

Werner C. Hug, Dr. et lic. rer. pol., Bern

## Gesunder Menschenverstand

Die Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten (SKPE) hat entschieden, die Fachrichtlinie FRP 4 zum technischen Zinssatz in Kraft zu lassen. Die im Verlauf der letzten Monate erarbeitete Revisionsvorlage wurde vom Vorstand abgelehnt. Eine neue Vorlage, die keine zentralisierten Renditeerwartungen enthält, soll ausgearbeitet werden. Die Eidgenössische Kommission für berufliche Vorsorge (BVG-Kommission) hat ihrerseits eine Subkommission beauftragt, die Formel zur Berechnung des BVG-Mindestzinses zu überprüfen. In beiden Fällen beugen sich Experten einmal mehr über zentrale Parameter der privatwirtschaftlich, paritätisch geführten beruflichen Vorsorge. Der Trend zur Verbürokratisierung hält damit an.

Warum sollen Externe in das Hoheitsgebiet des obersten Organs eingreifen, ist doch der Stiftungsrat einer Vorsorgeeinrichtung alleine für alles verantwortlich?

Grundsätzlich sind die Vorsorgeeinrichtungen laut Art. 49 des BVG «in der Gestaltung ihrer Leistungen, in deren Finanzierung und in ihrer Organisation frei». Das geht immer wieder vergessen und der Gesetzgeber setzte sich in den letzten Jahren immer mehr darüber hinweg. So sind wegen der in Art. 65 BVG geforderten «jederzeitigen Sicherheit» der Erfüllung der übernommenen Verpflichtungen in den Verordnungen stets neue, schärfere Vorschriften erlassen worden. Mit der 1. BVG-Revision wurden den Experten mit Art. 44 Abs. 1 BVV 2 immer mehr Kompetenzen übertragen. In den Vorschriften zur Rechnungslegung FER 26 werden sie weiter vertieft. So entstand die Fachrichtlinie FRP 4 der Experten und die Formel zum technischen Referenzzinssatz.

### FRP 4

Die Formel zur Berechnung des technischen Referenzzinssatzes basiert zu zwei Dritteln auf der durchschnittlichen Performance der letzten 20 Jahre (BVG-Index 2005 Pictet BVG-25 plus) und zu einem Drittel aus der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen, vermindert um 0.5 Prozent, abgerundet auf 0.25 Prozent. Das Ergebnis darf aber weder unter der Rendite der Bundesobligationen liegen noch 4.5 Prozent übersteigen. Das oberste Organ kann den technischen Zinssatz unter diesem SKPE-Satz festlegen. Setzt es diesen jedoch höher an, dann muss der Experte dies schriftlich festhalten. Überschreitet der technische Zinssatz denjenigen der SKPE um 0.25 Prozent, dann muss der Experte dies begründen, oder er schlägt Massnahmen vor, diesen innert sieben Jahren auf den Referenzzinssatz der SKPE zu senken. Wegen der seit der Finanzkrisen stets rückläufigen Renditen der Bundesobligationen ist der SKPE-Zinssatz von 4.5 Prozent im Jahr 2005 auf heute noch 2 Prozent gesunken.



«Wichtiger als die aktuariellen Parameter sind das Engagement des Arbeitgebers für die Pensionskasse und das wirtschaftliche Fortkommen der Firma.»

### BVG-Mindestzinssatz

Auch der BVG-Mindestzinssatz, den der Bundesrat auf Empfehlung der BVG-Kommission festlegt, ist im Sinkflug. Betrag dieser 1985 noch 4 Prozent, ist er sukzessive auf 2.5 (2005) und nun auf 1 Prozent geschrumpft. In beiden Gremien gibt es divergierende Ansichten zur Berechnung dieser Sätze. So will nun auch die BVG-Kommission die Formeln neu festlegen. Aus Sicht einiger SKPE-Experten liegt der mit der heute geltenden Berechnungsregel errechnete technische Zinssatz für die Passivseite der Bilanz zu hoch, und der Meinung einiger BVG-Kommissionsmitglieder nach liegt derjenige der Aktivseite der Bilanz zu tief.

Wie wird der BVG-Mindestzinssatz errechnet? Dazu gibt es eine Mehrheitsformel ( $\max[0, 0.7R, 0.7R + 0.1a]$ ) und eine Minderheitsformel ( $\max[0, R + 0.1a]$ ). In beiden Berechnungen gehen siebenjährige

Bundesobligationen (R) und Anlagen in Aktien, Anleihen und Immobilien (a) ein. Allerdings wird die exakte Berechnung von (a) nicht bis ins letzte Detail spezifiziert. Man bedient sich der Pictet BVG-Indizes, der IPF Wuest und Partner sowie der Hypothekarzinsentwicklung. Seit Jahren bilden sich die Ergebnisse beider Gleichungen laufend zurück. Im Juli 2017 betrug die entsprechenden Werte 0.48 beziehungsweise 0.56 Prozent. Trotzdem haben Bundesrat und BVG-Kommission entschieden, den BVG-Mindestzinssatz unverändert bei 1 Prozent zu belassen. Mittlerweile sind die Werte im November auf 0.76 beziehungsweise 0.82 Prozent gestiegen.

### Keine Mechanik

Welche dieser Formeln sind nun richtig? Keine, denn jede Gleichung zur Berechnung der Zukunft der wirtschaftlichen Entwicklung ist falsch. Alle in die Berechnung eingehenden Daten stammen aus der Vergangenheit. Man geht davon aus, dass sich die Zukunft gleich entwickeln wird wie die Vergangenheit und dass die Verhältnisse gleich bleiben (ceteris paribus, komparativ statisch).

Ökonomie ist eine Sozialwissenschaft, eben keine exakte Wissenschaft, da sie vom interaktiven Handeln der Menschen abhängt. Der Homo oeconomicus entspricht einem Modell, das der Realität nicht entspricht. Die Individuen handeln nicht immer rational. Deswegen gibt es Booms und Crashes, Konjunkturschwankungen, ja sogar lange Wellen, die 40 bis 50 Jahre dauern, sogenannte Kondratjew-Zyklen. Seit den späten 90er Jahren befinden wir uns nach der Informations-Gesellschaft im sechsten Kondratjew-Zyklus. Heute wissen wir noch nicht, welche Erfindung ihn prägen, ob er einen stabilen Aufwärtstrend sichern wird. Während und innerhalb dieser langen

Wellen wechseln sich die Konjunkturzyklen ab. Dauerte in der Vergangenheit ein Auf- und Abschwung in etwa sieben bis elf Jahre, wird dieser Rhythmus mit der Bankenkrise 2008 unterbrochen. Zwar befinden wir uns momentan in einem Aufschwung. Dieser basiert aber nicht auf Produktivitätssteigerungen oder bahnbrechenden Erfindungen. Er gründet auf einer Überschwemmung mit Notenbankgeldern. Heute verdient man Geld mit Geld. Die Produktion von Gütern und Dienstleistungen ist weniger rentabel. Hingegen ist das Tauschmittel Geld zu einem wirtschaftlichen Gut geworden.

### Ende der Trendextrapolation?

Unter diesen Voraussetzungen wird es immer schwieriger, in die Zukunft zu schauen. Geld und Güter stehen nicht mehr in einem ausgeglichenen Verhältnis. Dramatische Veränderungen werden zwar erwartet, aber insgeheim erhofft man sich ein «weiter wie bisher». Mit dieser Einstellung entstehen denn auch solche Formeln. Sie zeichnen die Vergangenheit als Trendextrapolation in die Zukunft. Schon in «normalen» Zeiten werden denn auch die oberen und unteren Wendepunkte stets überrannt. Die Erwartungen sind prozyklisch. Veränderungen sowohl im Auf- wie im Abschwung werden erst später erkannt. Wie ist das erst unter anormalen Bedingungen?

Was nützen in diesem Umfeld mathematische Formeln zum technischen Zinssatz, also zur Zinssituation in den kommenden zehn oder zwanzig Jahren und zum Zins im kommenden Jahr? Sie können bestenfalls als Daumenpeilung dienen. Die Berechnung auf Kommastellen bringt nichts. Allenfalls kön-

nen kurzfristig Grössenordnungen daraus abgelesen werden. Was geschieht beispielsweise, wenn die US-Notenbank innert kürzester Zeit die Zinsen erhöht? Muss dann der BVG- und der technische Zinssatz sofort oder innerhalb eines Jahrs oder auf welchen anderen Zeitpunkt angepasst werden?

### Stiftungsrat ist für die Vorsorgeeinrichtung verantwortlich

Weil die wirtschaftliche Situation sich laufend ändert, ist auch das oberste Organ, der Stiftungsrat, das paritätisch von Arbeitgebern und Arbeitnehmern geführte Organ, einzig und alleine für die Vorsorgeeinrichtung verantwortlich. Experte, Aufsicht und Revisionsstellen sind Hilfseinrichtungen. Formeln hin oder her. Denn wichtiger als die aktuariellen Parameter sind das Engagement des Arbeitgebers für die Pensionskasse und das wirtschaftliche Fortkommen der Firma. Besteht sie den Konkurrenzkampf, welche personellen Veränderungen resultieren daraus? Aus dieser Sicht funktioniert die privatwirtschaftlich geführte Pensionskasse eben wie eine Art Hedge Fund. Wie manage ich Risiken? Dabei sind gesamtwirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Entwicklungen, der Fortbestand der Firma, der Personalbestand des Unternehmens, entscheidendere Faktoren als Zinsentwicklungen, Lebenserwartung und technische Reserven. Der Stiftungsrat muss alle diese Risiken verfolgen und daraus eine optimale Strategie zugunsten der Destinatäre ableiten. Eine nicht ganz einfache, aber herausfordernde Aufgabe, die mit gesundem Menschenverstand zu lösen ist. ■