

Strukturierte Produkte und Vorsorge

Teil 1: Die Anlagepolitik der Pensionskasse



Die sozialen Systeme in der Schweiz stehen einmal mehr im Brennpunkt. Da die meisten Arbeitnehmer einen Grossteil ihres Altersguthabens in Pensionskassen haben, ist deren Zuverlässigkeit entscheidend. Um diese zu garantieren, ist der Einsatz von Derivaten sinnvoll.

TEXT: MARTIN SIGNER

Die drei Säulen in der Vorsorge

In der Schweiz gilt für die Altersvorsorge ein Drei-Säulen-System. Die erste Säule wird über die AHV gedeckt. Ziel der AHV (Alters- und Hinterbliebenen-Versicherung) ist gemäss Bundesverfassung, den existenziellen Geldbedarf im Alter zu decken. Diese AHV-Rente können Männer derzeit ab 65 und Frauen ab 64 Jahren beziehen. Massgebend für die Rente sind das durchschnittliche Jahreseinkommen und die Anzahl Beitragsjahre (Beitragslücken beachten!). Die minimale Rente beträgt 12'900, die maximale 25'800 Franken pro Jahr.

Aufgrund der demographischen Entwicklung (höhere Lebenserwartung, tiefere Geburtenrate) sind Änderungen angezeigt. Diese können auf der Einnahmenseite (höhere, längere Beitragszeit) oder Ausgabenseite (tiefere, spätere Renten) geschehen. Um Anreize zum privaten Sparen zu bieten, hat der Staat mit der Säule 3a gezielte Steuerabzugsmöglichkeiten geschaffen. Ein Arbeitnehmer mit Pensionskasse kann derzeit bis zu 6'192 CHF und ein Selbständigerwerbender ohne Pensionskasse bis 20% seines Einkommens (max. 30'960) steuerbefreit anlegen. Mehr zu Anlagemöglichkeiten

in diesem Bereich gibt es in der nächsten Ausgabe.

Die berufliche Vorsorge

Die zweite Säule ist die berufliche Vorsorge (BVG). Dabei wird permanent ein Lohnbestandteil in die Pensionskasse einbezahlt. Dieser Anteil ist ebenfalls steuerbefreit. Das einbezahlte Kapital muss von der Pensionskasse zu mindestens 2.5% pro Jahr (Stand 2006) verzinst werden. Das somit angehäuften Altersguthaben kann bei Pensionierung wahlweise (mindestens zu 25%) ausbezahlt werden, oder es wird in eine ►

Rente umgewandelt. Aus steuerlicher Sicht sollte beachtet werden, dass die Rente als Einkommen voll versteuert werden muss, während für Kapitalauszahlungen, wie auch bei Freizügigkeitskonten oder der Säule 3a, ein reduzierter Steuersatz angewandt wird.

Das Asset-Liability-Management der Pensionskasse

Die Verwaltung der Pensionskasse hat die Aufgabe, die Anlagen (Assets) so zu strukturieren, dass sie jederzeit ihre Verbindlichkeiten (Liabilities) erfüllen kann. Gleichzeitig sollte sie sicherstellen, dass zusätzlich jederzeit genügend Eigenkapital zum Ausgleich von Wertschwankungen

vorhanden ist. Zudem wird dadurch angestrebt, dass die Mitglieder der Pensionskasse angemessen für die Überlassung von Risikokapital (Zins über der sicheren Anleihe mit entsprechender Laufzeit) entschädigt werden. Diese Aufgabe wird als Asset-Liability-Management (ALM) bezeichnet. Die Aufgabenstellung der Pensionskassenverwaltung wird durch untenstehende Grafik illustriert.

Gezielter Einsatz von Derivaten

Ziel der Pensionskasse ist es, die Aktivseite so zu verwalten, dass das eingesetzte Kapital mit der Risikobereitschaft und Fähigkeit der Stiftung im Einklang stehen. Zu diesem Zweck sollten Mittelflüsse bis zu einer bestimmten Laufzeit aufeinander abgestimmt werden

(Cashflow-Matching). Für die übrigen Passiven ist eine Abstimmung der Laufzeit (Duration-Matching) anzulegen. Geeignete Derivate könnten dafür Zins- oder Inflations-Swaps auf Obligationen oder Rohstoffe sein, die gemäss Beat Zaugg von der Pensionskassen-Beratungsfirma Watson Wyatt bisher selten eingesetzt werden. Der Einsatz von Derivaten besteht heutzutage eher in Währungs-Forwards. Dies zur Absicherung von Währungsrisiken.

Da die Verbindlichkeiten bei Pensionskassen grösstenteils langfristiger Natur sind, besteht ein Portfolio sinnvollerweise hauptsächlich aus Zinsinstrumenten. Somit halten sich die ökonomischen

Auswirkungen von möglichen Zinsänderungen (Duration-Matching) auf die Pensionskasse in engen Grenzen, und es ist sichergestellt, dass die

Verpflichtungen auch eingehalten werden können.

Um das Portfolio gegen Zinsänderungen zu immunisieren, kann der Einsatz von Swaps auf Obligationen ebenfalls sinnvoll sein. Dabei können unerwünschte Durations- und Zinsrisiken über speziell strukturierte Lösungen abgesichert werden. Solche Ansätze basieren in der Regel auf Zins-Swaps mit unterschiedlichen Laufzeiten und Bonitäten, zum Teil auch auf langläufigen synthetischen Derivaten. Gegenpartei bei diesen Transaktionen ist normalerweise eine Investmentbank. Letztere liefert im Rahmen solcher Transaktionen variable

Zinssätze im Gegenzug für fixe Zinszahlungen an die Pensionskasse ab. Insbesondere für kleinere Kassen scheinen auch spezifische strukturierte Produkte zur Sicherung eines minimalen Deckungsgrad-Niveaus sinnvoll einsetzbar.

Die schweizerische Anlagepolitik der Pensionskassen wurde bisher durch die BVV2 Art. 53-57 bestimmt. Dabei werden Anlagelimiten für

Insbesondere für kleinere Kassen scheinen auch spezifische strukturierte Produkte zur Sicherung eines minimalen Deckungsgrad-Niveaus sinnvoll einsetzbar.

Asset-Liability-Management für Pensionskassen

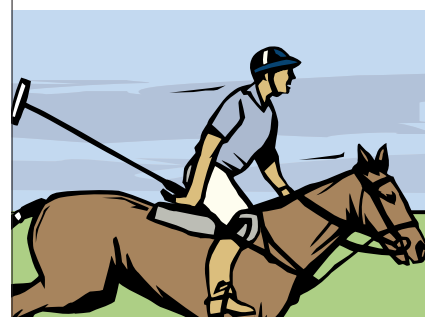


Grafik: Credit Suisse

Sal. Oppenheim

Jetzt neu von Sal. Oppenheim!

PROTECT-BONUS-CAP-ZERTIFIKATE



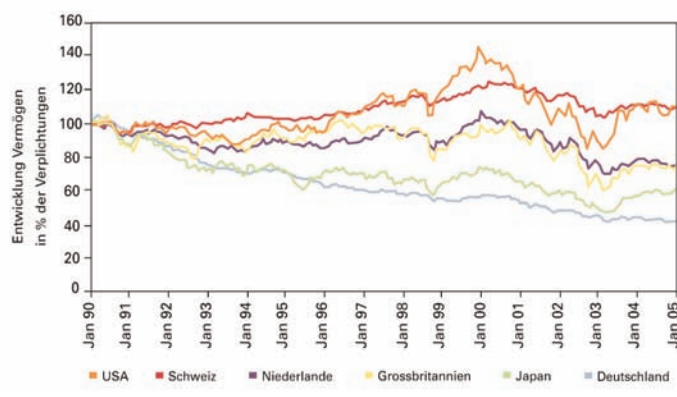
Mit dem Cap die Chancen optimieren, einen attraktiven Mindestgewinn zu erzielen.

Aktuelle Produktauswahl börsentäglich an der SWX. www.oppenheim-derivate.ch

Intelligent investieren!
Mit Europas grösster Privatbank.

SEIT 1789

Entwicklung Pensionskassenvermögen in Prozent der Verpflichtungen
1.1.1990 – 31.12.2004



Grafik: Watson Wyatt

einzelne Anlagekategorien (Obligationen, Aktien etc.) vorgeschrieben. Seit April 2000 sind die Pensionskassen in der Wahl ihrer Anlagen weitgehend frei. Der Grund dafür ist, dass die oben genannten Limiten überschritten werden können, sofern eine Kasse gemäss BVV2 Art. 59 in einem Bericht – gestützt auf ein Anlagereglement – schlüssig dar-

legen kann, dass damit die Ziele der Pensionskasse erfüllt werden.

Viele Pensionskassen halten sich jedoch weiterhin aus einem Vorsichtsprinzip an diese Limiten. «Die zulässigen Anlagekategorien bzw. Anlagelimiten gehören daher abgeschafft», meint Beat Zaugg zu diesem Thema. Eine Steuerung des maximalen Risikos eines Pensionskassen-Portfolios würde besser über Risikomasse wie bspw. die Volatilität oder den Value-at-Risk stattfinden. Starre Anlagebegrenzungen verhindern zudem eine bessere Diversifikation in alternative Anlagen (Hedgefonds, Private Equity), welche auch für weniger risikofähige

Pensionskassen sinnvoll sind.

Sowohl passiv als auch aktiv investieren

Zunehmend werden Stimmen laut, dass Pensionskassen ihr Vermögen ausschliesslich passiv investieren sollten. Für Anlagekategorien wie bspw. Immobilien, Private Equity und Hedge Funds hält Beat Zaugg jedoch nur aktive Ansätze für empfehlenswert.

Somit scheint eine differenziertere Haltung angebracht: Je nach Anlagekategorie, Markteffizienz und der Selektionsfähigkeit von guten Vermögensverwaltern ist sowohl aktives wie auch passives Anlegen sinnvoll. Aktive und passive Vermögensverwaltung sollten daher nicht als doktrinäre Gegensätze, sondern als Ergänzung verstanden werden.

In der nächsten Ausgabe des *payoff* erfahren Sie mehr zum Thema «Strukturierte Produkte und Vorsorge».

Anzeige

GOLDMAN SACHS
AUF WELTWEITE MÄRKTE SETZEN

Goldman Sachs bietet eine Reihe von Open-End-, Bonus- und Kapitalschutz-Zertifikaten für ein diversifiziertes Anlegerdepot an. Hierbei hat Goldman Sachs mittlerweile mehr als 90 Zertifikate emittiert, mit denen Anleger an der Entwicklung der weltweiten Märkte partizipieren können.

Weitere Informationen erhalten Sie unter: www.goldman-sachs.ch oder über unsere Hotline: +41(0)44 224 11 44

Goldman Sachs Bank AG, Public Distribution, Münsterhof 4, Postfach, CH-8022 Zürich, Telefon: +41 (0)44 224 1144, Telefax: +41 (0)44 224 1020, www.goldman-sachs.ch, E-Mail: swisswarrants@gs.com.
© Goldman Sachs, 2006. All rights reserved.