

Varianten für höhere Zinsen

Umwandlungssätze Welche Lösungen können Pensionskassen ihren Versicherten nun vorschlagen?

MARCO CINCERA UND FLAVIO MÜLLER

Die letzten Verwerfungen an den Märkten wurden von vielen Anlegern besorgt beobachtet. Anlageexperten begründeten die fallenden Kurse mit der «Angst vor steigenden Zinsen». Nach einer mehr als 25 Jahre andauernden Phase sinkender Zinsen deutet nun einiges auf eine Kehrtwende zu steigenden Zinsen hin. So sind vonseiten der Federal Reserve in den USA im Jahr 2017 die Zinsen dreimal erhöht worden und auch für das laufende Jahr werden drei bis vier Zinserhöhungsschritte erwartet.

Was aber bedeutet dies für Pensionskassen? Gibt eine allfällige Zinserhöhung den Vorsorgeeinrichtungen Spielraum, um die Umwandlungssätze, die in der jüngeren Vergangenheit bei vielen Vorsorgeeinrichtungen teilweise deutlich gesunken wurden, wieder entsprechend zu erhöhen? Oder gibt es gegebenenfalls andere Mechanismen, die in Betracht gezogen werden könnten?

Wichtig ist, sich in Erinnerung zu rufen, dass die beiden zentralen Größen, die die Höhe des Umwandlungssatzes beeinflussen, objektiv feststellbar sind: Dies ist zum einen die Lebenserwartung, die in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen hat (siehe rechte Grafik); so ist es zwischen 1991 und 2016 bei den Männern um rund 25, bei den Frauen um gut 15 Prozent gestiegen.

Der zweite Parameter ist der zu erwartende Zins beziehungsweise das Zinsversprechen, das zum Zeitpunkt der Pensionierung abgegeben wird. Konnte durch Anlage in zehnjährige Bundesobligationen vor 25 Jahren risikolos ein Zins von rund 5 Prozent erwirtschaftet wer-

den, so ist heute fast gar keine risikolose Rendite mehr erzielbar – denn die auf zehnjährige Bundesobligationen bewegt sich derzeit um rund null Prozent (siehe linke Grafik). Auf die Entwicklung der Lebenserwartung wird hier nicht weiter eingegangen, weshalb angenommen wird, dass diese im gleichen Ausmass wie in der Vergangenheit steigen wird.

Es ist von zentraler Bedeutung, dass die vom Stiftungsrat definierte Höhe des reglementarischen Umwandlungssatzes die künftige Risikofähigkeit der Pensionskasse beeinflusst. Dies ist insbesondere der Fall, weil einmal gesprochene Renten nicht mehr reduziert werden können. Einzig freiwillige Rentenerhöhungen in den letzten zehn Jahren könnten im Sanierungsfall temporär zur Sanierung hinzugezogen werden.

Daher bestimmen die reglementarischen Umwandlungssätze, die aktuell zur Anwendung kommen, die Renten der Neurentner bis an ihr Lebensende (das heisst im Schnitt zwischen 20 und 25 Jah-

re) und definieren somit einen impliziten Zins, der auf den Kapitalien der Rentner erzielt werden muss. Dabei entspricht ein Umwandlungssatz von zum Beispiel 6 Prozent einem Zinsversprechen von rund 3,5 Prozent pro Jahr – um eine solche jährliche Anlagerendite im aktuellen Tiefzinsumfeld zu erreichen, ist bereits ein signifikanter Anteil an risikoreicheren Anlagen im Portfolio notwendig. Somit muss für eine typische Vorsorgeeinrichtung ein grosser Teil der erzielten Anlagerendite für die Aufrechterhaltung des Leistungsniveaus der bestehenden Rentenbezüge aufgewendet werden, was im Endeffekt zu tieferen Neurentnen führt.

Wenn die Umwandlungssätze im gleichen Ausmass wie die Zinserhöhungen nach oben angepasst würden, würden die durch die höheren Renditen generierten (mutmasslichen) Erträge den Neurentnen für die nächsten gut zwanzig Jahre bereits garantiert, aber dies gilt es zu verhindern. Vielmehr sollte sich das Zinsversprechen bei steigenden Zinsen an Obli-

gationenrenditen orientieren, sodass zu erwarten ist, dass die heutigen Umwandlungssätze auch bei steigenden Zinsen kaum erhöht werden.

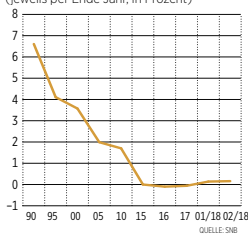
Als Alternative könnte dabei eine allfällige Rentenerhöhung dienen – eventuell auch bereits kurz nach Rentenbeginn. Diese könnte dann auch zu Sanierungszwecken herangezogen werden. Noch vorsichtiger wäre ein Verzicht auf dauerhafte Rentenerhöhungen – denkbar wäre dabei etwa eine Partizipation der Rentner in Form von (unregelmässigen) Einmalzahlungen. Diese würden jeweils nur zur Auszahlung gelangen, wenn es die finanzielle Lage der Kasse zuliesse; dies würde keine langfristigen Verpflichtungen generieren, sondern direkt in Barform an die Rentenbezüge abfliessen.

Die obigen Punkte könnten zum Beispiel in Form einer variablen Rente ausgestaltet werden, die nur ausgezahlt würde, wenn bestimmte Kriterien erfüllt wären wie zum Beispiel eine adäquate Anlagerendite im abgelaufenen Jahr oder ein bestimmtes Niveau des Deckungsgrads.

Zentral dabei ist insbesondere der Gedanke, dass die Verteilung nach objektiven Kriterien erfolgt. Um dies zu gewährleisten, ist eine entsprechende Analyse der aufgelaufenen Solidaritäten erforderlich. Danach können entsprechende Verteilungen vorgenommen werden, wobei zu vermeiden ist, dass die Kasse zusätzliche langfristige Verpflichtungen einget, die zu einer Hypothek werden, falls sich das ökonomische Umfeld wieder verändern sollte.

Nicht viel zu holen

Rendite zehnjährige Bundesobligation (jeweils per Ende Jahr, in Prozent)



Wie lange erlebt man Rente?

Lebenserwartung gemäss BFS im Alter von 65 Jahren in ausgewählten Jahren

