

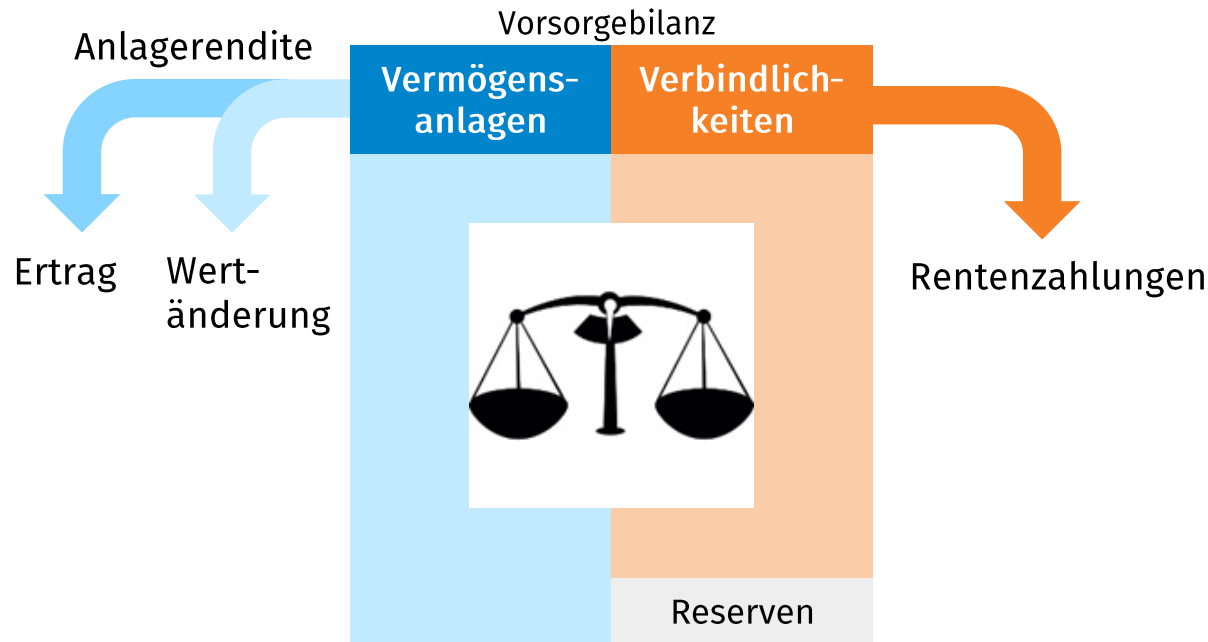
# Ansatzmöglichkeiten zur getrennten Betrachtung von Capital und Cash Income im Asset und Liability Management

CUREMhorizonte – 4. Mai 2017 | Dr. Claudia Emele

**ORTEC**  
FINANCE

# ALM-Thematik – Einführung

## Bilanz einer Vorsorgeeinrichtung

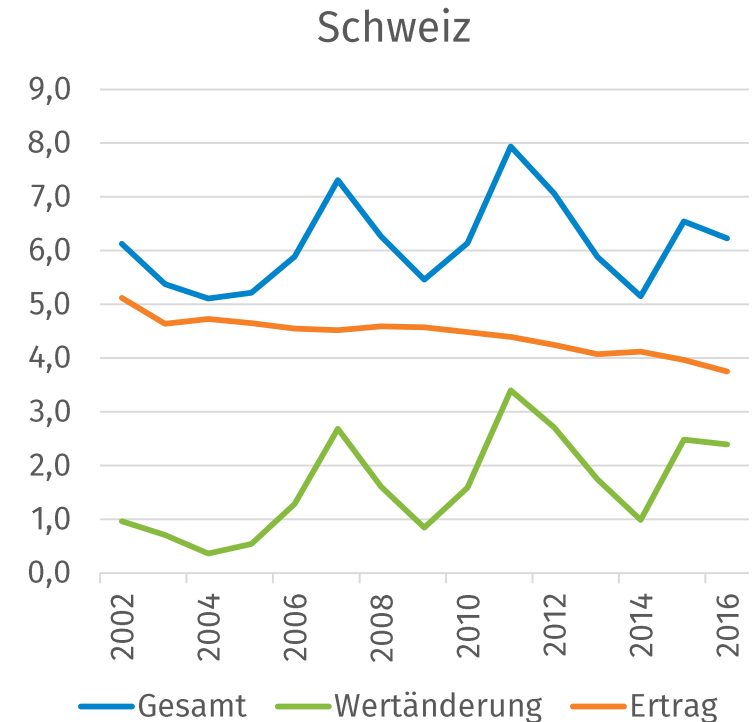
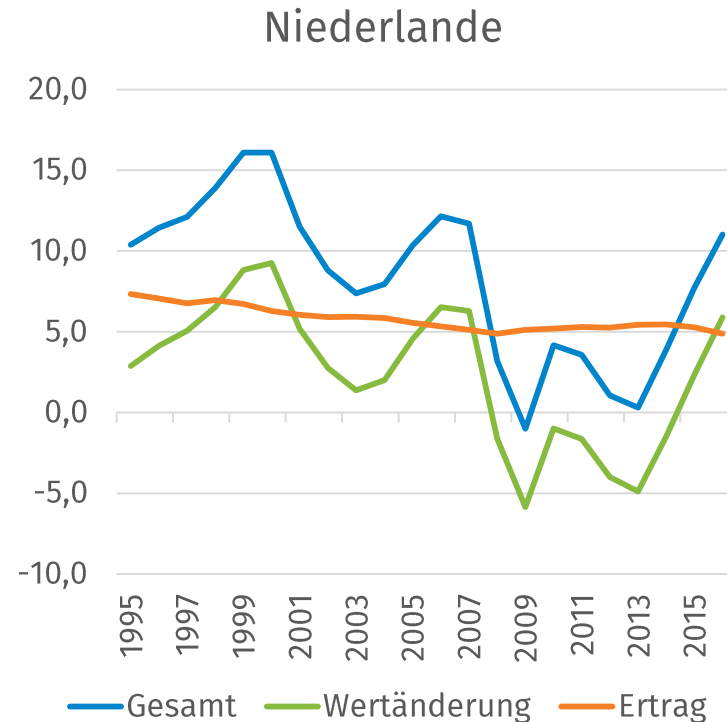
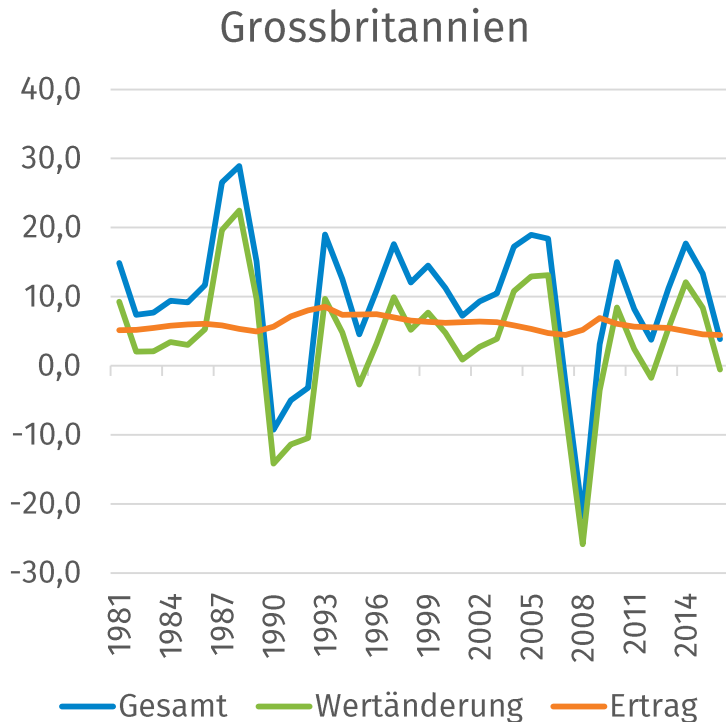


**ALM (Asset Liability Management)** bezeichnet die Steuerung einer Bilanz und insbesondere den effizienten Abgleich von Finanzierungsanforderungen und Anlageerfolg.

- Bei ALM-Studien verkörpert die Anlagerendite eine Total Return-Charakteristik.
- Die Anlagerendite kann grundsätzlich in eine Ertrags- und Wertänderungskomponente zerlegt werden.
- Die darin enthaltenen Risikotreiber sind verschieden.
- Eine Differenzierung im Zuge von ALM-Studien könnte zusätzlichen Nutzen bringen.

# Verhaltensprofil von Ertrag und Wertänderung

## Immobilienrenditen UK, NL und CH



Quelle: MSCI/IPD (alle Immobiliensegmente inkludiert)

- Differenzierung von Anlagerenditen auf Immobilien in die Komponenten:
  - Laufender Ertrag
  - Wertänderung

# Sind Immobilien ein Substitut für Obligationen?

- Obligationen haben lange eine effiziente und mit den Verpflichtungen fristenkongruente Investitionsmöglichkeit eröffnet.
- Durch das **aktuelle Tiefzinsumfeld** reduziert sich deren Potenzial jedoch durch sehr tiefe Ertragsaussichten und Zinsänderungsrisiken.
- **Qualitätsliegenschaften** (Core/Core Plus) können ein nachhaltiges und wenig volatiles Ertragsverhalten aufweisen.
- Wertänderungseinflüsse sind u.a. von der Bewertungsmethodik, Handelbarkeit der und Investitionsform in die Anlagen (Anlagestiftung, Fonds) abhängig.

# Gilt die Substituierbarkeit länderübergreifend?

	Jährlich		5-Jahre (annualisiert)		10-Jahre (annualisiert)	
	Rendite	Risiko	Rendite	Risiko	Rendite	Risiko
<b>Schweiz</b>						
Gesamt	6.1	0.8	6.2	0.4	6.2	0.1
Wertänderung	1.6	0.9	1.7	0.5	1.7	0.2
Ertrag	4.4	0.3	4.4	0.2	4.4	0.1
<b>Grossbritannien</b>						
Gesamt	9.7	9.7	8.6	4.9	8.2	3.0
Wertänderung	3.5	9.3	2.7	4.5	3.0	2.5
Ertrag	6.0	1.0	5.8	0.5	5.8	0.4
<b>Niederlande</b>						
Gesamt	8.3	5.0	7.8	4.2	8.1	2.9
Wertänderung	2.4	4.3	2.0	3.5	2.3	2.4
Ertrag	5.8	0.7	5.7	0.5	5.7	0.4

Quelle: MSCI/IPD (alle Immobiliensegmente inkludiert)

- Die Gesamtrendite von Obligationen besteht aus einer Wertänderung (Preis) und einem Zinsertrag (Coupon).
- Das Renditeprofil von Immobilien ist mit demjenigen von Obligationen vergleichbar.
- Die Analyse stützt diese These länderübergreifend.

## Fazit:

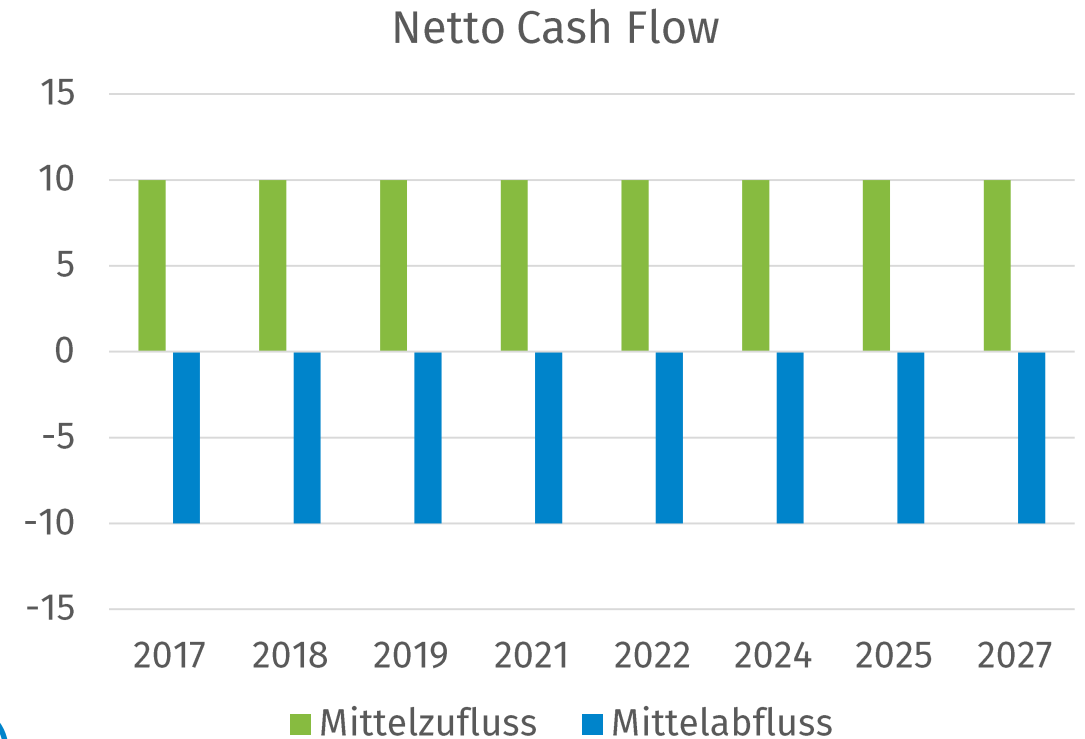
Immobilien können ein ähnliches Verhaltensmuster wie Obligationen aufweisen. Dies gilt es im Einzelfall oder im Rahmen der konkreten Umsetzung zu prüfen.

# Neue Kennzahl – Tragfähigkeit für Illiquidität?

- Die Verbindlichkeiten vieler institutioneller Investoren haben **Langfristcharakter**.
- Die **Fristenkongruenz** in der Vorsorgebilanz sollte durch einen entsprechenden Anlagehorizont reflektiert werden.
- **Die Tragfähigkeit für Illiquidität** (in den Anlagen) kann durch folgende Massnahmen erhöht werden:
  - Effizientes Cash Flow Management
  - Konzentration auf illiquide Anlagen mit Fokus auf Ertrags- anstelle von Kapitalzuwachsstrategie (z.B. Core Real Estate, Brownfield Infrastructure).

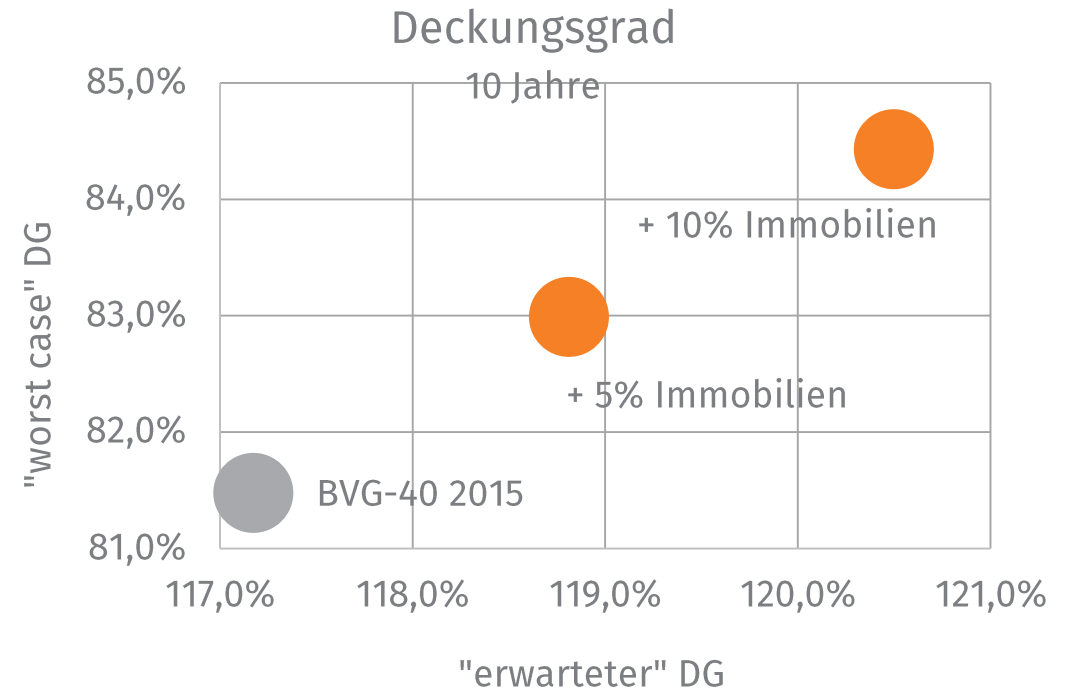
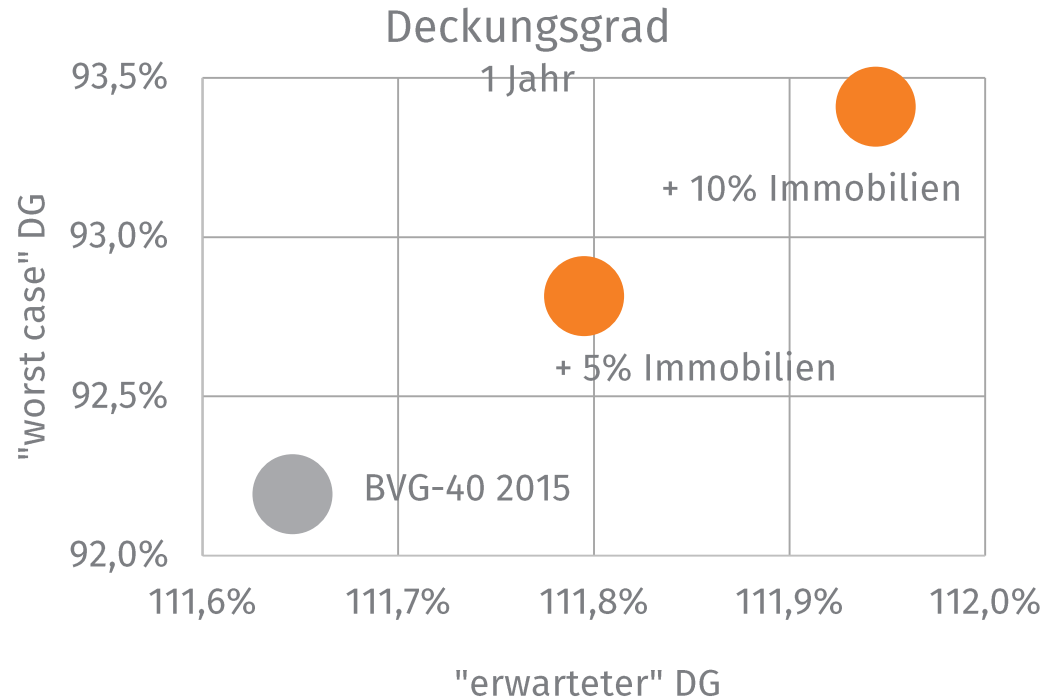
## Fazit:

Je positiver der Netto Cash Flow eines institutionellen Investors, desto höher die Tragfähigkeit für das Investieren in illiquide Anlagen.



# Ein langer Anlagehorizont bringt Vorteile

## Deckungsgrad, 1 Jahr vs. 10 Jahre



- Kfr. Renditedenken ist nicht mit dem lfr. Anlageverhalten von institutionellen Anlegern vereinbar.
- Die Beimischung illiquider Anlagen kann sich langfristig positiv auf die finanzielle Situation auswirken.

**Fazit:** Damit profitiert der einzelne Versicherte von besseren Leistungen bei geringeren Risiken.

# Denkanstöße

## Fazit:

- Trennung von Wertänderungen und Erträgen auf Immobilien in ALM-Studien
- Die regulatorischen Vorgaben beschränken bislang ein solches Vorgehen
- Die Anforderungen an die Datenverfügbarkeit nehmen zu
- Einführung spezifischer Risikomasse wäre wünschenswert
  - **Tragfähigkeit für Illiquidität**
- Grundvoraussetzung: Annahme nachhaltiger Cash Flows aus Immobilien



# Disclaimer

The information contained in this communication is confidential and may be legally privileged. It is intended solely for the use of the individual recipient. If you are not the intended recipient you are hereby notified that any disclosure, copying, distribution or taking any action in reliance on the contents of this information is strictly prohibited and may be unlawful. Ortec Finance is neither liable for the proper and complete transmission of the information contained in this communication nor for any delay in its receipt. The information in this communication is not intended as a recommendation or as an offer unless it is explicitly mentioned as such. No rights can be derived from this message. This communication is from Ortec Finance, a company registered in Rotterdam, The Netherlands under company number 24421148 with registered office at Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam, The Netherlands. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on [www.ortec-finance.com](http://www.ortec-finance.com) and shall be forwarded free of charge upon request.