

Working Paper der EFV Nr. 13

Auswirkung eines inflationsbedingten Zinsanstiegs auf die Altersvorsorge

Überlegungen im Zusammenhang mit der aktuellen Finanzkrise

Rosalia Zeller und Alain Geier



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Eidgenössische Finanzverwaltung EFV

Die Working papers der EFV spiegeln nicht notwendigerweise die offiziellen Positionen des Amtes, des Departements oder des Bundesrats wider. Für die in den Arbeiten vertretenen Thesen und allfällige Irrtümer sind in erster Linie die Autoren selbst verantwortlich.

Impressum

Redaktion	Ökonomische Analyse und Beratung ÖAB Bundesgasse 3 CH-3003 Bern, Schweiz
E-Mail	oekonomenteam@efv.admin.ch
Internet	www.efv.admin.ch http://www.efv.admin.ch/d/dokumentation/grundlagenpapiere_berichte/arbeiten_oekonomenteam.php
Layout	Webteam EFV, P+I
ISSN	1660-7937

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	5
2. Ausgangslage: Inflationsszenario	6
2.1. Ökonomische Blase und Inflation	6
2.2. Ökonomische Folgen der Inflation	7
3. Vorsorgeeinrichtungen im Kapitaldeckungsverfahren	9
3.1. Beitragsprimat	9
3.2. Leistungsprimat	9
3.3. Deckungsgrad	10
3.4. Auswirkung der Inflation auf das Anlagevermögen und den Deckungsgrad	11
3.5. Mögliche Stabilisierungsmassnahmen und deren Auswirkungen	16
3.5.1. Massnahmen im Bereich der Anlagen	16
3.5.2. Massnahmen im Bereich der Leistungen	18
3.6. Ökonomischer Deckungsgrad	20
3.7. Langfristige Inflation und technischer Zinssatz	20
3.8. Umwandlungssatz	24
3.9. Aufgaben der Akteure bei Unterdeckung	25
4. Umlagefinanzierte Versicherungen	30
5. Fazit	31
Referenzen	33

1. Einführung

Die aktuelle Finanzkrise hat finanzielle Folgen, welche sich noch in eine unbestimmte Zukunft erstrecken werden, insbesondere auch für den Staat und die Sozialversicherungen. Von besonderem Interesse ist in diesem Papier die Lage der Vorsorgewerke, besonders der zweiten Säule im aktuellen Umfeld.

Inflation hat vor allem für Sparer wichtige Implikationen, weil der reale Wert ihres Vermögens dabei reduziert wird. Da die hauptsächliche Motivation zum Sparen in der Sicherung der Altersvorsorge liegen dürfte, steht diese nachfolgend im Vordergrund der Analyse.

Zunächst widmet sich das vorliegende Papier in Ziffer 2 der Plausibilität eines Inflationsszenarios als Folge der aktuellen Finanzkrise (und der vorgängig angehäuften Liquidität an den Finanzmärkten). Zudem enthält Ziffer 2 allgemeine Ausführungen zu den ökonomischen Folgen der Inflation. Dann wird in Ziffer 3.1 knapp die Funktionsweise des Beitragsprimates, in Ziffer 3.2 jene

des Leistungsprimats vorgestellt. Im Anschluss daran wird in Ziffer 3.3 gezeigt, wie der Deckungsgrad von Pensionskassen berechnet wird. Ziffer 3.4 befasst sich mit den Auswirkungen eines (nicht antizipierten) Inflationsschubes auf das Anlagevermögen von Pensionskassen. Da Obligationen einen wesentlichen Teil des Anlagevermögens von Pensionskassen ausmachen, und weil durch die teuerungsbedingt höheren Zinsen die Obligationenkurse sinken, befasst sich das Papier in der Folge mit der Frage, wie die Pensionskasse damit umgehen kann. Dies wird in Ziffer 3.5 angesprochen. Die Inflation bzw. höhere Zinsen wirken sich nicht nur auf die Anlagen einer Pensionskasse aus, sondern auch auf ihre Verbindlichkeiten. Dies hat Auswirkungen auf den ökonomischen Deckungsgrad (Ziffer 3.6) und im Falle eines langfristigen Zinsanstieges auch auf den technischen Zinssatz (3.7) sowie den Umwandlungssatz (3.8). Ziffer 4 befasst sich mit den Auswirkungen eines (nicht antizipierten) Inflationsschocks auf die AHV.

2. Ausgangslage: Inflationsszenario

2.1. Ökonomische Blase und Inflation

Ökonomische Blasen, wie sie in der jüngsten Vergangenheit zutage getreten sind, werden oft mit unerfüllbaren Erwartungen bezüglich finanziellen Renditen in Verbindung gebracht. Diese Illusion wird durch eine Form der monetären Aufblähung begünstigt. Inflation kann als mögliche Folge dieser Aufblähung angesehen werden, beispielsweise falls es in- oder ausländischen Zentralbanken nicht (oder nur teilweise) gelingen sollte, die zurzeit üppige Liquidität im Finanzsektor wieder rechtzeitig – also während eines künftigen Aufschwungs – abzuschöpfen. Das daraus resultierende Wachstum der Geldmenge führt zu einem wachsenden Inflationsdruck¹.

Die Konsequenzen der schuldenfinanzierten Staatsausgaben sind derzeit schwer absehbar. Die Gefahr einer Inflationierung ist jedoch nicht von der Hand zu weisen, dies insbesondere angesichts der Tatsache, dass verschiedene wichtige

Notenbanken die Schulden ihrer jeweiligen Staaten mehr oder weniger direkt über die «Notenpresse» finanzieren.

Inflation und eine Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus in verschiedenen Industrieländern ist kein zwingendes, aber ein realistisches Szenario, welches sich aus der gegenwärtigen Finanzkrise ergeben könnte. Ein Umfeld mit niedriger Inflation und über längere Zeit niedrigem Wirtschaftswachstum würde ein anderes, ebenso plausibles Szenario darstellen. Im Folgenden wird für die weiteren Überlegungen ein nicht antizipierter Inflationschock angenommen, welcher sich beispielsweise aus der Erosion des Vertrauens in die Stabilität der Währung oder aus höheren Inflationserwartungen ergeben kann.

Dessen Auswirkungen werden unabhängig von anderen möglichen Entwicklungen, welche sich auch auf Renditen oder Aktienkurse auswirken könnten diskutiert. Ein entsprechender Inflationsschub könnte sich insbesondere über eine längere Zeit

1 Die «Sterilisierung» der Geldmengenausweitung durch den Verkauf von Währungsreserven könnte einen solchen Inflationsdruck verhindern, wobei auch ein Aufwertungsdruck auf die eigene Währung entstehen würde. Dabei ist zu berücksichtigen, dass vor allem der nicht-OECD Raum über sehr hohe Währungsreserven verfügt.

als einen Konjunkturzyklus erstrecken. Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass die Inflationsrate im Zeitablauf variiert. Ein Inflationsschub kann einige Zeit später von einem Rückgang der Inflation gefolgt sein. Die Effekte wären in diesem Fall umgekehrt. So ging auch der zurzeit sehr niedrigen Inflation eine Phase von höherer Inflation voraus. Dies äussert sich beispielsweise noch in den vergleichsweise hohen Werten beim technischen Zins oder beim Umwandlungssatz.

2.2. Ökonomische Folgen der Inflation

Inflation schlägt sich über kurz oder lang in allen nominalen Grössen nieder, insbesondere in den Nominalzinsen. Der Einfluss auf die realen Grössen ist weniger direkt und dürfte ab einer gewissen Höhe tendenziell negativ sein. Es können zwei Kategorien von Effekten der Inflation unterschieden werden: die Verteilungs- und die Wachstumswirkungen.

Die Verteilungswirkung entsteht aus der unterschiedlichen Indexierung der verschiedenen Formen von Einkommen und Vermögen (oder Schulden) an die Teuerung. Einkommen, die nicht oder unterproportional an die Teuerung angepasst werden, erleiden einen realen Einkommensverlust. Darunter fallen oftmals die nominal fixierten Einkommen der Rentner. Reale Einbussen erleiden auch Vermögenswerte, welche nominal fixierte Einkommensströme generieren, beispielsweise Anlagen in festverzinsliche Obligationen². Bei den Renten hängt die Indexierung vom jeweiligen Regime der Rentenversicherung ab. Dabei ist zwischen Umlageverfahren und Kapitaldeckungsverfahren zu unterscheiden (vgl. Kap. 3 und 4). Bei den Arbeits-einkommen hängt die Indexierung an die Teuerung davon ab, in welchem Ausmass diese in den Verhandlungen zwischen den Sozialpartnern durchgesetzt werden kann. Dabei ist zu beachten, dass in den Lohnverhandlungen in der Regel die beobachtete Teuerung massge-

2 Bei Immobilien stellt sich die Frage nach der Anpassung der Mieten an die Inflation. Eine solche ist gemäss Mietrecht unter gewissen Einschränkungen möglich oder sie kann vertraglich vereinbart werden. In dem Umfang, in dem die Mieten nicht an die Teuerung angepasst werden, ergibt sich eine ähnliche Situation wie bei den Obligationen, weil die Immobilien dann fixe Kapitalströme generieren.

bend ist, nicht die prognostizierte (antizipierte). Die Anpassung an die Teuerung findet damit mit einer Verzögerung statt. Diese Verzögerung führt in der Übergangsphase zu einem Kaufkraftverlust.

Sachwerte sind von einer allgemeinen Teuerung tendenziell weniger betroffen, weil deren Preise im Normalfall ebenfalls steigen. Darunter fallen beispielsweise der Verkehrswert von Immobilien oder (mittel- bis langfristig) der Wert von Aktien (weil damit ein Anspruch auf Sachwerte und deren Produktion einhergeht). Hohe Inflation würde vorab die Eigentümer von Obligationen treffen, weil in diesem Fall ein realer Wertverlust in Kauf genommen werden muss. Die Haushalte wären sowohl über ihr Einkommen als auch über ihr Vermögen negativ betroffen.

Die Wachstumswirkung hoher Inflation dürfte negativ sein, wovon auch in der ökonomischen Literatur ausgegangen wird³. Als Erklärung dafür wird a priori die verzerrende Wirkung der Inflation auf die Produktionsentscheide angeführt. Daraus folgt eine Fehlallokation von Ressourcen und insbesondere geringere gesamtwirtschaftliche Investitionsvolumen. Allerdings ist es schwierig, diese Mechanismen in Modellen nachzubilden⁴.

Für die Geldpolitik stellt die Entwicklung der Konsumentenpreise eine wichtige Zielgrösse dar. Übermässig steigende Vermögenspreise werden bei der Ausrichtung der Geldpolitik dagegen nicht berücksichtigt.

3 z.B. V.V. Chari et al. (1996).

4 V.V. Chari et al. (1996) zeigen empirisch, wie sich Inflation via den Finanzsektor negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Insbesondere die Finanzmarktregulierung wie z.B. Liquiditätsanforderungen wirkt sich im Fall einer höheren Inflation negativ auf die finanzielle Intermediation aus.

3. Vorsorgeeinrichtungen im Kapitaldeckungsverfahren

Die Vorsorgeeinrichtungen der zweiten Säule, also die Pensionskassen, werden prinzipiell im Kapitaldeckungsverfahren finanziert. Dies bedeutet, dass die Beiträge der Aktiven und der Arbeitgeber die Altersguthaben der Versicherten bilden, aus denen die Renten dieser Versicherten finanziert werden. Pensionskassen können im Beitrags- oder im Leistungsprimat geführt werden.

3.1. Beitragsprimat

Im Jahr 2008 wurden 89,9% der privat- und öffentlich-rechtlichen Pensionskassen im Beitragsprimat geführt (betrifft 86,5 % der Versicherten). Im Beitragsprimat ergibt sich die Höhe der Altersguthaben aufgrund der festgelegten Beitrags-

zahlungen der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer. Die Altersguthaben nehmen ausserdem durch die Verzinsung zu. Die Verzinsung entspricht mindestens dem Mindestzinssatz (im obligatorischen Bereich der beruflichen Vorsorge), welcher jährlich durch den Bundesrat festgelegt wird. Erlaubt es die finanzielle Lage der Kasse beziehungsweise ist der Deckungsgrad hoch genug, kann eine über dem Mindestzins liegende Verzinsung der Altersguthaben gewährt werden. Bei Erreichen des Rentenalters werden die Sparguthaben für die Rentenzahlungen verwendet. Die Höhe der Rentenzahlungen wird durch den Umwandlungssatz bestimmt, welcher von der durchschnittlichen Lebenserwartung bei der Pensionierung, vom technischen Zinssatz⁵ und

- 5 Der technische Zinssatz ist der für die Diskontierung der zukünftigen Leistungen und Beiträge angewendete Zinssatz. In der Praxis sind zwei unterschiedliche Ansätze für die Festlegung des technischen Zinssatzes festzustellen:
- a) Der technische Zinssatz kann nach den Erträgen von risikoarmen Anlagen ausgerichtet werden (z. B. langfristige Obligationen guter Schuldner). Mit diesem Ansatz wird der technische Zinssatz mit hoher Wahrscheinlichkeit durch risikoarme Kapitalanlagen erwirtschaftet. Allfällige, durch risikoreichere Anlagen erzielte Überschüsse müssten konsequenterweise an die Destinatäre weitergegeben werden.
 - b) Der technische Zinssatz wird unter Berücksichtigung von Sachwerten nach den Erträgen einer durchschnittlichen Anlagestrategie einer Vorsorgeeinrichtung und unter Berücksichtigung einer angemessenen Sicherheitsmarge festgelegt.
 - c) In beiden Ansätzen wird ein langfristiges Beibehalten des gewählten Ansatzes angestrebt. Gemäss den Grundsätzen und Richtlinien der Kammer der Pensionskassenexperten ergibt sich somit folgende Vorgehensweise für die Bestimmung des technischen Zinssatzes:

Der technische Zinssatz ist von Pensionsversicherungsexperten so festzulegen, dass er langfristig gesehen mit einer angemessenen Marge unterhalb der effektiven

- g Vermögensrendite liegt und über einen längeren Zeitraum beibehalten werden kann.

von Anwartschaften für Ehegatten- und Waisenrenten abhängt⁶.

3.2. Leistungsprimat

Im Leistungsprimat wird ein fixiertes Leistungsziel (in Prozent des letzten Einkommens) angestrebt. Die Beiträge ergeben sich nach Massgabe dieses Ziels und der Verzinsung des Kapitals⁷. Da die Altersrente in Abhängigkeit des versicherten Lohnes festgelegt wird, ist der Versicherte bis zur Pensionierung vor der Inflation geschützt, falls der Lohn der Teuerung angepasst wird. Mit der Inflation erhöhen sich auch die Beitragszahlungen der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer zur Finanzierung der an die individuellen Lohnerhöhungen angepassten Renten.

3.3. Deckungsgrad

Der Deckungsgrad einer Pensionskasse bestimmt sich als Verhältnis zwischen dem Vorsorgevermögen und dem versicherungstechnisch notwendigen Vorsorgekapital einer Vorsorgeeinrichtung (BVV2 Art. 44 Anhang):

$$\text{Deckungsgrad} = \frac{\text{Vorsorgevermögen}}{\text{notwendiges Vorsorgekapital}}$$

6 Derzeit liegt beispielsweise der Umwandlungssatz von PUBLICA im Rücktrittsalter 65 bei 6,53%. Wie viele Pensionskassen beabsichtigt PUBLICA, den Umwandlungssatz infolge der gestiegenen Lebenserwartung in den nächsten Jahren zu senken.

7 Bruchez und Gerber (2004)

Für das **Vorsorgevermögen** gilt:

Die gesamten Aktiven werden per Bilanzstichtag zu Marktwerten bilanziert, vermindert um Verbindlichkeiten, passive Rechnungsabgrenzung und Arbeitgeberbeitragsreserven, soweit keine Vereinbarung über einen Verwendungsverzicht des Arbeitgebers vorliegt. Es ist das effektive Vorsorgevermögen massgebend, wie es aus der tatsächlichen finanziellen Lage nach Artikel 47 Absatz 2 BVV2 hervorgeht. Eine Arbeitgeberbeitragsreserve mit Verwendungsverzicht (AGBR mit Verwendungsverzicht) und die Wertschwankungsreserven sind dem verfügbaren Vorsorgevermögen zuzurechnen.

Gemäss BVV2 Artikel 47 Absatz 2 haben die Vorsorgeeinrichtungen die Jahresrechnung nach den Fachempfehlungen zur Rechnungslegung Swiss GAAP FER 26 in der Fassung vom 1. Januar 2004 aufzustellen und zu gliedern. In diesen Fachempfehlungen wird unter der Ziffer 3 festgehalten, dass die Bewertung der Aktiven zu den für den Bilanzstichtag zutreffenden aktuellen Werten ohne Einbau von Glättungseffekten erfolgt.

Für das notwendige **Vorsorgekapital** gilt:

Versicherungstechnisch notwendiges Vorsorgekapital per Bilanzstichtag (Spar- und Deckungskapitalien) einschliesslich notwendiger Verstärkungen (z. B. für steigende Lebenserwartung). Es enthält die folgenden Elemente:

Das Vorsorgekapital (auch: Deckungskapital) für aktive

Versicherte muss im Minimum der per Berechnungszeitpunkt gültigen Freizügigkeitsleistung entsprechen⁸. Im Beitragsprimat entspricht das Vorsorgekapital den angesparten Altersgutschriften inklusive Zins, wobei es allenfalls um den Differenzbetrag zur gesetzlichen Freizügigkeitsleistung (Art. 17 FZG) erhöht werden muss. Im Leistungsprimat entspricht das Vorsorgekapital dem Barwert der erworbenen Altersleistung, wobei auch hier eine allenfalls höhere Freizügigkeitsleistung berücksichtigt wird.

Das Vorsorgekapital (auch: Deckungskapital) der Rentner

ergibt sich aus dem Barwert der laufenden und anwartschaftlichen Rentenverpflichtungen.

In der Position **technische Rückstellungen** wird eine Langlebigerkeitsreserve für den Effekt der steigenden Lebenserwartung gebildet, sowie weitere Rückstellungen, etwa für Risikoschwankungen bei Invalidität und Tod, gesetzliche oder reglementarische Anpassung an die Teuerung, vorzeitige Pensionierungen, Sondermassnahmen BVG u.a.

3.4. Auswirkung der Inflation auf das Anlagevermögen und den Deckungsgrad

Wenn die Teuerung anzieht, wirkt sich dies erfahrungsgemäss negativ auf die Preise von Aktien und Obligationen aus. Solche Entwicklungen spiegeln sich direkt auch in der Bewertung der Vermögen wider und damit auch im Deckungsgrad der Pensionskassen. Grundsätzlich sind die Vorsorgeeinrichtungen verpflich-

⁸ Vgl. Rechnungslegung von Personalvorsorgeeinrichtungen, von Hewitt, April 2004.

tet, gemäss der «Prudent Investor Rule» die strategische Asset Allocation auf ihre Risikofähigkeit abzustimmen. Daneben bestehen auch

noch folgende Anlagerestriktionen, welche jedoch bloss «Leitplanken» darstellen, und welche man begründet überschreiten kann.

Tabelle 1: Anlagerestriktionen nach Art. 55 BVV⁹

Anlagekategorie	Maximale Anteile	
Obligationen (CHF)	100%	(keine Restriktion)
Grundpfandtitel	50%	(max. zu 80% belehnt)
Aktien	50%	
Immobilien	30%	(max. 10% im Ausland)
Alternative Anlagen (Hedge Funds u. Private Equity)	15%	
Fremdwährungen	30%	(ohne Währungssicherung)

Obligationen

Bei den Obligationen sind die Höhe der Couponzahlungen und die Höhe der Rückzahlung nominal fixiert. Mit der Inflation steigen die Nominalzinsen und der Kurswert der Obligationen sinkt¹⁰. Werden Obligationenpositionen «Mark-to-market» bewertet, wie dies gemäss BVV2 Artikel 47 Absatz 2 vorgeschrieben ist, so führen steigende Zinsen deshalb auch unmittelbar zu Buchverlusten auf den Obligationenpositionen.

Die Sensitivität des Preises einer Obligation oder eines Obligationenportefeuilles in Bezug auf Zinsänderungen kann anhand der Duration gemessen werden. Diese ist umso höher, je länger die Restlaufzeit und je tiefer der Coupon ist. Das Gesamtvermögen von PUBLICA beträgt beispielsweise rund 32 Milliarden. Davon sind rund 20 Milliarden in Obligationen angelegt. Die Duration des Portfolios beträgt 5,3¹¹. Steigt beispielsweise die Rendite von 2% um 1,5 Prozentpunkte auf 3,5%, belaufen sich die geschätzten

9 AS 1984 543

10 Eine Ausnahme bilden die – in der Schweiz nicht verfügbaren – Inflation linked bonds (ILB), d.h. preisindexierte Obligationen (z.B. TIPS in den USA).

11 Quelle: Angaben von PUBLICA.

Kapitalverluste auf 8% des Obligationenportefeuilles ($-5,3 \times 1,5 = -8$), was im Fall von PUBLICA 1,6 Milliarden bzw. 5% des Gesamtvermögens ausmacht. Je höher der Zinsanstieg, desto höher ist der Kapitalverlust. Diesen Kursverlusten stehen jedoch höhere Renditen bei den neu investierten Mitteln gegenüber. Mit der Zeit nähert sich die Rendite des Obligationenportefeuilles daher den höheren Marktzinsen an. Je höher die Duration des Portfolios ist, desto länger dauert die Erholungsphase.

Andere Vermögensanlagen

Der nominale Wert von Unternehmen, welche Kostensteigerungen über die Preisbildung weitergeben können, passt sich mit der Zeit der Preisentwicklung an, was sich auch auf die Aktienkurse positiv auswirkt (der reale Wert der Unternehmen bleibt a priori unverändert). Mittel- bis langfristig dürften die inflationsbedingten Verluste bei den Aktien deshalb deutlich niedriger ausfallen als bei den Obligationen. Kurzfristig führen aber auch bei Aktien die inflationsbedingt schlechteren Aussichten (z.B. wegen der Erwartung höherer Leitzinsen) und die

allenfalls beschränkte Möglichkeit zur Überwälzung von Kostensteigerungen auf die Preise zu Gewinn- und Kurseinbussen.

Auch die Immobilienpreise dürften bei Inflation unter Druck kommen. In dem Umfang in welchem der Mietzins nicht der Teuerung angepasst wird, führt eine erhöhte Teuerung analog zu den Obligationen) zu einer niedrigeren realen Rendite. Da Immobilien aber gleichzeitig Sachwerte darstellen, dürfte ihr Marktpreis inflationsbedingt sowie aufgrund einer höheren Nachfrage («Flucht» in die Sachwerte) beispielsweise gestützt werden, was einen allfälligen Preisrückgang abschwächen dürfte.

Erfahrungsgemäss bieten Rohwaren zu Beginn eines Teuerungsschubs die höchsten Renditeperspektiven. Ein Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität und damit der Nachfrage nach Rohstoffen führt aber danach oft zu einem Preisrückgang. Darüber hinaus werfen Rohwaren nebst Kursveränderungen keine Kapitalrenditen ab. Weitere Anlagekategorien wie Hedge Fonds dürften eine weniger wichtige Rolle spielen.

Insbesondere in Krisenzeiten entwickeln sich die Preise letzterer in etwa gleich wie die ihnen zugrunde liegende Anlagekategorie (Aktien, Obligationen, Immobilien, Wandelanleihen, etc.).

Die Auswirkung der Inflation auf die beschriebenen Anlagekategorien ist für die finanzielle Lage der Pensionskassen sehr bedeutsam, da die Pensionskassenvermögen der Finanzierung der zukünftigen Renten dienen. Unter Berücksichtigung der Zusammensetzung der Vermögen durch die gesetzlich vorgesehenen Anlagekategorien (vgl. Tabelle 1) ist zusammenfassend folgendes festzuhalten:

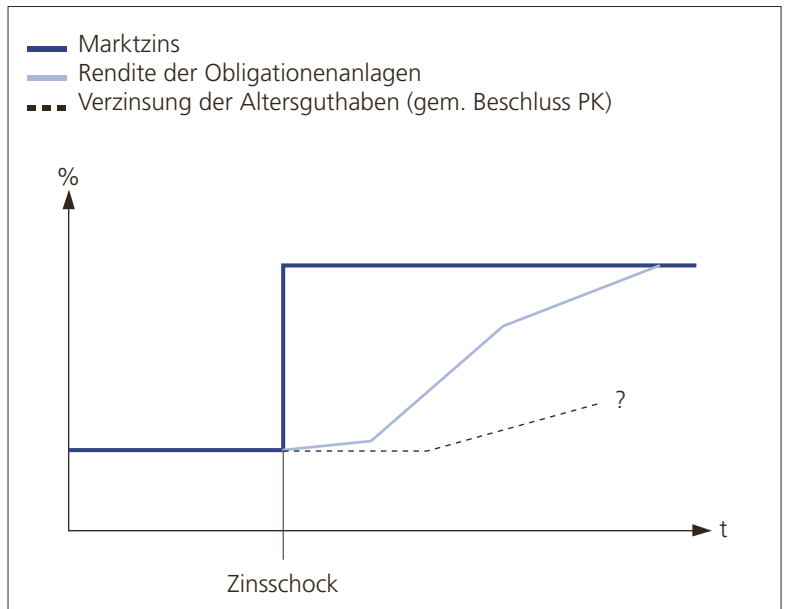
1. Anlagen mit nominal fixierten Einkommen (Obligationen) stellen einen grossen Teil der Anlagen dar. Gemäss Pensionskassenstatistik¹² waren Ende 2008 28,4% des Vermögens in Obligationen CHF und 12,4% in Obligationen Fremdwährungen angelegt. Bei anziehender Inflation nimmt deren nominaler Wert unweigerlich ab. Bei einer Mark-to-market
- Bewertung von Obligationen wirkt sich dies kurzfristig negativ auf den Deckungsgrad einer Pensionskasse aus.
2. Im Verlauf der Portfolioumschichtungen wird sich die Rendite der Obligationenanlagen an die Marktverzinsung anpassen (vgl. Abb. 1). Die Dauer dieser Übergangszeit hängt von der durchschnittlichen Restlaufzeit der Anlagen ab. Je mehr langfristige Anlagen in einem Portfeuille sind, desto länger wird es dauern, bis die Rendite dieser Anlagen der Verzinsung auf dem Kapitalmarkt entspricht.
3. Auch auf anderen Anlagekategorien (vorab den Aktien) ist mit inflationsbedingten Verlusten zu rechnen, jedoch sind diese schwerer abzuschätzen.
4. Schliesslich fällt die Inflation je nach Währung unterschiedlich aus, mit entsprechenden Folgen für die Wechselkurse. Eine hohe Inflation im Euroraum beispielsweise würde eine kurzfristige

12 <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/13/22/publ.Document.130202.pdf>

Wertverminderung von festverzinslichen Anlagen aus dem Euroraum und gemäss der Theorie der Kaufkraftparitäten eine

Abwertung des Euro gegenüber anderen Währungen zur Folge haben.

Abbildung 1: Marktzins und Renditen



3.5. Mögliche Stabilisierungsmassnahmen und deren Auswirkungen

3.5.1. Massnahmen im Bereich der Anlagen

In jedem Fall ist ein Inflationsschock mit realen Verlusten auf dem Anlagevermögen der Pensionskasse verbunden beziehungsweise mit einer Senkung ihres Deckungsgrades. Es stellt sich sodann die Frage, mit welchen Massnahmen die Kasse das mit einer Zinserhöhung verbundene Risiko reduzieren kann.

Alternative Bewertung der Obligationenanlagen

Eine Möglichkeit könnte darin bestehen, Obligationen nicht zu Marktpreisen zu bewerten. Versicherern ist es beispielsweise erlaubt, ihre Obligationen gemäss der Methode der fortgeführten Anschaffungskosten oder «Amortized Cost-Methode»¹³ zu bewerten. Die so bewerteten Obligationen müssen jedoch bis zum Verfall gehalten werden. Die Kurse der zu Marktpreisen bewerteten Obligationen brechen dagegen

infolge eines Zinsanstiegs ein, um sich anschliessend bis zum Verfall wieder zu erholen. Für die Bewertung zu Marktpreisen spricht, dass diese die Realität besser widerspiegeln als eine Bewertung mit der Amortized cost Methode. Wäre letztere wie bei den Versicherern unter der Bedingung zulässig, dass die Obligationen bis zum Verfall gehalten werden, würde damit die Liquidität des Portfolios bzw. der Handlungsspielraum des Portfoliomanagements aufgrund eines buchhalterischen Sachzwangs reduziert. Hingegen besteht keine automatische Pflicht, Massnahmen zu ergreifen, falls eine Pensionskasse aufgrund der Bewertung ihres Vermögens zu Marktpreisen in eine Unterdeckung gerät (vgl. Ziff. 3.9.). Der Bundesrat hat sich denn auch in Antwort auf die Motion von Rudolf Rechsteiner (09.3267¹⁴) für eine Marktbewertung von Pensionskasensvermögen ausgesprochen.

Fazit: Die alternative Bewertung der Obligationenanlagen gemäss der Methode der fortgeführten Anschaffungskosten wäre mit Nachteilen verbunden, welche schwerer wiegen

13 Amortized Cost-Bewertung: Die Differenz zwischen Einstandspreis (Beschaffungskosten) einer Obligation und dem erwarteten Rückzahlungspreis von 100 wird über die Restlaufzeit amortisiert.

14 http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20093267

als die daraus zu erwartende kurzfristig höhere Stabilität des ausgewiesenen Deckungsgrades.

Anpassung der Anlageentscheide

Um sich gegen das Zinsrisiko zu schützen, könnte die Pensionskasse Obligationen mit kurzen Restlaufzeiten kaufen. Je kürzer die Restlaufzeit einer Obligation, desto schneller können die Couponeinnahmen dem gestiegenen Zinsniveau angepasst werden. Bezogen auf die Abbildung 1 bedeutet dies, dass sich die Rendite rascher dem höheren Zinsniveau anpasst. Auch der Kauf sogenannter Inflation Linked Bonds (ILB) könnte einen gewissen Schutz vor der Inflation bieten¹⁵.

Erwartet der Markt eine Zinserhöhung, spiegelt sich dies in den Kursen von Obligationen unterschiedlicher Laufzeit bzw. im Kurs der ILB wider. Nur wenn erwartet wird, dass die Zinsen zu einem bestimmten Zeitpunkt höher liegen werden als dies bereits im Markt erwartet wird, macht die Reduktion der Duration bzw. der Kauf von ILB Sinn. Somit setzt der Einsatz von ILB bzw. die taktische Reduktion der Duration voraus, dass die Zinsentwicklung prognostiziert werden kann. Dies erweist sich in der Praxis leider meistens als aussichtsloses Unterfangen.¹⁶

15 Bei diesen Wertpapieren wird der Nominalwert laufend der Entwicklung der Inflation angepasst. Damit steigen sowohl der Coupon als auch die Rückzahlung bei Verfall mit steigender Inflation. Da es keine ILB gibt, welche auf Schweizer Franken lauten, könnte auf ILB's in Fremdwährungen ausgewichen werden. Allerdings ist ein Inflationsschutz dann nur gewährleistet, wenn mit einer gleichgerichteten Entwicklung der Inflation in der Schweiz und in den Währungsräumen der ILB gerechnet werden kann. Zudem müsste eine Währungsabsicherung vorgenommen werden

16 Zwar könnte die Duration nicht nur taktisch, sondern dauerhaft reduziert werden, um das Zinsrisiko zu senken. Dies lohnt sich jedoch nicht, da Obligationen mit längerer Laufzeit in der Regel höhere Zinserträge bringen als Obligationen mit kurzer Laufzeit. Dazu kommt, dass die Pensionskasse nicht nur auf der Aktiv-, sondern auch auf der Passivseite Zinsrisiken ausgesetzt ist. Die Duration auf der Passivseite beträgt bei PUBLICA 16 Jahre und ist damit wesentlich höher als die Duration des Obligationenportfolios. Dieser Unterschied in der Duration stellt für die Kasse ebenfalls ein gewisses Risiko dar, welches durch die Reduktion der Duration auf den Anlagen noch vergrössert würde.

Um sich gegen das Zinsrisiko zu schützen, kann die Kasse ihre langfristig orientierte Anlagestrategie anpassen. Da in erster Linie die Obligationenanlagen auf die Zinsveränderungen reagieren, geht es dabei um eine Reduktion des Anteils an Obligationenanlagen am gesamten Vermögen. Um die Zinsrisiken zu reduzieren, entschloss sich PUBLICA dafür, in der Anlagestrategie von 2008 den Obligationenanteil von 70% auf 56% zu reduzieren¹⁷.

Fazit: Es ist sehr schwierig, die Zinsen zu prognostizieren und darauf basierend die Duration taktisch zu steuern. Mit der Reduktion der Zinsrisiken innerhalb der langfristigen Anlagestrategie und insbesondere mit der Reduktion des Obligationenanteils am Portfolio kann die Wirkung höherer Zinsen bzw. der Inflation teilweise aufgefangen werden.

3.5.2. Massnahmen im Bereich der Leistungen

Eine Pensionskasse im Beitragsprimat kann auf einen Inflationsschock und den damit verbundenen kurzfristigen

Rückgang des Deckungsgrades reagieren, indem sie die Verzinsung der Altersguthaben reduziert bzw. nur langsam der Teuerung anpasst. Die Rendite auf dem Vermögen wiederum steigt langsamer an, als die Zinsen auf dem Kapitalmarkt – aufgrund der graduellen Erhöhung des Anteils neuer Anlagen mit höherer (nominaler) Verzinsung (vgl. Abbildung 1). Solange diese Rendite höher als die Rendite der Altersguthaben ist, kann die Pensionskasse ihren Deckungsgrad mit der Zeit wieder erhöhen. Inflationbedingt ist zudem auch mit steigenden Nominallöhnen und damit höheren Beitragszahlungen zu rechnen. Diese beschleunigen die Erholung der Vermögen. Gleichzeitig kann die Pensionskasse darauf verzichten, einen vollständigen Teuerungsausgleich der Renten zu gewähren, um den Deckungsgrad zu erhöhen. Letzteren darf die Pensionskasse gemäss Art. 36 BVG¹⁸ ohnehin nur gewähren, wenn es ihre finanzielle Lage erlaubt.

Werden die Altersguthaben infolge des gesunkenen Deckungsgrades weniger hoch verzinst, reduziert dies vor allem die Leistungsansprüche der

¹⁷ Zu Ziffer 3.5.1: Angaben von PUBLICA (Hauri von Siebenthal S.)

¹⁸ AS 1983 797

älteren Versicherten, deren Altersguthaben in der Regel höher ist als jenes der jüngeren Versicherten. Ausserdem tragen die Rentenbeziehenden in der Regel mit ihrem Verzicht auf die Teuerungsanpassung der Renten zur Sanierung der Kasse bei.

Kassenmitglieder, welche noch weit von der Pensionierung entfernt sind verlieren tendenziell weniger durch eine Minderverzinsung der Altersguthaben, weil ihre Altersguthaben noch nicht hoch sind. Sie haben noch mehr Zeit, ihre Altersguthaben zu äufnen – sei es über höhere Beiträge, sei es, dass die Verzinsung später wieder ansteigt. Die höheren Beiträge ergeben sich dabei aus einer Anpassung der Löhne an die Teuerung, einer Erhöhung der Beitragssätze oder einer Kombination davon.

Im Leistungsprimat sind die Leistungen der aktiven Versicherten garantiert. Die Kasse kann sich somit nicht wie im Beitragsprimat über eine Reduktion der Verzinsung der Altersguthaben entlasten. Die Beitragsprimatkasse kann in dieser Hinsicht flexibler auf die Inflationserhöhung reagieren als die Leistungsprimatkasse.

Eine besondere Situation entsteht im Leistungsprimat für ältere Arbeitneh-

mer, welche kurz nach dem Inflationsschock in Rente gehen. Werden deren Löhne an die Teuerung angepasst, erhalten sie in ihrer Rente automatisch einen vollen Teuerungsausgleich, weil sich ihre Rente an dem letzten erzielten Einkommen bemisst. Allerdings müssen die Arbeitnehmenden und der Arbeitgeber entsprechend hohe Lohnerhöhungsbeiträge einzahlen. Im Beitragsprimat wird hingegen die Rente aufgrund des nominalen Altersguthabens ausbezahlt. Die Rente bleibt somit nominell gleich gross, sie fällt jedoch – ausgedrückt in Prozenten des letzten Lohnes – tiefer aus, so dass die Rentenbeziehenden einen Kaufkraftverlust erleiden. Auch wenn sich der Rentenbeziehende für den Kapitalbezug statt für die Rente entscheidet, wird er feststellen müssen, dass sein Altersguthaben real an Wert verloren hat.

Für die Vorsorgeeinrichtungen bedeuten der variable Sparzins und die nominale Festlegung der Rente bzw. des Altersguthabens, dass beim Beitragsprimat das Anlagerisiko primär beim Versicherten liegt, während beim Leistungsprimat die Kasse ein höheres Finanzierungsrisiko trägt.

Müssen Sanierungsmassnahmen ergriffen werden, so basieren diese

grundsätzlich auf Art. 65 a bis e BVG, Art. 44 BVV2 sowie den Weisungen des Bundesrates vom 27. Oktober 2004 über die Massnahmen zur Behebung von Unterdeckungen in der beuflichen Vorsorge an die Aufsichtsbehörden. Die wichtigsten Sanierungsmassnahmen dürften neben der Minder- oder Nullverzinsung die Erhebung von Sanierungsbeiträgen sein.

3.6. Ökonomischer Deckungsgrad

Die risikolosen bzw. risikoarmen Marktzinssätze können für einzelne oder verschiedene Laufzeiten von dem einheitlich festgelegten und längerfristig gültigen technischen Zinssatz abweichen. Liegen die risikoarmen Marktzinssätze für verschiedene Laufzeiten teilweise oder vollständig unterhalb des technischen Zinssatzes, ergeben sich potentiell höhere ökonomische Verpflichtungen für die Vorsorgeeinrichtung (als bei Berechnung mit dem technischen Zinssatz). Liegen hingegen die risikoarmen Marktzinssätze für verschiedene Laufzeiten teilweise oder vollständig über dem

technischen Zinssatz, ergeben sich potentiell tiefere ökonomische Verpflichtungen (als mit Berechnung mit dem technischen Zinssatz). Daher ermittelt PUBLICA jährlich neben dem Deckungsgrad nach Artikel 44 BVV2 einen sogenannten ökonomischen Deckungsgrad, welcher auf der Basis eines risikolosen Zinssatzes statt des technischen Zinssatzes erstellt wird.

Fazit: Bei einer Berechnung des Deckungsgrades, welche auf dem risikoarmen Marktzinssatz beruht, reduziert sich das notwendige Deckungskapital bei steigenden Marktzinssätzen. Steigende Zinsen wirken sich somit positiv auf diesen «ökonomischen Deckungsgrad» aus.

3.7. Langfristige Inflation und technischer Zinssatz

Ein langfristiger Zinsanstieg bzw. ein anhaltend hohes Zinsniveau könnte sich mit der Zeit auch auf den technischen Zinssatz auswirken. In den letzten Jahren haben viele Pensionskassen im Gefolge der anhaltend tiefen Zinsen ihren technischen Zinssatz gesenkt¹⁹. Die

¹⁹ Für PUBLICA liegt er z.B. seit dem Primatswechsel per 1.7.2008 bei 3,5%. Im Vergleich zu aktuellen Marktzinssätzen kann dieser technische Zins als relativ hoch beurteilt werden. Der technische Zinssatz wird in der Praxis äusserst selten durch das paritätische Organ der Kasse geändert.

Zinsen für langfristige Obligationen sind zurzeit eher tief (für 10 jährige Bundesobligationen beträgt die Rendite im Mai 2010 weniger als 2%²⁰). Die mit einer Inflation verbundene Zinserhöhung würde somit zunächst dem Druck entgegenwirken, den technischen Zinssatz weiter senken zu müssen bevor Druck für eine Erhöhung entstände.

Auswirkungen einer Änderung des technischen Zinssatzes

In der Folge werden die Auswirkungen einer Senkung des technischen Zinssatzes beschrieben. Von einer Erhöhung des technischen Zinssatzes sind die gegenteiligen Wirkungen zu erwarten.

Auswirkungen auf das Vorsorgekapital der Rentenbeziehenden

Bei einer Senkung des technischen Zinssatzes werden die Verpflichtungen der Kasse gegenüber den Rentenbeziehenden weniger stark abdiskontiert, und das benötigte Deckungskapital wächst entsprechend an. Eine Reduktion des technischen Zinssatzes um 0,5 Prozent führt zu einer knapp 5-prozentigen Zunahme des benötig-

ten Deckungskapitals, wodurch der Deckungsgrad der Kasse sinkt. Dies gilt sowohl im Leistungs- als auch im Beitragsprimat.

Auswirkungen auf das Vorsorgekapital der Aktiven Versicherten

Wie bereits unter Ziffer 3.3. erwähnt, entspricht im Beitragsprimat das Vorsorgekapital der Aktiven den angesparten Altersgutschriften inklusive Zins, wobei es allenfalls um den Differenzbetrag zur gesetzlichen Freizügigkeitsleistung (Art. 17 FZG) erhöht werden muss. Für die Entwicklung des Altersguthabens ist die Höhe der Verzinsung bzw. der BVG-Mindestzins von Bedeutung. Eine Änderung des technischen Zinssatzes wirkt sich im Beitragsprimat somit nicht auf das Altersguthaben, sondern lediglich auf das Vorsorgekapital der Rentenbeziehenden aus.

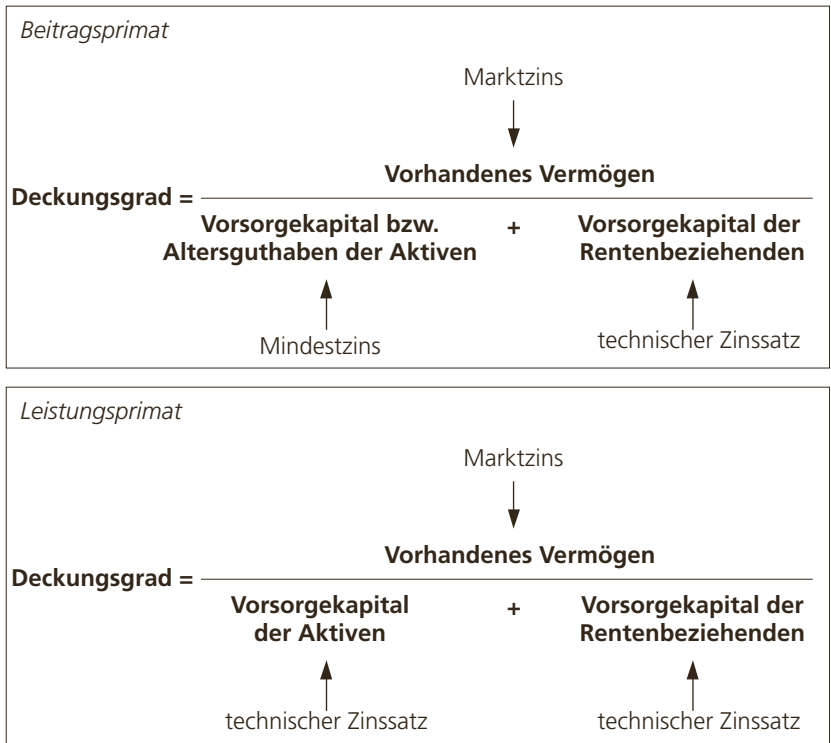
Im Leistungsprimat entspricht das Vorsorgekapital dem Barwert der erworbenen Altersleistung, wobei auch hier eine allenfalls höhere Freizügigkeitsleistung berücksichtigt wird. Im Leistungsprimat wirkt sich eine Veränderung des technischen Zinssatzes nicht nur auf das Vorsor-

²⁰ 1,65% am 7. Mai 2010.

gekaptal der Rentenbeziehenden, sondern auch auf jenes der aktiven Versicherten aus. Somit wirkt sich

eine Veränderung des technischen Zinssatzes im Leistungsprimat stärker aus als im Beitragsprimat.

Abbildung 2 : Berechnung des Deckungsgrads



Darüber hinaus wirkt sich eine Senkung des technischen Zinssatzes auch auf weitere Grössen aus²¹. Beispielsweise sinkt die statische Sollrendite (Kombination von Verzinsung der Altersguthaben und technischem Zinssatz), welche die Kasse zur Finanzierung ihrer Verpflichtungen braucht. Eine Senkung des technischen Zinssatzes führt somit dazu, dass der heute feststellbare Performancedruck verringert wird und kann insofern langfristig auch als Konsolidierungsmassnahme betrachtet werden.

Auch kann die dauerhafte Reduktion des technischen Zinssatzes aufgrund des resultierenden Absinkens des Deckungsgrades gewisse Stiftungsratsentscheide auslösen. So wird eventuell die Verzinsung der Altersguthaben reduziert oder auf die Teuerungsanpassung der Renten verzichtet.

Ein weiterer indirekter Effekt kann sich über den Umwandlungssatz (vgl. Ziffer 3.8) ergeben. Dann nämlich, wenn der Stiftungsrat nicht nur den technischen Zinssatz, sondern auch den reglementarischen Umwand-

lungssatz für den überobligatorischen Bereich senkt. Normalerweise wird bei einer Senkung des technischen Zinssatzes auch der Umwandlungssatz gesenkt (zumindest bei sogenannten umhüllenden Kassen bzw. im überobligatorischen Bereich). Dies entspricht einer nachhaltigen Veränderung der neu entstehenden Verbindlichkeiten und damit des Deckungsgrades und der Sollrendite. Sollte der Stiftungsrat nur den technischen Zinssatz reduzieren, den Umwandlungssatz jedoch unverändert belassen, ergäben sich bei jeder Alterspensionierung Verluste für die Pensionskasse.

Fazit:

Eine dauerhafte Absenkung des technischen Zinssatzes führt zu einer Zunahme der Verbindlichkeiten und damit zu einer einmaligen Reduktion des Deckungsgrades und der Sollrendite. Umgekehrt würde eine Erhöhung des technischen Zinssatzes zu einer Verbesserung des Deckungsgrades führen, gleichzeitig aber auch bewirken, dass eine höhere Sollrendite erwirtschaftet werden muss, um

21 Alex Schiess und Alex Keel, Der Einfluss des technischen Zinssatzes, Effekte einer Änderung bei statischer und dynamischer Betrachtung, Schweizer Personalvorsorge, Seite 61f

den Verpflichtungen nachzukommen. Ausserdem sind Effekte auf weitere Grössen, beispielsweise den Umwandlungssatz, denkbar.

3.8. Umwandlungssatz

Es ist zwischen dem reglementarischen und dem gesetzlichen BVG-Umwandlungssatz (UWS) zu unterscheiden. Der gegenwärtig geltende BVG-UWS für Männer im Alter 65 liegt bei 7%. Bereits im Gang ist eine Anpassung, die zu einem Satz von 6,8% führt. Der Bundesrat wollte den gesetzlichen BVG-UWS der zweiten Säule bis zum Jahr 2016 auf 6,4% senken, was in der Volksabstimmung vom 7. März 2010 jedoch abgelehnt worden ist.

Die Senkung des BVG-UWS wirkt sich bei Pensionskassen, welche lediglich das vom BVG her geforderte Minimum leisten, auf die Renten aus. Dies gilt auch für Kassen, die den obligatorischen und überobligatorischen Teil der Altersguthaben getrennt führen (Split-Lösung); bei diesen wirkt sich die Senkung des BVG-UWS auf den obligatorischen Teil aus. Werden die obligatorische und die überobligatorische Vorsorge wie bei PUBLICA «umhüllend»

durchgeführt, sind tiefere reglementarische UWS als der BVG-UWS zugelassen – vorausgesetzt, die Altersrente ist mindestens gleich hoch wie die BVG-Altersrente. Bei PUBLICA (bzw. dem Vorsorgewerk Bund), welche mit ihren überobligatorischen Leistungen über dem BVG-Minimum liegt, wirkt sich die Senkung des BVG-UWS somit nicht auf die Altersrenten aus. Sinken die Renten infolge der Senkung des UWS, wirkt sich dies längerfristig auch auf den Deckungsgrad der Kasse aus. Allerdings ist die Auswirkung auf den Deckungsgrad kurzfristig gering, da sich die Senkung des UWS nur auf die Renten der neuen Rentenbeziehenden auswirkt. Renten, die bereits in den Vorjahren zu laufen begonnen haben, ändern sich wegen der Senkung des UWS nicht. Auch die Höhe der Altersguthaben der aktiven Versicherten bleibt unverändert. Je mehr in den Folgejahren der Anteil der Rentenbeziehenden steigt, welche die Renten aufgrund des niedrigeren UWS erhalten, desto grösser wird die Auswirkung auf den Deckungsgrad sein.

Eine dauerhafte Erhöhung der nominalen Zinsen würde zunächst dem Druck für eine weitere Senkung

des Umwandlungssatzes entgegenwirken, bevor sie zu einer Erhöhung des Umwandlungssatzes führen würde. Der Verzicht auf die Erhöhung des Umwandlungssatzes oder eine Verzögerung der Anpassung wirkt sich längerfristig positiv auf den Deckungsgrad aus – mit einem entsprechenden Kaufkraftverlust bei den Renten.

Die Interessen verschiedener Generationen beziehungsweise Alterskategorien stehen einander bezüglich der verschiedenen Massnahmen bisweilen entgegen. Bei einer Beurteilung ist aber auch zu berücksichtigen, dass verschiedene Alterskategorien finanziell miteinander verwoben sind oder in einem Haushalt zusammengefasst sein können. Für die Analyse ökonomischer Entscheide und der Inzidenz von Massnahmen dürfte dies bedeutsam sein. Beispielsweise tendieren Eltern dazu, auch die Interessen ihrer Kinder oder die Kinder, die Interessen ihrer Eltern

wahrzunehmen. Dazu kommt, dass über den Transmissionskanal der Erbschaft eine Umverteilung von Vermögen stattfindet, welche die Betroffenheit einzelner Alterskategorien (im Durchschnitt) mitbeeinflussen dürfte.

3.9. Aufgaben der Akteure bei Unterdeckung²²

Die Aufsicht über die Pensionskassen ist kantonal organisiert. In der Folge wird beispielhaft die Regelung im Kanton Zürich vorgestellt. In den Grundzügen stimmen diese Regelungen mit jenen in anderen Kantonen überein. Das Bundesamt für Sozialversicherungen beaufsichtigt ausschliesslich die sehr grossen Pensionskassen (PUBLICA, PK SBB, PK Post), welche von nationaler Bedeutung sind. Im Zuge der Strukturreform der beruflichen Vorsorge werden jedoch auch diese Pensionskassen künftig den kantonalen/regionalen Aufsichtsstellen zugewiesen.

22 Erich Peter, Unterdeckung und Sanierung – Rechte und Pflichten der Vorsorgeeinrichtung, aus: Amt für berufliche Vorsorge und Stiftungen des Kantons Zürich (BVS), Informationstage 2010 zur beruflichen Vorsorge, 12., 21. Januar, 11. Februar und 3. März 2010, S. 46ff.

Vorsorgeeinrichtung / Oberstes Organ

Die Vorsorgeeinrichtung hat dafür zu sorgen, dass auch bei einer Unterdeckung die Leistungen im Rahmen des BVG bei Fälligkeit sichergestellt sind.²³ Sie hat verstärkt darauf zu achten, dass bei der Vermögensanlage die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist.²⁴

Die Vorsorgeeinrichtung hat zudem Massnahmen zu ergreifen, um die Unterdeckung in einer angemessenen Frist zu beheben. Als angemessen gilt eine Frist von 5 bis 7 Jahren. Eine Erstreckung der Frist auf 10 Jahre soll die Ausnahme sein und nur dort greifen, wo eine Sanierung innert 5 bis 7 Jahren zu einer unbilligen Härte für die Arbeitnehmer führt und die finanziellen Möglichkeiten des Arbeitgebers übersteigt.

Die Vorsorgeeinrichtung hat die Aufsichtsbehörde, den Arbeitgeber, die Versicherten sowie die Rentnerinnen und Rentner über das Ausmass und die Ursachen der Unterdeckung sowie über die ergriffenen Massnahmen zu informieren.

23 Artikel 65 Absatz 1 lit. A BVG

24 Weisungen des BR (FN 2), Ziff. 225.

25 Art. 41 a Abs. 1 BVV2.

Die Unterdeckung ist der Aufsichtsbehörde durch die Vorsorgeeinrichtung spätestens sechs Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres, zusammen mit der Jahresrechnung zu melden. Vorsorgeeinrichtungen unter Aufsicht des Amtes für berufliche Vorsorge und Stiftungen des Kantons Zürich (BVS) erfüllen ihre Meldepflicht mit dem dafür vorgesehenen Meldefomular. Das Meldefomular ist vollständig und korrekt auszufüllen und von der Vorsorgeeinrichtung sowie vom Experten für berufliche Vorsorge rechtsgültig zu unterzeichnen.

Experte für berufliche Vorsorge

Der Experte für berufliche Vorsorge hat bei Vorliegen einer Unterdeckung zuhanden der Vorsorgeeinrichtung jährlich einen versicherungstechnischen Bericht zu erstellen²⁵. Für Vorsorgeeinrichtungen unter der Aufsicht des BVS umfasst das aufgrund der neuen gesetzlichen Bestimmungen überarbeitete Meldefomular die von Art. 41 a BVV2 geforderte Berichterstattung des Experten für berufliche Vorsorge. Mit der rechtsgültigen Unterzeichnung des Meldefomulars erfüllt der

Experte seine Berichts- und Bestätigungspflicht gegenüber dem BVS. Ein umfassenderes versicherungstechnisches Gutachten ist im Falle einer Unterdeckung immer dann zusätzlich erforderlich, wenn als deren Ursache ein fehlendes finanzielles Gleichgewicht (technisches Finanzierungsdefizit) nicht auszuschliessen ist. Der Experte hat gegenüber der Aufsichtsbehörde eine Anzeigepflicht, wenn die Vorsorgeeinrichtung keine oder ungenügende Massnahmen ergreift, um die Unterdeckung zu beheben (Art. 41 a Abs. 3 BVV2).

Kontrollstelle

Im Falle einer Unterdeckung, spätestens jedoch bei ihrer ordentlichen Prüfung, klärt die Kontrollstelle ab, ob die Meldung an die Aufsichtsbehörde nach Art. 44 BVV2 erfolgt ist. Bei fehlender Meldung erstattet die Kontrollstelle der Aufsichtsbehörde unverzüglich Bericht. Sie weist das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung auf diesen Mangel und allfällige Mängel im Massnahmenkonzept hin (Art. 35 a Abs.3 BVV2).

Die Kontrollstelle muss in ihrem jährlichen Bericht bei Unterdeckung insbesondere festhalten, ob die Anlagen mit der Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung im Einklang

stehen und die Artikel 49a und 50 BVV2 eingehalten sind. Dabei sind die Angaben zu den Anlagen beim Arbeitgeber gesondert darzustellen. Die Kontrollstelle hält ebenfalls fest, ob die Massnahmen zur Behebung der Unterdeckung vom zuständigen Organ unter Beizug des Experten für berufliche Vorsorge beschlossen, im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen und des Massnahmenkonzeptes umgesetzt und die Informationspflichten eingehalten wurden. Zudem hält die Kontrollstelle fest, ob die Wirksamkeit der Massnahmen zur Behebung der Unterdeckung überwacht wird und die Massnahmen bei veränderter Situation angepasst wurden (Art. 35 a Abs.2 Bst. a–c BVV2). Diese Mindestanforderungen an die Prüfungshandlungen sind nicht abschliessend. Zudem können bei Bedarf unterjährige Prüfungshandlungen angezeigt sein. Die Treuhand-Kammer hat für Vorsorgeeinrichtungen in Unterdeckung ein spezielles Mustertestat entworfen. Kontrollstellen von Vorsorgeeinrichtungen unter Aufsicht des BSV haben zwingend dieses Mustertestat zu verwenden.

Aufsichtsbehörden

Weder das BVG noch die BVV2 sprechen sich explizit über die Aufgaben der Aufsichtsbehörden bei

Unterdeckung aus. Gewisse Prüfungspflichten ergeben sich immerhin indirekt aus den gesetzlich statuierten Informationspflichten (Art. 65c Abs.2 BVG und Art. 44 BVV2). Die Weisungen des Bundesrates halten unter dem Titel «Aufgaben der Aufsichtsbehörde im Besonderen» fest, dass diese zu prüfen haben,

- ob die Kontrollstelle und der Experte für berufliche Vorsorge ihre Aufgaben gemäss Art. 35a und 41a BVV2 erfüllen,
- ob das Massnahmenkonzept die weiteren Unterlagen und die Angaben gemäss Ziff. 222 der Weisungen des Bundesrates (aktueller versicherungstechnischer Bericht, Massnahmenkonzept, Nachweis der Deckung des absehbaren Liquiditätsbedarfes, Deckungsgrad nach Art. 44 BVV2, Ursachen der Unterdeckung, wesentliche Vorkommnisse nach Bilanzstichtag, Informationskonzept) vorliegen,
- ob die Sanierungsmassnahmen rechtzeitig und reglementarisch vorgesehen sind,

- ob die Mittel zur Erreichung der Ziele im Konzept schlüssig dargelegt sind,
- ob die Akteure (Vorsorgeeinrichtung, Kontrollstelle und Experte) gemäss gesetzlicher Rollenverteilung einbezogen sind, d.h. das Massnahmenkonzept unter Einbezug des Experten und allenfalls weiterer Fachpersonen (wie Anlageexperten) erstellt wurde und die Kontrollstelle das Vorliegen der entsprechend protokollierten Beschlüsse des obersten Organs geprüft hat,
- und ob die Vorsorgeeinrichtung über die Wirksamkeit der Massnahmen regelmässig Bericht erstattet.

Bei der Prüfung des Massnahmenkonzeptes durch die Aufsichtsbehörde handelt es sich um eine reine Rechts- und nicht um eine Ermessenskontrolle²⁶. Die Aufsichtsbehörde nimmt nur Aufgaben der Rechtskontrolle und Beratung wahr. Das Massnahmenkonzept bedarf keiner behördlichen Genehmigung. Das BVS beurteilt daher nicht das vom Stiftungsrat angewandte

26 Botschaft Sanierungsmassnahmen (FN 35), Ziff. 2.1.3., BBl 2003 6418.

Ermessen, sondern prüft nur, ob dieser mit dem Sanierungskonzept das Recht, d.h. Gesetz, Verordnung, Urkunde oder Reglement einhält. Ein Ermessensmissbrauch muss von der Behörde ebenso korrigiert werden wie ein anderer Rechtsmangel. Bei der Prüfung der Ausgewogenheit des Konzeptes geht es um die Kontrolle der Umsetzung einer rechtlichen Bestimmung, d.h. um eine Rechtskontrolle.

Fazit: Im Fall einer Unterdeckung müssen nicht automatisch Massnahmen zur Verbesserung der finanziellen Situation der Kasse ergriffen werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn das oberste Organ und der Experte für berufliche Vorsorge der Meinung sind, dass sich der Deckungsgrad auch ohne besondere Massnahmen erholen wird.

4. Umlagefinanzierte Versicherungen

Während die berufliche Vorsorge als Kapitaldeckungsverfahren ausgestaltet ist, funktioniert die AHV im Umlageverfahren. Das heisst, die Summe der monatlich ausbezahlten AHV-Renten wird mit laufenden Einnahmen und nicht mit Einnahmen aus dem Kapitalstock finanziert. Der individuelle Rentenanspruch wird durch zwei Faktoren bestimmt: durch die anrechenbaren Beitragsjahre und durch das massgebende durchschnittliche Jahreseinkommen. Betreuungs- und Erziehungsarbeit werden als Zuschläge zum Erwerbseinkommen berücksichtigt.

Die AHV-Renten werden alle zwei Jahre über den Mischindex an die Entwicklung der Teuerung und der Lohnentwicklung angepasst. Das Verfahren des Mischindex führt dazu, dass der Anstieg der Konsumentenpreise vollständig und der Anstieg der Reallöhne zu 50% an die Renten weitergegeben werden²⁷. Wenn die Nominallöhne einen vollständigen Teuerungsausgleich

erfahren, bedeutet dies, dass die Renten ebenfalls vollständig an die Teuerung angepasst werden und allenfalls noch weiter ansteigen – unter Berücksichtigung der erwähnten zeitlichen Verzögerung. Wenn die Nominallöhne überhaupt nicht an die Teuerung angepasst werden, so erfolgt bei den Renten dennoch ein Ausgleich im Umfang der gesamten Teuerung.

Werden bei anziehender Teuerung die Löhne und damit auch die Beitragszahlungen der Aktiven an die Inflation angepasst, so verbessert dies die finanzielle Situation der ersten Säule höchstens temporär, weil nach spätestens zwei Jahren auch die Renten an die Teuerung angepasst werden. Ein fehlender Teuerungsausgleich bei den Löhnen wirkt sich demgegenüber belastend auf die finanzielle Situation der AHV aus, weil die Beiträge (als Lohnbestandteil) nicht zunehmen, während die Renten an die Inflation angepasst werden.

27 Der Mischindex ist gem. Art. 33ter AHVG definiert als der Durchschnitt der Konsumentenpreisteuerung (LIK) und des Anstiegs des Lohnindex des seco ($\text{LIK}/2 + \text{Index}/2$). Letzterer aber kann als Summe des realen Lohnanstiegs und der Inflation verstanden werden. Daraus folgt algebraisch, dass der Mischindex aus der Summe (1) des Preisanstiegs und (2) der Hälfte des Reallohnanstiegs besteht. Gemäss Art. 112 Abs. 2 Ziff. d der Bundesverfassung ist jedoch immer mindestens die gesamte Teuerung auszugleichen.

5. Fazit

Das Platzen der Finanzmarktblase führte bis anhin bereits zu einem erheblichen Verlust von Vermögen. Dies dürfte vorab Folgen für die Anleger auf den Finanzmärkten haben (Sparer). Dazu zählen in der Schweiz insbesondere die Vorsorgewerke der 2.Säule. Über die steigende Staatsverschuldung (negatives Sparen) sind auch zukünftige Steuerzahler und Empfänger staatlicher Leistungen (z.B. zukünftige AHV-Rentner) direkt betroffen, allerdings ist die Schweiz von Haushaltsproblemen weniger betroffen als andere Industriestaaten. Dort könnte mit sinkenden realen Renditen gerechnet werden. Eine ansteigende Inflation ist angesichts der bestehenden Ungleichgewichte in den Staatshaushalten, Zahlungsbilanzen und der gestiegenen privaten Verschuldung ein denkbares Szenario.

Steigende Inflation führt bei den Pensionskassen durch sinkende Vermögen unmittelbar zu Verlusten und der Deckungsgrad dürfte kurzfristig sinken. Bei einer Marktbeurteilung des Vermögens führen die steigenden Zinsen zu Kapitalverlusten, die von der Höhe des Zinsanstiegs und der Duration des Portfolios abhängig sind. Den Kursverlusten stehen jedoch höhere Renditen bei den neu investierten Mitteln

gegenüber. Die Dauer der Erholungsperiode hängt von der Duration des Obligationenportefeuilles ab. Die Auswirkung eines Zinsanstiegs auf die anderen Anlageklassen dürfte geringer sein.

Werden Obligationen bis zum Verfall gehalten, wird in der Regel der Nominalwert zurückbezahlt. Werden die Obligationen zu Marktpreisen bilanziert, wie dies vom Gesetz gefordert wird, führt dies im Vergleich dazu zu grösseren Schwankungen des Vermögens bzw. des Deckungsgrades der Kasse. Eine Abkehr von der Bewertung der Obligationen zu Marktpreisen wäre mit anderen Nachteilen verbunden. Bei einer Bewertung der Obligationen bzw. des Anlagevermögens zu Marktpreisen ist jedoch zu empfehlen, dass aufgrund des tieferen Deckungsgrades nicht überreagiert wird, wenn mittel- bis längerfristig mit einer Erholung der Kurse gerechnet werden kann. Wenig erfolgversprechend ist auch die taktische Reduktion der Duration, da diese voraussetzt, dass die Zinsen prognostiziert werden können. Eine zielführende Massnahme gegen steigende Zinsen ist dagegen eine strategische Reduktion des Zinsrisikos, insbesondere durch eine Reduktion des Obligationenanteils am Wertschriftenportefeuille der

Kasse. Bei einer entsprechenden Repositionierung eines Anlageportefeuilles wären jedoch auch die jeweiligen Risiken von anderen Anlagekategorien gegen ein gestiegenes Zinsrisiko abzuwägen.

Bei einer Berechnung des Deckungsgrades, welche auf dem risikoarmen Marktzinssatz beruht, (sog. «ökonomischer Deckungsgrad») stellen steigende Zinsen kein Risiko für die Pensionskassen dar, da ihre Verbindlichkeiten mit steigenden Marktzinsen stärker sinken als die Vermögensanlagen.

Im Falle eines kleineren Deckungsgrades bzw. einer Unterdeckung können Kassen im Beitragsprimat die Verzinsung der Altersguthaben senken, um ihre finanzielle Situation zu verbessern. Für die Versicherten ist dies selbstverständlich unvorteilhaft. Für Kassen im Leistungsprimat besteht diese Möglichkeit nicht.

Bei einer andauernden Inflation bzw. einem anhaltend hohen Zinsniveau passen Pensionskassen eventuell ihren technischen Zinssatz an. Dies wirkt sich bei Leistungsprimatkassen stärker auf den Deckungsgrad aus als

bei Beitragsprimatkassen. Eine Erhöhung des technischen Zinssatzes führt zwar zu einer einmaligen und sofortigen Verbesserung des Deckungsgrades. Gleichzeitig wird jedoch auch die Soll-Rendite erhöht, welche die Kasse zur Finanzierung ihrer Verpflichtungen erwirtschaften muss. Die Erhöhung des technischen Zinssatzes ist somit keine Sanierungsmaßnahme.

Falls ein Teuerungsausgleich auf die Löhne gewährt wird und der Reallohnanstieg verhalten ausfällt, sind Versicherungen im Umlageverfahren dem Inflationsrisiko vergleichsweise stark ausgesetzt. Auf der Ausgabenseite erfahren die Rentenzahlungen der AHV immer einen Teuerungsausgleich, auch wenn die Reallöhne nicht ansteigen, während auf der Einnahmenseite die Beitragszahlungen der Aktiven nur dann ansteigen, wenn auch deren Löhne einen Teuerungsausgleich erhalten. Dieser Teuerungsausgleich ist jedoch von Lohnverhandlungen abhängig, bei welchen auch andere Faktoren, wie die Gewinnerwartungen der Unternehmen eine Rolle spielen können.

Referenzen

Andres, Javier, Ignacio Hernando (1997), Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD, NBER Working Paper No. 6062, Juni.

Botschaft über Massnahmen zur Behebung von Unterdeckungen in der beruflichen Vorsorge (Änderung des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge) vom 19. September 2003, BBl **2003** 6399.

Bruchez, Pierre-Alain und David S. Gerber (2004), Sensibilité du 2^{ème} Pilier aux Chocs Inflationnistes, Working Paper des Ökonometeams der EFV, WP 07/04, Dezember.

Chari V.V., Larry E. Jones, Rodolfo E. Manuelli (1996), Inflation, growth, and financial intermediation, Proceedings, Federal Reserve Bank of St. Louis, Mai, SS. 41–58.

Die berufliche Vorsorge in der Schweiz (Pensionskassenstatistik, 2008), Bundesamt für Statistik, Neuchâtel.

Haury von Siebenthal, Susanne (2010), PUBLICA und steigende Zinsen, Präsentation anlässlich der Sitzung der Kassenkommission vom 25. Februar 2010.

Hewitt Associates SA. (2004) Rechnungslegung von Personalvorsorgeeinrichtungen, April.

Keel, Alex, Karl Frauendorfer, Ulrich Jacoby (2004), Studie im Auftrag für das Bundesamt für Sozialversicherung über die kurz- und mittelfristigen Finanzierungsrisiken von Vorsorgeeinrichtungen, In: Soziale Sicherheit AWP, Nr. 11, S. 66.

Peter, Erich, Unterdeckung und Sanierung – Rechte und Pflichten der Vorsorgeeinrichtung, In: Amt für berufliche Vorsorge und Stiftungen des Kantons Zürich (BVS), Informativonstage 2010 zur beruflichen Vorsorge, 12., 21. Januar, 11. Februar und 3. März 2010, S. 46ff.

Schiess, David und Alex Keel (2008) Der Einfluss des technischen Zinssatzes, Effekte einer Änderung bei statischer und dynamischer Betrachtung, Schweizer Personalvorsorge 02–08, S. 61f.

Veröffentlichte «Working papers» der EFV

http://www.efv.admin.ch/f/dokumentation/grundlagenpapiere_berichte/arbeiten_oekonomenteam.php

Alte Reihe

Nr. 3/2002: Colombier, C., Der «Elchtest» für den Sondersatz der Mehrwertsteuer in der Hotellerie.

Nr. 1/2003: Colombier, C., Eine Neubewertung der Schuldenbremse; unter Mitarbeit von: F. Bodmer, P. A. Bruchez, A. Geier, T. Haniotis, M. Himmel, U. Plavec. (überarbeitete Version: Nr. 2, neue Reihe)

Nr. 2/2003: Bruchez, P. A., Réexamen du calcul du coefficient k.

Nr. 3/2003: Bruchez, P. A., A modification of the HP Filter aiming at reducing the end point bias.

Nr. 4/2003: Bruchez, P. A., Will the Swiss fiscal rule lead to stabilisation of the public debt?

Nr. 5/2003: Colombier, C., Der Zusammenhang zwischen dem Bruttoinlandsprodukt und den Schweizer Bundeseinnahmen.

Nr. 6/2003: Bodmer, F. and A. Geier, Estimates for the Structural Deficit in Switzerland 2002 to 2007.

Nr. 7/2003: Bodmer, F., Eine Analyse der Einnahmenschwankungen.

Neue Reihe (ISSN 1660–8240)

Nr. 1: Weber, W. (2004), Der «Index of Deflation Vulnerability» des IWF – Eine Analyse für die Schweiz.

Nr. 2: Colombier, C. (2004), Eine Neubewertung der Schuldenbremse; unter Mitarbeit von: F. Bodmer, P. A. Bruchez, A. Geier, T. Haniotis, M. Himmel, U. Plavec, überarbeitete Version. (ursprüngliche Version: Nr. 1/2003)

Nr. 3: Bruchez, P.A., Gisiger, M. und W. Weber (2004), Die Schweizer Finanzmarktinfrastruktur und die Rolle des Staates.

Nr. 4: Colombier, C. (2004), Government and Growth.

Nr. 5: Geier, A. (2004), Application of the Swiss Fiscal Rule to Artificial Data.

Nr. 6: Fischer, R. (2004), Die Unterschiede in der Steuerbelastung der Kantone – Eine Analyse auf der Basis eines mikroökonomischen Haushaltsmodells.

Nr. 7: Bruchez, P.A. et D.S Gerber (2004), Sensibilité du 2^{ème} pilier aux chocs inflationnistes – Une discussion qualitative.

Nr. 8: Bruchez, P.A. et Ch. Schaltegger (2005), International Tax Competition and Trends in Tax Policy: Some Implications for Switzerland.

Nr. 9: Bruchez, P.A., Colombier, C. und W. Weber (2005), Bundeshaushalt und Inflation.

Nr. 10: C. Colombier und W. Weber (2008), Ausgabenprojektionen für das Gesundheitswesen bis 2050.

Nr. 11: Bruchez, P.A., C. Colombier, A. Geier, B. Schlaffer et A. Rey (2009), Politique conjoncturelle de la Confédération.

Nr. 12: Bruchez, P.A (2010), Quatre questions concernant la conception des subventions – Privé versus public, libre choix, politique de l'arrosoir, subventionner les bénéficiaires ou les institutions?

Nr. 13: Zeller, R., Geier, A. (2010), Auswirkung eines inflationsbedingten Zinsanstiegs auf die Altersvorsorge – Überlegungen im Zusammenhang mit der aktuellen Finanzkrise

Nr. 14: Geier, A. (2010), Ökonomische Blasen: thematische Übersicht und gegenwärtige Lage in der Schweiz

