



vps.epas

Wissen vermitteln.
Menschen vernetzen.

vps.epas.ch

Fokus Pensionskasse

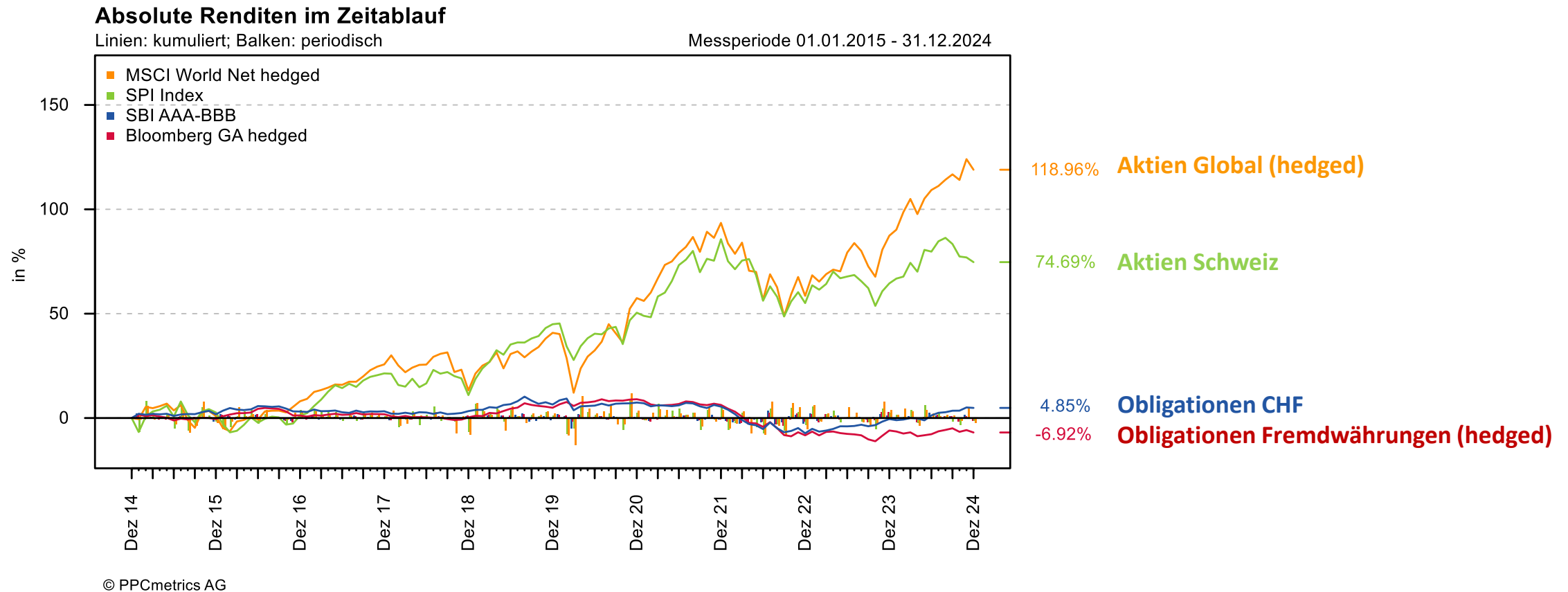
Fixed Income (Zinsen)

10. März 2025

Einordnung zu Obligationen: Entwicklung und Perspektiven

Samir Benzerfa, Managing Director, PPCmetrics AG

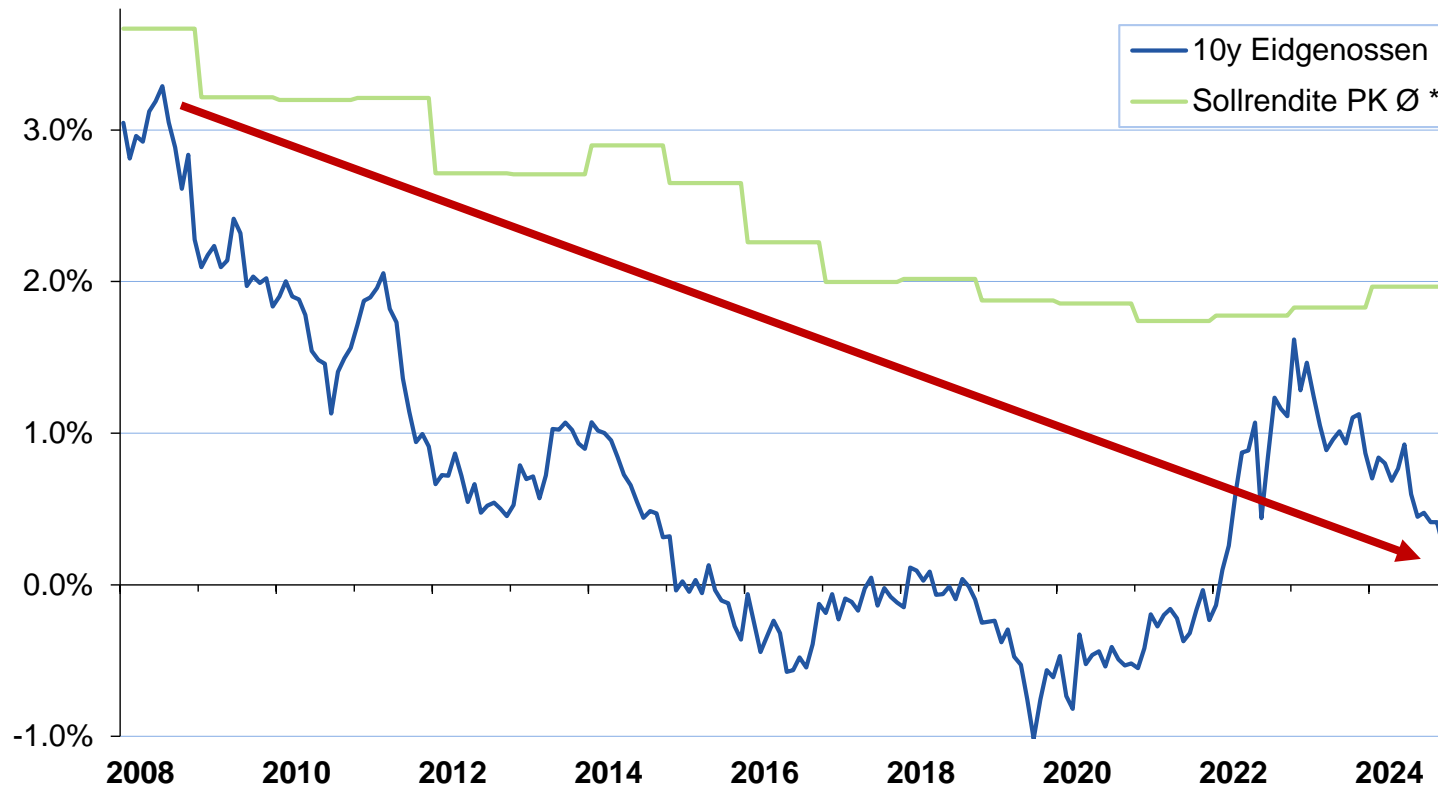
Rendite von Obligationen vs. Aktien



- Obligationen haben in den letzten Jahren deutlich tiefere Renditen erzielt als Aktien.

Entwicklung der Zinsen

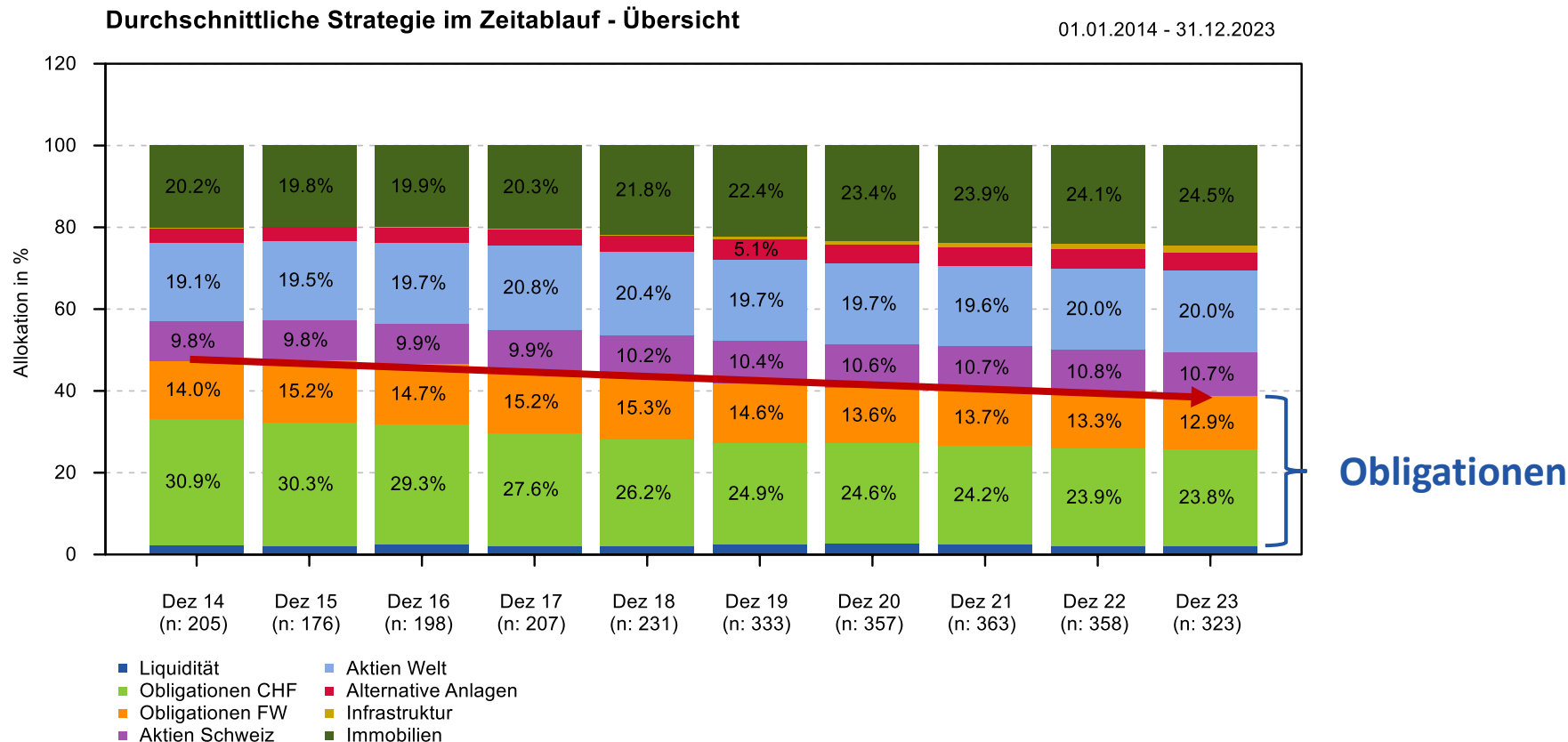
Rendite von 10-jährigen Schweizer Bundsobligationen (Rendite auf Verfall)



* Sollrendite einer durchschnittlichen Schweizer Pensionskasse; vereinfacht berechnet als durchschnittliche Verzinsung der Vorsorgekapitalien mit BVG-Mindestzins (VK Aktive) und technischem Zins (VK Rentner) zzgl. Verwaltungskosten.

– Und die Renditeaussichten sind mehrheitlich gesunken.

Durchschnittliche Anlagestrategie von Schweizer Pensionskassen

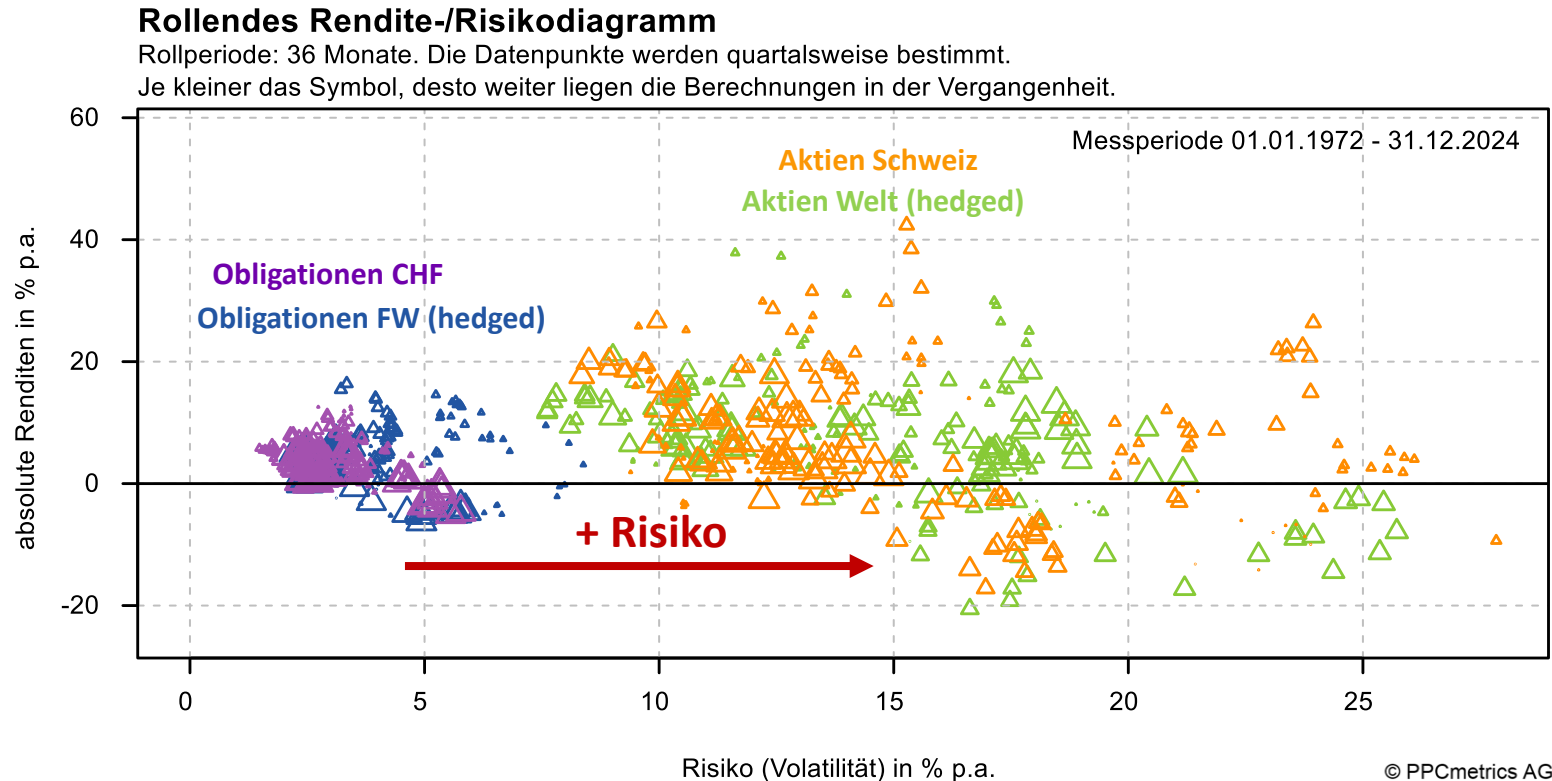


© PPCmetrics AG

n: Anzahl Vorsorgeeinrichtungen / Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Ende Periode in CHF Mio.: 832'210

– Pensionskassen haben ihren Anteil Obligationen stetig reduziert.

Warum dann überhaupt Obligationen halten?



	Rendite p.a.	Volatilität p.a.
Obligationen CHF	3.80%	3.30%
Obligationen FW (hedged)	3.54%	4.20%
Aktien Schweiz	6.57%	16.00%
Aktien Welt (hedged)	6.30%	15.13%

- Obligationen weisen ein deutlich tieferes Schwankungsrisiko (Volatilität) auf als Aktien.

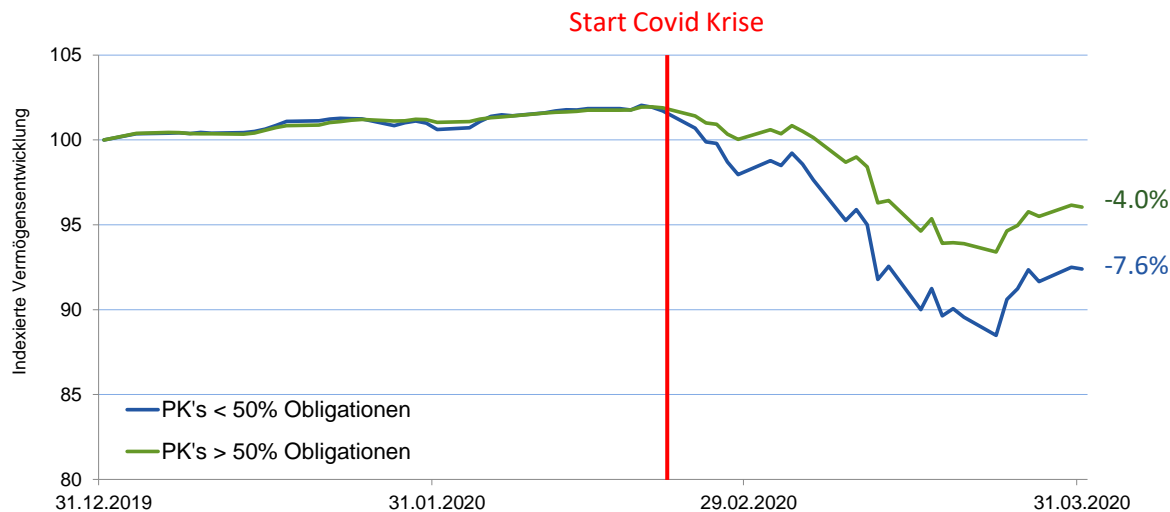
Warum dann überhaupt Obligationen halten?

Beispiel Covid Krise 2020:

Unterteilung der Pensionskassen in zwei Gruppen:

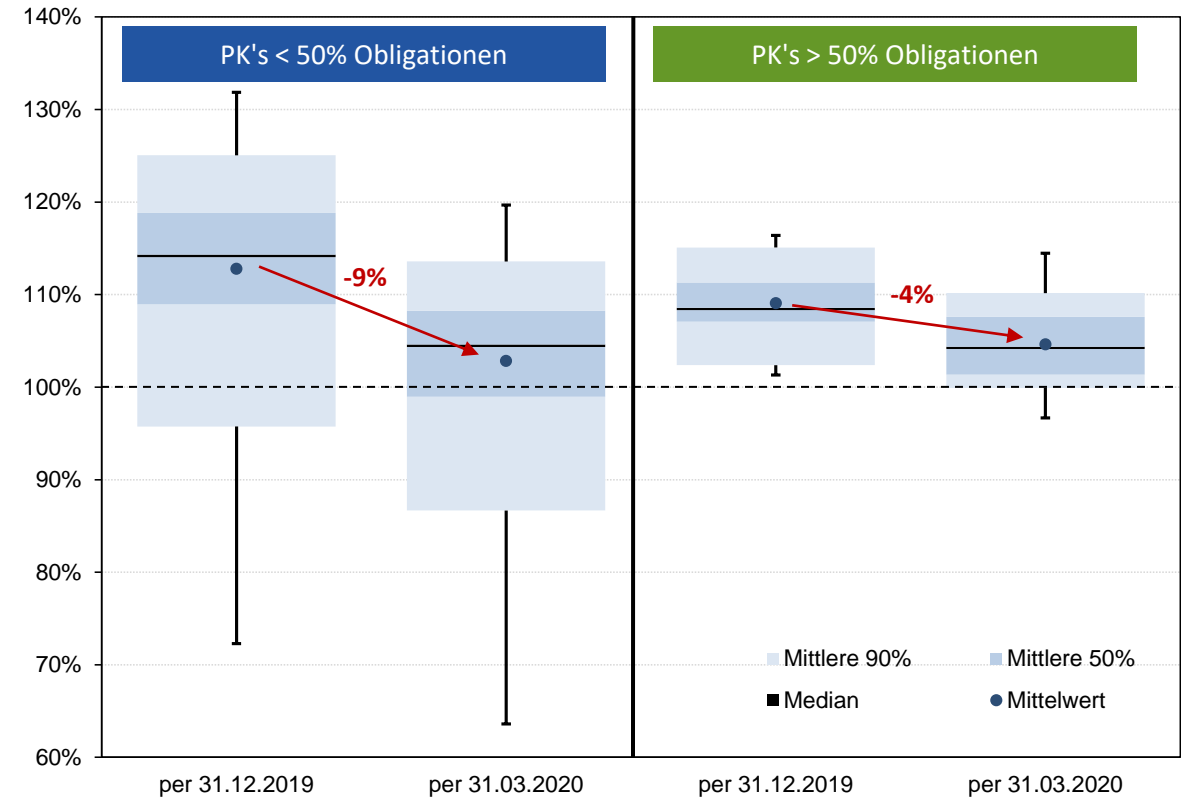
- ▶ PK's mit Strategiequote Obligationen < 50%
- ▶ PK's mit Strategiequote Obligationen > 50%

Indizierte Vermögensentwicklung 01.01.2020 - 31.03.2020



Hinweis: n = 137, PK's mit vielen illiquiden Anlagen wurden aus Vergleichbarkeitsgründen nicht berücksichtigt.

PPCmetrics Peer Group: Entwicklung Technischer Deckungsgrad



© PPCmetrics AG

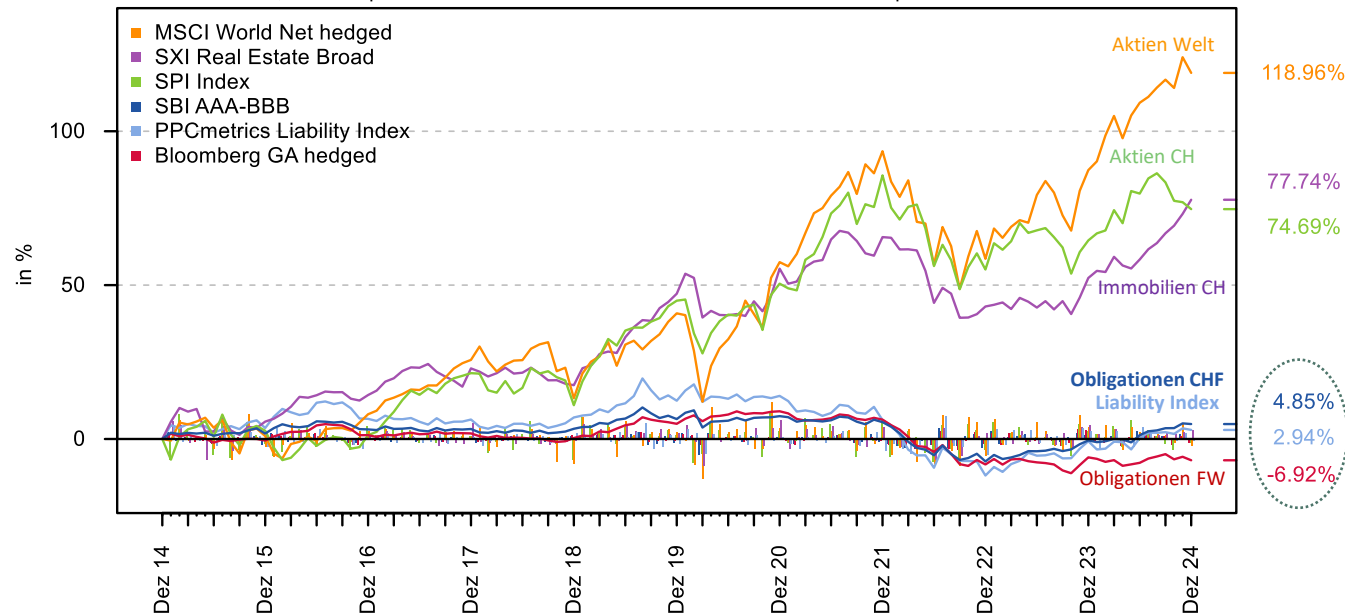
– Obligationen bieten Kapitalschutz in Krisenperioden.

Warum dann überhaupt Obligationen halten?

Absolute Renditen im Zeitablauf

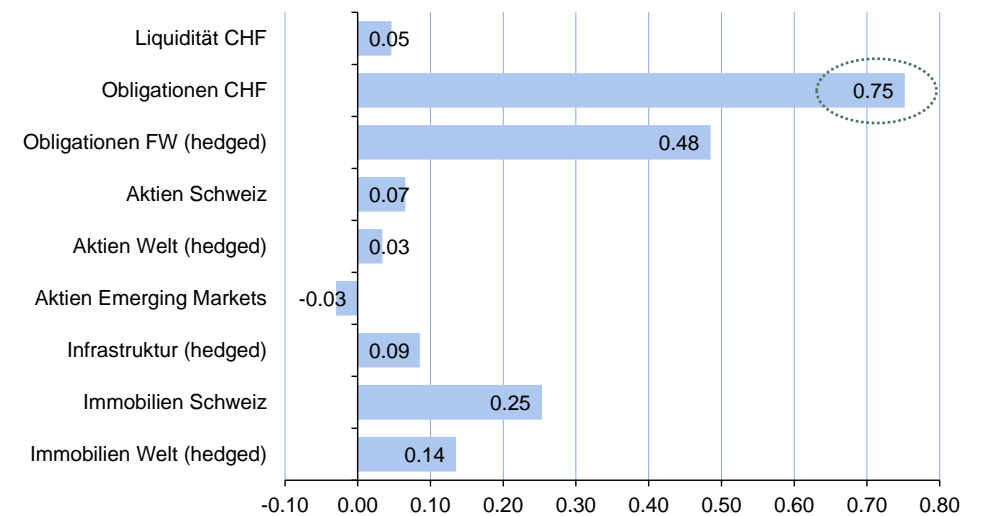
Linien: kumuliert; Balken: periodisch

Messperiode 01.01.2015 - 31.12.2024



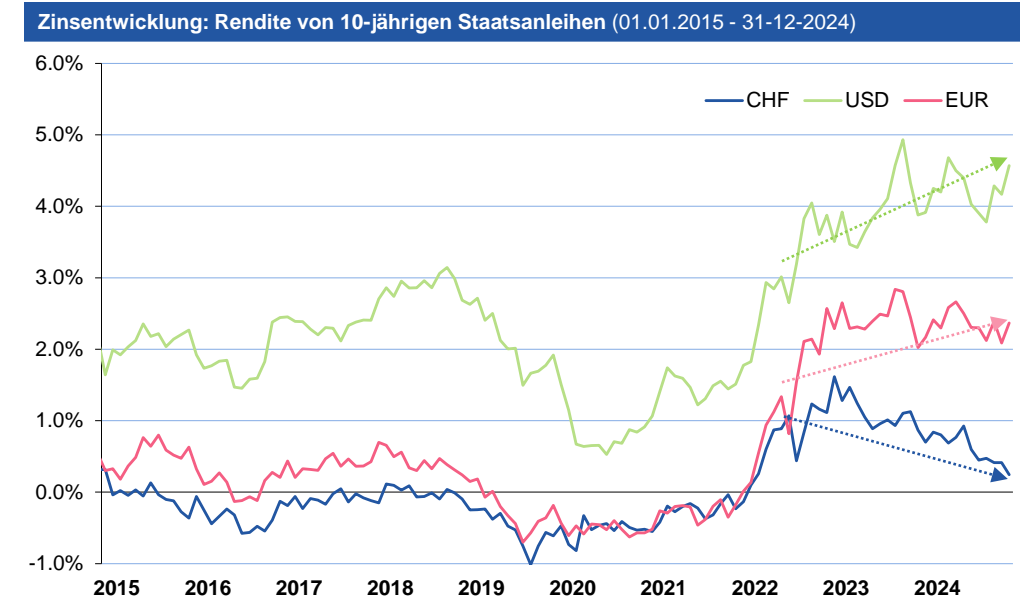
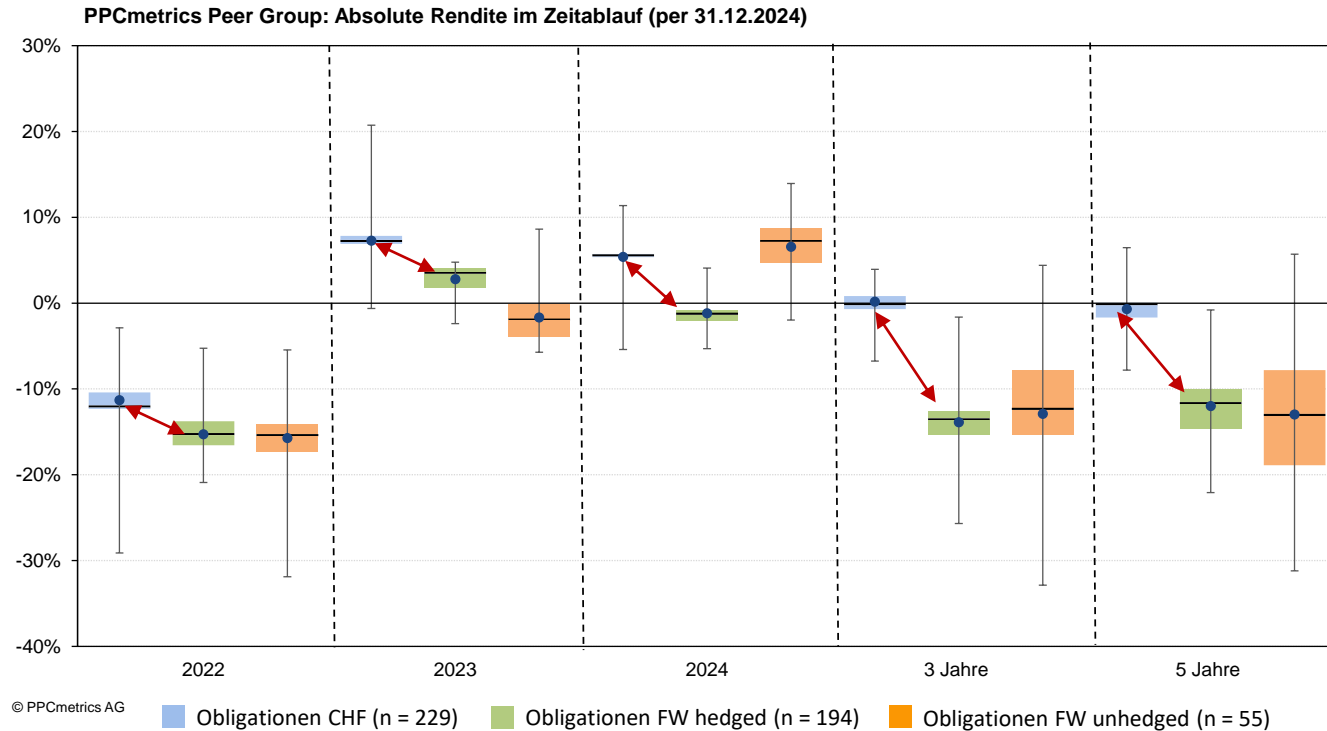
© PPCmetrics AG

Korrelation mit Liability-Proxy einer durchschnittliche Schweizer PK (31.01.1972 - 31.12.2024)



– Obligationen weisen die höchste Korrelation zu den Verpflichtungen auf (Liability Hedging).

Obligationen ≠ Obligationen: Währungsräume

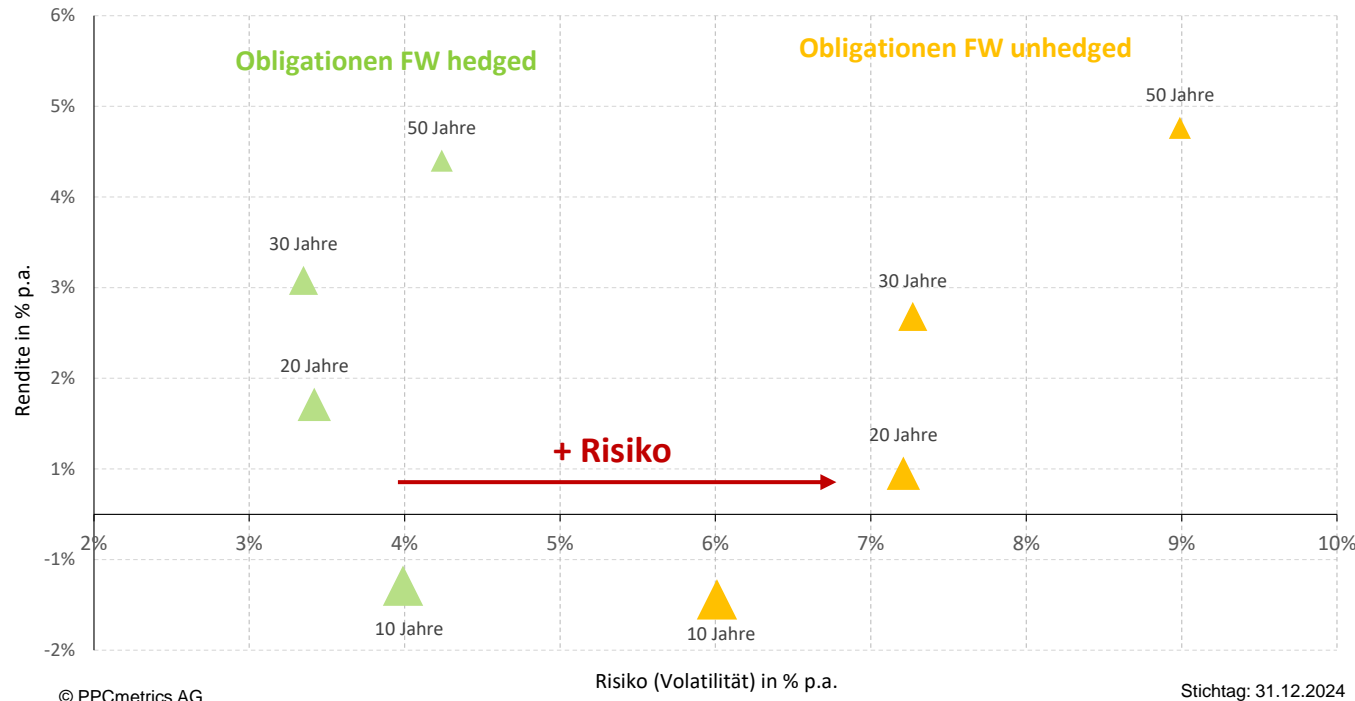


– Grosse Divergenz zwischen Obligationen CHF und Obligationen FW in den letzten drei Jahren.

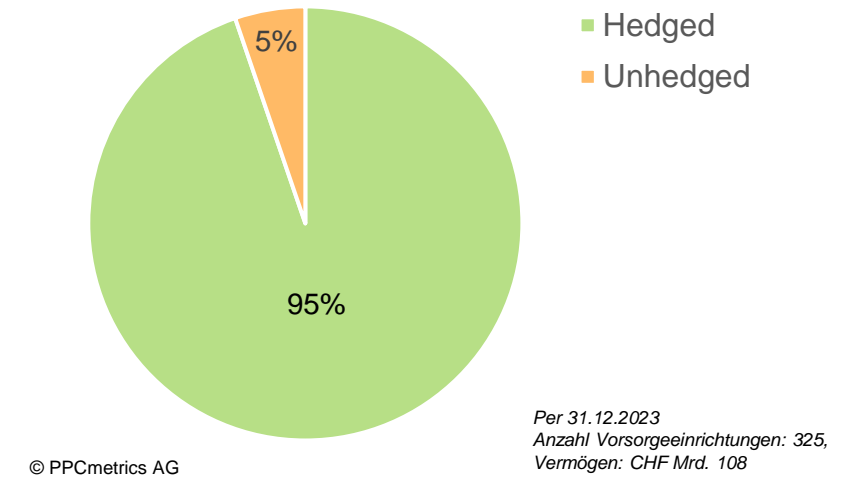
► Eine Diversifikation über die verschiedenen Währungsräume ist sinnvoll.

Obligationen ≠ Obligationen: Währungsabsicherung

Rendite-/Risikodiagramm: Obligationen Fremdwährungen hedged vs. unhedged (unterschiedliche Zeitperioden)

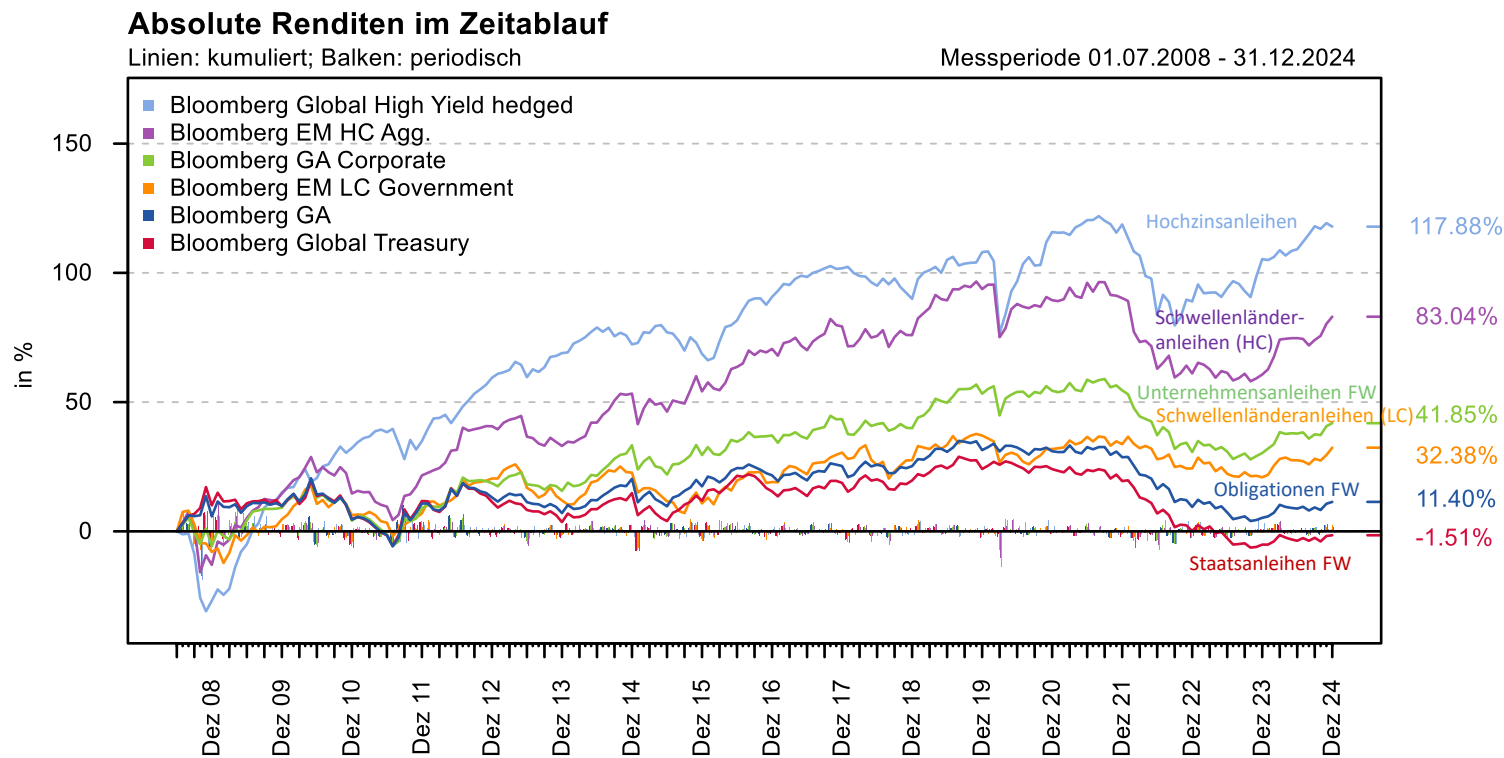


PPCmetrics Peer Group: Obligationen Fremdwährungen



- Langfristig reduziert die Währungsabsicherung das Schwankungsrisiko (Volatilität) erheblich.
- ▶ Die Mehrheit der Anleger sichert ihre Obligationen gegen Fremdwährungsrisiken ab.

Obligationen ≠ Obligationen: Schuldnersegmente



© PPCmetrics AG

	Volatilität	Tiefster Monat
Obligationen FW (Gesamtmarkt)	7.51%	-7.55%
Staatsanleihen FW	7.70%	-7.45%
Unternehmensanleihen FW	8.01%	-7.25%
Schwelmländeranleihen (LC)	8.12%	-7.09%
Schwelmländeranleihen (HC)	10.05%	-17.24%
Hochzinsanleihen (High Yield)	10.29%	-18.57%

– Rendite und Risiko unterscheiden sich je nach Schuldnersegmenten substantziell.

► Eine reine Betrachtung der Obligationenquote kann die effektiven Risiken unterschätzen.

Fazit

- Die Renditeaussichten für Obligationen sind weiterhin tief.
- Obligationen bleiben für Pensionskassen dennoch unverzichtbar, denn andere Anlagen weisen höhere Risiken auf und decken die PK-Verpflichtungen weniger gut ab.
- Eine Diversifikation über Währungsräume ist wichtig und eine Absicherung der Fremdwährungsrisiken reduziert das Schwankungsrisiko erheblich.
- Den Rendite-/Risikoeigenschaften unterschiedlicher Schuldnersegmente ist im Rahmen der Gesamtstrategie Rechnung zu tragen.

Kontaktangaben



Samir Benzerfa, CFA, Managing Director
PPCmetrics AG

samir.benzerfa@ppcmetrics.ch

