



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

33. AWP Arbeitstagung

Einfluss des technischen Zinssatzes und der Rückstellungen auf die Asset Allocation

Dr. Hansruedi Scherer, Partner
PPCmetrics AG
Financial Consulting, Controlling & Research

Juli 2006

- Technischer Zins und Asset Allocation
- Wieso führt Senkung des technischen Zinses zu einer tieferen Risikofähigkeit?
- Ökonomische Realität
- Schlussfolgerungen und Zusammenfassung

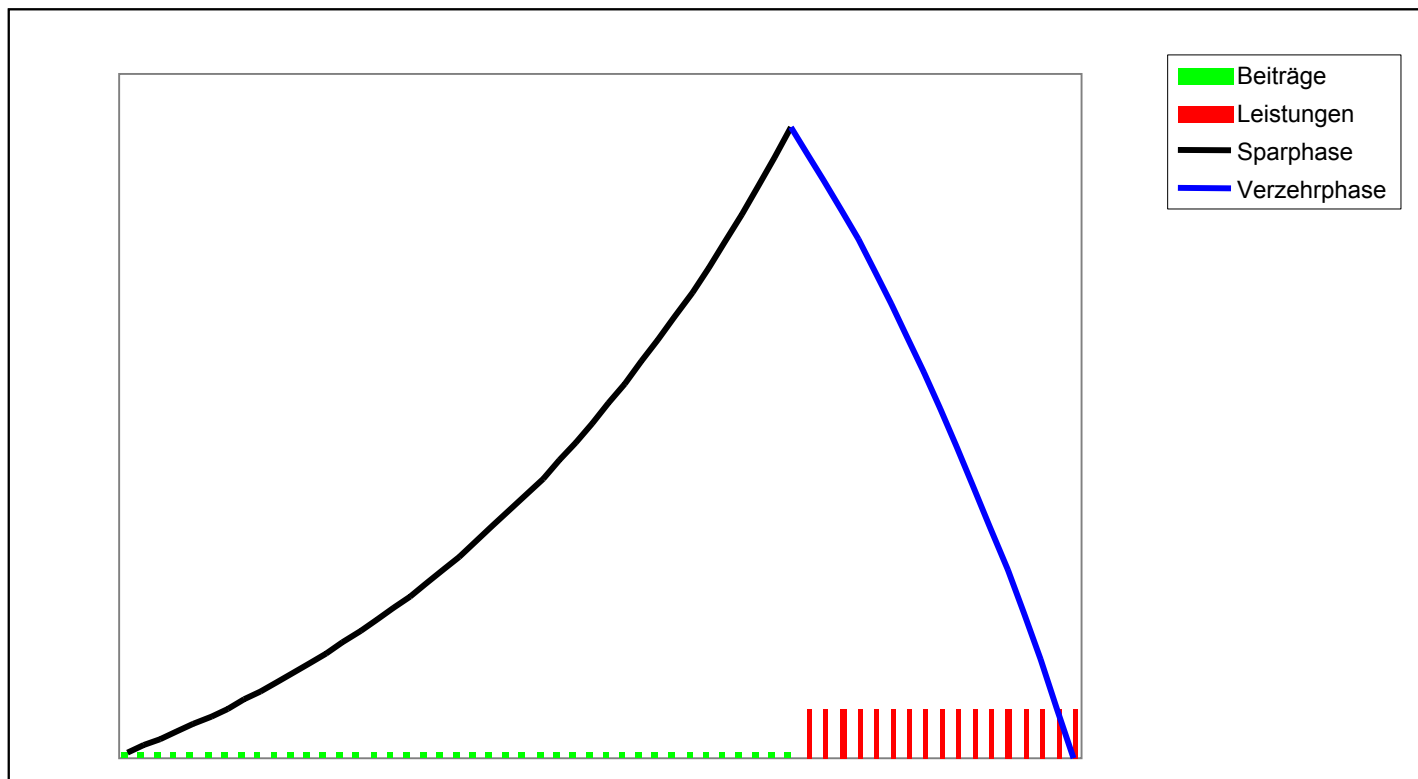
- Beeinflusst Minimalrendite, welche erreicht werden muss.
 - Je tiefer die Minimalrendite, desto weniger risikobehaftete Anlagen sind notwendig.

- Beeinflusst Bewertung der Verpflichtungen und somit den Deckungsgrad und die finanzielle Lage.
 - Je tiefer der Deckungsgrad und je mehr Rentner-Deckungskapital, desto
 - tiefer ist Risikofähigkeit und
 - desto kleinerer Anteil risikobehafteter Anlagen ist möglich.

- „Wir müssen den technischen Zins an die wirtschaftliche Realität der tiefen Zinsen anpassen, nur dann erkennen wir unsere tatsächliche finanzielle Lage!“
- „Wir dürfen den technischen Zins nicht senken, sonst verschlechtert sich unser Deckungsgrad und wir werden gezwungen, Aktien zu verkaufen. Wir müssen langfristig denken!“

Gehen wir einen Schritt zurück...

- Funktionsweise der beruflichen Vorsorge:
(Kapitaldeckungsverfahren)



- Die Höhe der Leistungen im Beitragsprimat ist abhängig von:
 - Beiträgen
 - BVG Mindestzins resp. der effektiven Verzinsung
 - Umwandlungssatz
- Die Höhe der Beiträge im Leistungsprimat ist abhängig von:
 - Leistungen
 - Technischen Zins
- Weitere Leistungen können finanziert werden über:
 - Höhere Beiträge
 - Anlagerisiken

Massgeblicher Zinssatz

	Beitragsprimat	Leistungsprimat
Aktiv Versicherte	<i>BVG Mindestzins</i>	<i>Technischer Zins</i>
Rentner	<i>Technischer Zins</i>	<i>Technischer Zins</i>

Senkung des technischen Zinses (1)

- Auswirkungen Senkung des TZ im **Beitragsprimat**

Beiträge	<i>Unverändert</i>
Laufende Leistungen	<i>Unverändert</i>
Zukünftige Leistungen	<i>Nur bei Änderung des Umwandlungssatzes</i>
Sparkapital Aktive	<i>Unverändert</i>
Technisches DK Rentner	<i>Steigt</i>

- Die nach Art. 44 Abs. 1 BVV 2 ausgewiesene finanzielle Lage verschlechtert sich.
- Frage: Tieferer Technischer Zins = tiefere Risikofähigkeit?

Senkung des technischen Zinses (2)

- Auswirkungen Reduktion des TZ im **Leistungsprimat**

Beiträge	<i>Unverändert</i>
Laufende Leistungen	<i>Unverändert</i>
Zukünftige Leistungen	<i>Nur bei expliziter Änderung im Reglement</i>
Technisches DK Aktive + Rentner	<i>Steigt</i>

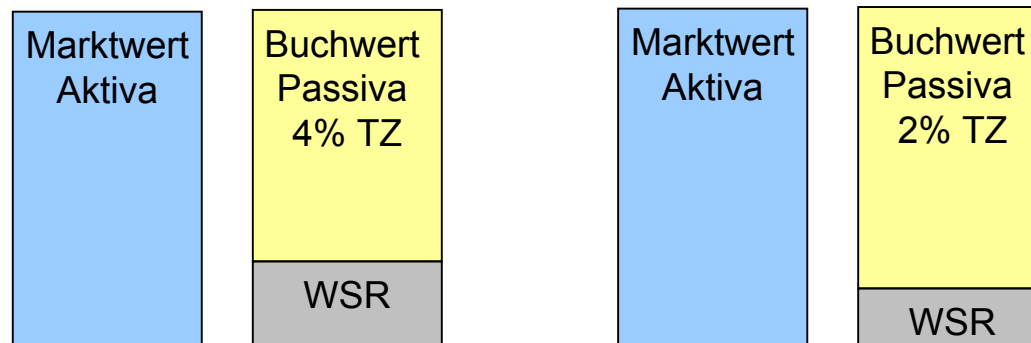
- Die nach Art. 44 Abs. 1 BVV 2 ausgewiesene finanzielle Lage verschlechtert sich.
- Frage: Tieferer Technischer Zins = tiefere Risikofähigkeit?

- Tieferer Technischer Zins = tiefere Risikofähigkeit?
- Finanzielle Lage nach **Art. 44 Abs. 1 BVV 2:**
 - *Ja, die finanzielle Risikofähigkeit sinkt bei einer Senkung des technischen Zinssatzes.*
- Konsequenz für die Anlagestrategie:
 - Tiefere Risikofähigkeit*
 - = geringeres Anlagerisiko*
 - = geringere erwartete Rendite*
- **Entspricht dieser Denkansatz der ökonomischen Realität?**

-
- Haben sich durch die Senkung des TZ die Beiträge oder Leistungen verändert?
 - **NEIN!**
 - Fließt durch die Senkung des TZ mehr Geld aus der Kasse?
 - **NEIN!**
 - Hat sich der Kapitalmarkt durch die Senkung des TZ geändert?
 - **NEIN!**
 - ***Wenn Beiträge und Leistungen dieselben sind, nicht mehr Geld aus der Kasse fließt und die Märkte die gleichen sind, wieso soll dann die Risikofähigkeit tiefer sein?***

Vorher – Nachher (2)

- Die finanzielle Risikofähigkeit der Pensionskasse ist nach der Senkung des technischen Zinssatzes exakt dieselbe wie vorher!
- Ein anderer TZ zeigt lediglich eine andere technische Bilanz:



➤ **Kernfrage: Welche Darstellung entspricht der ökonomischen Realität?**

Tatsächliche finanzielle Lage: True & Fair?

	Technischer Deckungsgrad	Ökonomischer Deckungsgrad
Aktiva	<i>Marktwerte</i>	<i>Marktwerte</i>
Passiva	<i>Buchwerte</i>	<i>Marktwerte</i>
True & Fair?	<i>Nein</i>	<i>Ja</i>

- Wie wird der Marktwert der Verpflichtungen ermittelt?
- Finanzmarkttheorie = Methodik zur Bewertung von Risiken.
- Nobelpreise für Wirtschaftswissenschaften 1990 und 1997
 - Modigliani, Franco and Merton Miller (1958): „The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment“, American Economic Review
 - Miller, Merton and Franco Modigliani (1961): „Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares“, Journal of Business
 - William F. Sharpe (1964): „Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk.“ The Journal of Finance
 - Black, Fischer and Myron S. Scholes (1973): „The pricing of options and corporate liabilities, Journal of Political Economy
 - Robert C. Merton (1974): „On the Pricing of Corporate Debt: the risk structure of interest rates“, Journal of Finance

Tatsächliche finanzielle Lage: True & Fair! (1)

- Fixe, nominale Verpflichtung von CHF 100 Mio., zahlbar als ein Betrag in zehn Jahren. Heutiges Vermögen: CHF 75 Mio.
- Richtiger Diskontsatz: Spotrate 10J Bundesanleihe

Diskontsatz	Technischer Zins				Spotrate 10 J Bundesanleihe
	4.0%	3.5%	3.0%	2.0%	2.7%
Vermögen (Aktiva)	75	75	75	75	75
Deckungskapital (Passiva)	67.6	70.9	74.4	82.0	76.3
Differenz (Freie Mittel resp. Fehlbetrag)	7	4	1	-7	-1
Deckungsgrad (Aktiva / Passiva)	111	106	101	91	98

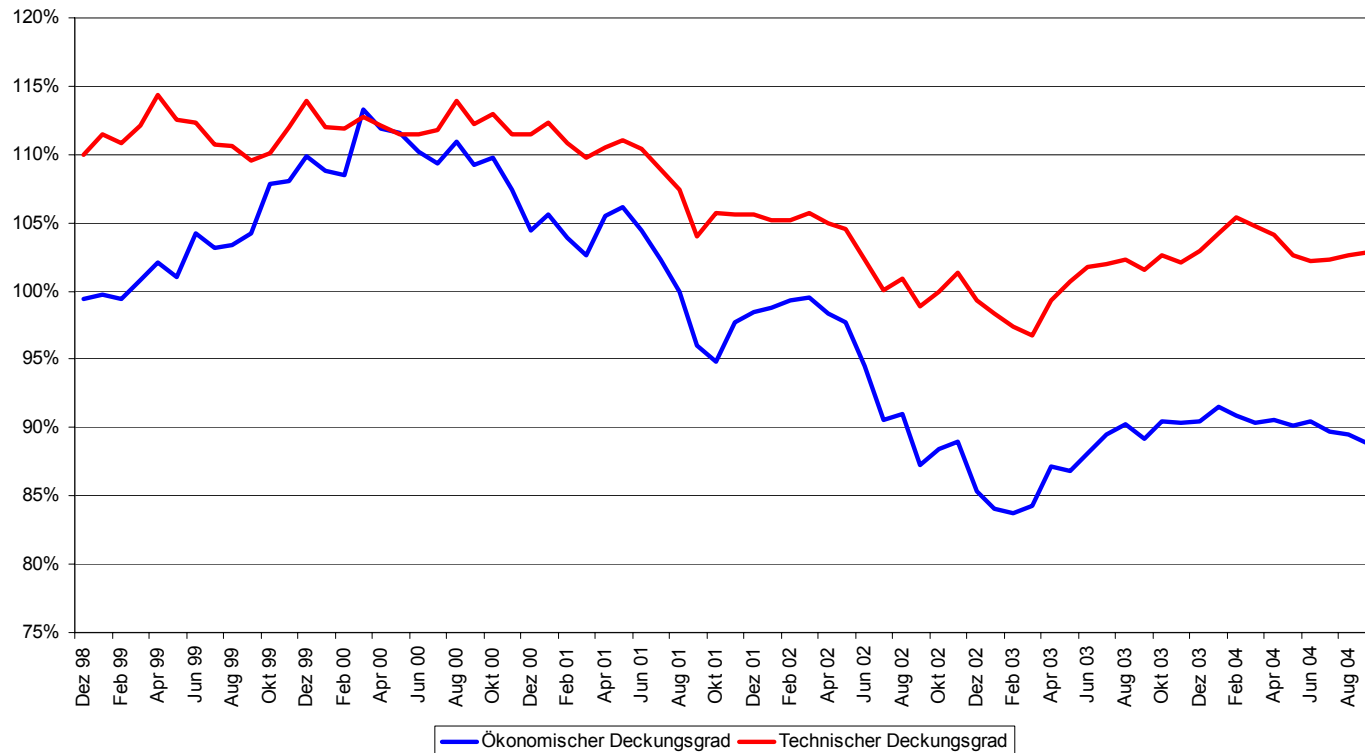


True & Fair = Ökonomische Realität!

Tatsächliche finanzielle Lage: True & Fair! (2)

- Technischer vs. ökonomischer Deckungsgrad (Beispiel für eine reale Pensionskasse)

Technischer und Ökonomischer Deckungsgrad



- Die Anlagestrategie einer Pensionskasse muss massgeblich von der ökonomischen Realität bestimmt werden.
- Die Risikofähigkeit einer Pensionskasse ändert sich grundsätzlich nicht mit einer Änderung des TZ!
- Wenn Senkung des TZ zu einer Senkung des Umwandlungssatzes (Beitragsprimat) oder höheren Beiträgen (Leistungsprimat) führt, dann steigt die Risikofähigkeit sogar an!
- Der Deckungsgrad nach Art. 44 Abs. 1 BVV 2 basiert – entgegen der Bewertung der Aktiven – nicht auf einer Marktbewertung der Verpflichtungen und liefert falsche Signale für die Leistungs-, Beitrags- und Anlagepolitik!

Was hat einen Einfluss auf die Anlagestrategie?

1. Finanz. Risikofähigkeit = tatsächliche Finanzielle Lage, gegeben durch eine
 - Marktbewertung der Aktiven
 - Marktbewertung der Passiven (Beiträge, Bestand, Leistungen)
2. Risikofähigkeit der Risikoträger
 - Beitragserhöhungen
 - Leistungskürzungen
 - Garantien
3. Rechtliches Umfeld
4. Wahl der Anlagestrategie = Risikobereitschaft der Risikoträger



Videos



Publikationen



Website



Tagungen



Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**