

# INFORM

FINANZINFORMATIONEN  
FÜR PENSIONSKASSEN  
AUS ERSTER HAND



## SANIERUNGSDISKUSSION UM DEN DECKUNGSGRAD VON PENSIONSKASSEN

*Beitragserhöhungen sind volkswirtschaftlich schädlich und lösen das Problem nicht. Eine zeitlich beschränkte Sistierung von Ertragsgutschriften aus den Anlagen ist der effizientere Weg zur Eliminierung von Deckungslücken.*

Eine Schweizer Pensionskasse hatte gemäss der jüngsten Umfrage der Swissca per Ende 2002 einen geschätzten Deckungsgrad von 92%. Die letztjährig viel diskutierte Senkung des BVG-Mindestzinssatzes auf 3,25% ist Schnee von gestern. Es wird auch dieses Jahr eine Zinssenkung erwartet. Unter anderem werden bei Unterdeckungen den Pensionskassenverantwortlichen Beitragserhöhungen empfohlen. Diese auf den ersten Blick einsichtige Rezeptur hat zwei gravierende Probleme: Erstens wird dem gesamtschweizerischen Wirtschaftskreislauf verfügbares Einkommen von mehreren Prozenten jährlich über viele Jahre hinweg entzogen. Und zweitens tragen Beitragserhöhungen wenig zur Sanierung von Pensionskassen bei.

### **Welche Markterträge dürfen wir erwarten?**

Zukünftige Anlageerträge lassen sich bestimmen, indem pro Anlagegruppe zum aktuellen risikofreien Zins konservativ geschätzte Risikoprämien addiert werden. Auch die jüngste Aktienbaisse ändert nichts an der Tatsache, dass die erwarteten Prämien in Relation zur Höhe des eingegangenen Risikos ansteigen. Dies nicht jederzeit, überall und sofort, sondern im Mittel, über mehrere Jahre und bei ausreichender Diversifikation mit Anlagen im In- und Ausland.

Ausgangslage sind Schweizer Staatsobligationen mit 10-jähriger Laufzeit, welche derzeit jährlich rund 2,5% rentieren. Obligationen im nahen Ausland bringen 1 bis 1,5% mehr, also 3,5 bis 4%. Wenn wir für Aktien eine Risikoprämie von 3% unterstellen, dann ist der erwartete jährliche Aktienertrag für die Schweiz 5,5% (2,5% + 3%) und derjenige für Auslandaktien 6,5% (3,5% + 3%).

**Modellpensionskasse mit minimalen Leistungszielen.**

Pensionskassenleistungen werden mit Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen sowie Anlageerträgen finanziert. Von Gesetzes wegen müssen die einbezahlten Beiträge sowie das vorhandene Deckungskapital jährlich verzinst werden. Der Mindestzins gemäss BVG beträgt momentan 3,25% und wird aller Wahrscheinlichkeit noch dieses Jahr, mit Wirkung ab 1.1.2004, weiter reduziert.

Am Beispiel einer Pensionskasse mit Beitragsprimat wird die Problematik für die Entscheidungsträger erläutert. Die Pensionskasse hat einen Deckungsgrad von 90%; das verfügbare Vermögen deckt also das versicherungstechnisch notwendige Deckungskapital nur zu 90% ab. Wir untersuchen die Frage, wie die Unterdeckung im Ausmass von 10% beseitigt werden kann. Als Mittel stehen Anlageerträge, Zusatzbeiträge von Aktiven und/oder Rentnern sowie die Senkung des Minimalzinses zur Verfügung.

Unsere Modellpensionskasse ist zu 80% in Obligationen (Schweiz 50%, Fremdwährungen 30%) und zu 20% in Aktien Schweiz investiert. Über die nächsten 10 Jahre werden pro Jahr Erträge von 2,5, 4,0 bzw. 5,5% pro Anlagekategorie erwartet. Für das ganze Portfolio wird somit mit 3,55% Anlageertrag gerechnet. Diese 3,55% Ertrag auf das im ersten Jahr zinstragende Kapital von 90 ergeben, auf 100% Deckungskapital umgelegt, eine Jahresverzinsung von 3,2%. Der Gesetzgeber schreibt aktuell eine Verzinsung von 3,25% vor; wird diese Anforderung für die nächsten 10 Jahre fortgeschrieben, kann der Deckungsgrad auf dem Ausgangsniveau knapp gehalten werden (vgl. Tabelle 2, Beispiel 1).

**Deckungsgradverbesserung mit hohen Aktienerträgen.**

Der Ertrag festverzinslicher Regierungsanleihen für die nächsten 10 Jahre ist heute bekannt und beträgt in der Schweiz rund 2,5%. Der Aktienertrag ist volatil und nicht im Voraus bekannt. Deshalb drehen wir die Sanierungsfrage um: Wie viel Ertrag müssten Aktien jährlich erzielen, damit der Deckungsgrad in 10 Jahren auf 100% erhöht werden kann? Folgende Tabelle zeigt die jährlich notwendigen Aktienerträge bei unterschiedlichen Obligationen- und Aktienquoten sowie verschiedenen Mindestzinssätzen.

**Tabelle 1: notwendige jährliche Aktienerträge zur Sanierung des Deckungsgrades innerhalb von 10 Jahren (Ziel-Deckungsgrad = 100%)**

Obligationen-/Aktienanteil	Mindestzins 2%	Mindestzins 2.5%	Mindestzins 3.25%	Zielrendite 3.75%	Zielrendite 4.25%
80% / 20%	3.67%	6.33%	10.32%	12.99	15.66
75% / 25%	3.55%	5.67%	8.87%	11.00	13.14
70% / 30%	3.47%	5.24%	7.90%	9.68	11.46
65% / 35%	3.41%	4.93%	7.21%	8.74	10.26
60% / 40%	3.36%	4.70%	6.69%	8.03	9.36

Bei einem Obligationenanteil von 80% (60%) und einem BVG-Mindestzinssatz von 3,25% müssten die 20% (40%) Aktien jährlich 10,32% (6,69%) rentieren, um den Deckungsgrad von 90 auf 100% zu erhöhen. Der entsprechende Wert bei einem (nach Revision erwarteten) Mindestzinssatz von 2% lautet 3,67 (3,36)%.

## **Der BVG-Mindestzinssatz ist nicht die notwendige Rendite.**

Nun dürfte der BVG-Mindestzinssatz nur in seltenen Fällen ausreichen. Verwaltungskosten oder Rückstellungen für Langleberisiken addieren sich schnell zu einem halben bis ganzen Prozent. Ebenso müssten die weggeschmolzenen Schwankungsreserven wieder geöffnet werden. Bei konservativ tiefen Aktienquoten sollte der Ziel-Deckungsgrad inkl. Schwankungsreserven im Bereich von 110–115% liegen. Werden zum Mindestzins zusätzlich zu erzielende Anlageerträge zur Kostenabdeckung dazugezählt, steigen die notwendigen jährlichen Aktienerträge nochmals deutlich (vgl. Tabelle 1, Spalte «Zielrendite 3,75%» und Spalte «Zielrendite 4,25%»).

## **Einfluss auf die Zielrendite in einer Kasse mit einem hohen Rentneranteil.**

Bei der bisherigen Betrachtung haben wir die Rentner nicht berücksichtigt. Den Deckungskapitalien der Rentner wird meistens ein technischer Zins von 4% unterstellt. Wenn sich das Deckungskapital der Pensionskasse konstant je hälftig auf Aktive und Rentner aufteilt, dann erhöht sich die minimale notwendige Verzinsung auf 3,625% ( $0,5 \times 3,25\% + 0,5 \times 4,0\%$ ). Wird zu diesem Sollzins ein zusätzliches Prozent für Langleberisiko und Administrationskosten addiert, dann beträgt die jährlich zu erwirtschaftende Rendite 4,625%.

Analog zum Beispiel 1 (Tabelle 2) kann der Deckungsgradverlauf gerechnet werden. Bei einem Obligationenanteil von 80% sowie einem Aktienanteil von 20% sinkt der Deckungsgrad von 90,0% auf 73,2% (vgl. Beispiel 2).

Würde jährlich 1% zur Äufnung der Schwankungsreserven zurückgestellt, erhöhte sich die notwendige Rendite auf 5,625% und der Deckungsgrad würde auf 61,43% absinken (Beispiel 3).

## **Senkung des BVG-Mindestzinssatzes.**

Bei dieser realistischen Ausgangslage ist es nicht erstaunlich, dass der Mindestzins von 3,25% nicht gehalten werden kann und eine weitere Kürzung auf (vermutlich) 2% erfolgen wird.

Leider löst auch ein Mindestzins von 2% das Dilemma nicht; unter gleichen Annahmen wie in den Beispielen 2 und 3 ergibt sich eine notwendige Rendite von 4% ( $0,5 \times 2\% + 0,5 \times 4\% + 1\%$ ) bzw. 5% ( $0,5 \times 2\% + 0,5 \times 4\% + 2\%$ ). Der Deckungsgradverlauf ist in beiden Fällen deutlich negativ (vgl. Beispiele 4 und 5).

## **Einführung von Beitragserhöhungen.**

Wenn die Anlageerträge nicht genügen, dann müssen halt Beitragserhöhungen vorgenommen werden, lautet männiglich die Forderung an die Pensionskassen. Eine Schwierigkeit wird dabei geflissentlich übersehen. Zusatzbeiträge können auf das versicherte Einkommen der Aktiven und auf Renten (sofern die Rentner in die Sanierung einbezogen werden dürfen) erhoben werden. Von Gesetzes wegen muss aber das bis jetzt angesparte Deckungskapital verzinst werden. Stimmen die versicherte Lohnsumme bzw. Rentenzahlung und das Deckungskapital genau überein, dann entspricht ein Beitragsprozent einem Verzinsungsprozent des Deckungskapitals. Nimmt man realistischerweise an, dass die versicherte Lohnsumme

bzw. die Rentenzahlung kleiner sind als das Deckungskapital, dann verwässert sich der Sanierungsbeitrag entsprechend.

In den Beispielen 6 und 7 werden für die nächsten 10 Jahre (sic!) jährliche Zusatzbeiträge von 2% bzw. 4% erhoben. Die Lohnsumme/Renten betragen 50% des notwendigen Deckungskapitals. Mit diesen Beiträgen wird das Deckungskapital jährlich um 1% ( $0,5 \times 2\%$ ) bzw. 2% ( $0,5 \times 4\%$ ) verstärkt. Im Beispiel 6 sinkt der Deckungsgrad trotz den Beitragserhöhungen in 10 Jahren auf rund 80%. Bei Erhöhungen von 4% steigt der Deckungsgrad leicht auf gut 92% an. In den Beispielen wird davon ausgegangen, dass Aktive und Rentner gleichermaßen zur Sanierung beitragen. Selbstverständlich sind beliebige andere Kombinationen denkbar. Trügen nur die 50% der Aktiven zur Sanierung bei, dann müssten über die nächsten 10 Jahre die Beiträge verdoppelt werden, um zum selben Deckungsgrad zu gelangen.

### **Thesen.**

Beitragserhöhungen kommen faktisch einer Steuererhöhung zur Unzeit gleich. Sie entziehen der Schweizer Volkswirtschaft verfügbares Einkommen und dies womöglich während eines Jahrzehnts. Nur in einem (zu) grossen Ausmass sind sie geeignet, die finanzielle Ausgewogenheit wieder zu erreichen.

Die Sistierung von Anlageertragsgutschriften während einer beschränkten Zeitperiode ist der effizientere Weg zur Sanierung von Deckungslücken bei Beitragsprimatkassen. Die Effekte schlagen direkt auf das Deckungskapital durch. Umgesetzt auf Leistungsprimatkassen bedeutete diese Massnahme eine Leistungsreduktion.

Die kollektive Flucht in konservative Anlagestrategien ist eine Scheinlösung. Sie beschneidet das Ertragspotenzial und trägt das Risiko tiefer realer Erträge in sich. Unter realistischen Annahmen können tiefe Aktienquoten weder ungenügende Deckungsgrade sanieren noch Schwankungsreserven für die Kapitalmarktrisiken öffnen.

Gleichzeitig verkümmert der wichtigste Beitragszahler – der Ertrag der Kapitalanlagen – zur Bedeutungslosigkeit, was die zukünftig verfügbaren Renten schnell um zweistellige Prozentzahlen senkt.

Mehr Flexibilität bei der Wahl von Anlagestrategien ist eine prüfenswerte Option. Damit könnten mündige Versicherte selber bestimmen, ob sie tiefe Renten mit hoher Sicherheit oder höhere Renten mit grösserer Unsicherheit anstreben wollen. Selbstverständlich liesse sich das Wahlrecht auch ab einer bestimmten Einkommensschwelle definieren, mit dem Preis, dass die Rentenunterschiede in der Zukunft zunehmen.

**Tabelle 2: Deckungsgradverläufe einer Beitragsprimatkasse (Simulationen)**

(Anlagestrategie: Obligationen CHF: 50%, Obligationen Fremdwährungen: 30%, Aktien Schweiz: 20%)

**Beispiel 1: 100% Aktive, Mindestzinssatz 3.25%, ohne Berücksichtigung von Kosten**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.19%	3.19%	3.19%	3.19%	3.18%	3.18%	3.18%	3.18%	3.17%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%	-3.25%
Kosten		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	89.95%	89.89%	89.83%	89.77%	89.70%	89.64%	89.57%	89.50%	89.43%	89.35%

**Beispiel 2: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzinssatz 3.25%, unter Berücksichtigung von 1% Kosten**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.14%	3.09%	3.04%	2.98%	2.92%	2.86%	2.80%	2.73%	2.67%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%
Kosten		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	88.57%	87.09%	85.56%	83.97%	82.32%	80.62%	78.86%	77.03%	75.14%	73.19%

**Beispiel 3: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzinssatz 3.25%, unter Berücksichtigung von 1% Kosten und der Bildung von Schwankungsreserven**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.11%	3.02%	2.93%	2.83%	2.73%	2.63%	2.52%	2.41%	2.30%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%	-3.63%
Kosten		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Bildung von Schwankungsreserven		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	87.57%	85.05%	82.45%	79.75%	76.96%	74.06%	71.07%	67.97%	64.75%	61.43%

**Beispiel 4: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzinssatz 2%, unter Berücksichtigung von 1% Kosten**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.17%	3.14%	3.11%	3.07%	3.04%	3.01%	2.97%	2.94%	2.90%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Kosten		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	89.20%	88.36%	87.50%	86.60%	85.68%	84.72%	83.73%	82.70%	81.64%	80.53%

**Beispiel 5: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzinssatz 2%, unter Berücksichtigung von 1% Kosten und der Bildung von Schwankungsreserven**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.13%	3.06%	3.00%	2.92%	2.85%	2.77%	2.70%	2.61%	2.53%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Kosten		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Bildung von Schwankungsreserven		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	88.20%	86.33%	84.39%	82.39%	80.31%	78.16%	75.94%	73.63%	71.25%	68.78%

**Beispiel 6: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzinssatz 2%, unter Berücksichtigung von 1% Kosten, der Bildung von Schwankungsreserven und Beiträgen auf Lohnsumme/Renten von 2%**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.17%	3.14%	3.11%	3.07%	3.04%	3.01%	2.97%	2.94%	2.90%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Kosten		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Bildung von Schwankungsreserven		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Beiträge auf Lohnsumme/ Renten	(2%)	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	89.20%	88.36%	87.50%	86.60%	85.68%	84.72%	83.73%	82.70%	81.64%	80.53%

**Beispiel 7: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzinssatz 2%, unter Berücksichtigung von 1% Kosten, der Bildung von Schwankungsreserven und Beiträgen auf Lohnsumme/Renten von 4%**

	Start	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre	7 Jahre	8 Jahre	9 Jahre	10 Jahre
Anlageertrag		3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
Ertrag auf 100% Deckungskapital umgerechnet		3.20%	3.20%	3.21%	3.22%	3.22%	3.23%	3.24%	3.25%	3.26%	3.27%
Sollzins auf 100% Deckungskapital		-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Kosten		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Bildung von Schwankungsreserven		-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
Beiträge auf Lohnsumme/ Renten	(4%)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Deckungsgradverlauf	90.00%	90.20%	90.40%	90.61%	90.82%	91.05%	91.28%	91.52%	91.77%	92.03%	92.29%

*Impressum*

Herausgeber

Swissca Portfolio Management AG, Waisenhausstrasse 2, 8023 Zürich

Autor

Dr. Roman von Ah

Redaktion

Markus Wirth

Erscheinung

Quartalsweise

Internet

Die Publikation ist im pdf-Format verfügbar unter [www.swisscapmg.ch](http://www.swisscapmg.ch)

Abonnemente und Bestellungen

Tel. 058 344 49 00, [pmg@swissca.ch](mailto:pmg@swissca.ch)

© Swissca Portfolio Management AG, Zürich