

ZWEITE SÄULE

Herausforderung Rendite

Die Swisscanto-Studie zeigt: Die Schweizer Pensionskassen insgesamt haben Mühe, die angestrebten Ziel- und Sollrenditen zu erreichen. Grund genug für einige Hintergrundinformationen zu diesen Kennzahlen und ihrer Bedeutung.

TEXT PATRICK SPUHLER

Die Höhe der Sollrendite ergibt sich in erster Linie aus dem für die Bewertung der laufenden Rentenverpflichtungen angewandten technischen Zinssatz und aus der notwendigen Verzinsung der Sparguthaben der aktiven Versicherten. Im Kapitaldeckungsverfahren, in welchem der Grundsatz der Gleichbehandlung hoch gehalten wird, sollten diese beiden Sätze eigentlich gleich hoch sein, was in den letzten Jahren aufgrund der marktbedingt tiefen Kapitalerträge bei einem Grossteil der Pensionskassen nicht möglich war. Der durchschnittliche Satz für die Verzinsung der Sparguthaben im Jahre 2010 beläuft sich auf rund 2,0 Prozent, während der technische Zinssatz bei rund 3,5 Prozent liegt.

Sollrendite – weit mehr als nur der technische Zinssatz
Zusätzlich sind auch die Kosten für die Erhöhungen der Rückstellungen (z.B. für die Zunahme der Lebenserwartung) zu berücksichtigen. Um einen sprunghaften Anstieg des Deckungskapitals der Rentner beim Übergang zu neuen Sterbetafeln zu vermeiden, wird das berechnete Deckungskapital pro Jahr um 0,5 Prozent verstärkt. Ebenfalls einzukalkulieren sind die Finanzierung allfälliger systematischer technischer Verluste (z.B. bei vergünstigter vorzeitiger Pensionierung) sowie die Verwaltungskosten bei der Berechnung der Sollrendite, ausser es können dafür die Risikobeiträge oder eine andere Quelle herangezogen werden. Ein weiterer, oft vergessener Einflussfaktor ist der Netto Cash Flow, d.h. die Differenz zwischen den Zuflüssen (Beiträge, Einlagen und Einkäufe) und den Abflüssen (Renten- und Kapitalzahlungen). Ein starkes Bestandeswachstum beispielsweise ist meist mit einem positiven Cash Flow verbunden. Liegt der Deckungsgrad dabei über 100 Prozent, führt ein positiver Cash Flow zu einer Abnahme des Deckungsgrads, ausser dieser Effekt wird über eine entsprechend höhere Sollrendite kompensiert. Der stark negative Cash Flow bei einer Rentnerkasse hingegen bewirkt bei Überdeckung eine Erhöhung, bei Unterdeckung ein Absinken des Deckungsgrads, was ebenfalls bei der Sollrendite eingerechnet werden muss.

Aufgrund all dieser Einflüsse verwundert die durchschnittliche Sollrendite von 3,7 Prozent keineswegs, insbesondere mit Blick auf den technischen Zinssatz von durchschnittlich rund 3,5 Prozent. Der Anteil der Rentner an den Vorsorgekapitalien definiert dabei das Ausmass der minimalen Sollrendite. Weist z.B. eine Kasse mit einem technischen Zinssatz von 3,5 Prozent einen Rentneranteil an den Vorsorgekapitalien von 30 Prozent aus und hat sie wegen eines schlechten Anlagejahres eine Nullverzinsung bei den aktiven Versicherten beschlossen, beläuft sich die Sollrendite dennoch auf mindestens 1,2 Prozent (Berechnung: 30 Prozent von 4,0 Prozent; die 4,0 Prozent setzen sich aus dem technischen Zins und 0,5 Prozent für die Zunahme der Lebenserwartung zusammen). Ist der Rentneranteil hingegen deutlich höher, z.B. bei 70 Prozent, erhöht sich diese minimale Sollrendite trotz Nullverzinsung auf 2,8 Prozent

(70 Prozent von 4,0 Prozent). Damit hat die strukturelle Risikofähigkeit, sprich der Anteil der Rentner an den gesamten Vorsorgekapitalien, einen wichtigen Einfluss auf die minimale Sollrendite einer Vorsorgeeinrichtung.

Erreicht eine Pensionskasse jeweils ihre Sollrendite, befinden sich Aktiven und Passiven im Gleichgewicht. Dennoch sollte die Zielrendite über der Sollrendite liegen. Denn befindet sich die Wertschwankungsreserve unter ihrer Zielgrösse, muss die Marge zwischen der Ziel- und der Sollrendite den Aufbau der Wertschwankungsreserve in angemessener Frist ermöglichen.

Keine höhere Zielrendite ohne höhere Anlagerisiken

In den letzten Jahren ist der risikoarme Zins stetig gesunken. Die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen liegt aktuell bei rund 1,5 Prozent. (siehe Grafik)

Mit Einführung des BVG auf den 1.1.1985 belief sich der dem BVG-Umwandlungssatz zugrunde gelegte technische Zinssatz auf 3,50 Prozent und wurde danach auf 4,00 Prozent erhöht. Beim heutigen BVG-Umwandlungssatz genügt ein technischer Zins von 4,00 Prozent als Folge der seither erfolgten Zunahme der Lebenserwartung bei weitem nicht mehr. Somit liegt die mit dem BVG-Umwandlungssatz implizit verlangte Sollrendite weit über 4,00 Prozent. Während eine solche Rendite in den Anfängen des BVG noch mit risikoarmen Anlagen erzielt werden konnte, ist dies heute nicht möglich, ohne substantielle Anlagerisiken einzugehen. Es zeigt sich, dass eine Vorsorgeeinrichtung mit einer höheren Zielrendite nicht mehr in jedem Fall die attraktivere sein muss, denn hohe Risiken haben auch ihren Preis, und das ist eine höhere Wahrscheinlichkeit einer Unterdeckung.

Temporäre Unterdeckung zulässig

Vorstehend wurde gezeigt, dass eine hohe Ziel- und eine hohe Sollrendite wegen der damit verbundenen Anlagerisiken nicht in jedem Fall vorteilhaft sind. Jede Pensionskasse muss sich deshalb mit den nachfolgenden elementaren Fragen auseinandersetzen:

- Wer ist Risikoträger?
- Wie hoch ist die Risikofähigkeit bzw. das Sanierungspotenzial?
- Wie hoch ist die Risikobereitschaft?

Wegen des tiefen Zinsniveaus sollten sowohl die Soll- als auch die Zielrendite nur in Kenntnis der dafür erforderlichen Anlagestrategie und des damit verbundenen Risikos festgelegt werden, d.h. nicht ohne vorher die oben gestellten Fragen zu beantworten. Gerade im Hinblick auf die mit der demographischen Entwicklung verbundenen Zunahme des Rentneranteils und der daraus resultierenden Abnahme der strukturellen Risikofähigkeit drängt sich dies auf, denn laufende Renten können bei Unterdeckung nicht oder nur in bescheidenem Ausmass gekürzt werden. Dass eine Vorsorgeeinrichtung grundsätzlich eine temporäre Unterdeckung ausweisen darf, sollte aber nicht vergessen werden. Ein Verzicht auf das Eingehen von Anlagerisiken



Definition Rendite

Sollrendite: Rendite, die eine Pensionskasse benötigt, um ihren Deckungsgrad halten zu können.

Zielrendite: Rendite, die eine Pensionskasse anstrebt. Sie setzt sich in der Regel zusammen aus der Sollrendite und Zuschlägen für die Erreichung weiterer Ziele (Quelle: Fachwörterbuch für die berufliche Vorsorge).

Mühsam erreichen die Pensionkassen die Soll- und Zielrenditen.

Grafikquelle: Schweizerische Nationalbank/Foto: Bilderbox.de

ken ist nicht sinnvoll, da die mit einer risikoarmen Anlagestrategie verbundenen Opportunitätskosten – der Kapitalmarkt entschädigt in der Erwartung das Eingehen von Risiken mit einer entsprechenden Prämie – zu hoch wären.

Ziel- und Sollrendite als grosse Herausforderung

Somit wird klar, dass infolge des seit den Anfängen des BVG stark gesunkenen Zinsniveaus und einer gleichzeitig fast unveränderten Sollrendite – zumindest wenn man die Höhe

des BVG-Umwandlungssatzes als Referenzgrösse heranzieht und berücksichtigt, dass seit 1995 keine Mutationsgewinne mehr anfallen – die anlagepolitischen Herausforderungen für die zweite Säule stark zugenommen haben. Die als Folge der demographischen Entwicklung zu erwartende Abnahme der strukturellen Risikofähigkeit verstärkt diese Herausforderung zusätzlich. All diesen Faktoren ist beim Festlegen der beiden wichtigen Grössen Soll- und Zielrendite und somit der Anlagestrategie Rechnung zu tragen.

DER AUTOR



Patrick Spuhler ist eidg. dipl. Pensionsversicherungsexperte und Leiter des Teams Basel der Swisscanto Vorsorgeberatung.

Anzeige

Wir setzen Meilensteine: Berufliche Vorsorgeberatung auf Honorarbasis

- GRANO bietet Ihnen unabhängige Beratungsqualität in allen Vorsorgefragen
- Wir erschliessen Ihnen den Markt für lukrative Versicherungs- und Vorsorgelösungen
- Als neutraler Vorsorgeberater sind wir nur Ihnen und Ihren Interessen verpflichtet
- Namhafte Referenzen bestätigen unsere nachhaltige Arbeit

GRANO Management AG, 8401 Winterthur – www.grano.ch