

Einhalten der Leistungsversprechen als oberste Zielsetzung von Pensionskassen

Das Risikomanagement von Pensionskassen muss auf die Leistungserfüllung ausgerichtet sein. Von Alfred Bühler und Lukas Riesen

In der Diskussion über eine adäquate Risikokontrolle bei Pensionskassen wurde das Argument vorgebracht, eine transparente und marktnahe Bewertung führe zwangsläufig zu tieferen Anlagerisiken und geringeren Erträgen.

In einem unlängst publizierten Artikel (NZZ 13.12.11) wurde darauf hingewiesen, dass mit der Einführung von griffigeren Risikokontrollen das Renditepotenzial auf dem Vorsorgevermögen reduziert werde und dass dies letztlich zu einer Aufgabe der Generationensolidarität führe. Es wurde in der Folge gefordert, ein Entscheid mit einer solchen Tragweite müsse auf der politischen Ebene gefällt werden. Die Bereitschaft, Anlagerisiken einzugehen, steht jedoch nicht in einem ursächlichen Zusammenhang zur Risikomessung. Eine Pensionskasse würde unverantwortlich handeln, falls gewisse Anlagerisiken nur eingegangen würden, weil die resultierenden Konsequenzen für die Risikoträger transparent gemessen und dargestellt werden können.

Mit gleichen Ellen messen

Der Hauptzweck der Anlagetätigkeit jeder Pensionskasse ist die Erfüllung von abgegebenen Leistungsversprechen. Folglich muss das Risikomanagement diese Versprechen berücksichtigen, da sonst zentrale Risikofaktoren

nicht erfasst und folglich auch nicht überwacht werden können. Gesprochene Renten sind gesetzlich garantiert und müssen deshalb anhand der aktuellen Zinskurve bewertet werden. Damit wird sichergestellt, dass Vermögen und Verpflichtungen mit den gleichen Ellen gemessen werden.

Erfolgt die Bewertung der Rentenverpflichtungen anhand eines fixen Zinssatzes, der wesentlich höher liegt als die Marktzinsen, entspricht dies einer Aktivierung von unsicheren zukünftigen Kapitalgewinnen in der heutigen Bilanz. Durch die Verwendung eines fixen Zinssatzes zur Bewertung der Rentenverpflichtungen werden zudem die effektiven Bilanzrisiken nicht ersichtlich. Obwohl Aktienmärkte und Fremdwährungsrisiken in den letzten Jahren die finanzielle Situation von Pensionskassen verschlechtert haben, waren dies für viele Kassen nicht die wichtigsten Faktoren.

Renten sind garantiert

Für viele, vor allem rentnerlastige Kassen haben die sinkenden Zinsen die effektive finanzielle Situation negativer beeinflusst als Aktien und Fremdwährungen. Diese Auswirkungen sind aber bei einer Bewertung der Verpflichtungen anhand eines fixen Zinssatzes nicht sofort in der Bilanz ersichtlich.

Aufgrund der gesetzlich verankerten Garantie der Rentenversprechen tragen die Rentner de facto kein Anlagerisiko. Folglich konzentriert sich das Anlagerisiko auf die aktiven Versicherten und

Ökonomischer Deckungsgrad Aktive

Der ökonomische Deckungsgrad Aktive verdeutlicht die Konzentration des Anlagerisikos auf die aktiv Versicherten und die resultierende Hebelwirkung. Beispiel (Zahlen in Fr.):

	Rentner	Aktive	Total
Ausgangslage			
Vermögen	50	50	100
Verpflichtungen	50	50	100
Ökonomischer Deckungsgrad		100%	100%
Nach einem Anlageverlust im Umfang von Fr. 10.–			
Vermögen	50	40	90
Verpflichtungen	50	50	100
Ökonomischer Deckungsgrad		80%	90%

auf den Arbeitgeber. Diese Risikobelastung kann mit der Kennzahl «ökonomischer Deckungsgrad Aktive» einfach dargestellt und überwacht werden. Diese Kennzahl zeigt auf, in welchem Umfang die Verpflichtungen gegenüber den aktiven Versicherten, nach Abzug der ökonomischen (risikogerecht bewerteten) Rentenverpflichtungen, gedeckt sind. Je stärker sich der «ökonomische Deckungsgrad Aktive» bei Vermögenschwankungen verändert, desto höher ist die Risikobelastung der aktiven Versicherten. Da die Renten nach geltendem Recht garantiert sind, müssen bei einem Rentneranteil von 50% die aktiven Versicherten doppelt so hohe Anlagerisiken tragen wie bei einem Rentneranteil von null. Dieser Hebel-Effekt nimmt mit zunehmendem Rentneranteil überproportional zu. Bei einem Rentneranteil von 80% liegt er bereits beim Fünffachen.

Ein einfaches Rechenbeispiel soll den Sachverhalt erklären: Ausgegangen wird von einem Anlageverlust von 10 Fr., der in der Zukunft gedeckt werden muss. Dies kann durch Sanierungsmassnahmen erfolgen oder durch Mehrerträge am Kapitalmarkt wettgemacht werden. In beiden Fällen werden einseitig die aktiven Versicherten und der Arbeitgeber belastet, da Mehrerträge am Kapitalmarkt nur durch das Eingehen von Anlagerisiken erzielt werden können. Rentenverpflichtungen indessen sind gesetzlich garantiert.

Werden nun vom Vermögen von 90 Fr. die garantierten Rentenverpflichtungen von 50 Fr. abgezogen, verbleiben noch 40 Fr. für die aktiven Versicherten. Dies entspricht einer Deckung von 80% der Verpflichtungen gegenüber den aktiven Versicherten. Das verdeutlicht, dass sich Schwankungen des Deckungsgrads bei einem Rentneranteil von 50% in doppeltem Ausmass auf die Deckung der Verpflichtungen der aktiven Versicherten auswirken.

Transparenz schaffen

Die Risikofähigkeit einer Pensionskasse mit einem hohen Rentneranteil ist aus diesem Grund eingeschränkt, und eine Sanierung kann oft nur mit einschneidenden Massnahmen für die aktiven Versicherten erfolgen. Dies bedeutet aber keinesfalls, dass rentnerlastige Kassen für aktive Versicherte per se unattraktiv sind. Solange die Anlagerisiken korrekt gemessen und bei der Festlegung der Anlagestrategie sowie beim


laufenden Risikomanagement berücksichtigt werden, ist ein hoher Rentneranteil unproblematisch.

Der Entscheid über die konkrete Ausgestaltung des Anlagerisikos liegt beim obersten Organ einer Pensionskasse. Eine transparente Messung und Darstellung der von den Risikoträgern zu tragenden Anlagerisiken muss in die Diskussion über die Anlagestrategie, den Leistungsplan und allfällige Sanierungsmassnahmen einfließen. Aufgabe der Risikokontrolle ist es nicht, Anlagerisiken zu reduzieren, sondern eine transparente und korrekte Grundlage für die Entscheidungsträger zu liefern. Die Entscheidung, wer in welchem Umfang Anlagerisiken tragen soll, muss letztlich auf der Ebene Pensionskasse oder sogar auf der politischen Ebene gefällt werden.

Dr. Alfred Bühler ist Partner und Lukas Riesen, CFA, ist Senior Consultant bei der Beratungsgesellschaft PPCmetrics AG, Zürich.

DOSSIER «BÖRSEN UND MÄRKTE AUF DER ACHTERBAHN»

Die internationalen Märkte sind nach einer längeren Phase des Aufschwungs in hektische Bewegung geraten. Der Euro steht in einer Bewährungsprobe, die Aktienmärkte stehen unter Druck und die Rohwarenpreise explodieren.

 www.nzz.ch/dossiers