

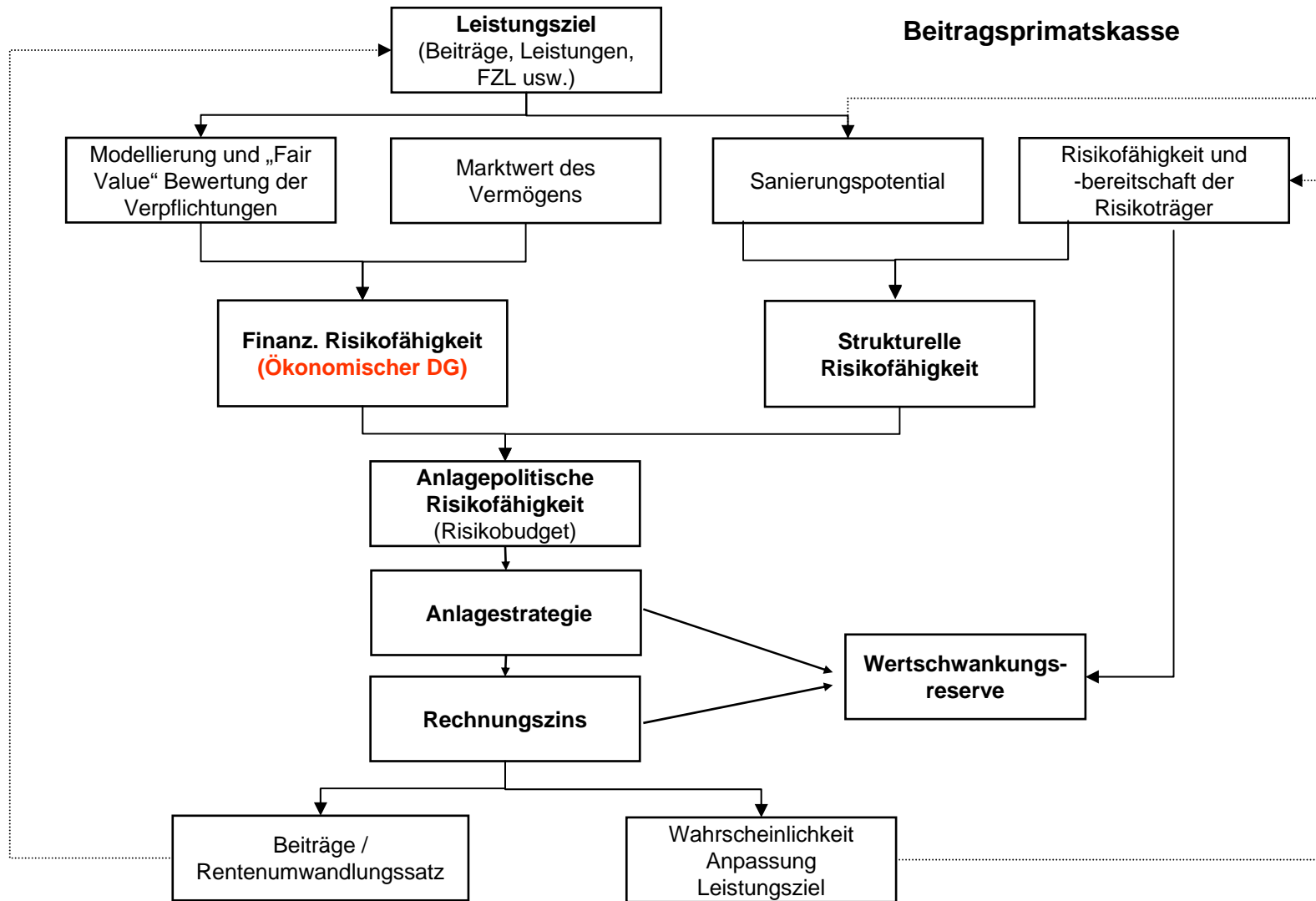
ALM und ökonomischer Deckungsgrad

Einige Klarstellungen

Dr. Alfred Bühler
Partner
PPCmetrics AG

21. Mai 2007

ALM und ökonomischer Deckungsgrad (1)



ALM und ökonomischer Deckungsgrad (2)

- Der ökonomische Deckungsgrad misst die **finanzielle Risikofähigkeit** einer Pensionskasse.
- Der ökonomische Deckungsgrad entspricht dem Verhältnis zwischen dem Nettovermögen dem ökonomischen Deckungskapital.
- Das ökonomische Deckungskapital entspricht dem risikobereinigten Barwert vorgegebener Leistungen und Beiträge (dynamisch prospektive Bewertung). Es wird dabei von einem vorgegebenen Leistungsziel ausgegangen. Allfällige Sanierungsmassnahmen sind nicht Bestandteil des Leistungsziels.
- Fixe Leistungen resp. Leistungen die keine Korrelation zu gängigen Marktrisiken (Zinsen, Aktien usw.) aufweisen (z.B. laufende Rentenverpflichtungen) müssen risikolos diskontiert werden.
- Dieser Diskontsatz kann auch als **Bewertungszinssatz** bezeichnet werden und ist nur für die Bestimmung des ökonomischen Deckungskapitals und der darauf basierenden finanziellen Risikofähigkeit relevant.

- In der Realität kann die Pensionskasse jedoch sowohl die Beiträge wie auch die Leistungen an eine veränderte finanzielle Situation anpassen (Sanierungsmassnahmen). In Bezug auf diese **strukturelle Risikofähigkeit** bestehen objektive (z.B. keine Kürzung laufender Renten) wie auch subjektive Schranken (z.B. es können keine beliebig hohen Sanierungsbeiträge erhoben werden).
- Mit dem ökonomischen Deckungsgrad wird Klarheit darüber geschaffen, inwieweit die Pensionskasse in der Lage ist, die reglementarisch versprochenen Leistungen mit dem vorhandenen Nettovermögen zu garantieren.
- Liegt der ökonomische Deckungsgrad über 100%, dann können die in der Berechnung des ökonomischen Deckungskapitals angenommenen Leistungen risikominimal finanziert werden und es verbleibt eine finanzielle Reserve im Umfang des über 100% liegenden Deckungsgrades.
- Die risikominimale Anlagestrategie deckt die zukünftigen Zahlungsflüsse der Pensionskasse möglichst gut ab. Idealerweise kann die risikominimale Anlagestrategie mit marktgängigen Wertpapieren umgesetzt werden. In der Regel verbleibt ein Restrisiko, das keinen Bezug (Korrelation) zu den Marktrisiken aufweisen sollte (z.B. technische Risiken).

- Mit der finanzielle Reserve können Risiken auffangen werden, ohne dass die Leistungen nicht mehr sichergestellt sind. Solange der ökonomische Deckungsgrad über 100% liegt, kann stets in eine „risikominimale“ Anlagestrategie gewechselt werden.
- Liegt der ökonomische Deckungsgrad unter 100%, dann existiert keine Anlagestrategie, mit welcher die Sicherstellung der Leistungen möglich ist.
- Wenn bei einem ökonomischen Deckungsgrad von unter 100% in eine risikobehaftete Anlagestrategie investiert wird, so können die Leistungen **im Erwartungswert** finanziert werden. Allfällige ungünstige Abweichungen vom Erwartungswert müssen mit Sanierungsmassnahmen aufgefangen werden. Dies ist nur möglich, wenn eine entsprechende strukturelle Risikofähigkeit vorhanden ist.
- Sowohl die finanzielle wie auch die strukturelle Risikofähigkeit definieren die anlagepolitische Risikofähigkeit und das darauf basierende Risikobudget der Anlagestrategie.

- Die auf der Basis der anlagepolitischen Risikofähigkeit bestimmte Anlagestrategie weist eine bestimmte erwartete Rendite auf.
- Beiträge, Tarife und Leistungsparameter (z.B. Rentenumwandlungssatz) sollten so festgelegt werden, dass die Pensionskasse unter Berücksichtigung der erwarteten Rendite der Anlagestrategie im finanziellen Gleichgewicht ist.
- Anders formuliert sollte der für die Bestimmung der Beiträge, Tarife und Leistungsparameter verwendete **Rechnungszinssatz** der erwarteten Rendite der Anlagestrategie entsprechen. Die zusätzliche Berücksichtigung einer Marge ist empfehlenswert.
- Diese Festlegung des Rechnungszinssatzes auf der Basis der erwarteten Rendite der Anlagestrategie ist nur dann möglich, wenn die mit dieser Anlagestrategie verbundenen Risiken durch die anlagepolitische Risikofähigkeit gedeckt sind.

Umverteilungen

- Mit der Festlegung von Beiträgen, Tarifen, Leistungsparametern und der Anlagestrategie sind (Risiko-)Umverteilungen innerhalb des Versichertenbestandes verbunden.
- Die strukturelle Risikofähigkeit beschreibt die Fähigkeit und die Bereitschaft der Risikoträger allfällige Sanierungsmassnahmen zu tragen. Die Umverteilungen müssen selbstverständlich bei der Beurteilung der strukturellen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft berücksichtigt werden.
- Aussagen bezüglich der „Fairness“ von Umverteilungen sind nicht Bestandteil einer ALM Studie. Eine ALM Studie sollte jedoch bedeutende Umverteilungen aufzeigen.

Einige Klarstellungen im Zusammenhang mit dem ökonomischen Deckungsgrad und der optimalen Anlagestrategie.

- Die marktgerechte (risikolose) Bewertung dient nur zur Bestimmung des ökonomischen Deckungsgrades und der darauf basierenden finanziellen Risikofähigkeit. Daraus resultiert keine Aussage bezüglich der optimalen Anlagestrategie (Wer die Verpflichtungen „marktgerecht“ bewertet, muss noch lange nicht risikolos investieren!)
- Selbst bei einem unter 100% liegenden ökonomischen Deckungsgrad kann eine Pensionskasse z.B. 30% in Aktien investieren. Voraussetzung ist jedoch eine entsprechende strukturelle Risikofähigkeit, d.h. die Fähigkeit und die Bereitschaft potentielle Sanierungsmassnahmen hinzunehmen.
- Es besteht kein Zusammenhang zwischen der marktgerechten Bewertung der Verpflichtungen (Bewertungszinssatz) und der Aufteilung der Finanzierung der Leistungen auf „Vermögenserträge“ und „Beiträge“ (Rechnungszinssatz). Bewertungszinssatz und Rechnungszinssatz sind in der Regel nicht identisch.

Einige Klarstellungen im Zusammenhang mit dem ökonomischen Deckungsgrad und der optimalen Anlagestrategie.

- Eine marktgerechte (risikolose) Bewertung laufender Rentenverpflichtungen impliziert keinen „risikolosen“ Rentenenumwandlungssatz.
- Für die Bewertung der Verpflichtungen wird der Bewertungszinssatz verwendet und für den Rentenenumwandlungssatz der Rechnungszinssatz.
- Der Bewertungszinssatz basiert auf den Risiken der Verpflichtungen und der Rechnungszinssatz auf der gewählten Anlagestrategie.
- Die Anlagestrategie sollte auf die finanzielle und die strukturelle Risikofähigkeit der Pensionskasse abgestimmt sein.

Zentrale Elemente des Risikomanagements

- Risikomanagement muss stets auf einer einheitlichen und widerspruchsfreien Bewertung der Aktiven und Passiven einer Pensionskasse basieren.
- Die Finanzökonomie liefert entsprechende Bewertungsmethoden.
- Risikomanagement benötigt immer die Vorgabe eines Leistungsziels. (Erst wenn man weiss wohin die Reise gehen soll kann beurteilt werden, ob man auf dem richtigen Weg ist).
- Risiko beinhaltet die Möglichkeit, dass das Leistungsziel nicht erfüllt werden kann.
- Die Zielerreichung muss aufgrund einer eindeutigen Messgrösse quantifiziert werden können. Diese Messgrösse bildet die Basis für das Risikomanagement.
- Der ökonomische Deckungsgrad erfüllt diese Anforderungen.