

Alles nur Theorie? Die Sicht der Pensionskasse PUBLICA

CUREM*horizonte* vom 4. Mai 2017

Dr. Stefan Beiner, Leiter Asset Management der Pensionskasse PUBLICA

PUBLICA in aller Kürze – Zahlen und Fakten

Sammeleinrichtung

- Bund, ETH, FINMA, Schweizerisches Rotes Kreuz...
- Alle 20 angeschlossenen Vorsorgewerke tragen ihre Risiken ganz oder teilweise selber

Kennzahlen per 31.12.2016

• Aktive Versicherte	63'863
• Vorsorgekapital aktive Versicherte, CHF Mio.	16'020
• Anzahl Rentenbeziehende	42'533
• Vorsorgekapital Rentenbeziehende, CHF Mio.	19'183
• Bilanzsumme, CHF Mio.	37'852
• Deckungsgrade, Durchschnitt aller Vorsorgewerke	
• BVV 2 (tech. Zinssatz 2.25% / 2.75%)	102,9%
• Ökonomisch	83,3%
• Gesamtaufwand für die Verwaltung des Vermögens	21,4 Bp
• TER	12,0 Bp
• Transaktionskosten und Steuern	9,3 Bp
• Kostentransparenzquote	100,0%

Übersicht: Regulatorisches Umfeld von Schweizer PKs

Art. 65 Abs. 2bis BVG: Grundsatz der Vollkapitalisierung (Deckungsgrad >100%)

Art. 65c Abs. 1 BVG: Eine zeitlich begrenzte Unterdeckung ist zulässig, wenn

- a) sichergestellt ist, dass die Leistungen bei **Fälligkeit** erbracht werden können.
- b) die Vorsorgeeinrichtung **Massnahmen ergreift**, um die Unterdeckung in einer **angemessenen Frist zu beheben**.

Gemäss der Weisung (W-03/2014) der OBERAUFSICHTSKOMMISSION Berufliche Vorsorge wurde die Fachrichtlinie FRP 6 der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten (SKPE) zum Mindeststandard erklärt. Eine Überschreitung einer Sanierungsfrist von **10 Jahren** darf nur in Ausnahmefällen und in Absprache mit der Aufsichtsbehörde erfolgen.

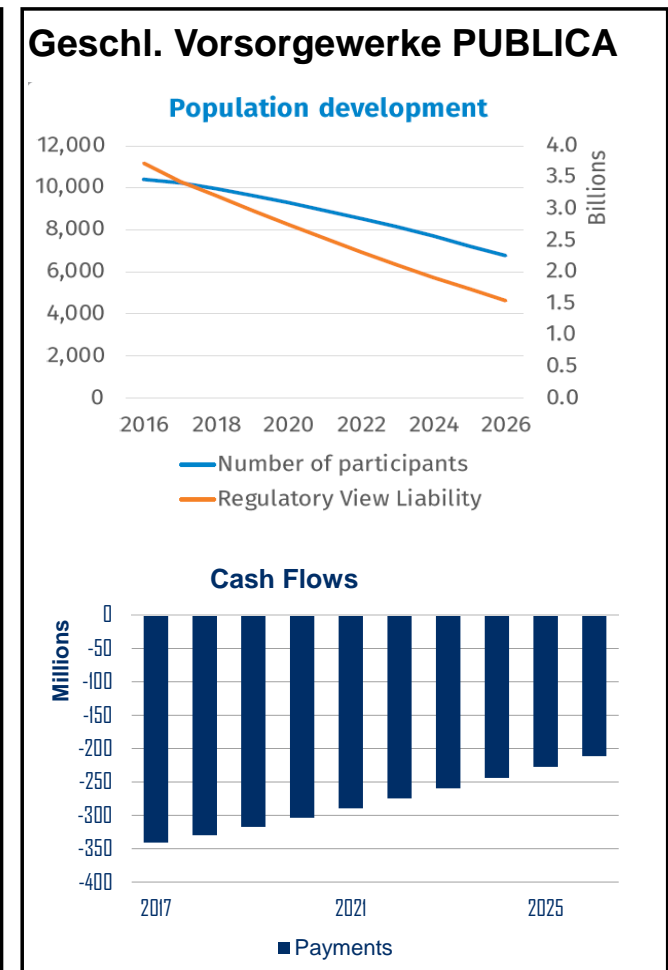
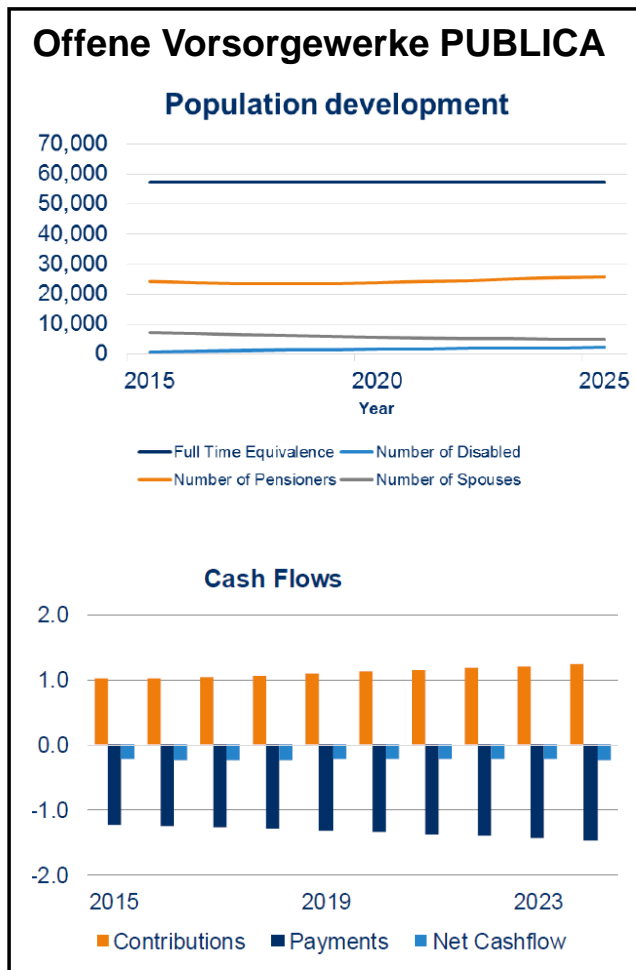
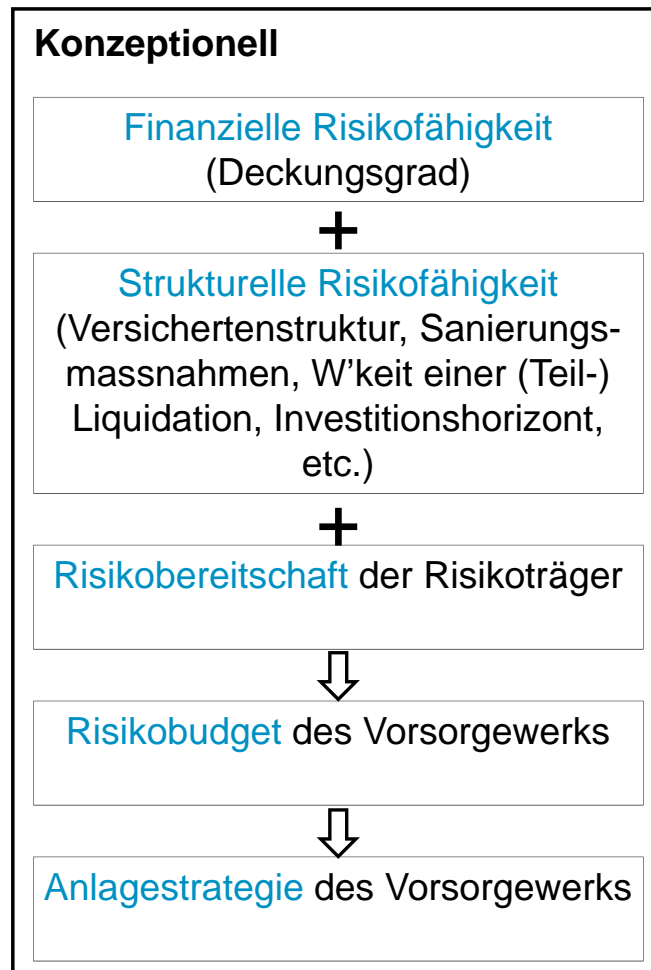
Geringfügige Unterdeckung:

- Erwartete Anlagerendite übertrifft Sollrendite;
- Beseitigung Unterdeckung innerhalb von 5 Jahren ohne Sanierungsbeiträge zu erheben;
- Deckungsgrad über 100% mit Berücksichtigung Arbeitgeberbeitragsreserven;
- Vorsorgewerk verfügt über angemessene strukturelle Risikofähigkeit;

Erhebliche Unterdeckung:

- Unterdeckung kann ohne Erhebung von Sanierungsbeiträgen in den nächsten 5 – 7 Jahren nicht behoben werden;
- Erwartete Anlagerendite liegt unter Sollrendite;
- Ungünstige strukturelle Risikofähigkeit

One size does not fit all: Unterschiedliche Vorsorgewerke bedingen unterschiedliche Risikobudgets und Anlagestrategien publica



Gründe in illiquide Anlagen zu investieren

- **Diversifikation:** Erschliessung zusätzlicher Risikoprämien, welche das Risiko-Rendite-Profil des Gesamtportfolios weiter verbessern
- **Grösseres Investitionsuniversum:** Illiquidere Anlagen erhöhen das Investitionsuniversum: z.B. Small Caps, Private Placements, Infrastrukturprojekte, Private Equity
- **Komplexitätsprämie:** Illiquide Anlagen sind für viele Anleger schwierig zu erschliessen, weil sie beispielsweise komplexe steuerliche oder rechtliche Abklärungen nach sich ziehen. Grössere Investoren können den relativen Grössenvorteil und den langfristigen Anlagehorizont ausnutzen sowie zusätzliche Ressourcen in solche Anlageklassen investieren.
- **Regulatorische Veränderungen:** Aufgrund regulatorischer Veränderungen ziehen sich z.B. klassische Finanzintermediäre (in erster Linie Banken) aus gewissen Marktfeldern zurück. Andere Investoren können die Lücke schliessen und vom Trend der Banken-Disintermediation profitieren.
- **(Glättung der Volatilität):** Aufgrund von fehlenden Marktwerten werden illiquide Anlagen oft market-to-model bewertet. In der Tendenz werden die Werte so geglättet (Autokorrelationen)

Zwei unterschiedliche Dimensionen der Illiquidität

Illiquiditätsrisiko eines Anlegers: Eine Anlage muss mit erheblichen Kosten in Cash konvertiert werden. Zwei Dimensionen der Illiquidität werden dabei unterschieden*:

Liquiditätslevel einer Anlage:

- Misst wie einfach (Timing und Kosten) eine Anlage in Cash konvertiert werden kann (Faktoren wie Handelsfrequenz, Handelsvolumen und Transaktionskosten sind relevant)
- Beispiele: Large Caps und US-Staatsanleihen weisen ein hohes Liquiditätslevel auf (d.h. sie können schnell, in grossen Volumen und mit geringen Kosten in Cash konvertiert werden). Small Caps und Private Equity weisen tendenziell ein tieferes Liquiditätslevel auf

Liquiditätsbeta einer Anlage:

- Misst die Sensitivität (Liquiditätsbeta) einer Anlage ggü. Markt-Liquiditätsschocks (wie verhält sich die Anlagekategorie, wenn sich unerwartet das Liquiditätsniveau verändert)
- Beispiele: Large Caps weisen tendenziell ein hohes Liquiditätsbeta auf, d.h. sie reagieren ausgeprägt negativ bei globalen Markt-Liquiditätsschocks. Bei Small Caps (oder Private Equity) ist das Liquiditätsbeta tendenziell tiefer

Zielsetzung: Anlagen mit tiefem Liquiditätslevel und/oder hohem Liquiditätsbeta sollten in Stresssituation wie globale Liquiditätsschocks nicht unter Zeitdruck in hohen Volumen verkauft werden müssen (**forced seller**). Jeder Anleger sollte seinen maximalen **Liquiditätsbedarf** genau kennen.

* In Anlehnung an Liquidity Level or Liquidity Risk? Evidence from the Financial Crises, Lou & Sadka, FAJ 67, 3, 2011

Wie viele illiquide Anlagen kann sich eine PK leisten: Liquiditätsbedarf von PUBLICA

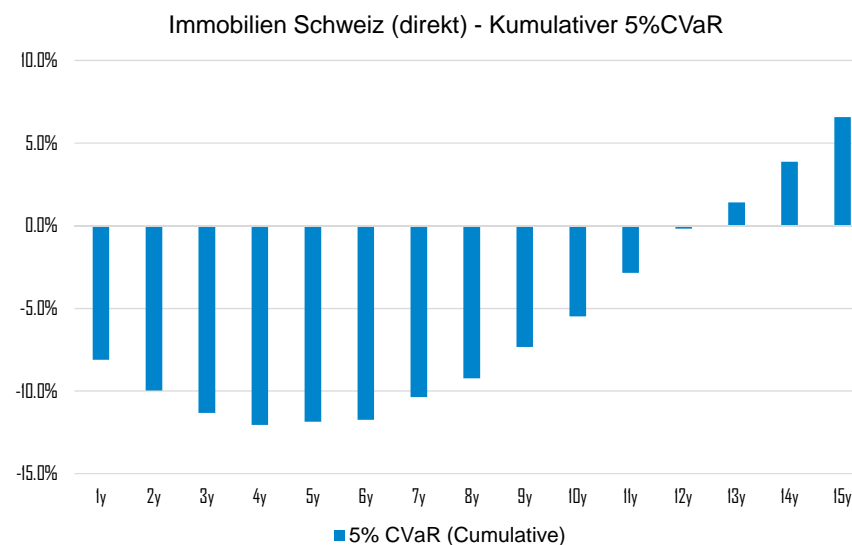
Zentrale Fragestellung: Wie hoch ist der notwendige Mindestanteil an Anlagen (= maximaler Liquiditätsbedarf), welche ein hohes Liquiditätslevel und ein tiefes Liquiditätsbeta aufweisen. PUBLICA weist mit den aktuellen Anlagestrategien folgenden Liquiditätsbedarf (Cash, Eidgenossen und G7-Staatsanleihen mit hoher Bonität) auf:

Drei Liquiditätsblöcke	Verwendetes Mass bei PUBLICA	Offene Vorsorgewerke: In % der Assets	Geschlossene Vorsorgewerke: In % der Assets
Verbindlichkeiten: Cashoutflows	Summe aller Rentenzahlungen über 12 Monate	4%	9%
Overlays & Besicherungsmanagement (z.B. FX- Absicherung)	1% VaR: Tagesvolatilität über einen Monat	6%	4%
Rebalancing bzw. TAA Prozess	Maximaler Drawdown während der Finanzkrise für Aktien	10%	11%
Total Liquiditätsbedarf*		20%	24%

* Konservative Annahme: keine Diversifikationseffekte zwischen den Liquiditätsblöcken

Relevanz von Bewertungsrisiken in Abhängigkeit der Illiquiditätsfähigkeit

- **Fazit 1:** Für Asset Owner mit wirklich **langfristigen Horizont**, die den **maximalen Liquiditätsbedarf** durch liquide Anlagen, welche ein hohes Liquiditätslevel und ein tiefes Liquiditätsbeta aufweisen, **abdecken**, ist die Berücksichtigung der **Bewertungsrisiken wenig relevant**
- **Fazit 2:** Die **Relevanz von Bewertungsrisiken nimmt** für Asset Owner **zu**,
 - je **kürzer der Anlagehorizont** ist;
 - je höher der **netto Cash-Outflow** ist;
 - falls der **Liquiditätsbedarf nicht** durch liquide Anlagen **abgedeckt wird** (und somit das Risiko, forced seller zu werden, erhöht ist).



Quelle: Ortec Finance

Vielen Dank für Ihr Interesse.

Dr. Stefan Beiner
Leiter Asset Management & Stv. Direktor
Pensionskasse des Bundes PUBLICA
Eigerstrasse 57, CH - 3007 Bern
Schweiz
+41 58 485 21 01
stefan.beiner@publica.ch