

Teuerung besser für Pensionskassen

Deflation und Inflation provozieren Umverteilung zwischen Beschäftigten und Pensionierten

LUKAS RIESEN UND ALFRED BÜHLER

Die enormen Summen der fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen sowie die expansive Geldpolitik der Notenbanken haben Verunsicherung über die Teuerung geschürt. Ob nun ein Deflations- oder ein Inflationsszenario wahrscheinlicher ist, die Abkehr von der Preisstabilität der letzten Jahre bleibt nicht ohne Auswirkungen auf die Pensionskassen in der Schweiz.

Deflation und Inflation wirken sich nicht nur auf den Wert der Vermögensanlagen aus, sondern beeinflussen auch die Verpflichtungen der Vorsorgeeinrichtungen. Eine veränderte Teuerungsrate führt zu einer Anpassung des Zinsniveaus sowie der Lohnentwicklung.

Tiefzinsphase gut für Rentner

Beides tangiert die Verpflichtungen gegenüber den aktiven Versicherten, falls ein Realwerterhalt der Leistungen angestrebt wird. Für laufende Renten ist ein Teuerungsausgleich in der Regel fakultativ. Die Kassen gewähren ihn, wenn es ihre finanzielle Lage erlaubt.

Falls das Zinsniveau aufgrund eines allgemeinen Preiszerfalls dauerhaft sinkt, hat dies dramatische Auswirkungen auf

die finanzielle Situation der Vorsorgeeinrichtungen. Die Finanzierung der definierten Leistungen wäre bei einem noch tieferen Zinsniveau für viele Vorsorgeträger faktisch unmöglich.

Zwar könnten die versprochenen Leistungen der Beschäftigten verringert werden, den Rentnern müsste aber weiterhin die festgelegte Rate bezahlt werden. Die Rentenbezüger sind in einem Deflationsszenario gewissermassen Kaufkraftgewinner. Es fände eine verstärkte Umverteilung von den aktiven Versicherten zu den Rentnern statt.

Im Fall eines spürbaren Preisauftriebs ist die Situation umgekehrt. Das Zinsniveau würde anhaltend steigen. Die versprochenen Leistungen könnten deshalb einfacher finanziert werden. Da Vorsorgeeinrichtungen in Unterdeckung oder mit unvollständigen Reserven üblicherweise keinen Teuerungsausgleich auf laufenden Renten gewähren, verbesserte sich die finanzielle Situation der Kassen. Die Rentenbezüger würden allerdings einen Kaufkraftverlust erleiden.

Doch würden die Pensionskassen den Verfassungsauftrag noch erfüllen, wonach zusammen mit der AHV die Fortführung der gewohnten Lebensweise zu sichern sei? Es ist anzunehmen, dass selbst unge-

nügend gedeckte Kassen in Zeiten andauernd hoher Inflation den Rentnern einen gewissen Ausgleich der Teuerung gewähren würden. Die Rentenindexierung könnte gar zu einer faktischen Verpflichtung werden.

Vermögen passend anlegen

Insgesamt ist aus der Perspektive der Vorsorgeeinrichtungen ein Inflationsszenario dennoch vorteilhaft. Mit einem massvollen Ausgleich der Teuerung würden die Rentenbeziehenden indirekt einen Beitrag zur Sanierung ungenügend gedeckter Kassen leisten.

Mit der Wahl der passenden Anlagestrategie können die Gefahren von Deflation und Inflation weitgehend eliminiert werden. Die Anlagen müssen jedoch auf die Entwicklung der Verpflichtungsstruktur abgestimmt werden. Basis dazu ist eine möglichst präzise Definition des Leistungsziels. Ein transparentes Rentenversprechen ist nicht nur im Interesse der Destinatäre, sondern auch Bedingung für ein erfolgreiches Risikomanagement.

Lukas Riesen ist Investment Consultant und Alfred Bühler ist Partner der Beratungsgesellschaft PPCmetrics.