PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Finanzielle Führung

Dynamischer technischer (Bewertungs-)Zinssatz

Sowohl der risikolose Zinssatz als auch die erwartete Anlagerendite einer Anlagestrategie verändern sich im Zeitablauf. Der bedeutendste Einflussfaktor ist die Entwicklung des allgemeinen Zinsniveaus. Es stellt sich die Frage, wie der technische Zinssatz an ein sich veränderndes Zinsniveau angepasst werden soll.

Oliver Dichter
Dr. rer. oec., Partner,
PPCmetrics AG

Alfred Bühler
Dr. oec. HSG, Partner,
PPCmetrics AG

Die finanzielle Führung einer Vorsorgeeinrichtung kann aus Perspektive der Finanzierbarkeit der Leistungsstrategie (Finanzierungssicht) oder der Tragbarkeit des Anlagerisikos (Risikomanagementsicht) erfolgen.

Der technische Zinssatz ist einerseits Bewertungszinssatz (insbesondere Bewertung Rentenverpflichtungen) und andererseits Finanzierungszinssatz (insbesondere Festlegung Umwandlungssatz). Die Fachrichtlinie FRP 4 befasst sich z. B. explizit nur mit dem Bewertungszinssatz.

Die Frage, welche Sichtweise dominiert, hängt von der strukturellen Risikofähigkeit und insbesondere vom Rentneranteil ab. Bei Rentnerkassen ohne Risikoträger steht das finanzökonomische Risikomanagement im Vordergrund. Es drängt sich ein nahe am risikolosen Zinssatz liegender technischer Zinssatz auf.

Bei Kassen mit hoher struktureller Risikofähigkeit (wenige Rentner, finanziell starke Arbeitgeberin, Perennität, Staatsgarantie usw.) steht die langfristige Finanzierung im Vordergrund. Der technische Zinssatz kann sich stärker an der erwarteten Rendite der Anlagestrategie orientieren.

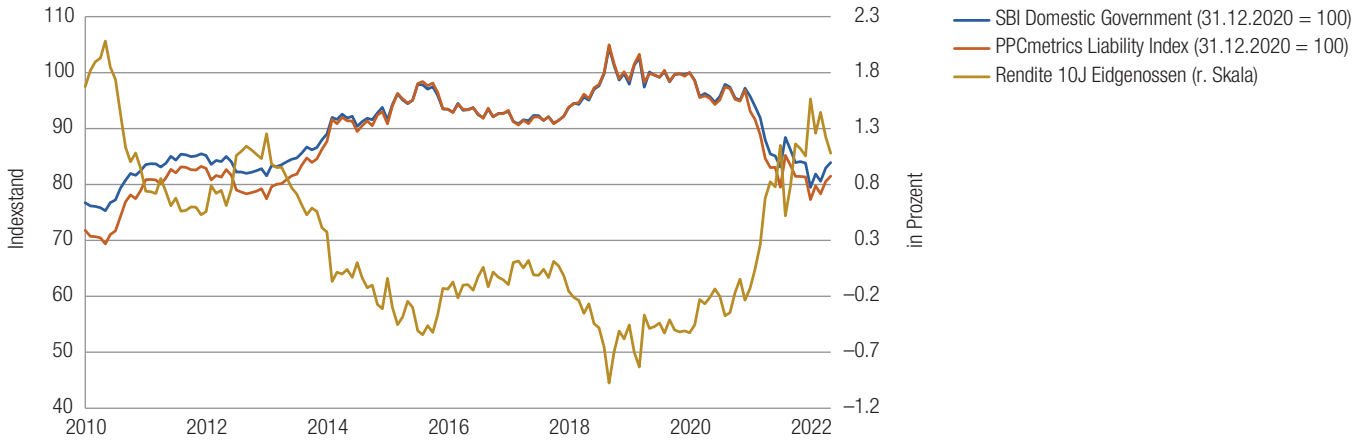
Wir gehen im Folgenden näher auf diese beiden Situationen ein – je nach Struktur ist eine Pensionskasse entweder näher am einen oder anderen Beispiel anzusiedeln.

Rentnerkasse

In einer geschlossenen Rentnerkasse können die erwarteten zukünftigen Rentenzahlungen inkl. Verwaltungskosten geschätzt werden. Sind genügend finanzielle Mittel vorhanden, können diese zukünftigen Zahlungsausgänge mit Obligationen abgedeckt werden. Dabei sind sowohl die Coupons wie auch die Rückzahlungen zu berücksichtigen. Dieses Vorgehen wird auch als Cashflow Matching bezeichnet. Für die Abdeckung weiterer bestehender Risiken sind i. d. R. zusätzliche Rückstellungen notwendig oder es werden Wertschwankungsreserven für verbleibende oder zusätzliche Anlagerisiken benötigt.

Für eine korrekte Messung der finanziellen Situation empfiehlt sich ein technischer Zinssatz, der direkt an die Entwicklung des Zinsniveaus gebunden ist. Nur so werden die Verpflichtungen und die Anlagen der Vorsorgeeinrichtung konsistent bewertet. Wird ein technischer Zinssatz verwendet, der nicht oder nur verzögert auf die tatsächliche Zinsentwicklung reagiert, so ist der resultierende Deckungsgrad nur noch beschränkt interpretierbar. Das Obligationenportfolio wird zu Marktwerten bilanziert. Dessen Wert reflektiert daher immer das aktuelle Zinsniveau. Da es sich bei Rentenverpflichtungen um garantierte Cashflow handelt, erfordert eine konsistente Bewertung von Anlagen und Verpflichtungen, dass auch hier der

Zeitliche Entwicklung der Zinsen und Verpflichtungen (Indexstand normiert auf 100 per 31. Dezember 2020)



In der Abbildung ist die Entwicklung von Schweizer Bundesobligationen (SBI Domestic Government Index) und diejenige des ökonomischen Vorsorgekapitals eines repräsentativen Rentnerbestands (PPCmetrics Liability Index) wiedergegeben. Obwohl der Obligationenindex kein perfektes Cashflow Matching darstellt, ist die parallele Entwicklung offensichtlich. Der Deckungsgrad als Verhältnis der beiden Indizes ist im Zeitablauf relativ konstant.

Bewertungszinssatz mit dem Marktzins angepasst wird.

Für die Ausarbeitung der Anlagestrategie ist das Cashflow-Matching-Portfolio der Ankerpunkt, man spricht auch vom Liability Proxy. Abweichungen von diesem Anker können aus verschiedenen Überlegungen sinnvoll sein. Eine kürzere Restlaufzeit (Duration) der Obligationen oder Realwerte erleichtern einen allfälligen Inflationsausgleich der Renten oder mit der erwarteten Mehrrendite können zukünftige Rentenzuschüsse finanziert werden.

Die Anlagerisiken sind relativ zum Liability Proxy zu messen: Es ist nicht nur das Risiko der Vermögensanlagen (Volatilität) relevant, sondern die Wertänderungen der Vermögensanlagen müssen relativ zu den Wertänderungen der Verpflichtungen betrachtet werden.

Junge Kasse

Bei Vorsorgeeinrichtungen mit hoher struktureller Risikofähigkeit bestehen neben vorhandenen finanziellen Reserven noch weitere Möglichkeiten, wie Anlagerisiken im Zeitablauf getragen werden können. Damit kann sich der Fokus der finanziellen Führung auf die langfristige Finanzierung konzentrieren. Das Risikomanagement der Vermögensanlagen relativ zu den garantierten Verpflichtungen (Liability Proxy) tritt in den Hintergrund.

Die Anlagerendite als dritter Beitragszahler bestimmt aus Finanzierungssicht den technischen Zinssatz. Die Festlegung der erwarteten Anlagerendite stützt sich in den meisten in der Praxis verwendeten Modellen auf den Risikoprämienansatz. Dabei setzt sich die erwartete Rendite aus dem risikolosen Zinssatz plus der Risikoprämie zusammen, die das Eingehen von Anlagerisiken entschädigt. Es besteht somit ein direkter Zusammenhang zwischen der erwarteten Rendite, dem technischen Zinssatz und dem Zinsniveau (risikoloser Zinssatz). Dies drückt sich auch in der Herleitung der Obergrenze des technischen Zinssatzes in der FRP 4 aus. Die erwartete Rendite als Ankerpunkt für die Festlegung des technischen Zinssatzes ist somit genauso variabel wie die Kapitalmarktzinsen.

In der Praxis gibt es zwei Varianten, wie mit dieser Variabilität der erwarteten Rendite der Anlagestrategie umgegangen wird. Bei dem am häufigsten anzutreffenden Ansatz dient die erwartete Rendite als langfristiger Richtwert, der über

TAKE AWAYS

- Da es sich bei Rentenverpflichtungen im wahrsten Sinne des Wortes um Obligationen handelt, erfordert eine konsistente Bewertung von Anlagen und Verpflichtungen, dass auch hier der Bewertungszinssatz mit dem Marktzins angepasst wird.
- Es besteht ein direkter Zusammenhang zwischen der erwarteten Rendite, dem technischen Zinssatz und dem Zinsniveau (risikoloser Zinssatz).
- Unabhängig vom verwendeten Bewertungszins, entstehen aufgrund der relativ fixen Umwandlungssätze schwankende Pensionierungsverluste oder -gewinne.
- Ein variabler technischer Zinssatz macht diese auch bilanziell unmittelbar sichtbar.

die Jahre hinweg als Zielvorgabe für den technischen Zinssatz gilt. Dieser Ansatz wird allgemein als fixer technischer Zins bezeichnet, obwohl die Erfahrung zeigt, dass der technische Zins auch in diesem Fall variabel ist. Es resultiert aber eine verzögerte und geglättete Anpassung des technischen Zinssatzes an die tatsächliche Entwicklung der erwarteten Anlagerendite.

Beim zweiten Ansatz wird der technische Zinssatz modellmässig basierend auf dem aktuellen Wert oder einem gleitenden Durchschnitt der Kapitalmarktzinsen festgelegt (variabler technischer Zins im engeren Sinn). Typischerweise wird auch ein fixer Aufschlag zu den risikolosen Zinsen in Abhängigkeit der strukturellen Risikofähigkeit berücksichtigt.

Bewertungszinssatz vs. Finanzierungszinssatz

In der Praxis erfolgt die Festlegung der Bewertungs- und Leistungsparameter oft aufeinander abgestimmt. Senkungen des technischen Zinssatzes werden i. d. R. von Senkungen der Umwandlungssätze begleitet. Voraussetzung für einen variablen technischen Zinssatz, der zeitnah die Entwicklung des Zinsniveaus widerspiegelt, ist die Entkoppelung dieser beiden Funktionen, da ein marktabhängiger variabler Umwandlungssatz weder sinnvoll noch praktikabel ist. Unabhängig vom verwendeten Bewertungszins entstehen aufgrund der relativ fixen Umwandlungssätze schwankende Pensionierungsverluste oder -gewinne. Ein variabler technischer Zinssatz macht diese bei jeder Verrentung entstehenden finanziellen Transfers allerdings auch bilanziell unmittelbar sichtbar.

Umfassende Betrachtung notwendig

Bei den meisten Vorsorgeeinrichtungen handelt es sich weder um geschlossene Rentnerkassen noch um Vorsorgeeinrichtungen mit einer sehr hohen strukturellen Risikofähigkeit. Die typische Vorsorgeeinrichtung weist einen Anteil des Vorsorgekapitals der Rentner von 30 bis 60 % auf und die finanziellen Möglichkeiten der Arbeitgeberin sind beschränkt. Für die finanzielle Führung müssen deshalb i. d. R. sowohl Aspekte des Risikomanagements als auch der Finanzierung berücksichtigt werden.

Immer mehr Vorsorgeeinrichtungen wechseln zu einem marktabhängigen variablen Zinssatz mit einem von der Struktur der Vorsorgeeinrichtung abhängigen Aufschlag. Zum Beispiel einem zehnjähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen plus 1 %, was per Ende Mai 2023 etwa einem technischen Zinssatz von 2 % entsprach.

Für die Festlegung der Leistungsparameter (insbesondere Umwandlungssatz) sollte stets auf die langfristige Finanzierungssicht abgestellt werden. Dabei können die Zinsentwicklung im Zeitablauf geglättet werden und Anpassungen der Leistungsparameter erst vorgenommen werden, wenn sich das Zinsniveau nachhaltig verändert hat.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

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

Videos

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

Tagungen

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

Webseite