

Vorsorgeeinrichtungen und Unterdeckung als Folge der Finanzkrise – Sanierungsbeiträge oder Zinsreduktion? – Risikofähigkeit entscheidend

# Wann besteht für die Pensionskassen Handlungsbedarf?

Von Patrick Spuhler und Stefan Wyss

Die Finanzkrise wird dazu führen, dass zahlreiche Vorsorgeeinrichtungen in ihrer Jahresrechnung 2008 eine Unterdeckung ausweisen müssen und sich damit die Frage einer Sanierung stellt. Die eingängigen gesetzlichen Bestimmungen zur Sanierung finden sich in Artikel 65c bis e BVG, in Artikel 44 und 44a bis c BVV 2 sowie in den Weisungen über Massnahmen zur Behebung von Unterdeckungen in der beruflichen Vorsorge vom 27. Oktober 2004 an die Aufsichtsbehörden.

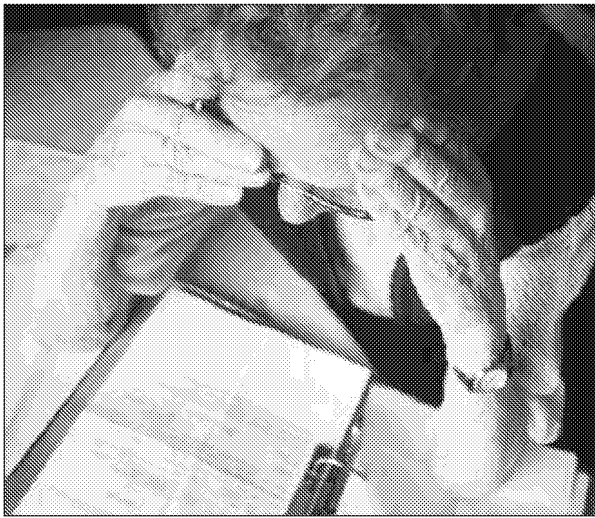
Eine zeitlich begrenzte Unterdeckung – die Weisung an die Aufsichtsbehörde vom 27. Oktober 2004 spricht von einer angemessenen Frist von fünf bis sieben, im Maximum von zehn Jahren – ist zulässig, sofern die Leistungen bei Fälligkeit erbracht werden können.

## Sanierungsmassnahmen

Als mögliche Sanierungsmassnahmen stehen dabei folgende Instrumente zur Verfügung: Reduktion der Verzinsung im überobligatorischen Bereich oder Tieferverzinsung bis hin zur Nullverzinsung nach dem Anreiz- bzw. Verrechnungsprinzip; Sanierungsbeiträge der aktiven Versicherten und des Arbeitgebers; Sanierungsbeiträge der Rentenzüger; Unterschreiten des BVG Mindestzins; Sisierung von Vorbezügen für die Finanzierung von Wohneigentum; Garantiestellung eines Wohlfahrtsfonds; Einlagen des Arbeitgebers und Aufhebung der Arbeitgeber-Beitragsreserve mit Verwendungsverzicht.

Diejenigen Massnahmen, die die Versicherten unmittelbar betreffen, benötigen eine regulatorische Grundlage. Neben den Sanierungseinlagen sind in der Regel die Zinsreduktion sowie die Erhebung von Sanierungsbeiträgen am wirksamsten. Anhand eines Beispiels zweier versicherter Personen wird in Tabelle 1 aufgezeigt, dass je nach Alter der betroffenen Versicherten bzw. je nach Umfang ihres Sparguthabens unterschiedliche Massnahmen im Vordergrund stehen.

Die älteren Versicherten werden den Sanierungsbeitrag der Minderverzinsung vorziehen, da die Minderverzinsung ein viel höheres «Opfer» darstellt. Bei den jünge-



Sanierungsmassnahmen von Pensionskassen sind nicht populär – denn sie verlangen Opfer, möglicherweise nun auch von den Rentnern. BILD: I. JOHANNESSEN/PHOTOFOTHEK.NET

ren Versicherten dürfte die Interessenlage eher umgekehrt sein. Dabei ist weiter zu berücksichtigen, dass bei einer Sanierung über eine Minderverzinsung nur der Arbeitnehmer zur Beseitigung der Unterdeckung beitragen, während bei Sanierungsbeiträgen der Arbeitgeber mindestens immer einen Sanierungsbeitrag in gleicher Höhe wie die Versicherten leisten muss.

Somit sind in der Wahl dieser beiden Massnahmen die Interessen der jüngeren und der älteren Versicherten sowie des Arbeitgebers entsprechend zu wägen. Allenfalls wäre vor diesem Hintergrund

eine Kombination aus Sanierungsbeitrag und Minderverzinsung eine ausgewogene Lösung.

Neben der strukturellen Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung sind besonders auch die Sanierungsbereitschaft und -fähigkeit des Arbeitgebers entscheidend für die Frage, mit welchen Massnahmen und über welchen Zeitraum eine Vorsorgeeinrichtung wieder in die Überdeckung geführt werden kann. Pauschale Vorgaben zu Art und Umfang der Sanierung allein basierend auf der Höhe des Deckungsgrads sind genauso zu vermeiden wie ein

Zuwartan nach dem Prinzip Hoffnung, d.h. unter der Annahme, der Kapitalmarkt werde es schon richten.

## Strukturelle Risikofähigkeit

Für die Frage, ob und in welchem Umfang Sanierungsmassnahmen ergriffen werden sollen, ist die strukturelle Risikofähigkeit, sprich der Anteil der Rentner an den gesamten Vorsorgekapitalen, ein wichtiges Kriterium. Da die laufenden Renten lediglich im Umfang der freiwilligen Erhöhungen der letzten zehn Jahre gekürzt werden dürfen, können die Rentner nicht oder nur in bescheidenem Umfang zu einer Sanierung herangezogen werden.

Die Rentendeckungskapitalien werden aber in vielen Vorsorgeeinrichtungen mit einem technischen Zins von 3,5% oder höher bewertet, sodass den Rentnern faktisch ein Zins von 4% oder mehr gutgeschrieben wird (die Zunahme der Lebenserwartung setzt erfahrungsgemäss einen zusätzlichen Ertrag von rund 0,5% p. a. voraus). Diese Sätze verstehen sich nach Abzug der Vermögensverwaltungs- und der Administrationskosten, sodass die Performance entsprechend höher liegen muss.

Beide Kassen wählen als Sanierungsmassnahme unter Wahrung der Verzinsung des BVG-Guthabens von 2,75% (Schattenrechnung) eine Verzinsung der Sparguthaben mit 1%. Um die Verzinsung der Vorsorgekapitalien sicherzustellen, muss die junge Kasse eine Rendite von 1,6% erzielen, während bei der alten Kasse wegen des hohen Anteils an Rentnern 3,4% erforderlich sind. Das bedeutet, dass ein Vermögensertrag von beispielsweise 3% bei der jungen Kasse bereits einen substanzialen Beitrag an eine Sanierung liefert, während er bei der alten Kasse zu einer weiteren Verschlechterung der Lage führt, da er unter den erforderlichen 3,4% liegt (vgl. Tabelle 2).

## So früh wie möglich

Auch wenn erst Ende 2008 das Ausmass einer allfälligen Unterdeckung bekannt ist, kann bei einer sich abzeichnenden grösseren Unterdeckung bereits geprüft werden, ob und in welchem Umfang Sanierungsmassnahmen erforderlich werden, um eine Unterdeckung in angemessener Frist

zu beseitigen. Inwiefern der Arbeitgeber sich an einer Sanierung beteiligen kann (beispielsweise über eine Arbeitgeber-Beitragsreserve mit Verwendungsverzicht), wie die Sanierungsmassnahmen der Arbeitnehmer auf die beiden Instrumente Sanierungsbeiträge und Minderverzinsung verteilt werden können (wobei der Arbeitgeber bei den Sanierungsbeiträgen infolge der zwingenden Parität automatisch auch belastet wird), ob die Rentner ebenfalls an einer Sanierung beteiligt werden können, wie die Massnahmen kommuniziert werden sollen (insbesondere wenn schmerzhafte Massnahmen ergriffen werden müssen) und welcher Sanierungspfad begangen werden soll, d. h. nach welcher Unter- oder Überschreitung der vorgegebenen Leitplanken für den Deckungsgrad die Massnahmen zusätzlich verschärft oder gelockert werden.

## Ein langfristiges Geschäft

Diese Fragestellungen werden mit Vorteil mit einer Projektion des Deckungsgrads über fünf oder mehr Jahre in Abhängigkeit der einzelnen Massnahmen erarbeitet, um sicher zu sein, dass die Massnahmen verhältnismässig und dem Grad der Unterdeckung angemessen sind. Damit gewinnt das verantwortliche oberste Organ wertvolle Zeit. Fällt das Anlageergebnis für das Jahr 2008 doch noch besser aus als erwartet, wird niemand etwas dagegen haben, keine oder weniger drastische Massnahmen ergreifen zu müssen.

Abschliessend sei erwähnt, dass die berufliche Vorsorge ein ausgesprochen langfristiges Geschäft ist und deshalb einen sehr langen Anlagehorizont aufweist. Durch den jährlichen Zwang zur Rechnungslegung wird diese Langfristigkeit durchbrochen. Falls die Vorsorgeeinrichtung kein strukturelles Defizit aufweist, d. h. falls die Beiträge zusammen mit einer konservativ geschätzten Rendite die versprochenen Leistungen langfristig zu decken vermögen, sollte der Stiftungsrat die Erhebung von Sanierungsbeiträgen infolge eines einzigen katastrophalen Anlagejahres gut abwägen. Dabei ist die oben erwähnte strukturelle Risikofähigkeit entscheidend.

Patrick Spuhler und Stephan Wyss, eidg. dipl. Pensionsversicherungsexperten, Swisscanto Vorsorge.

in Fr.	Jüngere Versicherte	Ältere Versicherte
Versicherter Lohn	100.000	100.000
Sparguthaben	50.000	600.000
1% Minderverzinsung entspricht	500	6.000
1% Sanierungsbeitrag entspricht	1.000	1.000

Tabelle 1 Quelle: Swisscanto

in %	junge Kasse	alte Kasse
Anteil Rentner an den Vorsorgekapitalen	20	80
Anteil Aktive an den Vorsorgekapitalen	80	20
Notwend. Rendite Rentner	0,8 (=20 x 4)	3,2 (=80 x 4)
Notwend. Rendite Aktive	0,8 (=80 x 1)	0,2 (=20 x 1)
<b>Total notwendige Rendite</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>

Zins für Aktive = 1% als Sanierungsmassnahme, für Rentner = 4%  
Tabelle 2 Quelle: Swisscanto

## Leserbriefe

### «Viel Negatives eskomptiert»

FuW Nr. 98 vom 10. Dezember

In Ihrer Kolumne «Lieber Investor!» in der Ausgabe vom 10. Dezember berufen Sie sich auf die Ansicht «namhafter, ja renommierter» Marktstrategen. Mir ist, als hätten Sie von ihnen, zumal sie in den USA tätig sind, eine besonders hohe Meinung.

Wo waren sie, diese namhaften und renommierten Marktstrategen, vor dem Ausbruch der Finanzkrise, die uns Leserinnen und Leser Ihrer Kolumne so viel Geld gekostet hat? Hat auch nur einer von ihnen uns vor dem Platzen der US-

Immobilienblase und vor allem vor ihren verheerenden Folgen gewarnt?

Vielleicht werden Sie uns einmal vor Augen führen, warum Bob Doll und seinesgleichen die Bezeichnungen namhaft und renommierter verdienen? Ich für meine Person halte solche Adjektive für einen Affront, für eine Zumutung, ja für absolut geschmacklos und fehl am Platz. Und sowieso: Keiner von uns braucht Marktstrategen, ganz zu schweigen von amerikanischen!

Paolo Martinoni, Aarau

### «Abschotten – ein Bumerang»

FuW Nr. 97 vom 6. Dezember

Aufmerksam habe ich den Frontartikel in der «Finanz und Wirtschaft» gelesen. Gerold Bühler schreibt dort, dass ein Nein zum Personenfreizügigkeitspaket «über den Arbeitsmarkt hinaus rechtlich automatisch zur Kündigung der gesamten bilateralen Verträge I führen» wird. Diese x-fach wiederholte Argumentation ist falsch und eine Angstmacherei vonseiten der Economiesuisse. Bei einem Nein fielen die Bilateralen I nicht einfach automatisch weg, sondern der Bundesrat müsste sie explizit kündigen. Da es aber offensichtlich sein wird, dass das schweizerische Stimmvolk nicht Nein zur Weiterführung mit den bisherigen Staaten, sondern viel eher zur Ausdehnung auf die beiden Armenhäuser Europas sagen wird, kann der Bundesrat diese beiden Vorlagen nochmals getrennt dem Parlament vorlegen.

Wenn der Bundesrat das Personenfreizügigkeitsabkommen (das tatsächlich mit der Guillotineklause verknüpft ist und die ganzen Bilateralen zu Fall bringen würde) nicht sofort kündigt, läuft das Abkommen auf unbeschränkte Zeit weiter mit einer Kündigungsfrist von sechs Monaten. Der Bundesrat müsste also nicht vor dem 31. Mai 2009 voreilig die Verträge kündigen, sondern könnte in Ruhe nochmals einzeln über die Vorlagen abstimmen lassen. Ein allfälliger negativer Volksentscheid, der zur Ausdehnung und zur Weiterführung Nein sagt, könnte also problemlos noch nach der zweiten getrennten Abstimmung erfolgen. Die Argumentation des Bundesrats in der Öffentlichkeit hinkt also genauso wie jene des Economiesuisse-Präsidenten.

Olivier Kessler

Kantonalsekretär SVP Kanton Schwyz

## «Meine fünf Börsenfavoriten für 2007» – die Auswertung der Vorjahresempfehlungen Für einmal eine sehr unerfreuliche Bilanz

Seit vielen Jahren schon, in guten und auch in weniger erfreulichen Börsenzeiten, stellen jeweils fünf Schweizer Anlageexperten in der vorletzten Ausgabe des Jahres der «Finanz und Wirtschaft» fünf Schweizer Aktien vor, die sich ihrer Ansicht nach in den nächsten zwölf Monaten überdurchschnittlich entwickeln sollten. Es gab Jahre, noch gar nicht so lange ist es her, als es die Auswahl ausschliesslich Gewinner brachte: Sämtliche empfohlenen Aktien lagen zwölf Monate später deutlich im Plus, mehrheitlich gar mit zweistelligen prozentualen Avancen.

Diesmal nun gibt es nur Verlierer, nicht eine einzige Empfehlung lag im Plus. Immerhin – weil wir auch eine Auswertung auf die Zwölfmonatehöchstes erstellen – hätte sich mit einem halben Dutzend der empfohlenen Titel auch im dritteren Jahr 2008 ein zweistelliger Gewinn erzielen lassen, hätte man auf dem Top den Gewinn sichergestellt: Zum Beispiel mit Temenos (+26,7%), Geberit (+20,6%), Schindler (+21,6%) oder Lonza (+17,3%) – würde von drei Analysten empfohlen (vgl. Tabelle).

Im Jahr-zu-Jahr-Vergleich sieht es hingegen nicht gut aus. Hohe zweistellige Einbußen sind die Regel, einige der Empfehlungen liegen gar deutlich über dem Minus von SMI und SPI. Am besten abgeschnitten hat 2008 Patrick Hasenböhler, Leiter Research Aktien Schweiz, Bank Sarasin. Im Jahr-zu-Jahr-Vergleich büsste seine Auswahl durchschnittlich 26,6% ein, während auf das Jahreshöchst ein Plus von 5% resultierte. Auf dem zweiten Rang folgte Roberto Cominotto von der Bank Julius Bär (-34,2% bzw. +12,3%).

Welches die Schweizer Börsenfavoriten für 2009 sind, sehen Sie auf Seite 21. FS

«Meine fünf Börsenfavoriten für 2007»	die Bilanz der Empfehlungen für 2007				
	Kurs am 20.12.07 in Fr.	Kurs am 17.12.08 in Fr.	Performance in %	12-Monate-Höchst in Fr.	Performance zu Höchst in %
<b>Patrick Hasenböhler, Bank Sarasin</b>					
Höckim	119,10	61,35	-48,49	123,30	3,53
Naba	350,00	250,25	-28,50	309,50	5,57
Swisscom	440,00	335,75	-23,69	441,64	0,37
Synthes	140,30	135,50	-3,42	157,90	12,54
Zürich FS	328,00	237,20	-27,68	337,75	2,97
<b>Durchschnittliche Performance</b>			<b>-26,36</b>		<b>5,00</b>
<b>Roberto Cominotto, Bank Julius Bär</b>					
Geberit	149,30	114,60	-23,11	180,00	20,56
Lonza	135,00	94,50	-30,00	158,40	17,33
ABB	30,96	16,20	-47,67	34,43	11,21
Roche	196,40	160,20	-18,43	209,90	6,87
Helvetia	402,75	191,30	-52,00	424,02	5,28
<b>Durchschnittliche Performance</b>			<b>-34,24</b>		<b>12,25</b>
<b>Peter Romanzina, Kepler Equities</b>					
Dufry	124,40	27,00	-78,30	129,00	3,70
ABB	30,96	16,20	-47,67	34,43	11,21
Temenos	27,00	14,30	-47,04	34,20	26,67
Zürich FS	328,00	237,20	-27,68	337,75	2,97
Greudax	1080,00	871,00	-19,35	1147,00	6,20
<b>Durchschnittliche Performance</b>			<b>-44,01</b>		<b>10,15</b>
<b>Mark Browner, Bank Vontobel</b>					
Höckim	119,10	61,35	-48,49	123,30	3,53
Lonza	135,00	94,50	-30,00	158,40	17,33
Prologis	85,10	22,36	-73,73	86,00	1,06
Burghard	351,25	135,00	-61,57	370,00	3,34
Schindler	71,50	47,10	-34,13	87,10	21,82
<b>Durchschnittliche Performance</b>			<b>-49,58</b>		<b>9,81</b>
<b>Maximilian Münch, UBS</b>					
Swatch Group	33,00	148,80	+35,32	246,00	3,30
Lonza	135,00	94,50	-30,00	158,40	17,33
Dufry	124,40	27,00	-78,30	129,00	3,70
Swiss Life	283,00	69,75	-75,35	303,63	7,36
Bachem	36,35	77,05	+10,81	98,85	2,49
<b>Durchschnittliche Performance</b>			<b>-21,62</b>		<b>6,96</b>
<b>SMI</b>	8468,37	5548,20	-34,5	8338,81	-1,5
<b>SPI Gesamt</b>	6900,22	4569,70	-33,8	6793,14	-1,6