Langfristige Finanzierung von Vorsorgeeinrichtungen

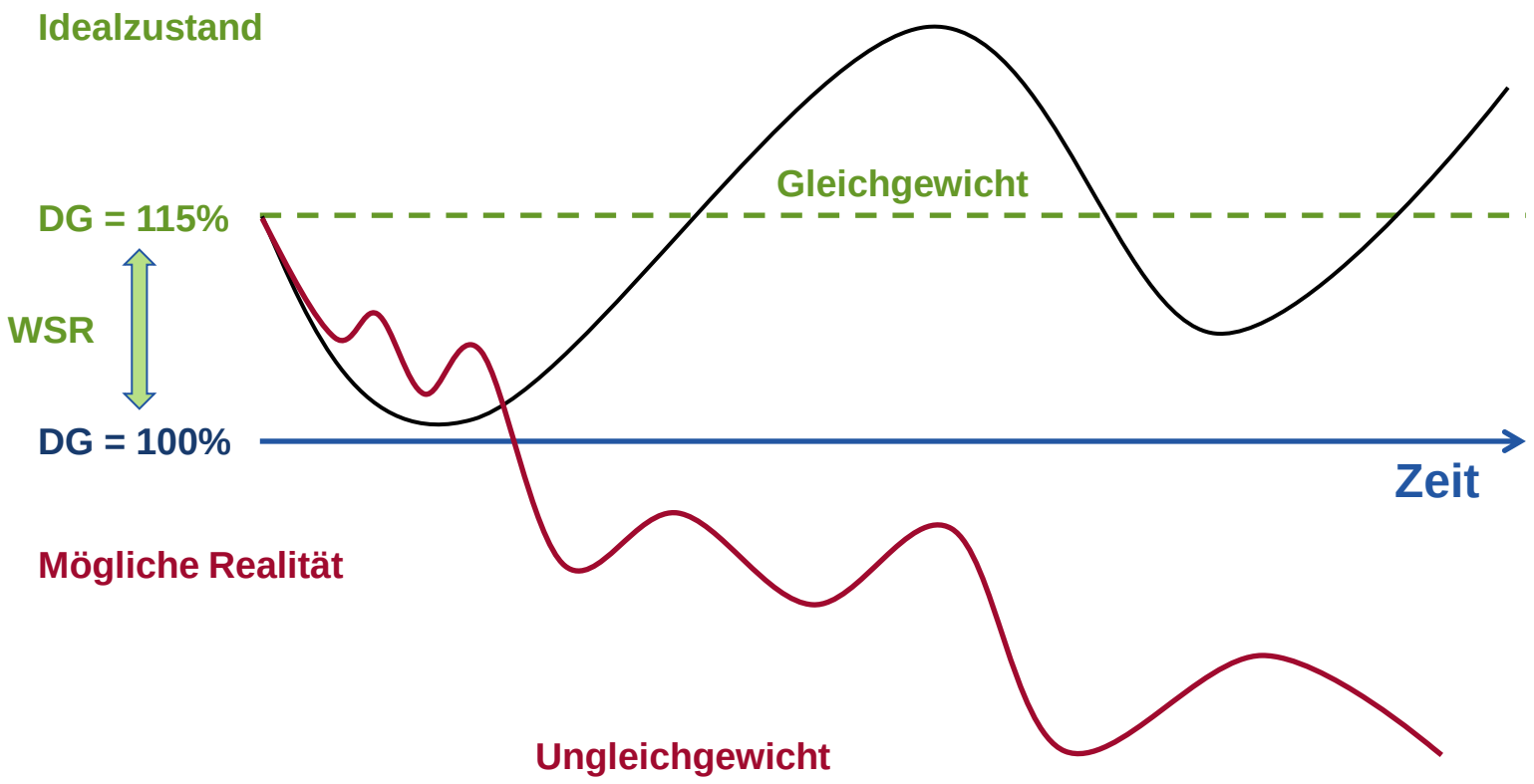
Sicherstellen der Vorsorgeleistungen bei schwankenden Anlageerträgen

PPCmetrics AG
Dr. Alfred Bühler, Partner

Zürich, 5. Dezember 2014

© PPCmetrics AG

Gleichgewicht als Idealzustand



Gleichgewicht und traditionelle Bilanzierung

Der Idealzustand?

- Solange eine Vorsorgeeinrichtung im Gleichgewicht ist, können…
  - …die notwendigen Anlageerträge (dynamische Sollrendite) langfristig erwirtschaftet werden **(Erwartete Rendite = Sollrendite)**
  - …die geplanten Beiträge erhoben werden **(keine San-Beiträge)** und
  - …die geplanten Leistungen ausgerichtet werden **(keine Leistungskürzungen)**.

- Umgang mit dem Risiko
  - Schwankungen der Vermögenserträge sind kurzfristiger Natur und werden von der Wertschwankungsreserve aufgefangen.
  - Solange das Gleichgewicht regelmässig wiederhergestellt wird (ALM Studie) bestehen nur in Ausnahmefällen langfristige Anlagerisiken.

Gleichgewicht und traditionelle Bilanzierung

Voraussetzungen

- Die traditionelle Bilanzierung der Vorsorgeeinrichtungen basiert auf der Existenz eines solchen Gleichgewichts, insbesondere…
  - Technischer Zinssatz = Erwartete Anlagerendite*
  - Leistungsparameter auf technischen Zinssatz abgestimmt
- Situation vor 2002/2003:
  - Verzinsung Altersguthaben = technischer Zinssatz = 4%
  - Zinsniveau über 3% ermöglichte Finanzierung der für das Gleichgewicht notwendigen dynamischen Sollrenditen.

* Minus Kosten Zunahme Lebenserwartung (Periodentafel) und minus Sicherheitsmarge

Dauerhafte Abweichung vom Gleichgewicht

Gründe

- Folgende Entwicklungen können zu einer dauerhaften Abweichung vom Gleichgewichtszustand führen:
  - **Zu optimistische Schätzung der Risikoprämien** der risikobehafteten Anlagen.
  - **Tatsächliche Anlagerenditen weichen kurz- und langfristig von den erwarteten Anlagerenditen ab.** (Risikoprämien sind per Definition nicht garantiert).
  - **Langfristige Verschiebung des Zinsniveaus** mit stark verzögerter Anpassung der Leistungsparameter.
  - **Fehlende Flexibilität der Leistungen** (Rentnergarantien, Besitzstandsgarantien usw.), d.h. zu optimistisch festgelegte Leistungen können im Nachhinein nicht mehr korrigiert werden.

- Zentrale Fragestellung: Wann ist eine Abweichung vom Gleichgewicht vorübergehend und wann ist sie dauerhaft?

Bedingungen für Gleichgewicht

- Um das Gleichgewicht im Zeitablauf aufrecht erhalten zu können, müssen zwei Bedingungen vorausgesetzt werden:

1. Das Gleichgewicht sowie die Abweichung vom Gleichgewicht müssen korrekt gemessen werden.
   - Laufende Adjustierung der Führungskennzahlen an sich verändernde Umweltbedingungen (z.B. Zinsniveau)
2. Massnahmen zur Gewährleistung des Gleichgewichts müssen im Rahmen eines Verteil- und Sanierungsmechanismus festgelegt werden.
   - Weder überstürzt noch zu spät handeln.
   - Vorausschauende Planung
   - **Allokation des Risikos**

Messung des Gleichgewichts

Technischer Deckungsgrad problematisch

PPCmetrics

Zentrale Fragestellungen

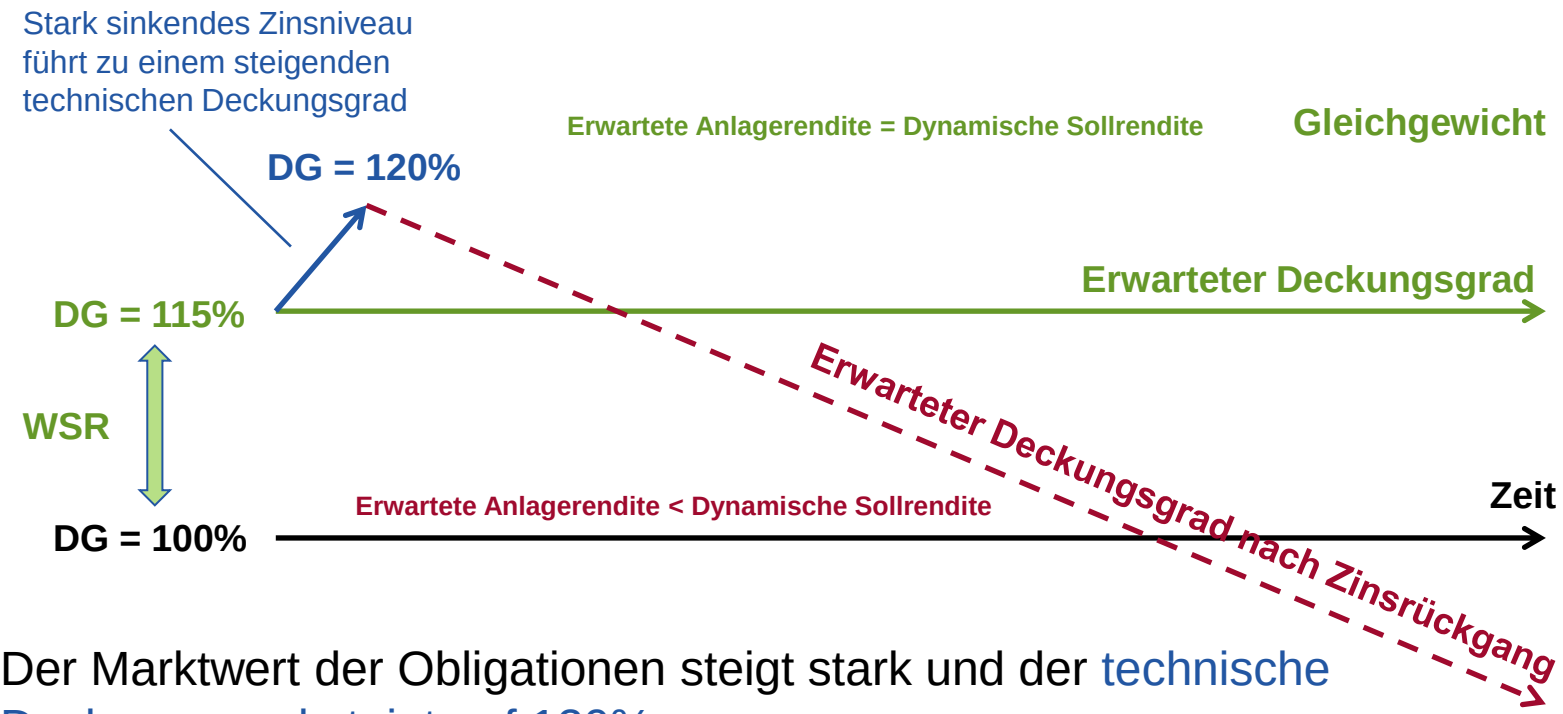
- Wird mit dem klassischen (technischen) Deckungsgrad der Zustand des Gleichgewichts korrekt gemessen?

Beispiel

- Rentnerlastige Vorsorgeeinrichtung
- Bei einem Zinsniveau von 3% und einer erwarteten Rendite der Anlagestrategie von 4.5% wird das Gleichgewicht bei einem technischen Zinssatz von 4% festgelegt.
- Nach kurzer Zeit sinkt das Zinsniveau dramatisch auf 1%.
- Wie entwickelt sich der technische Deckungsgrad?
- Verändert sich das Gleichgewicht?

Messung des Gleichgewichts

Technischer Deckungsgrad problematisch



- Der Marktwert der Obligationen steigt stark und der technische Deckungsgrad steigt auf 120%.
- Es resultiert eine positive Abweichung zum Gleichgewicht, was für sich betrachtet kein Anlass zur Sorge ist.
- Die mit dem tieferen Zinsniveau verbundene tiefere erwartete Anlagerendite führt zu einem Ungleichgewicht!

Gewährleistung des Gleichgewichts

PPCmetrics

Beispiel eines Verteil- und Sanierungsmechanismus

Verteil- und Sanierungsmechanismus			
Deckungsgrad (DG)*	Verzinsung Altersguthaben	Sanierungsbeiträge / Einlagen	
		Versicherte	Arbeitgeber
DG ≥ 120%	r_{10} + 4%		
120% > DG ≥ 115%	r_{10} + 3%		
115% > DG ≥ 110%	r_{10} + 2%		
110% > DG ≥ 105%	r_{10} + 1%		
105% > DG ≥ 100%	r_{10}		
100% > DG ≥ 90%	0%	1.0%	4.0%
90% > DG ≥ 0%	0%	2.0%	8.0%

r_{10} = Jeweiliger 10-jähriger Zinssatz der Bundesobligationen (Proxy für den BVG-Mindestzinssatz)
* Idealerweise ökonomischer Deckungsgrad

- Für die Gewährleistung des Gleichgewichts müssen die Chancen und Risiken der Vermögensanlagen auf die verschiedenen Akteure verteilt werden.

Gewährleistung des Gleichgewichts

Verteil- und Sanierungsmechanismus

PPCmetrics

Mögliche Fragen in Abhängigkeit der gewählten Anlagestrategie

- Wer trägt die Risiken in welchem Umfang?
  - Arbeitnehmer / Arbeitgeber
  - Heutige Versicherte / zukünftige Versicherte
- Werden die Risiken fair entschädigt?
  - Wer Risiken trägt, sollte auch mit einer höheren erwarteten Rendite entschädigt werden.
- Können die Risiken innerhalb der Vorsorgeeinrichtung (inkl. Risikoträger) mit hoher Wahrscheinlichkeit aufgefangen werden?

Gewährleistung des Gleichgewichts

Risikoallokation auf verschiedene Stakeholder

- Der Verteil- und Sanierungsmechanismus verteilt die Chancen und Risiken der gewählten Anlagestrategie auf die bestehenden und zukünftigen Gruppen von Stakeholdern
  - Rentner
  - Heutige Arbeitnehmer
  - Zukünftige Arbeitnehmer
  - Arbeitgeberin
- Die Anlagestrategie in Kombination mit dem Verteil- und Sanierungsmechanismus führt zu risikobehafteten zukünftigen Cashflows der verschiedenen Stakeholder.
- Insgesamt können nicht mehr Leistungen verteilt werden als die Summe aus dem aktuellen Vermögen, den zukünftigen Beiträgen (Einlagen) und den erwirtschafteten Anlageerträgen.

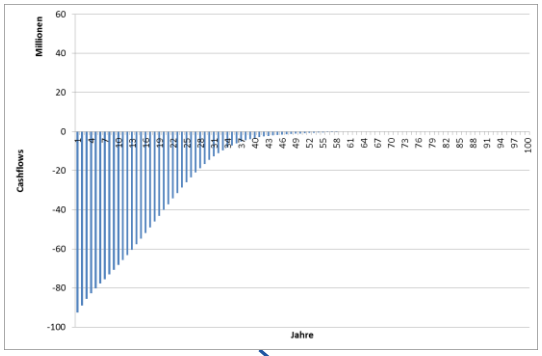
Gewährleistung des Gleichgewichts

Aufteilung der fortgeführten Gesamtkasse

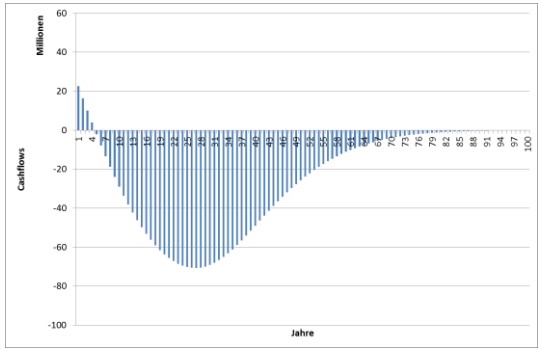
PPCmetrics

Kapitaldeckung

Geschlossene Rentnerkasse

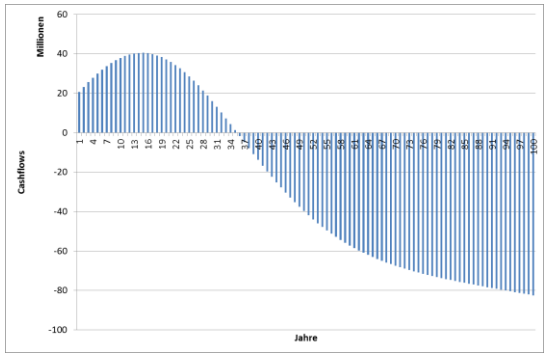


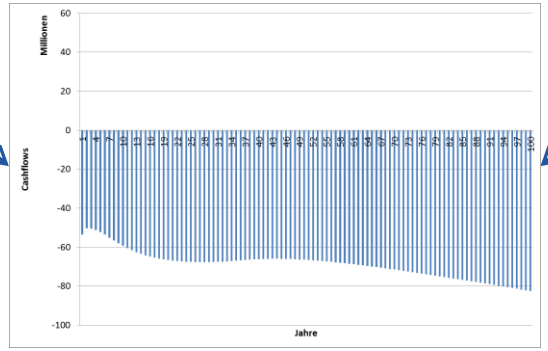
Geschlossene Kasse Aktive



Umlage

Offene Kasse zukünftige Versicherte





Fortgeführte Gesamtkasse

Risikoallokation

Geschlossener Rentnerbestand

- Projektion der Cashflows mit…
  - Bestandesdaten
  - Biometrischen Grundlagen (Generationentafel)
  - Kein technischer Zinssatz notwendig!
- Laufende Renten können nicht gekürzt werden
- Garantierte Cashflows unabhängig von der Anlagestrategie und dem Verteil- und Sanierungsmechanismus
- Risikogerechte Bewertung der Cashflows mit Bundesobligationen (Replikationsportfolio)
- Diese Bewertung setzt keineswegs voraus, dass die Vorsorge-einrichtung tatsächlich in das Replikationsportfolio investiert!

Risikoallokation

Geschlossener Bestand Aktive

- Geschlossener Bestand heisst keine Neueintritte
- Projektion der Cashflows mit…
  - Bestandesdaten / Austrittswahrscheinlichkeiten / Kapitalbezug usw.
  - Biometrischen Grundlagen (Generationentafel)
  - Reglementarischen UWS (evtl. mit Anpassungsmechanismus)
  - Garantierten Besitzständen
  - Risikobehafteter Verzinsung der Altersguthaben und Sanierungsbeiträge gemäss Verteil- und Sanierungsmechanismus
- Faire (risikogerechte) Bewertung der Cashflows.
- Die Kapitaldeckung ist gewährleistet, wenn die Risiken im geschlossenen Bestand (Rentner und Aktive) aufgefangen werden können (vgl. Art. 65 Abs. 2 BVG).

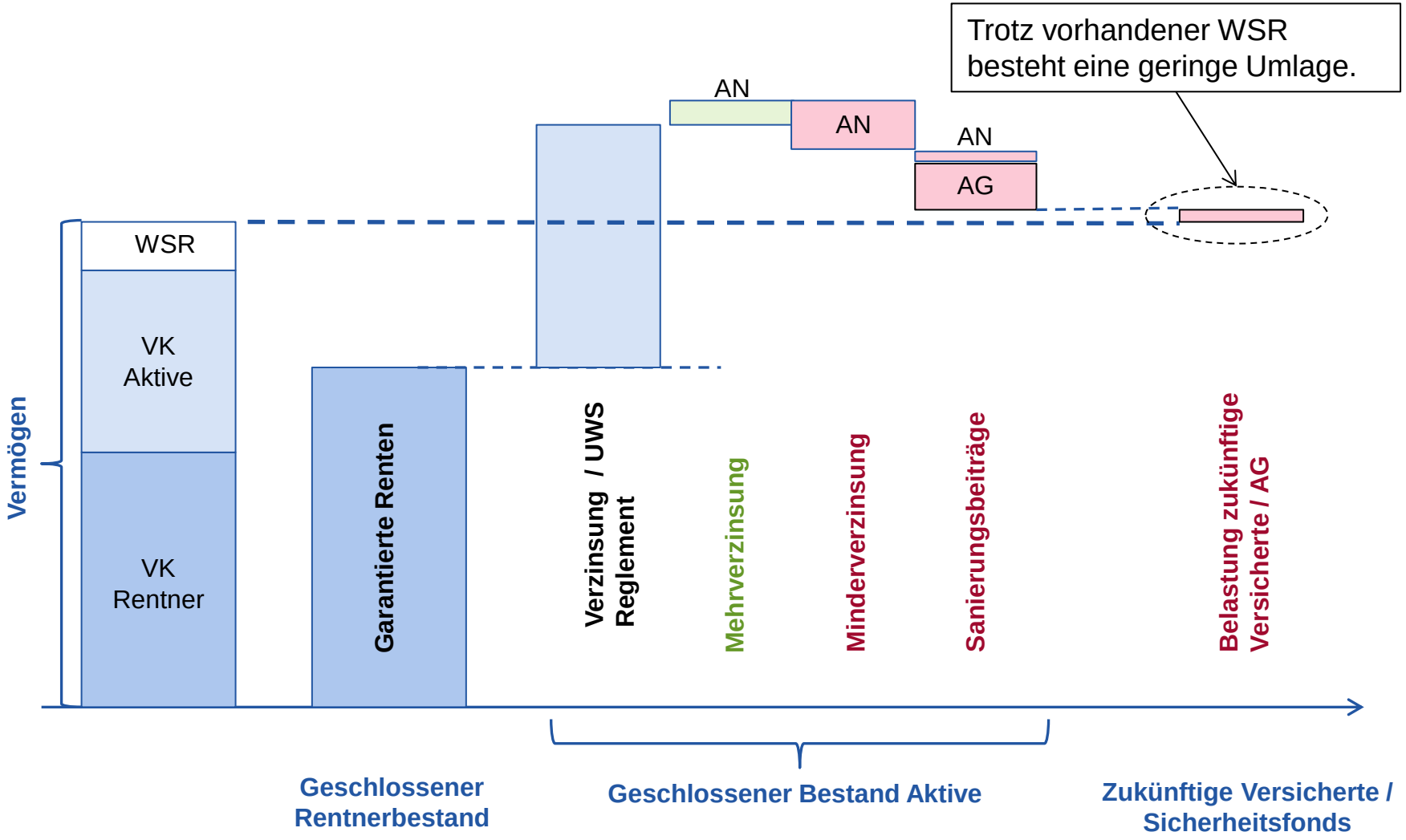
Risikoallokation

Fortgeführter Bestand zukünftige Aktive

- Wachstum und Altersstruktur der fortgeführten Kasse bestimmen die Neueintritte.
- «Exakte» Modellierung typischerweise nicht sinnvoll und auch nicht notwendig.
- Das Ausmass des Risikotransfers an die zukünftigen Aktiven (inkl. Arbeitgeber) zeigt die Umlage.
- Können die Risiken von den zukünftigen Aktiven nicht (mehr) getragen werden, dann übernimmt der Sicherheitsfonds das Restrisiko.
- Ausnahme: Nicht vom Sicherheitsfonds garantierte Rentenbestandteile und Kürzung FZL bei Teilliquidationen.

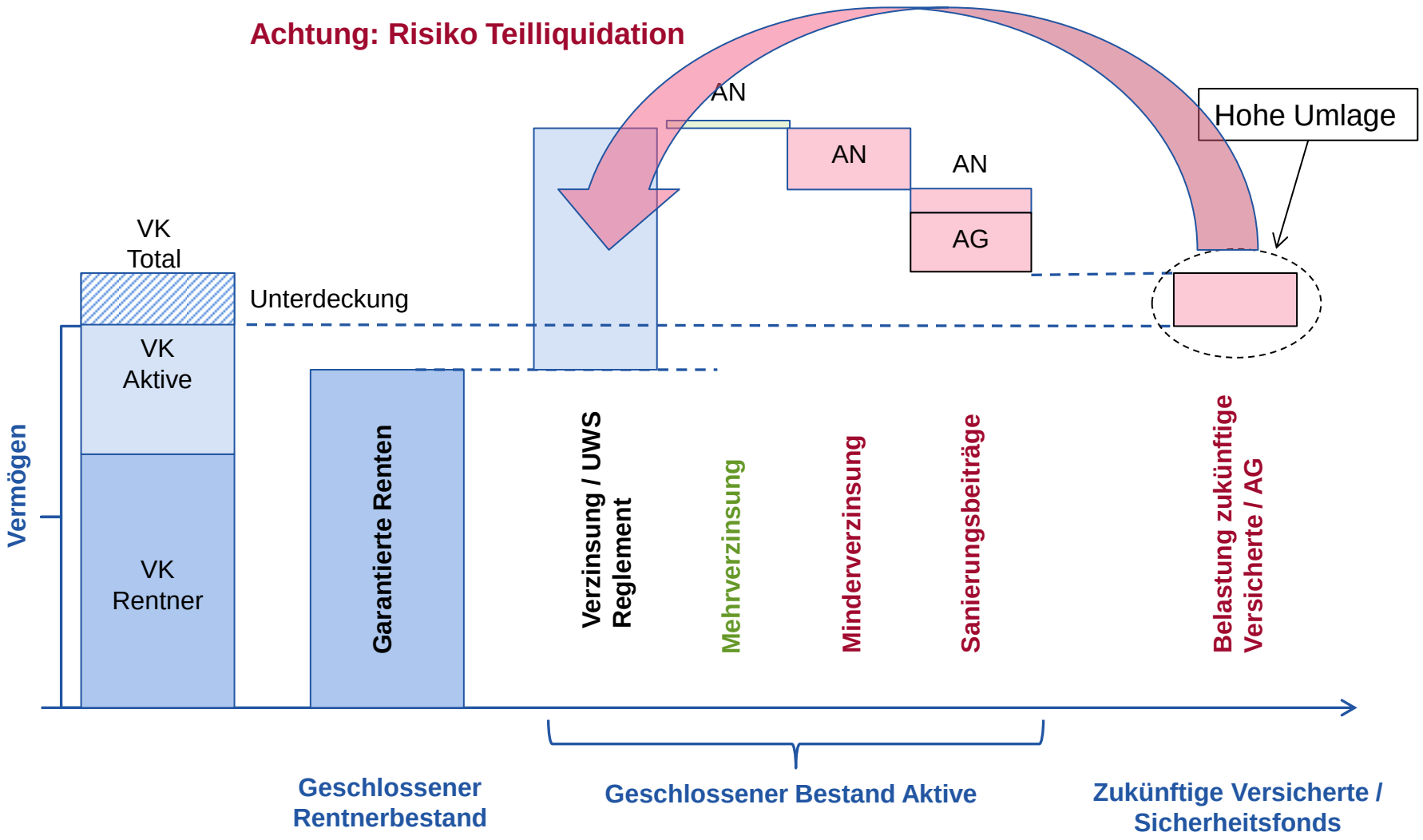
Risikoallokation

Beispielkasse Überdeckung



Risikoallokation

Beispielkasse Unterdeckung

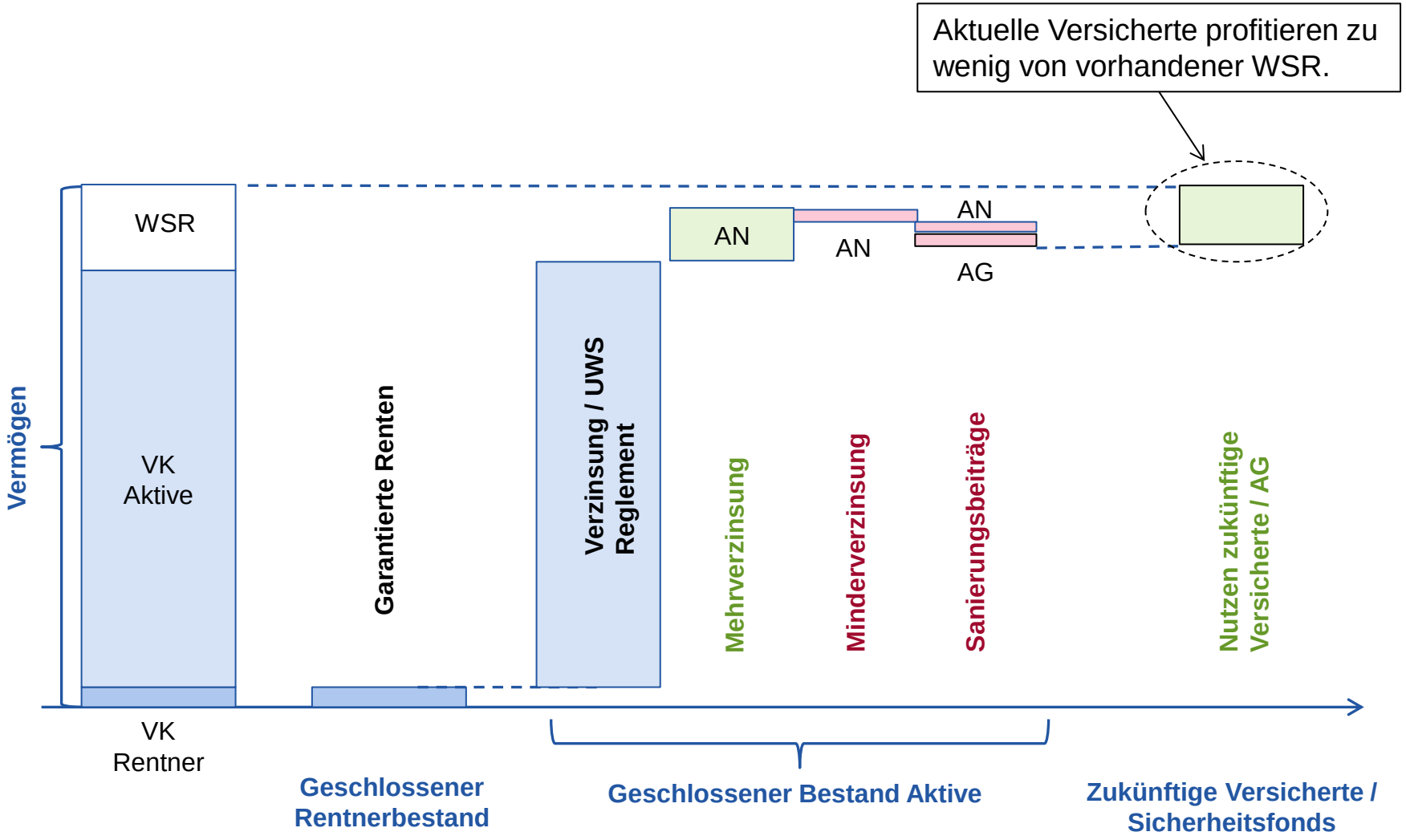


Erkenntnisse

- Das Anlagerisiko führt auch langfristig zu unsicheren Anlageerträgen.
- Unsichere Anlageerträge sind zwangsläufig mit unsicheren Beiträgen/Leistungen verbunden.
- Veränderungen des Zinsniveaus haben einen bedeutenden Einfluss auf das Gleichgewicht zwischen Leistungen und Beiträgen (inkl. Vermögenserträge) und müssen laufend in die Beurteilung des Gleichgewichts einfliessen.
- Mit einem Verteil- und Sanierungsmechanismus werden die Chancen und Risiken der Anlagestrategie auf zukünftige Beiträge und Leistungen alloziert.
- Diese Allokation und die mögliche Umlage kann finanzökonomisch gemessen werden.

Anhang: Risikoallokation

Stark wachsende Kasse mit hohem Turnover



Kontakt

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Die PPCmetrics AG (www.ppcmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.