

Rentnerbestände

# Solidargemeinschaften mit dosierten Risiken

Die Solidargemeinschaft zwischen Rentnern und Aktiven lässt sich wiederherstellen. Grosse Rentnerbestände weisen ein hohes Mass an Planbarkeit auf.

IN KÜRZE

Vorsichtige Leistungs- und Bilanzierungsparameter sind eine Voraussetzung für eine umverteilungsarme Solidargemeinschaft. Es gibt zudem eine Reihe weiterer Massnahmen für das Risikomanagement von Rentnerbeständen.

Mehrfach wurde schon auf die Solidaritäten in Rentnerbeständen hingewiesen. Hier müssen sicher die Solidaritäten zwischen länger und kürzer lebenden, verheirateten und nicht verheirateten, kinderreichen und kinderlosen Personen gezählt werden. Über den Rentnerbestand hinaus gibt es eine grosse Solidarität mit den aktiven Versicherten. Aus der Idee eines Risikoausgleichs wurde jedoch in den letzten Jahren in den meisten Pensionskassen eine einseitige Umverteilung zu Lasten der Aktiven.

## Unrealistische Zinsversprechen und Langlebigkeit als Kernprobleme

Eine Herausforderung für Pensionskassen sind zu hohe Zinsversprechen, die dem Umwandlungssatz zugrunde liegen. Der andere Teil war die bisher stetig ansteigende Lebenserwartung. Beides führte dazu, dass gemessen am vorhandenen Kapital oft zu hohe Renten gesprochen wurden und dass für die bestehenden Rentnerbestände jährlich mehr Vorsorgekapital in der Bilanz zurückgestellt werden musste.

Rentnerbestände werden aus Sicht der Pensionskassen und der Aufsichtsbehörden nunmehr als Risiko wahrgenommen. Gleichzeitig wissen wir, dass die Alterung der Schweizer Gesellschaft nicht aufzuhalten ist und die Pensionskassen daher in Zukunft mehrheitlich rentnerlastiger werden. Auch reine Rentnerkassen werden vermehrt anzutreffen sein. Der langfristige Betrieb von Rentnerkassen gilt als schwierig, weil unbekannt ist, wie lange die letzten Rentner überleben und wieviel Kapital letztendlich für die Leistungen benötigt wird.

Diese Perspektive ist jedoch keineswegs zwingend. Sowohl «stand-alone» als

auch im Kollektiv mit Aktiven können Rentnerbestände risikoneutral ausgerichtet werden.

## Wiederherstellung der Solidargemeinschaft

Um in einer gemischten Kasse eine systematische Alimentation zulasten des Aktivenbestands zu vermeiden, müssen sowohl die Umwandlung des angesparten Alterskapitals in eine Altersrente als auch die Bilanzierung der laufenden Renten auf technisch korrekten Annahmen beruhen.

Wer im gegenwärtigen Umfeld auf der grünen Wiese mit einer Vorsorgeeinrichtung startet, kommt schnell zum Schluss, dass sich Umwandlungssätze von über 5 Prozent ökonomisch nicht mehr rechtfertigen lassen. Mit den Generationentafeln BVG 2015 und einem technischen Zins von 1.5 Prozent ergeben sich für das Jahr 2019 Umwandlungssätze von rund 4.5 Prozent für Männer und 4.8 Prozent für Frauen. Natürlich beruhen diese Werte auf den vorsichtigen Annahmen, dass sich die Lebenserwartung weiter erhöht und dass sich über die nächsten 25 Jahre nicht mehr als 1.8 Prozent Performance (technischer Zins plus Sicherheitsmarge) erwirtschaften lassen. Höhere Umwandlungssätze sind nur dann möglich, wenn zusätzliche Finanzierungsquellen eingeplant werden können, zum Beispiel eine systematische Umverteilung von Vermögenserträgen von Aktiven zu Rentnern, zusätzliche Finanzierungsbeiträge oder auch höhere Anlagerenditen (verbunden mit entsprechenden Risiken). Letztlich kommen aber immer die Arbeitgeber und die aktiven Versicherten in der einen oder anderen Weise für diese Subvention

**Christian Heiniger**  
Retirement Services  
Switzerland,  
WillisTowersWatson



**Stephan Wildner**  
Retirement Services  
Switzerland,  
WillisTowersWatson



auf: entweder in Form von Zinsverzicht, Finanzierungsbeiträgen oder bei hohen Anlagerisiken mit erhöhtem Sanierungsrisiko.

Selbst ohne systematische Subvention eines Rentnerbestands durch Aktive kann der gegenseitige Risiko- und Solidarausgleich langfristig funktionieren. Alleinstehende Rentnerbestände sind besonders exponiert, weil ein Risikoausgleich nur im Rentnerkollektiv und nur bei genügender Grösse erfolgen kann.

### Überschaubare Risiken auch in reinen Rentnerbeständen

Es wäre jedoch falsch, Rentnerbestände nur noch als Gefahr für die Vorsorge zu sehen. Bei ökonomisch sauberer Finanzierung und entsprechend vorhandenem Kapital sind die dem Rentnerbestand innewohnenden Risiken bekannt und überschaubar. Neben operativen Risiken sind insbesondere eine ausgeprägte Langlebigkeit sowie das Anlagerisiko zu beachten. Da sich beide Risiken durch geeignete Parameterfestlegung quasi eliminieren lassen, sind ausreichend grosse Rentnerbestände planbar. Es gibt keine Überraschungen und einen stetigen Liquiditätsabfluss.

Soll darüber hinaus ein Risikomanagement erfolgen, kann ein weiteres De-Risking an der Langlebigkeit ansetzen oder einer Verknüpfung zwischen den Cashflows aus Vermögen und Verpflichtung. Startpunkt sind ausführliche Sterblichkeitsuntersuchungen und ALM-Studien.

### Risikomanagement des Rentnerbestands

Das Langlebigkeitsrisiko lässt sich durch reglementarische Massnahmen wie eine Begrenzung der maximalen Rentenhöhe (mit oder ohne Kombination mit einem 1e-Plan) oder einer maximalen Laufzeit überobligatorischer Renten (Zeitrenten) von vornherein klein halten und gegebenenfalls durch konservative Sterblichkeitsannahmen in den Sterbetafeln faktisch ausschliessen.

Soll das Risiko gänzlich auf einen Dritten übertragen werden, stehen hierfür neben Versicherungslösungen grundsätzlich auch Kapitalmarktinstrumente bereit. In vielen Ländern sind «Longevity Swaps» verbreitet, bei denen der unsichere Cashflow aus der Rentenzahlungsverpflichtung für eine entsprechende Prämie in einen sicheren Cashflow umgewandelt wird.

Auch das Zinsrisiko lässt sich über den Kapitalmarkt eliminieren, wenn nicht nur eine verpflichtungsorientierte Kapitalanlage («liability driven investments» als Ergebnis einer ALM-Studie), sondern auch ein sogenanntes «cash-flow-driven investment» umgesetzt wird. Dies, manchmal auch als «cash-flow matching» bezeichnet, ist eine Anlagestrategie, die zukünftige Anlageverkäufe und Erträge mit dem Zeitpunkt der erwarteten zukünftigen Zahlungen in Einklang bringt. Faktisch wird dabei ein erwarteter Cashflow des Bestands über die Kapitalanlage repliziert.

### Feinjustierung des Risikos

Aufgrund der hohen Planbarkeit sind «neutral» aufgestellte Rentnerbestände ohne Subventionserfordernis keine Bedrohung der Vorsorge. Sie erlauben über die beschriebenen Mechanismen eine gute Feinjustierung des Risikos unter Berücksichtigung des Risikoappetits und der Risikotragfähigkeit. Bei vollständiger Risikoaversion verbunden mit dem Wunsch nach einem Risikotransfer steigt der Preis für die Durchführung.

### Kleine Rentnerkassen sind langfristig kaum effizient zu führen

Ein ungelöstes Problem sind kleine Rentnerkassen, von denen einige derzeit neu entstehen. Sie sind häufig nicht genügend kapitalisiert. Ihr langfristiger Betrieb wird äusserst anspruchsvoll. Hier würde ein Zusammenfassen dieser Bestände nicht nur eine höhere Kosteneffizienz bei der Verwaltung und Kapitalanlage erlauben, sondern auch zu einem funktionierenden Solidarausgleich und Risikomanagement innerhalb des Rentnerkollektivs beitragen. |

WERBUNG

PUBLICITÉ

Albin Kistler



ZEITGEMÄSSE VORSORGE

Mit bewährter Anlagephilosophie.

Wir halten Wort.