

## Rentnerkassen

# Einfluss der Bewertung der Rentnerverpflichtungen

Gemäss der Swisscanto PK-Studie 2015 beträgt der Anteil des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten 51 Prozent. Aufgrund der demografischen Entwicklung dürfte der kapitalmässige Rentneranteil weiter zunehmen. Je höher der Rentneranteil, desto entscheidender ist bei der Beurteilung der finanziellen Lage einer Vorsorgeeinrichtung, wie das Vorsorgekapital der Rentner bewertet ist.

## IN KÜRZE

Entscheidend ist, wie der Stiftungsrat den aktuellen Deckungsgrad interpretiert. Für eine Rentnerkasse ist die Wahl zwischen sehr konservativer und sehr progressiver Bewertung eine Gratwanderung.

Der Stiftungsrat entscheidet auf Basis der Empfehlungen des Experten, welche technischen Grundlagen (zum Beispiel BVG 2010 oder VZ 2010 sowie Perioden- oder Generationentafel) und welcher technische Zinssatz der Bewertung zu Grunde gelegt werden. Bei einer Vorsorgeeinrichtung mit hohem Rentneranteil wirken sich Änderungen der technischen Grundlagen und des technischen Zinssatzes vergleichsweise stark auf den Deckungsgrad aus.

Bei einer «durchschnittlichen» Vorsorgeeinrichtung im Beitragsprimat mit einem 50:50-Verhältnis der Vorsorgekapitalien reduziert eine Senkung des technischen Zinssatzes um 0.5 Prozentpunkte den Deckungsgrad je nach Rückstellungspolitik um circa 3 Prozent- bis 4 Prozentpunkte. Bei einer Vorsorgeeinrichtung mit tieferem Rentneranteil

wirkt sich die Zinssenkung weniger stark auf den Deckungsgrad aus. Wie bedeutend aber ist die Bewertung der Verpflichtungen bei einer Rentnerkasse?

## Ausgangslage der Rentnerkasse

- Deckungsgrad am 31. Dezember 2014: 120 Prozent (Vorsorgekapital Rentner: 1.2 Mrd. Franken)
- Technische Grundlagen: BVG 2010, (Periodentafel 2011), technischer Zins 3.0 Prozent
- Technische Rückstellungen:
  - Zunahme Lebenserwartung: 0.5 Prozent pro Jahr für die Zunahme der Lebenserwartung
  - Risikoschwankungsrückstellung für Rentner (1.2 Prozent des Vorsorgekapitals Rentner)
- Anlagestrategie:

**Heinrich Flückiger**  
Pensionsversicherungs-  
experte, Prevanto



**Stephan Wyss**  
Leiter Vorsorgeberatung  
Zürich, Prevanto



## Ausgangslage der Rentnerkasse

Anlagekategorie	Anteil	Erwartete Rendite	Erwartetes Risiko
Liquidität	5%	0.0%	0.3%
Obligationen CHF	30%	0.7%	2.7%
Obligationen FW	10%	0.8%	2.8%
Aktien CH	15%	4.1%	13.9%
Aktien Welt	15%	4.1%	16.6%
Immo AST CH	10%	3.0%	1.2%
Immo Fonds CH	10%	3.0%	6.7%
Alternative Anlagen	5%	3.0%	11.4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>		
Erwartete Rendite		2.25%	
Erwartetes Risiko		4.72%	

### Deckungsgradverlauf bei verschiedenen technischen Zinssätzen

Im Folgenden wird überprüft, wie sich der Deckungsgradverlauf verändert (Erwartungswerte, vereinfachend ohne Streuung), wenn sich die erwartete Rendite auf 1.25 oder 0.25 Prozent reduziert, und wenn für die Bewertung ein technischer Zinssatz von 2.0 Prozent und Generationentafeln verwendet werden.

In der Grafik 1 ist der Verlauf des Vorsorgekapitals der Rentner mit den technischen Grundlagen BVG 2010 (PT 2011) 3.0 Prozent, 2.0 Prozent und BVG 2010 GT dargestellt. Es ist ersichtlich, dass das Vorsorgekapital Rentner mit einem technischen Zinssatz von

2.0 Prozent und Generationentafeln am höchsten ausfällt.

Die Reduktion des technischen Zinssatzes und die Änderung der technischen Grundlagen wirken sich unmittelbar auf den Deckungsgrad aus:

- BVG 2010 (P2011) technischer Zins 3.0 Prozent: Deckungsgrad 120 Prozent
- BVG 2010 (P2011) technischer Zins 2.0 Prozent: Deckungsgrad 110 Prozent
- BVG 2010 GT technischer Zins 2.0 Prozent: Deckungsgrad 105 Prozent

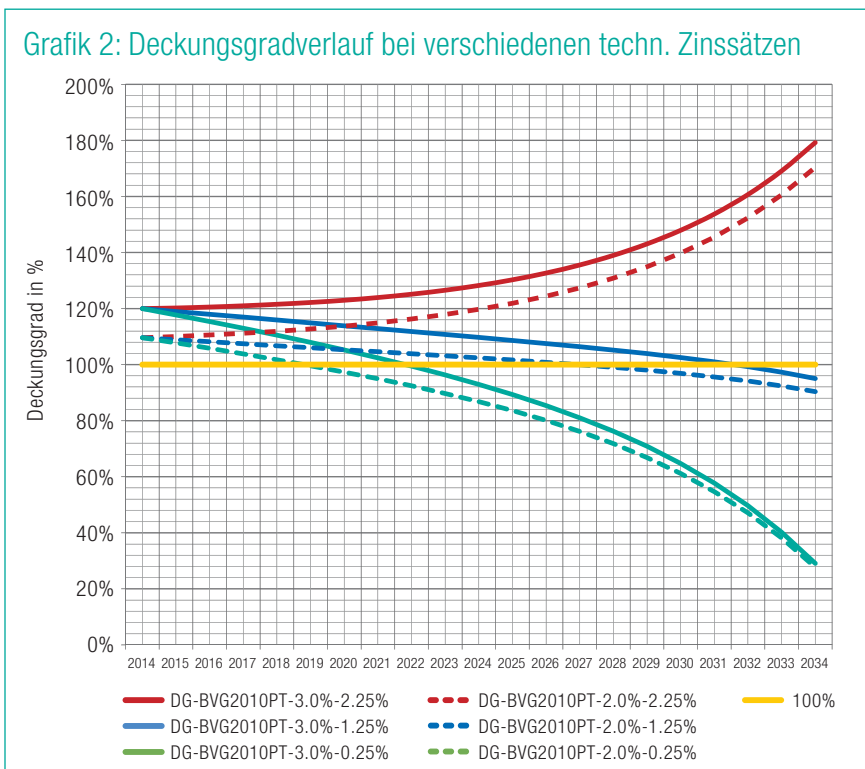
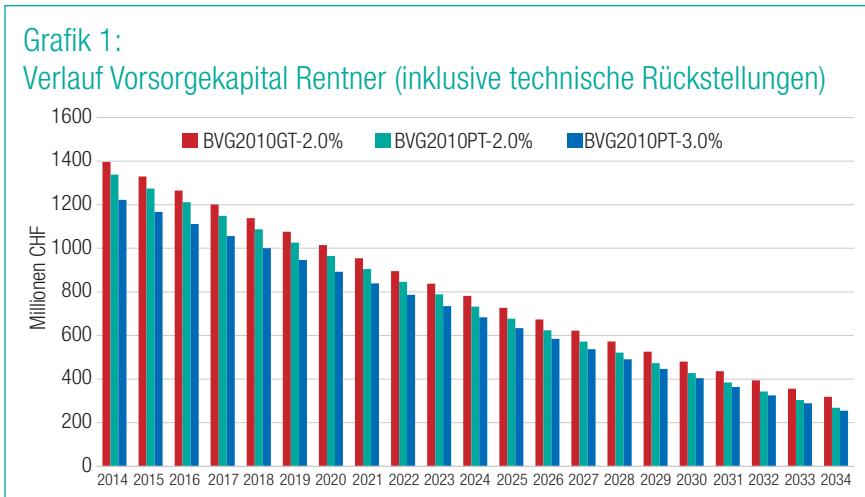
Die tieferen Deckungsgrade bilden die realistischere Bewertung der Verpflichtungen ab.

Unser Ausgangsdeckungsgrad lag mit einem technischen Zins von 3.0 Prozent bei 120 Prozent, mit 2.0 Prozent und Generationentafeln liegt er noch bei 105 Prozent. Eine sehr konservative Bewertung ist zwar wünschenswert, sie könnte aber auch zu Fehlschlüssen führen. Bei der aktuellen Bewertung mit einem technischen Zinssatz von 3.0 Prozent und einem Deckungsgrad von 120 Prozent wurde die Rentnerkasse als voll risikofähig betrachtet, weil die Zielgrösse der Wertschwankungsreserve von 20 Prozent (Sicherheitsniveau 99 Prozent, 2 Jahre) erreicht war. Mit einem Deckungsgrad von 105 Prozent hingegen (technischer Zins 2.0 Prozent, Generationentafeln) wird dieselbe Rentnerkasse zu Recht nicht mehr als risikofähig betrachtet, obwohl sich die Rentnerstruktur, die ausgerichteten Leistungen und die Anlagestrategie nicht verändert haben.

Falls die erwartete Rendite von 2.25 Prozent künftig tatsächlich erreicht wird, erhöht sich der Deckungsgrad kontinuierlich, weil die Rentnerkasse hohe negative Cashflows aufweist von anfänglich über 100 Mio. Franken. Es werden mit jeder Rentenauszahlung Mittel in Form von Wertschwankungsreserven und technischen Rückstellungen frei. Durch diesen Effekt ist die benötigte Rendite für einen stabilen Deckungsgrad sogar tiefer als der technische Zinssatz.

Grafik 2 zeigt, dass langfristig eine Annäherung der Deckungsgrade bei verschiedenen technischen Zinssätzen, aber gleicher erwarteter Rendite stattfindet (siehe durchgezogene Linie mit gestrichelter Linie gleicher Farbe). Je tiefer die erwartete Rendite, desto kleiner ist der Zinseszineffekt und desto schneller nähern sich die Deckungsgradverläufe an. Auch bei höherer erwarteter Rendite ist der technische Zins als reiner Bewertungsparameter irrelevant, da die Deckungsgrade bei unterschiedlichen technischen Zinsen langfristig konvergieren.

Entscheidend ist aber, wie der Stiftungsrat den aktuellen Deckungsgrad interpretiert. Bei einem hohen technischen Zinssatz resultiert ein hoher Deckungsgrad, und der Stiftungsrat könnte der Versuchung vielleicht nicht widerstehen, Rentenerhöhungen oder Bonusrenten auszuschütten. Mit einem zu tiefen technischen Zinssatz könnte sich der



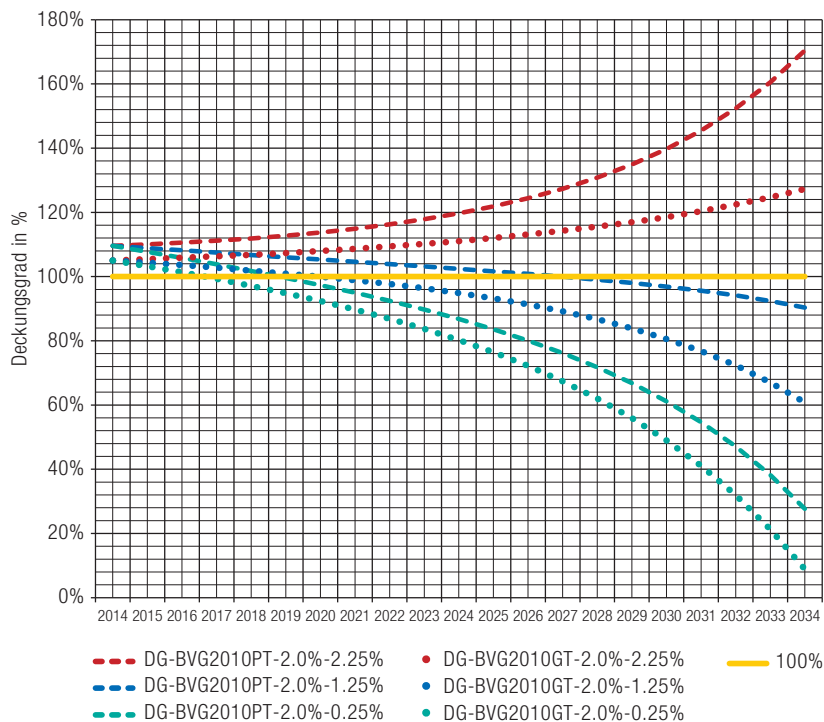
Stiftungsrat hingegen gezwungen fühlen, eine in Anbetracht der eingeschränkten Risikofähigkeit konservativere Anlagestrategie zu wählen. Durch die Strategieänderung würden die Renditen zwar weniger schwanken, die Vermögensan-

lage würde im Erwartungswert aber auch weniger Erträge abwerfen.

Falls der Stiftungsrat zum Beispiel eine Anlagestrategie wählt, die nur noch eine Rendite von 0.25 Prozent erwarten lässt, würde der Deckungsgrad im

Erwartungswert kontinuierlich abnehmen. Für eine Rentnerkasse ist die Wahl zwischen sehr konservativer und sehr progressiver Bewertung deshalb eine Gratwanderung: Wird nachhaltig zu wenig ausgeschüttet, stehen den noch letzten verbliebenen Rentnern dereinst unverhältnismässig hohe Mittel zu. Werden andererseits zu hohe Leistungen gewährt, läuft die Rentnerkasse Gefahr, in Unterdeckung zu kommen und ihre Verpflichtungen nicht mehr erfüllen zu können. Diese Situation ist für eine Rentnerkasse ein Teufelskreis, weil die Unterdeckung im Erwartungswert immer rascher zunimmt. Da keine aktiven Versicherten mehr vorhanden sind, ist eine Sanierung nicht mehr möglich.

Grafik 3: Deckungsgradverlauf bei verschiedenen erwarteten Renditen

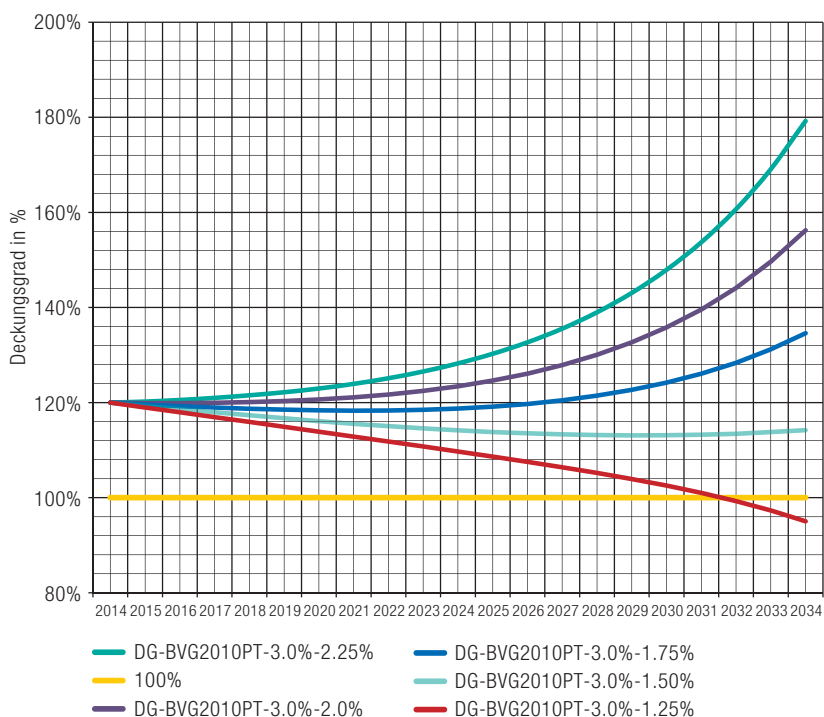


### Deckungsgradverlauf bei verschiedenen erwarteten Renditen

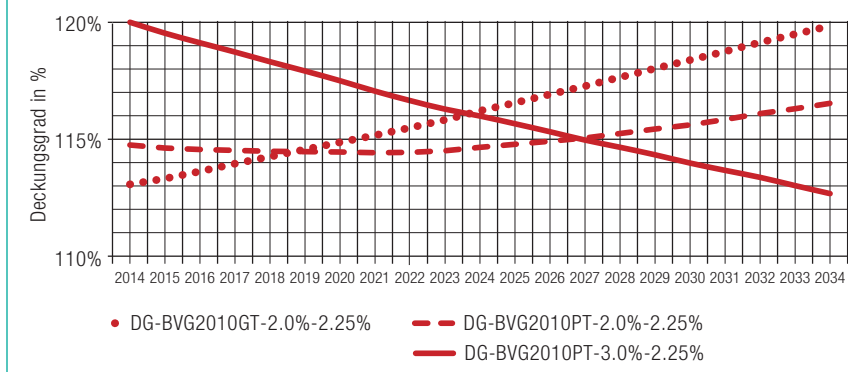
Grafik 3 zeigt den Verlauf des Deckungsgrads bei einem technischen Zinssatz von 2.0 Prozent mit Periodentafeln oder Generationentafeln sowie wiederum mit den erwarteten Renditen von 2.25 Prozent, 1.25 Prozent und 0.25 Prozent. Das Auseinanderklaffen der Deckungsgrade begründet sich mit dem hohen Cash Drain. In dieser Grafik zeigt sich der Effekt noch klarer, wonach eine zu konservative Bewertung des Vorsorgekapitals den Stiftungsrat dazu verleiten könnte, eine zu konservative Anlagestrategie mit einer entsprechend tiefen erwarteten Rendite zu definieren.

Grafik 4 zeigt die Sensitivität des Deckungsgrads bei verschiedenen erwarteten Renditen. Bei einer Rendite von 1.50 Prozent bleibt der Deckungsgrad langfristig gerade stabil. Fällt die erwartete Rendite jedoch auf 1.25 Prozent, resultiert eine Unterdeckung. Entscheidend ist nicht der aktuelle verwendete technische Zinssatz, sondern die laufende Überprüfung, ob die realisierte Rendite mindestens so hoch ist wie die benötigte Rendite. Eine Verteilung von freien Mitteln in Form von Rentenerhöhungen oder Einmalauszahlungen sollte nur erfolgen, wenn die Zielgrösse der Wertschwankungsreserve überschritten und der technische Zins vorsichtig gewählt ist. Dazu empfiehlt es sich, konservative Grössen (beispielsweise Zielgrösse von rund 20 Prozent und technischer Zins in der Höhe der Bundesobligationenrendite + 1 Prozent) festzulegen.

Grafik 4: Sensitivität bei verschiedenen erwarteten Renditen



Grafik 5: Deckungsgradverlauf «durchschnittliche» Vorsorgeeinrichtung



### Deckungsgradverlauf für eine «durchschnittliche» Vorsorgeeinrichtung

Anders ist die Situation für eine Vorsorgeeinrichtung, die heute einen Anteil des Vorsorgekapitals der Rentner bei rund 50 Prozent aufweist. Grafik 5 zeigt den erwarteten Deckungsgradverlauf bei einer erwarteten Rendite von jeweils 2.25 Prozent.

Der Verlauf ist mit dem technischen Zinssatz von 3.0 Prozent und 2.0 Prozent und mit den Grundlagen BVG

2010 GT (2.0 Prozent) aufgezeichnet. Weiter wurde angenommen, dass jeweils der versicherungstechnisch korrekte Umwandlungssatz angewendet wird. Hier zeigt sich deutlich, dass die Vorsorgeeinrichtung bei der aktuell tiefen erwarteten Rendite den technischen Zinssatz und vor allem den Umwandlungssatz den ökonomischen Realitäten anpassen muss. Macht sie dies nicht, ist im aktuellen Renditeumfeld mit einem kontinuierlichen Absinken des Deckungsgrads zu rechnen.

### Fazit

Die Projektionen der Rentnerkasse und der «50:50»-Vorsorgeeinrichtung zeigen auf, dass die Struktur und die erwartete Entwicklung einen entscheidenden Einfluss auf die sinnvolle Festlegung der Parameter, technischer Zins, Umwandlungssatz, Anlagestrategie und Zielgrösse der Wertschwankungsreserve haben. Bei der Rentnerkasse zeigt sich bei Überdeckung der positive Effekt des Cash Drains auf die benötigte Rendite, so dass nur eine unter dem technischen Zinssatz liegende Rendite erzielt werden muss. Eine zu konservative Bilanzierung könnte den negativen Effekt haben, dass eine zu risikoarme Anlagestrategie verfolgt wird, welche nicht mehr die benötigte Rendite abwirft. Die «50:50»-Vorsorgeeinrichtung demgegenüber ist gefordert, die technischen Parameter möglichst rasch an die ökonomische Realität anzupassen, da ansonsten ein kontinuierlicher Rückgang des Deckungsgrads zu erwarten ist. |