

## Anlage Aktuell

# Dynamische Sollrendite bedingt anwendbar

Die dynamische Sollrendite entspricht der für die Stabilisierung des aktuellen Deckungsgrades (DG) notwendigen Anlagerendite. Diese Kennzahl stellt eine interessante Zusatzinformation für den Stiftungsrat dar. Die Anwendung der Kennzahl kann jedoch zu Missverständnissen führen: Nur wenn der DG nahe bei 100% liegt, darf sie als Mass für die zur Finanzierung der Leistungen notwendige Anlagerendite herangezogen werden.

Beispiel: Eine Pensionskasse weist bei einem DG von 100% eine Sollrendite von 3% auf. Mit dieser Anlagerendite kann der DG bei 100% über die nächsten Jahre stabilisiert werden. Die Kasse weist bereits einen beträchtlichen aber nicht dominierenden Rentnerbestand auf. Es ist davon auszugehen, dass der Cashflow in den nächsten Jahren gerade ausgeglichen ist.

Liegt der DG bei 100%, dann entspricht die Sollrendite von 3% der für die Finanzierung der Leistungen notwendigen Anlagerendite. Bei einem DG von 80% in der Ausgangslage liegt die zur Stabilisierung dieses DG notwendige Anlagerendite ebenfalls bei 3%. Bei ausgeglichenen Cashflows ist die zur Stabilisierung des DG notwendige Anlagerendite unabhängig vom DG. Heisst dies nun, dass der DG keinen Einfluss auf die zur Finanzierung der Leistungen notwendige Anlagerendite hat?

Nein. Für die Finanzierung der Leistungen werden nicht Renditeprozente, sondern Renditefranken benötigt. 3% Rendite auf 100 CHF sind 3 CHF. Dieselbe Rendite auf 80 Franken sind nur 2,4 CHF. Wenn die Leistungen der PK mit einem Vermögensertrag von 3 CHF gerade finanziert sind, dann ist die Finanzierung der Leistungen bei einem Vermögensertrag von 2,4 CHF nicht mehr gewährleistet. Auch ist klar, dass das Vorsorgekapital von 100 CHF mit 3 CHF verzinst werden muss. Bei einem DG von 80% und einer Anlagerendite von 3% wird deshalb in der Jahresrechnung ein Verlust von -0,6 CHF auftreten, denn der Anlageertrag von 2,4 CHF wird für die Verzinsung im Umfang von 3 CHF nicht ausreichen.

Zusätzlich gilt es zu beachten, dass nicht nur die Vermögenserträge zur Finanzierung der Leistungen einer PK herangezogen werden. Im Kapitaldeckungsverfahren dient auch das vorhandene Vermögen zur Finanzierung der Leistungen. Das klassische Beispiel ist die geschlossene Rentnerkasse, in der die Leistungen nur durch vorhandenes Vermögen und Vermögenserträge finanziert werden. Sinken das Vermögen und damit der DG, dann muss der entsprechende Anlageverlust mit höheren zukünftigen Anlageerträgen kompensiert werden. Mit einem sinkenden DG steigt somit die zur Finanzierung der Leistungen notwendige Anlagerendite. Dies gilt auch für jede offene PK mit negativen oder positiven Cashflows.

Bei einer jungen oder wachsenden Kasse mit positivem Cashflow muss die Bedeutung der dynamischen Sollrendite noch stärker hinterfragt werden. Je tiefer der DG, desto tiefer ist nämlich die dynamische Sollrendite. Liegen der Cashflow im anfänglichen Beispiel bei +5% des Vorsorgekapitals und der DG bei 62,5%, dann liegt die dynamische Sollrendite bei 0%. Bei einem noch tieferen DG wird die dynamische Sollrendite sogar negativ. Es ist wohl selbsterklärend, dass die Leistungen einer stark untergedeckten Vorsorgeeinrichtung nicht mit negativen Anlageerträgen finanziert werden können.

Das Kapitaldeckungsverfahren basiert auf der Finanzierung der in der Vergangenheit erworbenen Leistungen durch vorhandenes Vermögen und darauf basierenden zukünftigen Vermögenserträgen. Steigt das Vermögen, so sinken die notwendigen Anlageerträge und umgekehrt. Die dynamische Sollrendite spiegelt diesen Zusammenhang insbesondere bei positiven Cashflows nicht und muss deshalb stets kritisch hinterfragt werden. Auf keinen Fall darf sie nicht ohne Berücksichtigung des aktuellen DG zur Festlegung einer auf die Renditebedürfnisse ausgerichteten Anlagestrategie einer Vorsorgeeinrichtung herangezogen werden. ♦

*Stephan Skaanes und Alfred Bühler,  
PPCmetrics*

## Mindestzins

# BVG-Kommission empfiehlt 1,75%

Guthaben im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge (BVG) sollen auch im nächsten Jahr zu einem Satz von mindestens 1,75% verzinst werden müssen. Die Mehrheit der BVG-Kommission empfiehlt dem Bundesrat, den aktuellen BVG-Mindestzinssatz beizubehalten.

Die Vorschläge der Kommissionsmitglieder gingen von 1,25 bis zu 2,0%, wie die BVG-Kommission mitteilte. Für einen tieferen Satz sprachen sich Vertreter der Versicherungen aus, für einen höheren die Gewerkschaftsvertreter.

Entscheidend für die Festlegung der Höhe des Mindestzinssatzes ist die Entwicklung der Rendite der Bundesobligationen sowie der Aktien, Anleihen und Liegenschaften. Zu berücksichtigen sei jedoch, dass nicht die ganze Rendite einer Vorsorgeeinrichtung für die Mindestverzinsung verwendet werden könne, hält die BVG-Kommission fest. ♦ sk

## Bâloise

# Cashflow mit Zinsabsicherungsgeschäften

Die Bâloise blickt auf ein «äusserst erfreuliches» erstes Halbjahr zurück: Die Versicherungsgruppe steigerte den Gewinn - wie Anfang August angekündigt - deutlich und hat die Solvenzposition weiter gestärkt. Der Gewinn wuchs in den ersten 6 Monaten um 43% auf 350 Mio CHF während sich die Combined Ratio (netto) auf 93,2% von 94,5% im Vorjahr zurückbildete.

Der EBIT im Leben-Geschäft wuchs um gut 150% auf 249 Mio an. Ein beträchtlicher Teil stammte aus der Wertvermehrung von Zinsabsicherungsinstrumenten. Diese Instrumente wurden am Kapitalmarkt «eingekauft», um sich im zinssensitiven Lebensversicherungsgeschäft gegen sinkende Zinsen abzusichern. Der positive Effekt daraus belief sich auf 108 Mio CHF nach einer Belastung von 78 Mio im Vorjahr. Weiterhin stark entwickelt sich auch das Schweizer BVG-Geschäft, wo die gute KMU-Nachfrage nach Vollversicherungslösungen die Einnahmen um 9,8% anwachsen liess und das Volumen im Leben-Geschäft mit 8,1% auf 2,20 Mrd CHF in die Höhe trieb. ♦ sk