Anlage Aktuell

Die Zeit ist reif

Die Aktienkurse bewegen sich auf Höchstständen. Der Deckungsgrad der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen liegt aktuell durchschnittlich über 110%. In der Vorsorgewelt scheint die Sonne, die trüben Tage der Finanzkrise sind bald vergessen. Gleichzeitig warnt die Oberaufsichtskommission vor den Risiken der anhaltend tiefen Zinsen für Vorsorgeeinrichtungen mit hohem Rentneranteil. Vielen Rentnern wurden in der Vergangenheit höhere Zinsen garantiert, die bei anhaltend tiefem Zinsniveau nur mit höheren Anlagerisiken erwirtschaftet werden können.

Nach dem Aufschwung kommt typischerweise ein Abschwung, man weiss nur nicht genau wann. Steigen gleichzeitig die Zinsen markant an, führt dies zu zusätzlichen Verlusten auf den Nominalwerten. Aktien und Obligationen brechen ein, die ausgewiesenen Deckungsgrade sinken massiv. Jetzt heisst es, starke Nerven bewahren und die Anlagestrategie ohne Verkäufe durchzuhalten, denn nach schlechtem Börsenwetter scheint meistens auch wieder die Sonne. So zumindest die Erfahrung aus den letzten beiden Börsenkrisen. In der Börsenkrise ist jedoch die Unsicherheit hoch und dem erhofften Aufschwung stehen die garantieren Renten gegenüber. Der Stiftungsrat fragt sich, wie die Renten bezahlt werden sollen, wenn der Aufschwung zu lange auf sich warten lässt oder die Märkte sogar noch weiter sinken? Kann oder darf er das Abgleiten der Vorsorgeeinrichtung in eine nicht mehr sanierbare Situation riskieren, auch wenn die Wahrscheinlichkeit dafür tief ist? Gerade bei rentnerlastigen Vorsorgeeinrichtungen mit wenig Sanierungspotential können diese Überlegungen dazu führen, dass in der Krise Aktien verkauft werden. Im Nachhinein betrachtet oft zum dümmsten Zeitpunkt. In guten Zeiten sollten Massnahmen ergriffen werden, um dies zu verhindern.

Bei einer Zinswende muss die tatsächliche finanzielle Lage einer Vorsorgeeinrichtung korrekt dargestellt werden. Ein Zinsanstieg bedeutet nämlich eine Verbesserung und nicht eine Verschlechterung der Möglichkeiten, die garantierten Renten zu finanzieren. Dies trotz den kurzfristigen Verlusten auf den Obligationen. Die traditionelle Berechnung der Deckungsgrade berücksichtigt jedoch nur die realisierten Vermögensverluste auf den Obligationen nicht aber die zukünftigen Renditemöglichkeiten die mit höheren Zinsen verbunden sind. Eine ökonomische, dem Zinsniveau gerechte Bewertung der Rentenverpflichtungen löst dieses Problem. Ein Zinsanstieg wirkt sich positiv auf die finanzielle Lage aus, ein allfälliger Kurseinbruch auf den Aktienmärkten kann abgefedert werden.

Die Zeit für diese wichtigen Weichenstellungen ist günstig. Viele Vorsorgeeinrichtungen weisen auch mit einer ökonomischen Bilanzierung gemäss Art. 44 BVV2 eine Überdeckung auf. Bei einem Zinsanstieg verbessert sich der Deckungsgrad, bei anhaltend tiefen Zinsen führt die aktuelle Hause an den Aktienmärkten nicht zu unbedachten Leistungsverbesserungen, welche die nachhaltige Finanzierung der laufenden Renten gefährden. ◆

Alfred Bühler und Stephan Skaanes, PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch)