

A&L ASALIS



Nach dem SNB-Entscheid: Update für Pensionskassen

Am 15. Januar hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) entschieden, den Mindestkurs 1 EUR = 1.2 CHF aufzuheben, den Zins für Girokonten-Guthaben auf -0.75% und das Zielband für den Dreimonats-Libor in Frankenanlagen auf $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ zu reduzieren. SpezialistInnen der Libera und ihrer Tochtergesellschaft A&L Asalis haben die bisherigen Auswirkungen des SNB-Entscheids für Pensionskassen analysiert. Diese fassen wir zwölf Tage nach dem Entscheid wie folgt zusammen:

Bisher überschaubare Verluste

Der Entscheid der SNB hat die Pensionskassen überrascht und starke Schwankungen an verschiedenen Finanzmärkten ausgelöst. Nach der Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), Wertschriften in grossem Stil zu kaufen, und der Bekanntgabe der Resultate der Parlamentswahlen in Griechenland hat sich das Umfeld von Pensionskassen etwas geklärt. So konnte die Schweizer Börse nach einer sofortigen starken Baisse einen Teil ihrer Verluste wieder gutmachen. Vom Jahresanfang bis zum 23. Januar kommen wir auf eine geschätzte, durchschnittliche Minusrendite von 3 bis 3,5% für ein breit diversifiziertes Portfolio. Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft und den einheimischen Aktienmarkt bleiben von Unsicherheiten geprägt.

Tiefere langfristige Renditeerwartungen

Der Entscheid der SNB hat direkte Auswirkungen auf die Schweizer Anlagekategorien (Liquidität in CHF, Hypotheken Schweiz, Obligationen CHF, Aktien Schweiz und Immobilien Schweiz). Dagegen hat er unseres Erachtens keine fundamentale, langfristige Auswirkung auf die ausländischen Anlageklassen (Obligationen Fremdwährungen, Aktien Ausland und Immobilien Ausland). Wir haben unsere langfristigen Renditeerwartungen entsprechend überprüft und die notwendigen Anpassungen vorgenommen. Grundsätzlich erwarten wir deutlich tiefere Renditen für die liquiden Mittel und die Obligationen in Franken. Bei den inländischen Aktien sind unsere langfristigen Renditeerwartungen leicht tiefer als bisher. Der SNB-Entscheid dürfte sich sowohl positiv als auch negativ auf Schweizer Immobilien-Anlagen auswirken. Deshalb haben wir unsere langfristigen Renditeerwartungen unter Berücksichtigung der aktuellen weichen Landung unverändert gelassen.

Einhaltung der Schwankungsbreiten und Anlagestrategie überprüfen

Wir empfehlen Pensionskassen, einen Lagebericht per 31. Januar 2015 zu erstellen. Dieser beinhaltet die Überprüfung allfälliger Verletzungen der Schwankungsbreiten der Anlagestrategie und die Überprüfung der Anlagestrategie selbst (im Rahmen einer ALM-Studie). Bedingt durch die oben erwähnten tieferen Renditeerwartungen müssen Vorsorgeeinrichtungen höhere Anlagerisiken eingehen, falls sie die bisherige erwartete Rendite ihrer Anlagestrategie erzielen möchten. Pensionskassen, die die notwendige Risikofähigkeit aufweisen, werden dies gut verkräften. Den anderen empfehlen wir, eine Senkung der Sollrendite in Betracht zu ziehen. Pensionskassen, die bisher keine Fremdwährungsabsicherung hatten, können mit der Einführung dieser Massnahme Risikobudget freimachen und dieses für Investitionen in relativ risikoreiche Anlagekategorien wie Aktien nutzen.

Versicherungstechnische Parameter überprüfen

Aufgrund des tieferen Zinsniveaus und der tieferen, langfristigen Renditeerwartungen geraten der technische Zinssatz und damit auch der Umwandlungssatz erneut unter Druck. Je nach konkreter Situation der Pensionskasse und den weiteren Entwicklungen sind die versicherungstechnischen Parameter zusammen mit dem Experten für berufliche Vorsorge zu überprüfen.

Tieferer Referenzzinssatz erwartet

Der aktuelle technische Referenzzinssatz für die Jahresabschlüsse zwischen dem 1. Oktober 2014 und dem 30. September 2015 beträgt 3,0 Prozent. Aufgrund unserer aktualisierten Simulationen gehen wir davon aus, dass er für 2015/2016 auf 2,75 oder 2,5 Prozent sinken wird. Mittelfristig dürfte der Referenzzinssatz in der Bandbreite zwischen 1,75 und 2,25 Prozent zu liegen kommen. Die Empfehlung des Experten für berufliche Vorsorge zum technischen Zinssatz orientiert sich unter anderem am technischen Referenzzinssatz.

Wenig Liquidität halten

Institutionellen Anlegern, die einen Teil ihres Vermögens in liquide Mittel in Franken investieren und mit negativen Zinsen konfrontiert sind, empfehlen wir, nur den erforderlichen Betrag in dieser Form zu halten. Dabei sind die operativen Ausgaben mit der notwendigen Sorgfalt zu schätzen. Der Einsatz von liquiden Mitteln in ausgewählten Fremdwährungen (z.B. USD, GBP) bildet eine interessante, aber nicht risikolose Variante.

Die Themen Aufhebung des Euro-Mindestkurses und Zinssenkung werden wir in den nächsten Tagen weiterverfolgen und Sie bei Bedarf auf dem Laufenden halten.

Philippe Schlumpf, Senior Investment Consultant bei der A&L Asalis, freut sich auf Ihren Anruf oder Ihr Mail (Telefon 043 344 42 10, philippe.schlumpf@asalis.ch). Gerne können Sie auch Ihre übliche Ansprechperson bei der Libera kontaktieren.

27. Januar 2015