Inflation

Die Gefahren einer Inflation sind aufgrund der sehr expansiven Geldpolitik vieler Notenbanken aktuell gross. Es ist unbestritten: Inflation stellt für Sparer grundsätzlich eine Gefahr dar. Aus Sicht einer PK drängt sich eine differenziertere Betrachtung auf: Bei einer PK-Rente, die in der Vergangenheit aufgrund eines Umwandlungssatzes von 7.2% bestimmt wurde, beruhte der Satz auf der damals erwarteten Lebenserwartung und einem nominellen, technischen Zinssatz von 4%. Der nominelle Zinssatz von 4% setzte sich aus einer realen Renditeerwartung (beispielhaft von 2%) und einer Inflationserwartung (ebenfalls beispielhaft von 2%) zusammen. Als die PK damals die Rente sprach, ist sie implizit davon ausgegangen, dass zukünftig (mindestens) 2% Inflation herrschen und die Rente somit jedes Jahr real um 2% tiefer ausfallen würde. Nur unter diesen Annahmen ist das hohe Rentenniveau vertretbar! Ein Inflationsausgleich der Renten dürfte nach dieser Logik auch nur diskutiert werden, wenn die effektive Inflation über 2% p.a. zu liegen kam, oder aber wenn er separat finanziert wird. Hätte der Gesetzgeber oder die PK eine vollständige und systematische Inflationsanpassung der Renten gewünscht, dann hätte der technische Zinssatz schon damals nur rund 2% betragen dürfen und die Umwandlungssätze hätten deutlich tiefer ausfallen müssen!

In den letzten Jahren ist die Inflation deutlich tiefer ausgefallen. Ohne Teuerungsausgleich sind die Renten real zwar gesunken, aber deutlich weniger als bei der Festlegung des Umwandlungssatzes angenommen wurde. Entsprechend zahlen Pensionskassen aktuell real deutlich höhere Renten aus als ursprünglich vorgesehen. Dies ist einer der Gründe für die aktuell geringe Risikofähigkeit vieler Pensionskassen.

Sollte die Inflation und das Zinsniveau lange auf einem tiefen Niveau bleiben, würde dies die finanzielle Lage vieler Pensionskassen deutlich verschlechtern. Eine Deflation stellt somit für Schweizer Pensionskassen die eigentliche Gefahr dar. Ein Ansteigen der Inflation würde hingegen die realen Renten wieder auf das erwartete Niveau korrigieren. Beziehungsweise würde der damit verbundene, erwartete Anstieg der nominellen Zinsen den Pensionskassen wieder erlauben, die Sollrendite mit einer ausgewogenen Anlagestrategie zu erzielen. ◆

Dr. Stephan Skaanes, Dr. Marco Jost
www.ppcmetrics.ch