



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)

Einblicke in Praxisfälle

# Wie Rentnerkassen ihre Risiken managen

Pensionskassen mit einem sehr hohen Rentneranteil können kaum mehr geführt werden und sind latente Fälle für den Sicherheitsfonds: So lautet eine weitverbreitete Meinung. Aber ist Risikomanagement für Rentnerkassen wirklich nur noch reine Theorie? Wie wird in der Praxis mit der Situation umgegangen?

## IN KÜRZE

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, ein Risikomanagement für Rentenverpflichtungen zu betreiben. Wichtig ist in jedem Fall, dass die Risiken objektiv gemessen und unter Beachtung der Belastbarkeit allfälliger Risikoträger gemanagt werden.

Rentenverpflichtungen werden zunehmend als Hypothek betrachtet. Doch Rentnerkassen sind nicht a priori schlecht aufgestellt oder gar unfähig, ihre Risiken zu managen. Dies illustrieren wir nachfolgend mit drei konkreten Praxisbeispielen von (ehemaligen) firmeneigenen Vorsorgeeinrichtungen aus unserem Kundenportfolio.

### Arbeitgeber als Risikoträger

Die Pensionskasse Classic<sup>1</sup> war aufgrund reduzierter Tätigkeiten der Stifterin in der Schweiz schon seit längerem eher rentnerlastig, verhielt sich in Fragen der Bilanzierung oder des Anlagerisikos aber wie Kassen mit wesentlich tieferem Rentneranteil (siehe Tabelle). Da ihr Sanierungssubstrat (in der Regel die Lohnsumme der aktiven Versicherten und das Altersguthaben für Minderverzinsungen) im Verhältnis zu den Gesamtverpflichtungen eher klein ist, beruhte dieser Ansatz eigentlich immer auf einem weiteren Risikoträger. In der Tat hatte die Pensionskasse Classic lange ein schriftliches Abkommen mit dem Arbeitgeber, gemäss dem dieser unter gewissen Umständen zusätzliche Mittel einschiessen würde – was er dann auch tat.

Dieses Abkommen wurde im Rahmen gewisser Planumstellungen nicht mehr erneuert, der Arbeitgeber trägt aber faktisch dennoch weiterhin den Grossteil der Rentnerisiken und ist sich des Finanzierungsrisikos bewusst. Bei Fragen

des Risikomanagements werden die Rentenverpflichtungen zu Marktwerten bilanziert und die Risiken im Stiftungsrat transparent diskutiert. Aktuell werden Konzepte geprüft, wie das Risiko, das die aktiven Versicherten tragen können (und sollen), vom Ausfinanzierungsrisiko des Arbeitgebers in Bezug auf die laufenden Risiken getrennt werden kann.

### Konsequentes Risikomanagement

Viel akuter war die Situation dagegen im Jahr 2010 bei der Pensionskasse Awareness.<sup>2</sup> Die Stifterfirma stand vor grösseren etappenweisen Restrukturierungen, bei denen schliesslich bis dato rund 80 Prozent der Arbeitnehmer aus der Pensionskasse austreten würden. Auch die Arbeitgeberin kann aufgrund ihrer wirtschaftlichen Situation inzwischen nur noch in verschwindend kleinem Mass als Risikoträgerin eingerechnet werden. Der ausgewiesene Deckungsgrad war damals zwar noch ansprechend, beruhte aber auf einer Rentenbewertung, die eine implizite Solidarität der Risikoträger voraussetzte.

Im Rahmen einer ALM-Analyse wurde dem Stiftungsrat die Tragweite der Problematik noch früh genug bewusst, um sicherzustellen (vorerst mit entsprechenden Rückstellungen), dass im Rah-

**Riitta Arnold-Schäublin**  
Pensionskassen-Expertin  
SKPE, Senior Actuarial  
Consultant, PPCmetrics



**Marco Jost**  
Dr. sc. math., Pensions-  
kassen-Experte SKPE,  
Partner, PPCmetrics



<sup>1</sup> Vorsorgeeinrichtung wird durch die Autoren in Fragen des Risikomanagements betreut.

<sup>2</sup> Vorsorgeeinrichtung wird seit kurzem durch die Autoren als Experten für berufliche Vorsorge betreut. Zuvor unterstützten diese die Vorsorgeeinrichtung in Fragen des Risikomanagements.

men der Teilliquidationen keine Mittel aus der Pensionskasse abfliessen, die unter dem Aspekt der Rentnerlastigkeit für die Fortführung der Kasse notwendig wären. Mit der angepassten Bilanzierung und der resultierenden Unterdeckung konnte zudem ein Sanierungspaket geschmückt werden, bei dem die möglichen Massnahmen gegenüber der Arbeitgeberin, den Versicherten und den Rentnern (inklusive Kürzung der Anwartschaften!) ergriffen wurden.

Die Entscheidungen und die Kommunikation an alle Betroffenen waren keineswegs leicht. Doch der konsequente Einbezug der ökonomischen Betrachtung in Fragen des Risikomanagements und bei den getroffenen Entscheidungen hat der Pensionskasse ermöglicht, einen realistischen Kurs als Rentnerkasse einzuschlagen. Inzwischen hat die Pensionskasse auch für die offizielle Bilanzierung auf eine rein ökonomische Bewertung umgestellt: Der Rentenwert entspricht stets dem Marktwert eines (hypothetischen) Portfolios von Bundesobligatio-

nen, dessen Coupons und Endzahlungen gerade den erwarteten Rentenzahlungen entsprechen. Dies allerdings ohne dass die Pensionskasse Awareness eine entsprechend risikolose Anlagestrategie verfolgen würde. Zurzeit werden Anlagerisiken eingegangen, die sehr bewusst auf die Risikofähigkeit der Kasse ausgerichtet sind.

### Liability Hedge

Dass das Anlagerisiko noch weiter eingegrenzt werden kann, zeigt sich am Beispiel der Pensionskasse Hedge.<sup>3</sup> Bei einer ähnlichen Vorgeschichte wie bei der Pensionskasse Awareness kam es auch in diesem Fall zu vielen Teilliquidationen mit bedeutenden Austritten von aktiven Versicherten. Zu Beginn der Umstrukturierungen war die finanzielle Lage jedoch so gut, dass auch nach der letzten Teilliquidation im Jahr 2011 ein

<sup>3</sup> Vorsorgeeinrichtung wurde durch die Autoren und deren Mitarbeiter bei der Ausarbeitung des Liability-Hedge-Portfolios unterstützt.

ökonomischer Deckungsgrad von rund 100 Prozent resultierte. Dadurch war die Pensionskasse in der Lage, Obligationen zu kaufen, die die Cashflow-Struktur (respektive die Zinssensitivität) der Rentenverpflichtungen abbildet. Nicht zuletzt weil die Arbeitgeberin auf Anlage- und insbesondere Zinsrisiken sensibilisiert war und solche nicht tragen wollte oder konnte, sollten diese Risiken abgebaut werden.

Zu diesem Zweck wurden über mehrere Jahre hinweg einerseits zunehmend Aktien in Obligationen umgeschichtet und andererseits die Obligationen in Richtung eines Replikationsportfolios strukturiert. Für die Rentenverpflichtungen, also auf einem Grossteil ihrer Anlagen, fährt die Pensionskasse inzwischen eine annähernde Liability-Hedge-Strategie, bei der die Vermögenswerte relativ zu den (ökonomisch bewerteten) Verpflichtungen nur geringfügig schwanken. Während der Umschichtungen sah der Stiftungsrat der Pensionskasse Hedge keinen Vorteil darin, die offizielle Bilan-

### Eckdaten der drei Beispielkassen

Rentnerkasse Classic	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Technischer Deckungsgrad	106%	106%	107%	111%	103%	102%
Technische Grundlagen	EVK 2000, P	EVK 2000, P	EVK 2000, P	BVG 2010, P	BVG 2010, P	BVG 2010, P
Technischer Zinssatz	4.00%	4.00%	4.00%	3.50%	2.75%	2.25%
Relative Anzahl Rentenbezüger	56%	56%	57%	56%	59%	60%
Anteil Vorsorgekapital Rentner	77%	75%	76%	77%	82%	80%
Anteil risikobehaftete Anlagen*	55%	55%	55%	50%	50%	50%
Event	–	–	–	Bew, AA	Bew	Bew
Rentnerkasse Awareness	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Technischer Deckungsgrad	111%	99%	97%	98%	103%	104%
Technische Grundlagen	BVG 2000, P	BVG 2010, P	BVG 2010, P	BVG 2010, G	BVG 2010, G	BVG 2010, G
Technischer Zinssatz	3.50%	2.25%**	1.5%**	1%**	Zinskurve	Zinskurve
Relative Anzahl Rentenbezüger	54%	54%	73%	82%	84%	83%
Anteil Vorsorgekapital Rentner	66%	70%	83%	89%	90%	89%
Anteil risikobehaftete Anlagen*	50%	30%	30%	15%	15%	15%
Event	TL	AA	TL	TL, AA, Bew	TL, Bew	–
Rentnerkasse Hedge	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Technischer Deckungsgrad	112%	108%	113%	112%	116%	109%
Technische Grundlagen	BVG 2005, G	BVG 2010, G				
Technischer Zinssatz	2.50%	2.00%	2.00%	2.00%	1.50%	0.75%
Relative Anzahl Rentenbezüger	59%	67%	69%	72%	74%	75%
Anteil Vorsorgekapital Rentner	70%	77%	77%	78%	80%	81%
Anteil risikobehaftete Anlagen*	55%	40%	30%	30%	25%	25%
Event	–	TL, AA	AA	AA	AA, Bew	Bew

TL = Teilliquidation, AA = Anpassung Anlagestrategie, Bew. = Anpassung Bewertung

\* Auf ein äquivalent von Aktienrisiken umgerechnet

\*\* Mit zusätzlichen Rückstellungen für die weitere Reduktion des technischen Zinssatzes

Quelle: PPCmetrics

zierung auf die (intern unbestrittene) ökonomische Sichtweise abzustellen. Mit steigender Diskrepanz zwischen dem offiziellen Deckungsgrad und der internen Sichtweise wurden aber auch die Erwartungshaltungen der Destinatäre genährt, was sich mit der im Anschluss erfolgten Anpassung der Bilanzierung wieder gelegt hat.

### **Viele Wege**

Die Beispiele zeigen, dass (faktische) Rentnerkassen auf unterschiedliche Art gemanagt werden können und in der Praxis auch werden. Je nach Konstellation und Bedürfnissen können Bilanzierung, Kommunikation oder auch der Umfang der Anlagerisiken recht unterschiedlich ausfallen, und es ist von aussen nicht einfach zu erkennen, ob solche Kassen das Risikomanagement tatsächlich im Griff haben.

Gerade wenn noch wenige aktive Versicherte als Risikoträger am Schicksal der Kasse beteiligt sind, ist für diese ein bewusster und kontrollierter Umgang mit Risiken entscheidend. Eine ökonomische Betrachtungsweise der Rentnerverpflichtungen ist dafür – zumindest im Innenverhältnis – unerlässlich. Idealerweise erfolgen die Identifikation der Risiken und die Analyse der Restrisikofähigkeit unter ökonomischen Gesichtspunkten bereits, bevor die Rentnerkasse überhaupt zu einer solchen wird. Wenn die Weichen früh genug richtig gestellt werden, ist die Rentnerkasse kein Sonderfall einer Pensionskasse, den es um jeden Preis zu vermeiden gilt. **I**



**mit Vergleichsindex** das die Anzeigergebnisse sind...  
**Prognose** für die nächsten...  
**Ergebnisse** der letzten...  
**Ergebnisse** der letzten...  
**Ergebnisse** der letzten...

# Publikationen

Kategorie	2019	2020
Ergebnisse	100,0%	100,0%
Prognose	100,0%	100,0%
Ergebnisse	100,0%	100,0%
Prognose	100,0%	100,0%

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

# Videos



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



**Stiftungszweck und Anlagepolitik**  
 Vermögensanlagen als Instrument der Vermögensverwaltung des Stifters

# Tagungen

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



# Website



PPCmetrics AG  
 Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**