



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



Investment Consulting

Einfluss der Bilanzierung: Stolpersteine und innovative Lösungen

Tagung «Pensionskasse 2.0» vom 3. Juni 2016

PPCmetrics AG

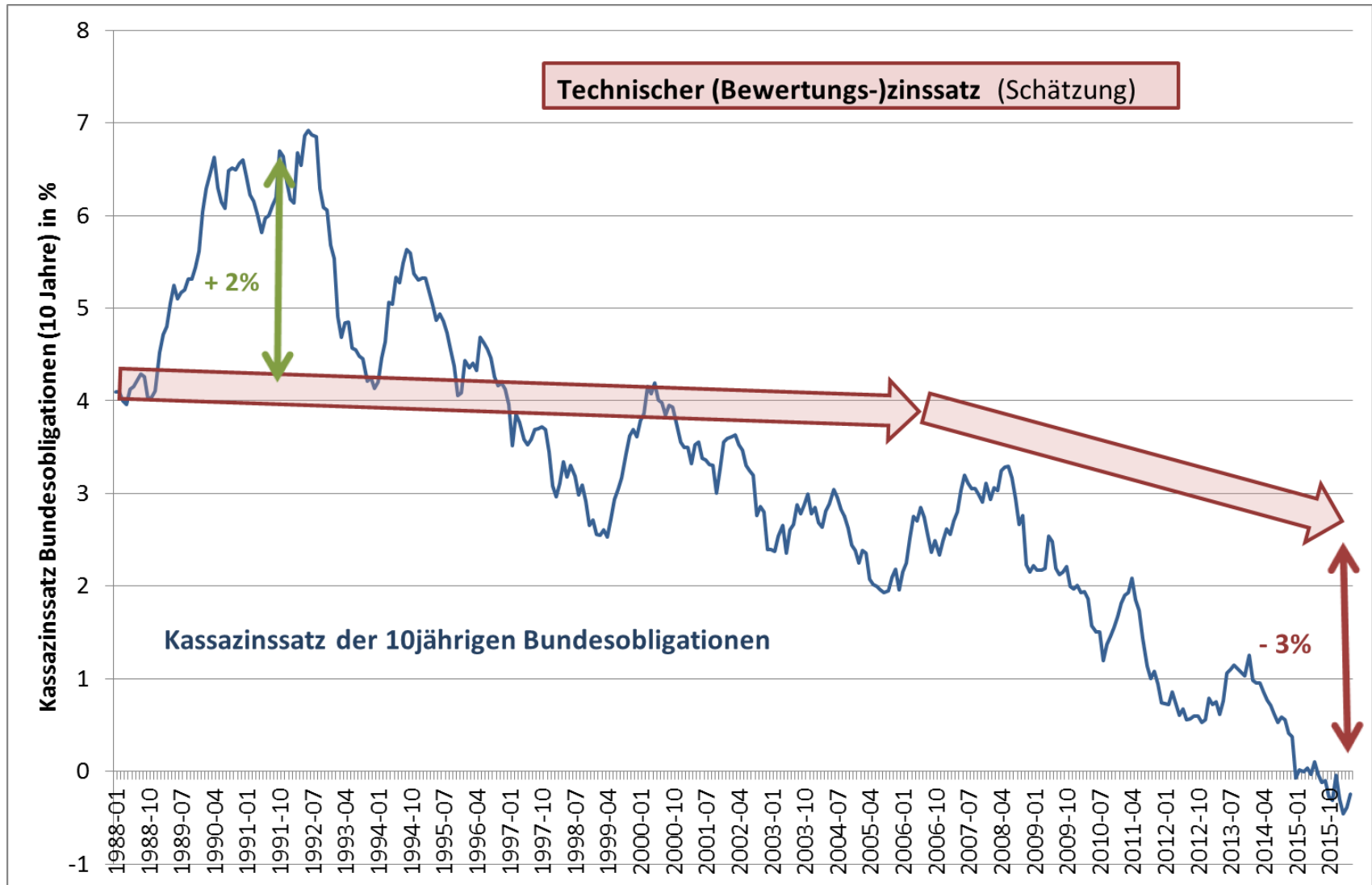
Dr. Alfred Bühler, Partner

Zürich, 3. Juni 2016

Einleitung

- Die Frage der «korrekten» Bewertung von Rentenverpflichtungen ist seit mehr als zehn Jahren ein Dauerthema in der Vorsorgewelt.
- Das starke Auseinanderdriften zwischen den technischen Zinssätzen und den Kapitalmarktzinssätzen hat die Diskussion verstärkt (vgl. nächste Folie).
- Wir zeigen im Folgenden:
 - Wie mit der ökonomischen Bilanzierung die Transfers zwischen aktiven Versicherten und Rentner transparent dargestellt werden.
 - Welche (vermeintlichen) Knackpunkte mit der ökonomischen Bilanzierung verbunden werden und wie damit umzugehen ist.

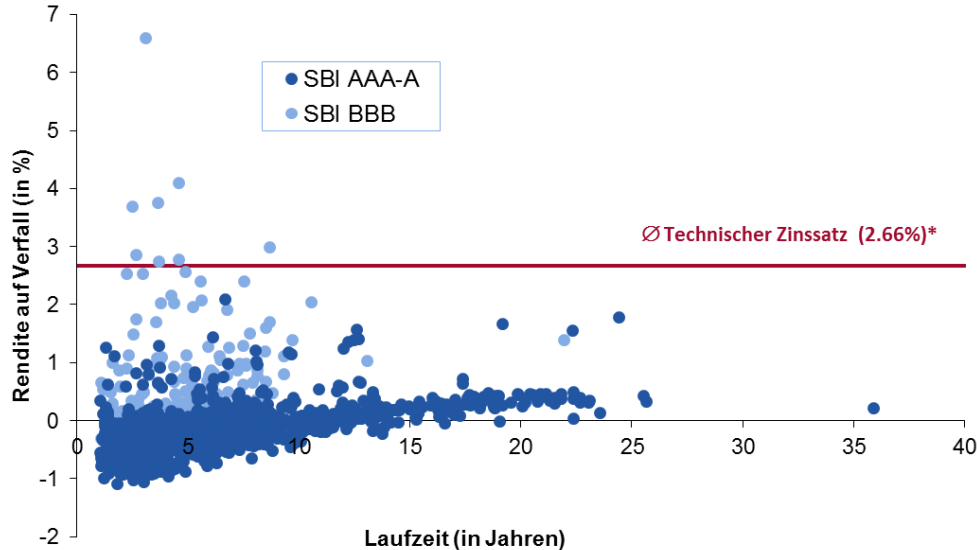
Technische Zinsen und Kapitalmarktzinsen



Technische Bewertung

Implizites Risiko des technischen Zinssatzes

SBI AAA-BBB (Rendite auf Verfall) vs. Technischer Zinssatz



Quelle: SWX, eigene Berechnungen, per Ende Februar 2016

- Nur gerade 8 Schuldner am Schweizerischen Obligationenmarkt (SBI AAA-BBB Total) haben eine Rendite auf Verfall, die mindestens dem durchschnittlichen technischen Zinssatz der Vorsorgeeinrichtungen ohne Staatsgarantie entspricht (TZ = 2.66%).

* vgl. Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen, 2015, OAK BV

Top 10 Renditen

Rang	Titel	Rendite
1	2 FIRSTRAND 14-19	6.6%
2	1.25 GLENCRF 14-20	4.1%
3	2.125 GLENCRF 13-19	3.8%
4	2.50 MFINAN 13-18	3.7%
5	3.375 KKA 06-26	3.0%
6	2.625 GLENCRF 12-18	2.9%
7	1.50 PEMEX 15-20	2.8%
8	2.75 ICICI 13-20	2.7%
9	3.375 OKO 11-21	2.6%
10	2.50 PEMEX 12-19	2.5%

Technischer Zinssatz (TZ)	Anzahl Obligationen mit Rendite >= TZ im SBI Total	in % der Marktkapitalisierung des SBI Total
4.00%	2	0.12%
3.50%	4	0.20%
3.00%	4	0.20%
2.75%	7	0.47%
2.66%	8	0.49%
2.50%	11	0.61%
2.25%	13	0.72%
2.00%	19	1.00%
1.75%	23	1.19%
1.50%	30	1.49%
1.25%	42	2.12%
1.00%	59	2.74%
0.75%	86	3.99%
0.50%	121	5.57%
0.25%	237	11.58%

Technische Bewertung

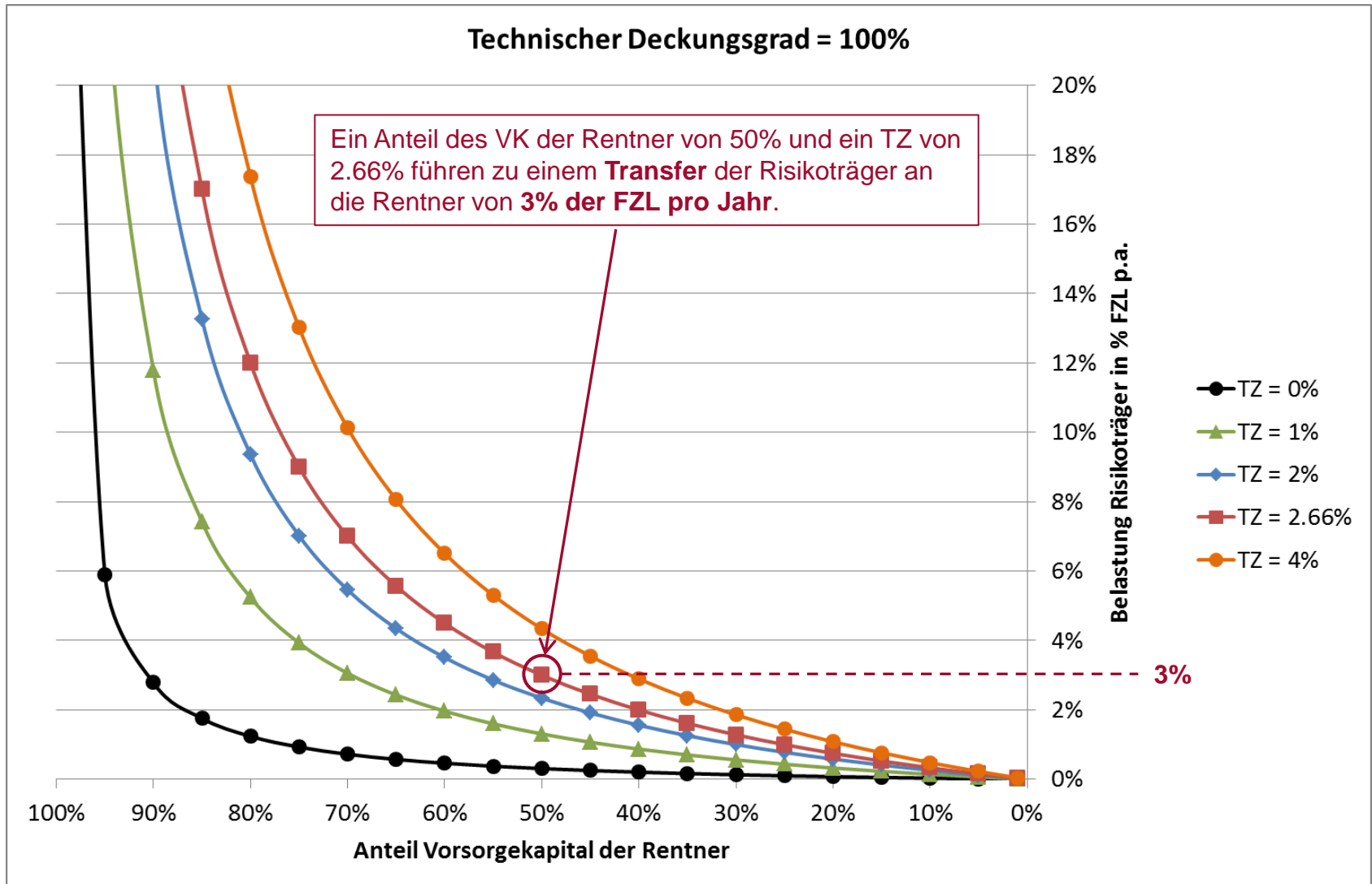
Wer trägt das Risiko?

- Die Bewertung zukünftiger Rentencashflows mit einem technischen Zinssatz von durchschnittlich 2.66% reflektiert ein **hohes Anlagerisiko**.
- Die eingerechnete **Risikoprämie** relativ zu 10-jährigen Bundesanleihen liegt **bei etwa 3%***.
- Dies entspricht der Risikoprämie einer vereinfachten **Anlagestrategie mit 25% Bundesanleihen und 75% Aktien****.
- Da die laufenden Renten garantiert sind, wird dieses **Risiko auf die Risikoträger** (Aktive Versicherte; Arbeitgeber) **abgewälzt**.
- In Abhängigkeit der Struktur und der finanziellen Lage der Vorsorgeeinrichtung sowie der Risikobereitschaft des Arbeitgebers kann dies zu einer **hohen Belastung der aktiven Versicherten** führen.

* Per 18. Mai 2016 lag der 10-jährige Kassazinssatz der Bundesanleihen bei -0.31%. ** Annahme: 4% Risikoprämie für Aktienanlagen

Technische Bewertung

Belastung der Risikoträger (DG = 100%)



Technische Bilanzierung

Transfer

Technische Bilanz (TZ = 2.66%)

Aktiven		Passiven	
Obligationen	60	VK Aktive	50
Aktien	40	VK Rentner	50
Summe	100	Summe	100

Technischer Deckungsgrad = 100%

Ökonomische Bilanz

Aktiven		Passiven	
Obligationen	60	VK Aktive	50
Aktien	40	VK Rentner	67
		Deckungslücke	-17
Summe	100	Summe	100

Ökonomischer Deckungsgrad = 85.5%

Risikotragender Deckungsgrad = 66% $[(100-67)/50]$

Die **ökonomische Deckungslücke von -17** entspricht dem Barwert des Transfers der Aktiven an die Rentner von 1.5 (3% von 50) pro Jahr!

Vermögensaufteilung und Transfer

	Rentner	Aktive	Total
Obligationen*	50	10	60
Aktien	0	40	40
Summe	50	50	100
Erwartete Rendite	-0.34%	2.86%	1.26%
Transfer	+3.00%	-3.00%	
Erwartete Rendite nach Transfer	2.66%	-0.14%	1.26%
Risiko	0.0%	12.8%	6.4%

* Cashflow Matching im Rentnerbestand

- 1) Mit dem Renditetransfer vom Vermögen der Aktiven zu demjenigen der Rentner können die Renten garantiert werden.
- 2) Für die aktiven Versicherten besteht ein sehr ungünstiges Rendite-Risiko-Verhältnis.
- 3) Der Transfer an die Rentner kann teilweise vom Arbeitgeber oder aus vorhandenen Reserven finanziert werden.

- **Garantierte** zukünftige **Leistungen** (laufende Renten; Besitzstände) werden **mit garantierten Zinsen** (Bundesanleihen) **bewertet**.
- Der **ökonomische Deckungsgrad** beschreibt, inwieweit das für eine Garantie dieser Leistungen notwendige Kapital in der Vorsorgeeinrichtung vorhanden ist.
- Der **Risikotragende Deckungsgrad** beschreibt, inwieweit das Vermögen Aktive (nach Abzug des für die Garantie der Renten notwendigen Vermögens) die Austrittsleistungen der aktiven Versicherten deckt.
- ▶ **Transparenz bezüglich Umlage, Transfers und Solidarität innerhalb der Vorsorgeeinrichtung.**

Knackpunkt 1: Sind Solidaritäten zu bewerten?

- Die Vorsorgeeinrichtung kann unter gewissen Umständen von den Risikoträgern zusätzliche Beiträge oder Leistungskürzungen einfordern.
- Die daraus resultierenden (möglichen) Mittelzuflüsse (z.B. Sanierungsbeiträge) oder verminderten Mittelabflüsse (Leistungskürzungen) können ökonomisch bewertet werden.
- Müsste demnach eine ökonomische Bilanzierung nicht auch diese «Solidaritäten» widerspiegeln?

Sicht PPCmetrics

- Solidaritäten haben einen ökonomischen Wert.
 - Sanierungsmassnahmen
 - (Bedingtes) Zahlungsversprechen resp. Garantien des Arbeitgebers (oder z.B. eines Wohlfahrtsfonds)
- Entsprechende Bedingungen für die Aktivierung resp. die «Werthaltigkeit» müssen erfüllt sein:
 - Vertragliche oder reglementarische Grundlage
 - Solvabilität des Risikoträgers (AN und AG)
- **Keine pauschale Berücksichtigung von «Solidaritäten» über die Bewertung des Vorsorgekapitals der Rentner** (über dem risikolosen Zinssatz liegender technischer Zinssatz).

- Die **ökonomische Bewertung entspricht** grundsätzlich der **Fortführungsbetrachtung**.
- Der Aktienpreis von Nestlé entspricht dem ökonomischen Wert (Markpreis) der fortgeführten Unternehmung und nicht dem Liquidationswert von Nestlé.
- Bei vereinfachten Berechnungen wird oft von einem geschlossenen Bestand ausgegangen (keine Neueintritte). Ein geschlossener Bestand ist jedoch auch ein fortgeführter Bestand.
- Eine **Liquidationsbetrachtung** ist für die grosse Mehrheit der Vorsorgeeinrichtungen **nicht angemessen** und sollte nur in begründeten Einzelfällen zur Anwendung kommen.

- Es besteht kein Zusammenhang zwischen der Anlagestrategie und der Bewertung garantierter Verpflichtungen.
 - Der anzuwendende Diskontsatz orientiert sich an der «Garantie» des zu bewertenden Cashflows und nicht am Risiko der Anlagestrategie.
- ▶ **Mit einer ökonomischen Bilanzierung ergeben sich keine Einschränkungen in Bezug auf die Wahl der Anlagestrategie.**

- Es wird argumentiert, dass die auf Kapitalmarktzinssätzen basierende ökonomische Bewertung der Verpflichtungen zu **höheren Schwankungen des Deckungsgrades** führt.

Aber:

- Eine **kontinuierliche Anpassung** der Bewertung an das Zinsniveau ist **besser als sprunghafte Anpassungen** des technischen Zinssatzes.
- Mit der Wahl der Duration (Zinssensitivität) der Vermögensanlagen können die Schwankungen des ökonomischen Deckungsgrades gesteuert werden.
- ▶ **Hohe Schwankungen des ökonomischen Deckungsgrades deuten darauf hin, dass die Sicherheit der Leistungserbringung stark vom Zinsniveau abhängt.**

- Eine ökonomische Bilanzierung resultiert für die meisten Vorsorgeeinrichtungen in einem tieferen Deckungsgrad gem. Art. 44 BVV 2 und kann zu einer Unterdeckung führen.
 - Mit einer «freiwilligen» ökonomischen Bilanzierung setzt sich somit eine VE dem Risiko eines sofortigen oder potentiellen Sanierungszwanges aus.
- ▶ **Die von einer Vorsorgeeinrichtung verwendeten Bewertungsgrundlagen müssen bei der Beurteilung eines Sanierungskonzeptes berücksichtigt werden.**

- Das oberste Organ einer Vorsorgeeinrichtung hat einen relativ grossen Ermessensspielraum bei der Festlegung des technischen Zinssatzes.
 - Für die ökonomische Bilanzierung von Rentenverpflichtungen existiert ein weitaus kleinerer Ermessensspielraum.
 - Wieso soll sich das oberste Organ bei der Festlegung des technischen Zinssatzes freiwillig einschränken?
- ▶ **Trade-Off zwischen Transparenz/Nachvollziehbarkeit und der Flexibilität, die Bewertungsgrundlagen flexibel der jeweiligen Situation anzupassen.**

- Die ökonomische Bilanzierung setzt **keine Übereinstimmung** zwischen dem **Bewertungszinssatz** und dem **Rechnungszinssatz** (Umwandlungssatz) voraus.
- Die ökonomischen Pensionierungsverluste stellen die tatsächlichen mit der Verrentungen verbundenen ökonomischen Kosten dar.
- ▶ **Ökonomische Pensionierungsverluste** hängen von der Höhe des **Umwandlungssatzes** und dem Niveau der **Kapitalmarktzinssätze** ab.
- ▶ **Die Wahl des in der Bilanzierung verwendeten Diskontsatzes hat keinen Einfluss auf diese Kosten. Bei einem höheren technischen Bewertungszinssatz werden sie nur nicht ausgewiesen.** (vgl. auch Referat von M. Jost)

Ein erster Schritt

Bilanzierung geschlossene Rentnerkasse

- Es besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass rentnerlastige Vorsorgeeinrichtungen in Bezug auf die Sicherstellung der Vorsorgeleistungen besonders gefährdet sind:
 - Hohe Zinsgarantien
 - Geringe Sanierungsfähigkeit
- Bei einer geschlossenen Rentnerkasse besteht per Definition keine Solidarität zwischen den aktiven Versicherten und den Rentnern.

Vorschlag PPCmetrics

- ▶ **Das Vorsorgekapital der Rentner in einer geschlossenen Rentnerkasse ohne Risikoträger sollte ökonomisch bewertet werden.**

Fazit

- Die ökonomische Bilanzierung stellt die **Transfers transparent** dar und ist eine zentrale Voraussetzung für ein effektives Risikomanagement.
- **Solidaritäten** haben einen **ökonomischen Wert**. Die Bewertung darf aber **nicht** über eine **intransparente technische Bewertung** des Vorsorgekapitals der Rentner **erfolgen**.
- Mit einer ökonomischen Bilanzierung ergeben sich **keine Einschränkungen in Bezug auf die Wahl der Anlagestrategie**.
- Die von einer Vorsorgeeinrichtung verwendeten **Bewertungsgrundlagen** müssen bei der Beurteilung eines **Sanierungskonzeptes berücksichtigt** werden.
- **Vorschlag: Ökonomische Bewertung von geschlossenen Rentnerkassen** als erster Schritt.

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatkunden (beispielsweise Privatanleger, Family Office, Familienstiftung oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

