PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Berücksichtigung von Marktzinsschwankungen

Autopilot für den technischen Zinssatz?

Die beiden vergangenen Jahre haben gezeigt, dass die Zinssätze (erneut) schwanken können und sich ihre künftige Entwicklung nur schwer vorhersagen lässt. Während die Mehrheit der Vorsorgeeinrichtungen ihre Verpflichtungen weiterhin mit einem fixen, beziehungsweise regelmässig überprüften technischen Zinssatz bewertet, wechseln immer mehr Kassen in den «Autopilot-Modus», wodurch sich die Aussagekraft von Indikatoren wie der Deckungsgrad erhöht.

Stellen wir uns vor, wir sässen im Cockpit eines Flugzeugs, das die Schweiz von Nordwesten nach Südosten überfliegt. Da die Sicht gleich null ist, müssen wir blind nach Instrumenten fliegen. Als Instrumente können wir entweder einen Höhenmesser, der unsere Höhe über dem Meeresspiegel anzeigt, oder einen Lasersensor einsetzen, der die Distanz zum Boden in Echtzeit anzeigt. Welches der beiden Instrumente würden Sie wählen, um den Jura, das Mittelland und schliesslich die Alpen zu überfliegen?

Nostalgie des «Höhenmessers»

Eine grosse Mehrheit der Vorsorgeeinrichtungen legt den technischen Zinssatz nach Ermessen fest, d. h. durch Beschluss des obersten Organs. Die Idee dahinter ist, diesen Zinssatz so konstant wie möglich zu halten und nur im Bedarfsfall anzupassen. Der rapide Anstieg der Zinsen und der Renditeerwartungen führte in vielen Fällen im Rahmen der Jahresabschlüsse 2022 zum Entschluss, den technischen Zinssatz umgehend anzuheben, oft ohne die Ergebnisse des versicherungstechnischen Gutachtens abzuwarten. Die «langfristige Betrachtungsweise», die oft als Argument für einen technischen Zinssatz nach Ermessen herbeigezogen wird, bedeutet, dass dieser mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung gegenüber der effektiven Zinsentwicklung gesenkt beziehungsweise erhöht wird. Die Erfahrung im Jahr 2022 hat gezeigt, dass sich diese zeitliche Verzögerung bei einer erheblichen Veränderung der Zinsen als Nachteil erweisen kann.

«Lasersensor» als neue Technologie

Eine wachsende Zahl von Vorsorgeeinrichtungen haben bereits einen systematischeren, regelgebundenen Ansatz für die Festlegung ihres technischen Zinssatzes gewählt. Gemäss Fachrichtlinie FRP 4 muss der technische Zinssatz mit einer angemessenen Marge unterhalb der erwarteten Nettorendite liegen. Da diese an das Marktzinsniveau[1] gebunden ist, besteht ein möglicher und naheliegender Ansatz darin, den technischen Zinssatz an die Marktzinssätze zu koppeln. Konkret wird er zu jedem Zeitpunkt durch das Niveau der risikolosen Zinssätze plus einen Zuschlag definiert, der sich nach der spezifischen strukturellen Risikofähigkeit der jeweiligen Vorsorgeeinrichtung richtet. Bei variablen und vom Markt bestimmten risikolosen Zinssätzen ist dieser Zuschlag in der Regel fest und wird periodisch überprüft. Das Hauptargument für einen solchen regelgebundenen Ansatz ist die Konvergenz der Methoden zur Bewertung der Verbindlichkeiten und zur Bewertung des Vermögens der Vorsorgeeinrichtung.

Kontinuität – aber wovon?

Die Bewertung des Vermögens einer Vorsorgeeinrichtung muss nach den Fachempfehlungen Swiss GAAP FER 26 erfolgen, die eine Bewertung der Vermögenswerte «zu den am Bilanzstichtag geltenden aktuellen Werten ohne Berücksichtigung von Glättungseffekten» vorschreiben. Somit hängt die Bewertung der Anlagen direkt vom Marktzinsniveau ab. Eine künstliche Aufrechterhaltung des technischen Zinssatzes führt zu einer Glättung des Werts der Verpflichtungen und damit zu nichtzutreffenden Schwankungen des Deckungsgrads, da die beiden miteinander zu vergleichenden Elemente nicht nach den gleichen Methoden berechnet werden. Das Jahr 2022 ist ein hervorragendes Beispiel für dieses Phänomen: Die negative Performance (im Durchschnitt –9.97 %)[2] war von einem substanziellen Anstieg der risikolosen Zinssätze (von –0.13 % auf 1.57 % bei einer Laufzeit von zehn Jahren) begleitet. Eine entsprechende Erhöhung des technischen Zinssatzes, d. h. von 1.7 %, reduziert die laufenden Rentenverpflichtungen um rund 17 %. Bei einem hohen Rentneranteil (oder bei Rückstellungen, die vom technischen Zinssatz abhängen) hätte die tiefere Bewertung der Verpflichtungen die Korrektur der Bewertung der Anlagen kompensiert. Wenn der Anstieg der Marktzinsen die Situation einer Kasse objektiv gesehen nicht verschlechtert hat, ist ein konstanter Deckungsgrad mit einem variablen technischen Zinssatz angemessener als ein sinkender Deckungsgrad mit einem konstanten technischen Zinssatz.

Die Regeln im Detail

Die in der Praxis angewandten Formeln zur Festlegung des variablen technischen Zinssatzes sind nicht zwingend

[1] Zumindest, wenn die erwarteten Renditen mit dem Ansatz der Risikoprämien bestimmt werden, die zum risikolosen Zinssatz hinzukommen.

[2] Universum PPCmetrics, veröffentlicht im Pensionskassen-Handbuch 2023.

einheitlich. Die wichtigsten Unterschiede sind:
- Verwendung eines ausgewählten Punkts oder der gesamten Zinskurve
- Effektive Zinssätze am Bilanzstichtag oder zeitliche Verzögerung, wenn nicht sogar Glättung der beobachteten Zinssätze

Die höchste Kongruenz zwischen den Schwankungen bei den Anlagen und bei den Verpflichtungen erreicht man, wenn die ganze Zinskurve am genauen Zeitpunkt des Bilanzstichtags verwendet (eine in zwei Jahren fällige Zahlung wird mit einem anderen Zinssatz abgezinst als eine in zehn Jahren fällige Zahlung). Wenn die Verwendung z. B. des zehnjährigen risikolosen Zinssatzes als Grundlage die Bewertung der Verbindlichkeiten erleichtern kann,[3] trägt diese Vereinfachung jenen Situationen nicht Rechnung, in denen die Kurve steiler oder flacher wird. In «normalen» Zeiten sind die so erzeugten Unterschiede gering.

Ein Zeitabstand und/oder eine Glättung während einer bestimmten Anzahl Monate[4] bewirkt hingegen lediglich eine künstliche Verzögerung der Anpassung des technischen Zinssatzes. Dies hat kurzfristig eine Entkopplung der angestrebten Kongruenz mit der Bewertung des Vermögens der Vorsorgeeinrichtung zur Folge. Mit einem solchen System kumuliert man also nur die Nachteile beider Modelle.

Echo

Selbstverständlich will ein Wechsel zum «Autopilot-Modus» gut überlegt sein und kann erst dann erfolgen, nachdem das oberste Organ ausreichend über die Folgen einer solchen Entscheidung aufgeklärt worden ist. Ein zentraler Punkt ist die Unterscheidung zwischen dem technischen Zinssatz zur Bewertung der Verbindlichkeiten und dem im Umwandlungssatz implizit enthaltenen technischen Zinssatz – bei dem ein «manueller Flug» weiterhin unabdingbar ist.

Unsere Erfahrung hat gezeigt, dass bei einer Abkehr von einem System, das ausschliesslich auf dem freien Ermessen beruht, manchmal zuerst Vorurteile überwunden werden müssen. Eine Übergangsphase, in der der «Autopilot-Modus» nur als Anhaltspunkt für die Festlegung des technischen Zinssatzes (ohne Automatismus) dient, könnte den Systemwechsel erleichtern.

Anderseits haben jene Vorsorgeeinrichtungen, die diesen Schritt bereits getan haben und ihre Verpflichtungen regelbasiert bewerten, ihre Entscheidung nicht bereut (siehe Tabelle, Seite 49). Dies lässt die Schlussfolgerung zu, dass der Anteil jener Vorsorgeeinrichtungen, die einen an den Marktzinssatz gekoppelten technischen Zinssatz verwenden, in Zukunft weiter steigen wird.

Marco Jost, Pascal Wyss

TAKE AWAYS

- Wenn man über die Schweiz fliegt und nur einen Höhenmesser konsultiert, muss man jederzeit wissen, wo man sich befindet, oder man muss eine ausreichende Sicherheitsmarge einplanen. Ein Lasersensor, der die relative Entfernung zum Boden misst, erleichtert die Navigation.
- Dasselbe gilt für den Deckungsgrad. Wird der technische Zinssatz nach Ermessen ermittelt, ist die «Navigation» viel komplizierter, als wenn der technische Zinssatz nach einer vordefinierten Regel automatisch den Marktzinsen folgt.
- Jene Kassen, die bereits einen solchen Automatismus für den technischen Zinssatz einsetzen, können sich eine Rückkehr zum alten System nicht mehr vorstellen.

[3] Nicht alle eingesetzten Berechnungsprogramme sind in der Lage, eine Zinskurve anstelle eines von der Fälligkeit der Verbindlichkeiten unabhängigen technischen Zinssatzes zu berücksichtigen.

[4] Die Obergrenze in FRP 4 z. B. ist für Bewertungen per 31. Dezember auf den 30. September festgelegt (eine Zeitdifferenz von drei Monaten), unter Anwendung einer Glättung der Zinssätze über zwölf Monate (wodurch die gesamte zeitliche Verzögerung durchschnittlich neun Monate beträgt).

WERBUNG PUBLICITÉ

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