrics AG

Inhalt

- Ausgangslage 3 - 7
- Auswirkungen auf das Asset Liability Management 8 - 12
- Auswirkungen auf die Asset Manager Selektion 13 - 16
- Auswirkungen auf das Investment Controlling 17 - 20
- Fazit 21 - 22

© PPCmetrics AG

Ausgangslage

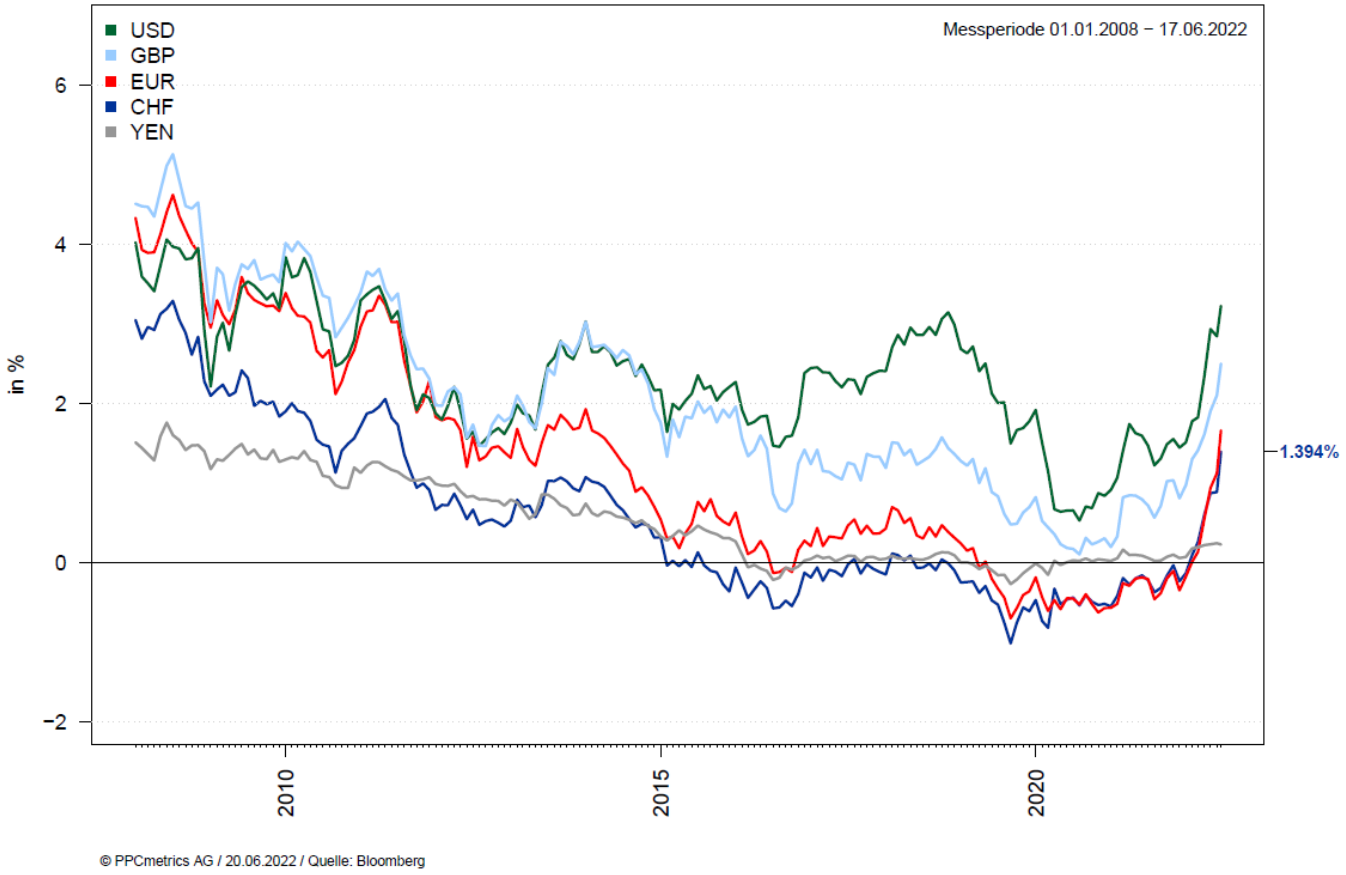
Zinsanstieg: Ausmass und Ursachen

- Die Renditen auf Verfall der 10-jährigen Schweizer Bundesobligationen sind seit Jahresanfang von -0.13% (31.12.2021) auf +1.39% (Stand: 17.06.2022) gestiegen (vgl. S. 5). Auch in anderen Währungsräumen haben sich die Marktzinsen ähnlich stark erhöht.
- Grund für diesen markanten Zinsanstieg war primär die Erwartung der Marktteilnehmer, dass die Zentralbanken die Leitzinsen erhöhen würden, um die gestiegene Inflation zu bekämpfen.
- Diese Erwartung hat sich in den vergangenen Monaten bestätigt, wobei zunächst ausländische Zentralbanken eine Leitzinserhöhung vorgenommen und diese kürzlich noch verstärkt haben (z.B. USA, Grossbritannien).
- Am 16.06.2022 hat auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) aus demselben Grund beschlossen, den Leitzins und den Einlagesatz für Geschäftsbanken um einen halben Prozentpunkt von -0.75% auf -0.25% anzuheben.

In dieser Präsentation werden Auswirkungen des Zinsanstiegs und der Leitzinserhöhung der SNB auf institutionelle Anleger aufgezeigt.

© PPCmetrics AG

Entwicklung der langfristigen Zinsen



- **Seit Anfang 2022 sind die Verfallsrenditen von 10-jährigen Staatsanleihen in allen gezeigten Währungsräumen deutlich gestiegen.**

Auswirkungen auf Anlagemärkte und Pensionskassen

- Auf den **Obligationenmärkten haben** die Zinserhöhungen seit Jahresbeginn 2022 zu **schmerzhaften Kursrückgängen** geführt.
- Auch die **Aktienmärkte** haben **negativ** auf die Zinserhöhungen **reagiert**. Dafür waren nebst den steigenden Zinsen auch Befürchtungen einer Deglobalisierung, von Rohstoffengpässen im Zuge des Ukraine-Kriegs sowie Rezessionsängste verantwortlich.
- Mit Ausnahme von Rohstoffen, Gold und Immobilien Schweiz (nicht kotiert) haben **sämtliche wichtigen Anlageklassen** seit Jahresbeginn eine **negative Gesamtrendite** (total return) ausgewiesen (vgl. S. 7).

PPCmetrics Pension Ticker

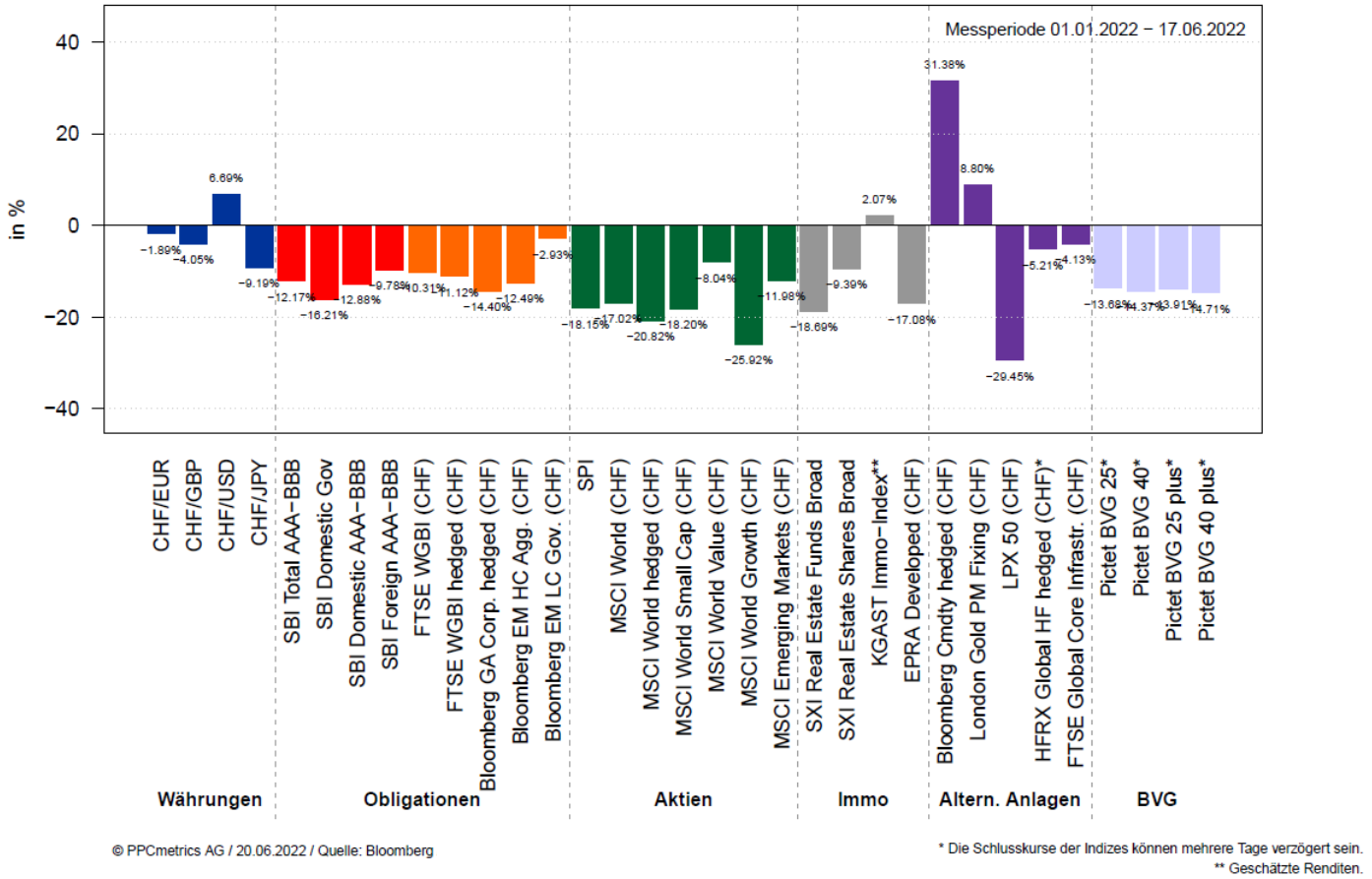
Tagesaktuelle Schätzung zu Rendite und Deckungsgrad von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen

Pension Ticker per	17.06.2022
Rendite seit Jahresbeginn	-12.4%
Technischer Deckungsgrad	104.8%

- Schweizer **Pensionskassen** haben bis am 17.06.2022 eine durchschnittliche **geschätzte Rendite von -12.4%** verzeichnet.
- Damit hat sich auch ihr durchschnittlicher **technischer Deckungsgrad** schätzungsweise auf **104.8%** verringert (vgl. Kästchen, www.ppcmetrics.ch/pension-ticker).

© PPCmetrics AG

Kumulierte Performance seit Jahresbeginn



© PPCmetrics AG / 20.06.2022 / Quelle: Bloomberg

* Die Schlusskurse der Indizes können mehrere Tage verzögert sein.
** Geschätzte Renditen.

- **Seit Jahresbeginn waren in den meisten Anlagekategorien markante Kursrückgänge und damit negative Performances zu verzeichnen.**

Auswirkungen auf das Asset Liability Management

© PPCmetrics AG

Asset Liability Management

Allgemeine Einschätzung

- Die **Höhe des Zinsniveaus** ist im Asset Liability Management (d.h. bei der Festlegung der Anlagestrategie unter Berücksichtigung der Leistungen) von **zentraler Bedeutung**.
- U.a. werden folgende **Grössen durch das Zinsniveau beeinflusst**:
  - Erwartete Rendite der Anlagen
  - Bewertung der Anlagen
  - Verzinsung der Altersguthaben*
  - Diskontsätze zur Bewertung von Verpflichtungen (z.B. technischer Zinssatz*)

- **Bei der nächsten Überprüfung dieser Parameter empfiehlt es sich, die geänderten Bedingungen zu berücksichtigen.**
- **Wir empfehlen insbesondere, eine Koppelung des technischen Zinssatzes an den Marktzins zu prüfen (vgl. S. 11 f.).**

* Bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen werden diese zwei Grössen durch den BVG-Mindestzinssatz und die Fachrichtlinie FRP 4 beeinflusst, die sich ihrerseits auf das Zinsniveau abstützen.

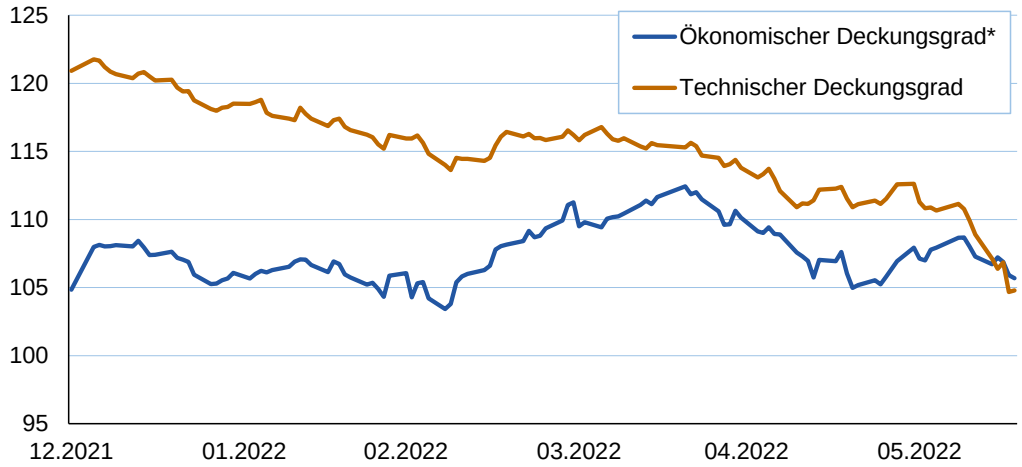
© PPCmetrics AG

Asset Liability Management

Deckungsgrad von Schweizer Pensionskassen

- Der durchschnittliche **technische Deckungsgrad** von Schweizer Vorsorge-einrichtungen (PPCmetrics Peer Group) ist von 121% zu Beginn des Jahres auf rund 105% per 17.06.2022 gefallen (Rückgang um rund 16%-Punkte).
- Bei einer Bewertung der Rentenverpflichtungen und Pensionierungsverluste mit dem aktuellen risikolosen Zinssatz **(ökonomischer Deckungsgrad)** hat sich die finanzielle Situation der Pensionskassen aber kaum verändert.

Deckungsgrad von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen (PPCmetrics Pension Ticker)



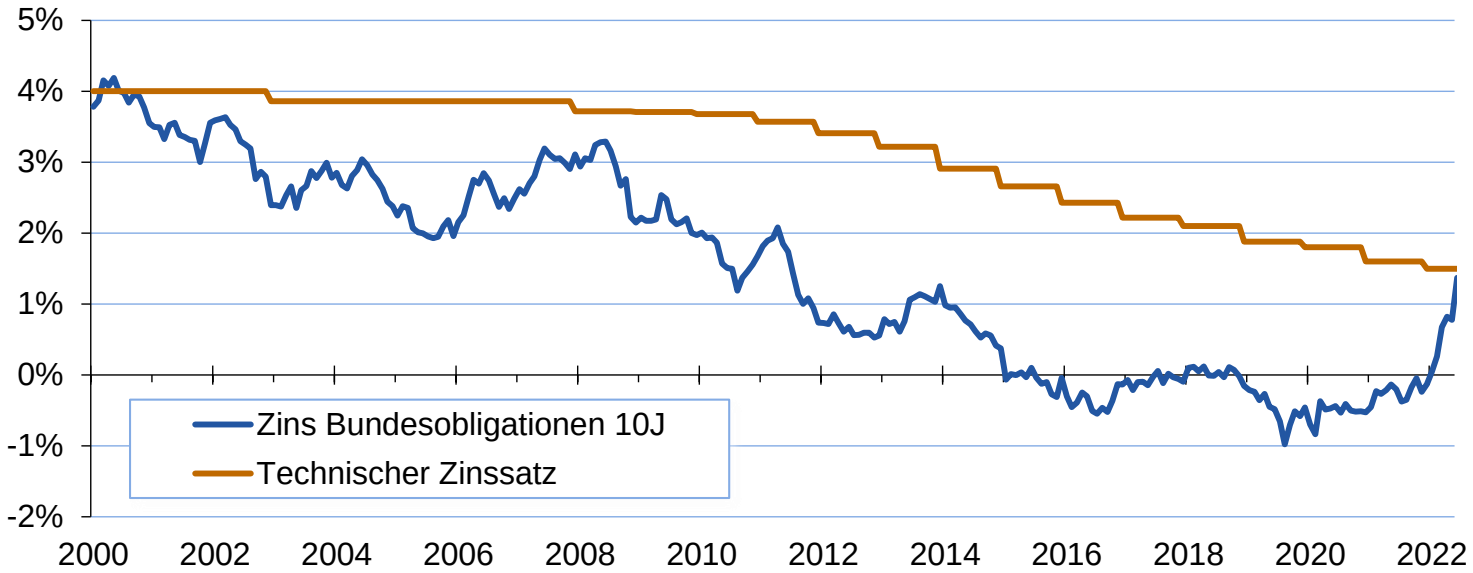
* Inklusive ökonomische Pensionsierungsverluste (und -gewinne) über die jeweils nächsten 5 Jahre.
Quelle für tagesaktuelle Werte: www.ppcmetrics.ch/pension-ticker.

© PPCmetrics AG

Asset Liability Management

Technischer Zinssatz von Schweizer Pensionskassen

Entwicklung Zinsniveau und technischer Zinssatz



- Der langfristige risikolose Zins (Rendite auf Verfall von **10-jährigen Bundesanleihen**) entspricht heute annähernd wieder dem durchschnittlichen **technischen Zinssatz**.
- Dies ist der Grund dafür, dass der **ökonomische Deckungsgrad aktuell** weitgehend **dem technischen Deckungsgrad entspricht**.

Quelle für Werte: SNB, OAK Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2021, PPCmetrics Peer Group

© PPCmetrics AG

Asset Liability Management

Erkenntnisse

- Aus **technischer Sicht** haben die deutlichen Kursverluste seit Jahresbeginn **zu einer gravierenden Verschlechterung der finanziellen Lage von Pensionskassen** geführt.
- Aus **ökonomischer Sicht** (ökonomischer Deckungsgrad) hat sich die **finanzielle Risikofähigkeit** einer durchschnittlichen Schweizer Pensionskasse seit Jahresbeginn jedoch **kaum verändert**.
- **Steigende Zinsen** haben aus ALM-Sicht zudem den **langfristigen Vorteil**, dass die **Finanzierung der zukünftigen Leistungen vereinfacht** wird.
- Auch potenzielle **Sanierungen werden einfacher**, da eine Nullverzinsungsrunde auch ohne Anlagerisiko einen Sanierungseffekt entfaltet. Die Sanierungsfähigkeit ist somit seit Jahresbeginn gestiegen.
- Für viele Pensionskassen wäre **eine Entkopplung des technischen Zinssatzes vom Umwandlungssatz und eine Anbindung des technischen Zinssatzes als Bewertungszinssatz an die Marktzinsen** denkbar.

© PPCmetrics AG

Auswirkungen auf die Asset Manager Selektion

© PPCmetrics AG

Asset Manager Selektion

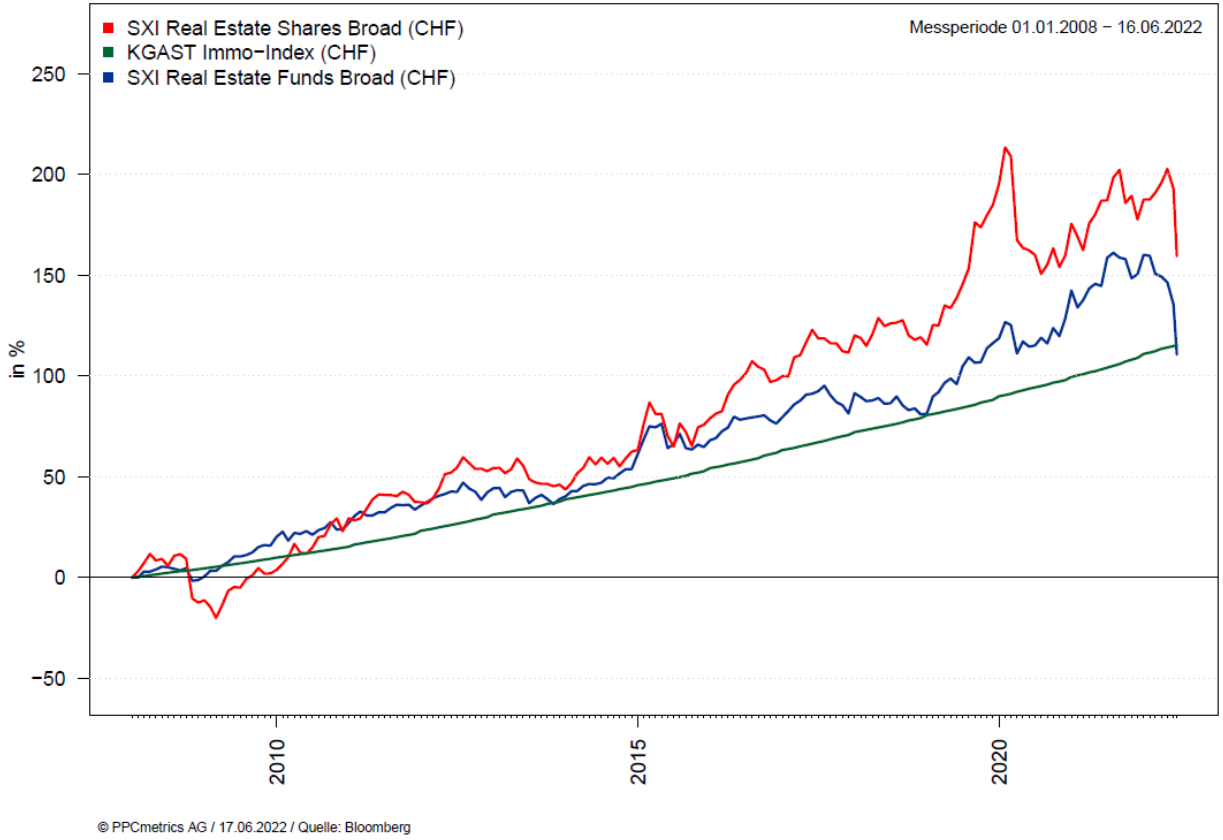
Allgemeine Einschätzung

- Im Bereich der **Auswahl von Vermögensverwaltern** führt der schnelle und starke Zinsanstieg zu Herausforderungen vor allem bei **Auswahl** und **Kauf von illiquiden Anlagen**.
- Liquide Anlagen reagieren rasch auf einen Zinsanstieg. Bei illiquiden Anlagen besteht hingegen meist eine **Bewertungsverzögerung** (vgl. S. 15). Diese kann dazu führen, dass die aktuellen Preise nicht den effektiven Wert der Anlagen widerspiegeln.
- Unter anderem **folgende Anlagekategorien** können davon betroffen sein, sofern sie **nicht börsenkotiert** bzw. täglich zu Marktpreisen bewertet sind:
  - Immobilien (z.B. Anlagestiftungen, nicht kotierte Fonds, Direktanlagen)
  - Private Equity
  - Private Debt
  - Infrastrukturanlagen
- Die **Herausforderung** besteht u.a. beim **Vergleich der vergangenen Performance** und bei der genauen **Bewertung zum Investitionszeitpunkt**.

© PPCmetrics AG

Asset Manager Selektion

Performance liquide vs. illiquide Anlagen

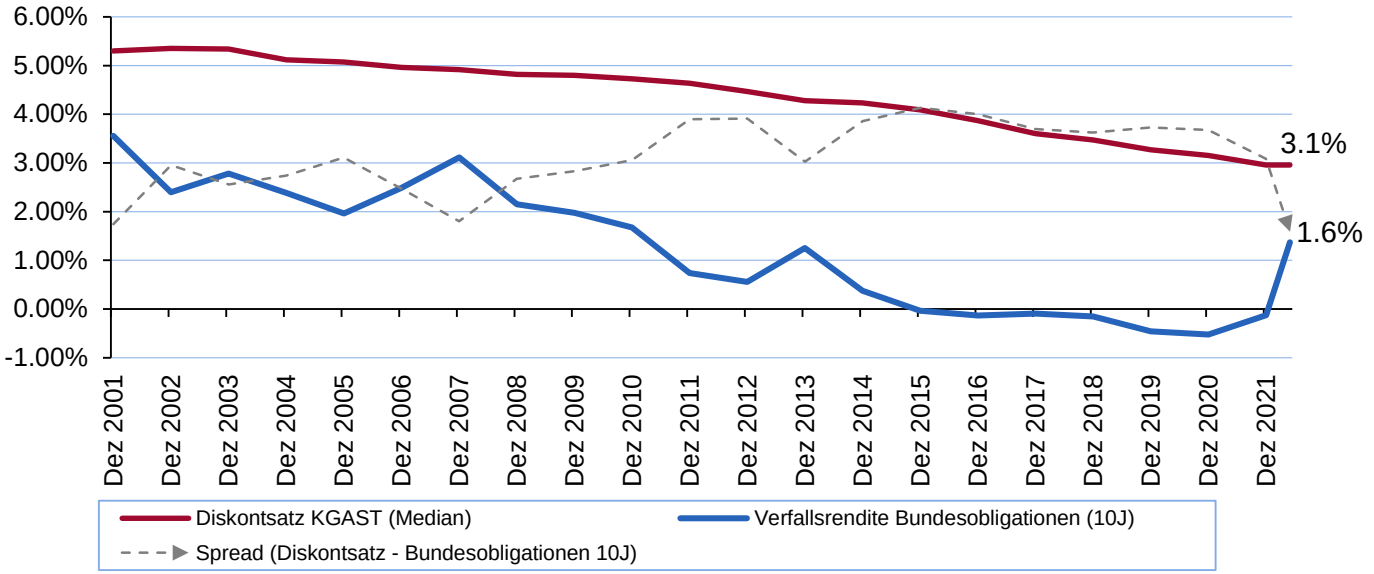


- **Liquide Anlagen (Beispiel: Immobilienfonds und -aktien) haben sofort auf den Zinsanstieg reagiert, illiquide Anlagen (Anlagestiftungen) nicht.**

Asset Manager Selektion

Bewertung am Beispiel von Immobilien-Anlagestiftungen

Entwicklung Diskontsätze (seit 2001) - Anlagestiftungen



- **Per Ende 2021 bewerteten Schweizer Immobilien-Anlagestiftungen ihre Liegenschaften im Median mit Diskontsätzen, die 3.1%-Punkte über der Verfallsrendite von 10-jährigen Bundesobligationen lagen.**
- **Diese Differenz (= in den Bewertungen enthaltene Risikoprämie) ist seither auf 1.6%-Punkte gesunken. Damit stellt sich die Frage, wie aktuell die Diskontsätze bzw. die Bewertungen noch sind.**

Quelle: Schweizerische Nationalbank, KGAST, Jahresberichte Anlagestiftungen

© PPCmetrics AG

Auswirkungen auf das Investment Controlling

© PPCmetrics AG

Investment Controlling

Abklärungsbedarf

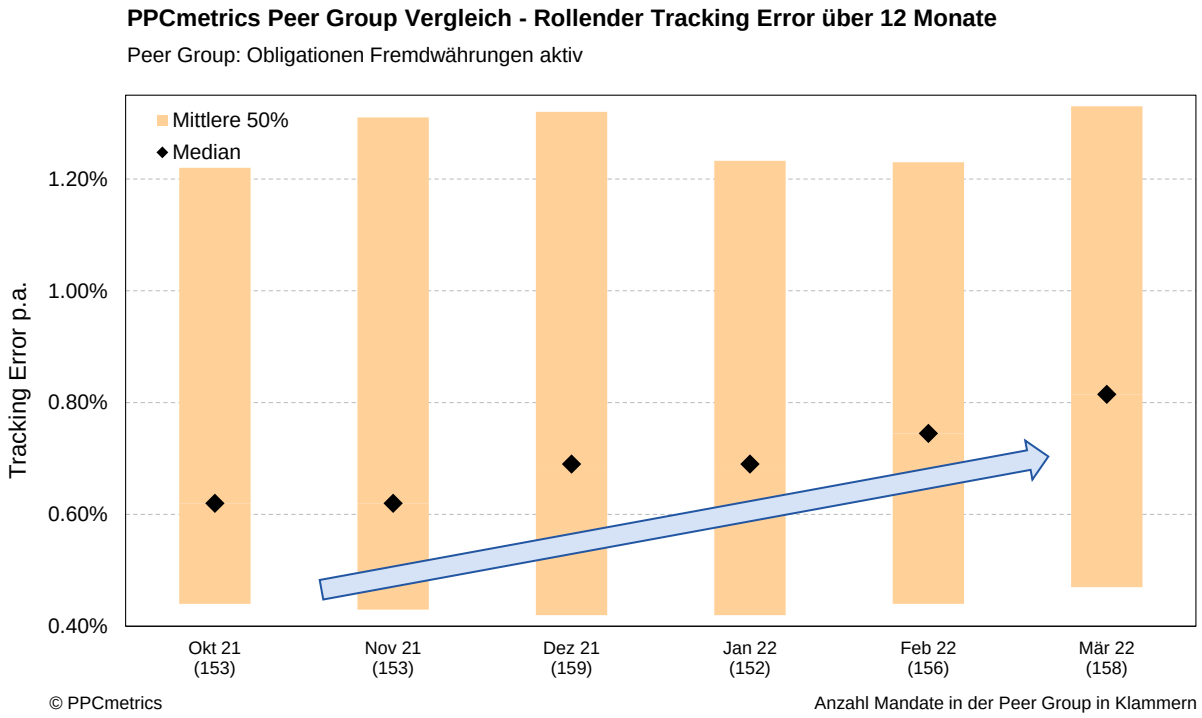
Der markante Zinsanstieg führt auch im **laufenden Investment Controlling** zu **Abklärungsbedarf**:

- **Performance**: Der Zinsanstieg beeinflusst die Kreditrisiko-Spreads unterschiedlich stark (z.B. bei Staatsanleihen im Euro-Raum). Als Folge weichen die Resultate stärker von der Benchmark ab (erhöhter Tracking Error, vgl. S. 19). Eine intensivierte Überwachung drängt sich deshalb auf.
- **Benchmarking**: Das Benchmarking von illiquiden Anlagen ist aufgrund von Bewertungseffekten mit zusätzlicher Vorsicht zu interpretieren. Bei einer Orientierung am Zinsniveau (z.B. absolute fixe Rendite 4% p.a.), gilt es abzuklären, ob die Benchmark weiterhin angemessen ist.
- **Zinskonditionen**: Viele vom Zinsniveau abhängige Konditionen wie etwa die Verzinsung von Kontoguthaben haben sich bislang am Leitzins orientiert (bisher: -0.75%, neu: -0.25%).
- **Verträge und Freigrenzen**: In den letzten Jahren haben einzelne Anleger Freigrenzen mit abgestuften Verzinsungsschritten ausgehandelt. Teilweise wurden auch Asset Management- oder Depot-Gebühren an das Vorhandensein einer Freigrenze geknüpft. In diesen Fällen drängt sich eine Überprüfung und Neuverhandlung der entsprechenden Klauseln auf.

© PPCmetrics AG

Investment Controlling

Erhöhter Tracking Error



- **Der Zinsanstieg hat an den Kapitalmärkten zu einer stärkeren Differenzierung zwischen einzelnen Schuldnern geführt.**
- **Unter anderem deshalb ist bei aktiven Obligationen Fremdwährungs-Mandaten ein erhöhter Tracking Error zu beobachten.**

Investment Controlling
Konditionen

Statistik Offerten: Verzinsung	Min	Q1	Median	Ø	Q3	Max
Verzinsung CHF	-1.22%	-0.95%	-0.95%	-0.88%	-0.75%	-0.75%

- In den letzten Jahren wurden die **Gebühren im Global Custody** oft in Kombination mit einer Freigrenze für das Vermeiden von Negativzinsen verhandelt.
- Wie obige Darstellung zeigt, liegen die Verzinsungskonditionen bei Cash-Konti ausserhalb der Freigrenze im Durchschnitt bei rund -0.88% p.a.
- Aufgrund des Zinsanstiegs sollten die **Verzinsungskonditionen** auf Konten **zeitnah** verhandelt und möglichst schnell verbessert werden.

Quelle: Offerten PPCmetrics-Kunden
Durchschnittliche Zinskonditionen im Global Custody (ausserhalb der Freigrenze) 2017 - 2021

© PPCmetrics AG

Fazit

Fazit

Erkenntnisse

- Der technische Deckungsgrad von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen hat sich seit Jahresbeginn gravierend verschlechtert. Trotz der potenziell schmerzhaften Konsequenzen für den technischen Deckungsgrad hat sich die ökonomische Lage der Pensionskassen jedoch nicht wesentlich verändert.
- Höhere Zinsen sind langfristig sogar ein Vorteil, da die Finanzierung der zukünftigen Leistungen vereinfacht wird. Auch Sanierungen werden einfacher, da eine Nullverzinsung bei höheren Zinsen stärker wirkt.

- **Wir empfehlen, hinsichtlich des technischen Zinssatzes eine Koppelung an den Marktzinssatz zu prüfen.**
- **Die Auswahl von Vermögensverwaltern ist im aktuellen Umfeld vor allem bei illiquiden Anlagen anspruchsvoller, da Unsicherheit über die effektive Bewertung der unterliegenden Anlagen bestehen kann.**
- **Im Investment Controlling empfiehlt es sich, zeitnah die Zinskonditionen und Freigrenzen zu überprüfen und gegebenenfalls neu zu verhandeln.**

© PPCmetrics AG

Kontakt

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.

© PPCmetrics AG

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Tagungen

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

Webseite