



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Höchst unkorrekte Verwendungen

Der technische Zinssatz ist ein Bewertungssatz, der einen sicheren Zahlungsstrom abdiskontieren soll. Leider wird er in der Praxis oft zweckentfremdet. Dies ist falsch, sagt Stephan Skaanes, Partner des Beraterfirma PPCmetrics.

An einer Podiumsdiskussion einer kürzlich stattgefundenen Pensionskassenkonferenz wurde heftig über die „richtige“ Höhe des technischen Zinssatzes diskutiert. Die fruchtlose Diskussion brachte Werte zwischen 0% und sicher mehr als 3% als «richtigen» technischen Zinssatz zu Tage, wobei die Diskussion teilweise emotionaler geführt wurde als eine Wahlveranstaltung. Dies überrascht. Der technische Zinssatz erfüllt eigentlich vor allem eine äusserst banale Funktion: Als Diskont- oder Bewertungszinssatz soll er den heutigen Wert eines zukünftigen Rentenzahlungstroms ermitteln. Oder: Wie viel Geld muss die Pensionskasse als Verpflichtung beiseite legen, um den Rentenverpflichtungen nachkommen zu können?

Die moderne Finanztheorie liefert eine klare Antwort dazu: Ein Zahlungsstrom von sicheren Zahlungen ist mit risikofreien Zinssätzen zu diskontieren. Solange in der Schweiz die Renten «sicher» sein sollen und nicht gekürzt werden können, sind diese entsprechend mit risikofreien Zinssätzen zu bewerten. Dies leuchtet auch intuitiv ein: Eine Pensionskasse ABC darf für den identischen Rentenzahlungstrom nicht 20% weniger Verpflichtungen ausweisen als eine Pensionskasse XYZ, nur weil die Pensionskasse ABC willkürlich einen technischen Zinssatz von 3,5% anwendet und die Pensionskasse XYZ einen solchen von 1,5%.

Risikofreier Zinssatz als «echter» Bewertungszinssatz

Warum wehrt sich die Praxis gegen die Verwendung von risikofreien Zinssätzen als Bewertungszinssätze? Der Grund liegt in der «grossen Vermischung»: Der technische Zinssatz als Diskontsatz (Bewertungszinssatz) wird in der Praxis für Funktionen verwendet, für die er nicht verwendet werden sollte. Es gibt drei Arten von Vermischungen:

Erstens, die Vermischung von Anlagestrategie und technischem Zinssatz. Hierbei wird die Anlagestrategie am technischen Zinssatz ausgerichtet mit dem Argument, dass bei risikofreien technischen Zinssätzen nur noch risikofrei investiert wird. Dies ist eine Fehlinterpretation. Der ökonomisch korrekte Ausweis der Verpflichtungen hat nichts mit der Anlagestrategie zu tun. Die Anlagestrategie leitet sich von der Risikofähigkeit einer Pensionskasse ab. Eine PK, welche nur aktive Versicherte ausweist und über eine hohe Sanierungsfähigkeit verfügt, wird immer das Potential einer risikoreichen Anlagestrategie ausnutzen können. Dies gilt unabhängig davon, welchen Zinssatz diese PK zur Bewertung der Verpflichtungen verwendet.

Zweitens, die Vermischung von Leistungspolitik und technischem Zinssatz. Häufig wird argumentiert, dass tiefe technische



Der technische Zins ist der risikofreie Zinssatz und darf nicht für andere Zwecke verwendet werden Bild: Keystone

Zinssätze zwingend zu tieferen Leistungen führen (z.B. via Umwandlungssatz). Auch diese Aussage ist nicht stichhaltig. Die Leistungen, welche eine PK ausrichtet, sind vor allem ein sozialpartnerschaftlicher und politischer Entscheid. In der langen Frist muss sichergestellt werden, dass die Leistungen mit den drei Beitragszahlern (Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen sowie der Anlagerendite) finanziert werden können. Tiefere Anlagerenditen können durch höhere Beiträge oder tiefere Leistungen kompensiert werden und vice versa. Der technische Zinssatz als Diskontsatz bestimmt nicht das Leistungsniveau. Er zeigt den fairen Wert von gesprochenen Rentenleistungen.

Drittens, die Vermischung von Sanierungskonzepten und technischem Zinssatz. Fällt eine PK in eine Unterdeckung, muss sie Wege finden, wie die volle Deckung wieder erreicht werden kann (Sanierungskonzept). Ein hoher technischer Zinssatz führt zu tieferen Verpflichtungen und dient somit der Vermeidung einer Unterdeckung. Es ist gefährlich, wenn eine PK den technischen Zinssatz beeinflusst, um eine Sanierungsentscheidung davon abhängig zu machen. Man stelle

sich vor: Ein Schuldner kann seine Hypothekarschulden nicht mehr begleichen. Der Schuldner hätte nun die Möglichkeit, selber den Wert der Hypothekarschuld festzulegen. Was im normalen Leben undenkbar ist, sollte auch bei Pensionskassen der Vergangenheit angehören: Sanierungskonzepte müssen sich an objektiven, messbaren und vergleichbaren Parametern orientieren. Der technische Zinssatz sollte kein Spielball der Entscheidung sein, ob die Pensionskasse eine Sanierung durchführen muss oder nicht.

Technischer Zins darf nicht missbraucht werden

Die Probleme der 2. Säule (tiefe erwartete Anlagerenditen, Zunahme Lebenserwartung, öffentliche Wahrnehmung der 2. Säule etc.) können langfristig nur gelöst werden, wenn die Vermischung des technischen Zinssatz mit wichtigen Einflussfaktoren der 2. Säule ein Ende nimmt: Der technische Zinssatz dient der Bewertung (Diskontierung) von Zahlungsströmen. Die Anlagepolitik leitet sich von der Risikofähigkeit ab und das Leistungsniveau wird sozialpartnerschaftlich und in Abhängigkeit der drei Beitragszahler bestimmt. Zu guter Letzt sollten Sanierungskonzepte auf einheitlichen Grundlagen beruhen. Eine Umsetzung dieser eigentlich offensichtlichen Zusammenhänge ist langfristig schlicht unumgänglich. ♦



mit Vergleichsindex das die Anzeigebillinge sind erhöht werden, wenn die erwartende Inflationsrate sinkt. In diesem Fall sinken die Anzeigebillinge, da die Inflationsrate sinkt. In diesem Fall sinken die Anzeigebillinge, da die Inflationsrate sinkt.

Publikationen

der Tragfähigkeit

Um sich viele Perspektiven zu verschaffen, ist es wichtig, die Tragfähigkeit der verschiedenen Alternativen zu bewerten. Dabei spielt die Vergleichbarkeit eine wichtige Rolle. Mehr Licht ins Dunkle bringt die Vergleichbarkeit.



Hansruedi Scherer
CEO PPCmetrics

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

Wohlstand als Instanz
des Stift

Tagungen

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



Website



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