

# Den dritten Zahler für zweite Säule nicht vergessen

Beitrags erhöhungen sind volkswirtschaftlich schädlich und lösen das Problem der Pensionskassen nicht

Von Roman von Ah

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

Der künftige Anlageertrag lässt 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 steigen. 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 Bundesobligationen mit zehnjähriger Laufzeit, die derzeit jährlich rund 2,5% rentieren. Obligationen im nahen Ausland bringen in Franken 1 bis 1,5 Prozentpunkte mehr, also 3,5 bis 4%. Wenn wir für Aktien eine Risikoprämie von 3% unterstellen, beläuft sich der erwartete jährliche Aktienertrag für die Schweiz auf 5,5% (2,5+3) und der für Auslandaktien auf 6,5% (3,5+3).

## Deckungsgrad ist träge Grösse

Pensionskassenleistungen werden mit Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen sowie Anlageerträgen finanziert. Von Gesetzes wegen müssen die einbezahlten Beiträge sowie das vorhandene Deckungs-



Das Ziel ist klar: Pensionskassen müssen finanziell im Gleichgewicht sein. Nicht alle kurzfristig wirksamen Massnahmen sind aber auch längerfristig sinnvoll. BILD: SANDRA MEIER

grad von 90 auf 100% zu erhöhen. Der entsprechende Wert mit einem (nach der Revision erwarteten) Mindestzins von 2% lautet 3,67% (3,36).

Nun dürfte der BVG-Mindestzins nur in seltenen Fällen ausreichen: Verwaltungskosten oder Rückstellungen für Langleberisiken addieren sich schnell zu einem halben bis einem ganzen Prozent. Ebenso müssten die weggeschmolzenen

Schwankungsreserven wieder aufgebaut werden. Mit einer konservativ tiefen Aktienquote sollte der Zieldeckungsgrad inklusive Schwankungsreserven im Bereich von 110 bis 115% liegen. Werden zum Mindestzins zusätzlich zu erzielende Anlageerträge zur Kostenabdeckung dazugezählt, steigt der notwendige jährliche Aktienertrag nochmals deutlich (vgl. kleine Tabelle, Spalte Zielrendite).

In 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, erhöht sich die minimale notwendige Verzinsung auf 3,625% (0,5×3,25+0,5×4). Wird zu diesem Sollzins ein zusätzliches Prozent für

Analog zum Beispiel 1 kann der Deckungsgradverlauf berechnet werden. Mit einem Obligationenanteil von 80 und einem Aktienanteil von 20% sinkt der Deckungsgrad über zehn Jahre von 90 auf 73,2% (vgl. Bsp. 2). Würde jährlich 1% zum Aufbau der Schwankungsreserven zurückgestellt, erhöhte sich das Ertragsziel auf 5,625%, und der Deckungsgrad würde auf 61,43% sinken (Bsp. 3). Angesichts dieser realistischen Ausgangslage ist es nicht erstaunlich, dass der Mindestzins von 3,25% nicht gehalten werden kann und eine weitere Kürzung auf (vermutlich) 2% vorgenommen wird.

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

Genügt der Anlageertrag nicht, müssen halt Beiträge erhöht 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, entspricht ein Beitragsprozent einem Verzinsungsprozent des Deckungskapitals. Nimmt man praxisnahe an, dass die versicherte Lohnsumme bzw. die Rentenzahlung kleiner ist als das Deckungskapital, verwässert sich der Sanierungsbeitrag entsprechend.

In den Beispielen 6 und 7 werden für die nächsten zehn Jahre (!) jährliche Zusatzbeiträge von 2 bzw. 4% erhoben. Die Lohnsumme/Rente betrage 50% des notwendigen Deckungskapitals. Mit diesen Beiträgen wird das Deckungskapital jährlich 1 (0,5×2) resp. 2% (0,5×4) verstärkt. Im Beispiel 6 sinkt der Deckungsgrad trotz

Bonds/ Aktien	Wie viel Aktienertrag ist notwendig? 1				
	Mindestzins 2	2,5	3,25	Zielrendite 3,75	4,25
80/20	3,67	8,33	10,32	12,99	15,66
75/25	3,56	5,87	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	6,68	8,03	9,36

## Literatur

### Familienunternehmen erfolgreich führen

Von André von Moos

Familiengesellschaften sind Unternehmen wie alle anderen: Sie produzieren Dienstleistungen und Produkte und bieten diese zum Kauf an. Und doch besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen Gesellschaften mit austauschbarem Namen und Gesellschaften, deren Namen am Hauschild des Unternehmens hängen. Diese stehen nämlich für eine enge Verbindung zwischen Unternehmer und Unternehmen, für Tradition, langfristige Perspektive und Verpflichtung für die Zukunft. Mit Tradition aber verbinden sich Werte wie Berechenbarkeit, Vertrauenswürdigkeit und Zuverlässigkeit – Eigenschaften die für die Marktpartner heute von besonderer Bedeutung sind. Familienunternehmen zeigen eine ihnen eigene Nahtstelle: Die Nahtstelle zwischen Familie, Kapital, Unternehmer und Unternehmen. Erfolgreiche Familienunternehmen verstehen es, diese Nahtstelle über Generationen wirksam zu führen. Sie weisen gemeinsame Prinzipien auf eine Art Corporate-Governance-Kodes für Familiengesellschaften. NZZ-Buchverlag; 216 Seiten; 58 Fr. ISBN 3-03823-010-3.

### Tafeln zum Sozialversicherungsrecht

Von Ueli Kieser und Gabriela Riemer-Kafka

Die Sozialversicherungen sind sehr komplex und mit den vielen Gesetzen, Verordnungen sowie weiteren Erlässen unübersichtlich und schwer fassbar. Wer unter einem bestimmten Stichwort nähere Angaben zu einem Problem sucht, findet sich darin – wenn überhaupt – nur schwer zurecht. Abhilfe schafft das vorliegende, nun in der dritten Auflage erschienene Werk.

setzes wegen müssen die einbezahlten Beiträge sowie das vorhandene Deckungskapital jährlich verzinst werden. Der Mindestzins gemäss BVG beträgt derzeit 3,25% und wird aller Wahrscheinlichkeit nach noch dieses Jahr, mit Wirkung ab 1. Januar 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 zu nur 90% ab. Wir untersuchen die Frage, wie die Unterdeckung im Ausmass von 10 Prozentpunkten beseitigt werden kann. Als Mittel stehen Anlageerträge, Zusatzbeiträge von Aktiven und/oder Rentnern sowie die Senkung des Minimalzinseszins zur Verfügung.

Unsere Modellpensionskasse ist zu 80% in Obligationen (Bonds Franken 50, Bonds Fremdwährungen 30) und zu 20% in Aktien Schweiz investiert. Über die nächsten zehn Jahre wird pro Jahr ein Ertrag von 2,5, 4 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 zehn Jahre beibehalten, kann der Deckungsgrad auf dem Ausgangsniveau knapp gehalten werden (vgl. grosse Tabelle, Bsp. 1).

Der Ertrag festverzinslicher Staatsanleihen für die nächsten zehn 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 nun um: Wie viel Ertrag müssten Aktien jährlich erzielen, damit der Deckungsgrad in zehn Jahren auf 100% erhöht werden kann? Die kleine Tabelle zeigt den jährlich notwendigen Aktienertrag mit unterschiedlichen Bonds- und Aktienquoten: Mit einem Obligationenanteil von 80% (60) und einem BVG-Mindestzins von 3,25% müssten die 20% (40) Aktien jährlich 10,32% (6,69) rentieren, um den De-

60/40	3,36	4,70	6,69	8,03	9,36
-------	------	------	------	------	------

alle Angaben in % - heutiger Deckungsgrad = 90%, Deckungsgrad in 10 Jahren = 100%, durchschnittlicher jährlicher Aktienertrag  
Quelle: Swissco Portfolio Management

sem Sollzins ein zusätzliches Element des Langleberrisiko und Administrationskosten addiert, beträgt das jährlich zu erwirtschaftende Ertragsziel 4,625%.

### Wie sich der Deckungsgrad einer Beitragsprimatkasse verändert

Obligationen in Fr. 50%, Obligationen in Fremdwährung: 30%, Aktien Schweiz: 20%; heutiger Deckungsgrad = 90%										
Jahre	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Beispiel 1: 100% Aktive, Mindestzins 3,25%, ohne Kosten</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,19	3,19	3,19	3,19	3,18	3,18	3,18	3,18	3,17
Sollzins <sup>1</sup>	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25	-3,25
<b>Deckungsgrad</b>	<b>89,95</b>	<b>89,89</b>	<b>89,83</b>	<b>89,77</b>	<b>89,70</b>	<b>89,64</b>	<b>89,57</b>	<b>89,50</b>	<b>89,43</b>	<b>89,35</b>
<b>Beispiel 2: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzins 3,25%, mit 1% Kosten</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,14	3,09	3,04	2,99	2,92	2,86	2,80	2,73	2,67
Sollzins <sup>1</sup>	-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
<b>Deckungsgrad</b>	<b>88,57</b>	<b>87,09</b>	<b>85,56</b>	<b>83,97</b>	<b>82,32</b>	<b>80,62</b>	<b>78,88</b>	<b>77,03</b>	<b>75,14</b>	<b>73,19</b>
<b>Beispiel 3: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzins 3,25%, mit Kosten und Schwankungsreserven</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,11	3,02	2,93	2,83	2,73	2,63	2,52	2,41	2,30
Sollzins <sup>1</sup>	-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
Schwankungsreserven	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
<b>Deckungsgrad</b>	<b>87,57</b>	<b>85,05</b>	<b>82,45</b>	<b>79,75</b>	<b>76,96</b>	<b>74,06</b>	<b>71,07</b>	<b>67,97</b>	<b>64,75</b>	<b>61,43</b>
<b>Beispiel 4: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzins 2%, mit Kosten</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,17	3,14	3,11	3,07	3,04	3,01	2,97	2,94	2,90
Sollzins <sup>1</sup>	-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
<b>Deckungsgrad</b>	<b>89,29</b>	<b>88,36</b>	<b>87,50</b>	<b>86,60</b>	<b>85,68</b>	<b>84,72</b>	<b>83,73</b>	<b>82,70</b>	<b>81,64</b>	<b>80,53</b>
<b>Beispiel 5: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzins 2%, mit Kosten und Schwankungsreserven</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,13	3,06	3,00	2,92	2,85	2,77	2,70	2,61	2,53
Sollzins <sup>1</sup>	-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
Schwankungsreserven	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
<b>Deckungsgrad</b>	<b>88,29</b>	<b>86,33</b>	<b>84,39</b>	<b>82,39</b>	<b>80,31</b>	<b>78,16</b>	<b>75,94</b>	<b>73,63</b>	<b>71,25</b>	<b>68,78</b>
<b>Beispiel 6: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzins 2%, mit Kosten, Schwankungsreserven und Beiträge auf Lohnsumme/Renten von 2%</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,17	3,14	3,11	3,07	3,04	3,01	2,97	2,94	2,90
Sollzins <sup>1</sup>	-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
Schwankungsreserven	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
Lohnsumme/Renten 2%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Deckungsgrad</b>	<b>89,29</b>	<b>88,36</b>	<b>87,50</b>	<b>86,60</b>	<b>85,68</b>	<b>84,72</b>	<b>83,73</b>	<b>82,70</b>	<b>81,64</b>	<b>80,53</b>
<b>Beispiel 7: 50% Aktive und 50% Rentner, Mindestzins 2%, mit Kosten, Schwankungsreserven und Beiträge auf Lohnsumme/Renten von 4%</b>										
Anlageertrag	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
Ertrag <sup>1</sup>	3,20	3,20	3,21	3,22	3,22	3,23	3,24	3,25	3,25	3,27
Sollzins <sup>1</sup>	-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
Schwankungsreserven	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
Lohnsumme/Renten 4%	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
<b>Deckungsgrad</b>	<b>90,29</b>	<b>90,40</b>	<b>90,61</b>	<b>90,82</b>	<b>91,05</b>	<b>91,28</b>	<b>91,52</b>	<b>91,77</b>	<b>92,03</b>	<b>92,29</b>

alle Angaben in %; Vorzeichen aus Sicht der Pensionskasse<sup>1</sup> auf 100% Deckungskapital umgerechnet  
Quelle: Swissco Portfolio Management

Dr. Roman von Ah ist Geschäftsführer der Swissco Portfolio Management, Zürich.

der Beitragserhöhungen in zehn Jahren auf rund 80%. Wird der Beitrag 4% erhöht, steigt der Deckungsgrad leicht auf gut 92%. 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, müssten über die nächsten zehn Jahre die Beiträge verdoppelt werden, um zum selben Deckungsgrad zu gelangen.

### Was ist zu tun?

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 der Pensionskassen zu erreichen.

Die Sistrierung von Anlageertragsgutschriften während einer beschränkten Periode ist der effizientere Weg zur Sanierung von Deckungslücken in Beitragsprimatkassen. Der Effekt schlägt direkt auf das Deckungskapital durch. Umgesetzt auf Leistungsprimatkassen käme diese Massnahme einer Leistungsreduktion gleich.

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 kann eine tiefe Aktienquote weder einen ungenügenden Deckungsgrad sanieren, noch ist es möglich, Schwankungsreserven für die Kapitalmarktrisiken zu bilden.

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

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

Zu den hundert wichtigsten Kriterien verschaffen hier Ta Übersicht. Sie geben systematisch greifend Auskunft zu der Problemstellung und Hin die massgebenden Gesetzmungen sowie die Rechts Diesem Hilfsmittel – mit ei fassenden Schlagwortver wird von Fachleuten und L chermassen geschätzt, wei schweizerische Sozialversi recht umfassend erläutert u dem kompakt darstellt. Ueli Kieser und Gabriela Kafka, «Tafeln zum Schwe Sozialversicherungsrecht», d ständig überarbeitete Auflag hess Juristische Medien, Zü 153 Seiten, ISBN 3-7255-455

## Arbeitslos – Was

**Schweizerischer Beobach**  
Der neue Beobachter-Ratgeb der auf grosses Interesse sto immer mehr Arbeitskräfte t ihre Stelle. In zehn Kapitel Ratgeber Fakten auf, erläu gibt wichtige Hinweise, was zu kehren ist. Dabei ist die ne 2003 gültige Gesetzgebung l tigt. Besonders wertvoll für sind die Hinweise aus dem A punkto Rechtmässigkeit ei gung und die im Zweifelsfall den Massnahmen. Zwei K men sich der Suche nach n Kursen und Beschäftigun men. Ebenso finden sich nen, wer für den krankheits bedingten Einkommensauf der Arbeitslosigkeit aufkom hang sind die wichtigsten F erklärt und Anlaufstellen n Adressen vermerkt. Das vor verfasste Werk besticht dur ren Aufbau und die allgemei che Ausdrucksweise. Arbeitslos – Was tun? Buchverlag, zweite überar lage, Juni 2003, 240 Sei 3-85569-261-0, 32,80 Fr.