

## Risikofrei bewerten

Aus Sicht eines modernen Risikomanagements und im Sinne einer fairen und vergleichbaren Bewertung drängt sich die Verwendung risikofreier Zinssätze zur Diskontierung der nominal fixen Verpflichtungen von Pensionskassen auf. Gegner dieser Methode führen ins Feld, dass Pensionskassen nur noch in Obligationen investieren würden. Dies sei nicht im Interesse der Versicherten. Folgendes Beispiel ist bei der Beurteilung hilfreich:

Stellen Sie sich vor, Sie mieten am 1. Januar 2012 eine Lagerhalle. Die Miete von 1000 Franken ist Ende Jahr zahlbar. Die Miete stellt für Sie eine Verpflichtung dar. Wie viel Geld müssen Sie heute auf dem Konto anlegen, damit Sie mit Sicherheit die Miete Ende Jahr bezahlen können?

- Bei 3,5% Zins können Sie heute 966 Franken anlegen und mit dem Betrag inkl. Zinsen die Miete Ende Jahr exakt begleichen.
- Erhalten Sie auf dem Konto nur 1% Zins, so müssen Sie heute rund 990 Franken anlegen, damit Ende Jahr 1000 Franken zur Verfügung stehen.

Der heutige Wert einer Verpflichtung steigt also mit sinkenden Zinsen.

Stellen Sie sich weiter vor, Sie haben diverse riskantere Anlagemöglichkeiten:

- Sie setzen im Roulette auf «Rot».
- Sie leihen einem Familienmitglied Geld zu einem Zins von 5%.
- Sie kaufen an der Börse Aktien.

Ändern diese Anlagen etwas daran, dass Ihre Mietverpflichtung risikofrei bewertet bei einem Zinsniveau von 1% heute einen Wert von 990 Franken aufweist? Nein. Müssen Sie aufgrund Ihrer Mietverpflichtung sämtliche alternativen Anlagen ausschliessen? Nein. Ob Sie diese Möglichkeiten wahrnehmen können, hängt von Ihrer Risikofähigkeit ab. Vielleicht verfügen Sie über 2000 Franken Anlagevermögen (hohe finanzielle Risikofähigkeit) oder Sie haben ein hohes Lohneinkommen (strukturelle Risikofähigkeit). In beiden Fällen wäre eine Wahrnehmung der Alternativen problemlos möglich.

Was im Beispiel sonnenklar ist, gilt auch für Pensionskassen: Der heutige faire Wert der nominal fixen Verpflichtungen ist abhängig vom risikofreien Zinssatz. Die PK kann aber trotzdem attraktive Anlagemöglichkeiten wahrnehmen, wenn die Risikofähigkeit gegeben ist. ♦