

Technischer Zins

# Einfluss auf die Sollrendite und Risikofähigkeit

Der technische Zins ist ein zentraler Parameter der Vorsorgeeinrichtung (VE). Mit ihm werden laufende Zahlungsverpflichtungen wie Renten auf den Bilanzstichtag abgezinst. Er kann als ein zukünftig zu erreichender Netto-Vermögensertrag gesehen werden, der bereits heute in der Bilanz aktiviert wird. Auch die Sanierungsfähigkeit der VE ist bei der Empfehlung des technischen Zinssatzes zu berücksichtigen.

Autoren: **Christian Heiniger und Michael Melles**

Die Höhe der Verpflichtungen einer Pensionskasse hängt direkt vom technischen Zins ab. Die mit dem technischen Zins berechneten Verpflichtungen werden in der Bilanz dem verfügbaren Vermögen gegenübergestellt. Dies ist die Darstellung der finanziellen Lage gemäss dem «True and Fair View»-Ansatz, wie er auch in FER26 vorgeschrieben ist und als Deckungsgrad angegeben wird. Weiter ist der technische Zins ein wichtiger Einflussfaktor auf die Höhe der Leistungen und der Finanzierung.

## Sollrendite

Die Sollrendite ist diejenige Rendite, die eine VE auf dem Vorsorgevermögen erreichen muss, um im nächsten Jahr mindestens denselben Deckungsgrad wie im Vorjahr zu haben. Sie spiegelt implizit die Leistungsstruktur der VE wider, ist aber auch stark abhängig vom jeweiligen Deckungsgrad sowie vom Netto Cashflow. Der technische Zins hat daher einen massgeblichen Einfluss auf die Sollrendite der VE. Anpassungen des technischen Zinssatzes führen zu einem neuen Deckungsgrad und veränderten Leistungszielen, entweder indem der UWS mitangepasst wird oder – falls nicht – indem die Rückstellungen für Pensionierungsverluste und die Pensionierungs-

verluste selbst höher oder tiefer ausfallen. Auch die Finanzierung von Risikoleistungen wird vom technischen Zins direkt beeinflusst. Da der technische Zins von der erwarteten Rendite abgeleitet wird, ist auch eine Anpassung der langfristig erreichbaren Verzinsung der Altersguthaben vernünftig.

Die Grafik «Sollrendite 3D-Oberflächenplot» demonstriert diese Abhängigkeiten für eine Beispielkasse mit technischem Zins von 2.0% und einer gleich hohen Verzinsung der Altersguthaben der aktiv Versicherten. Im Beispiel dieser Grafik ist zudem noch der senkende Einfluss eines Risiko-Kosten-Überschusses zu sehen. Die dargestellte Sollrendite von 1.64% pro Jahr wäre um 0.51% höher bei einem neutralen Risiko-Kosten-Ergebnis. Ebenfalls ersichtlich ist, dass der für (jede) VE zu vermeidende Bereich aus der Kombination aus Unterdeckung und negativem Cashflow besteht. Hier steigt die Sollrendite stark an, nur schon um das dann vorhandene (und unzureichende) Unterdeckungs-niveau zu halten.

## Risikofähigkeit

Die Risikofähigkeit einer VE ist keine statische Grösse und muss insbesondere bei ALM-Studien über eine Strategieperiode

## TAKE AWAYS

- Anpassungen des technischen Zinssatzes führen zu einem neuen Deckungsgrad.
- Es ist für eine Pensionskasse unerlässlich, die jeweiligen Unterdeckungswahrscheinlichkeiten über die nächsten Jahre einer Strategieperiode zu kennen.

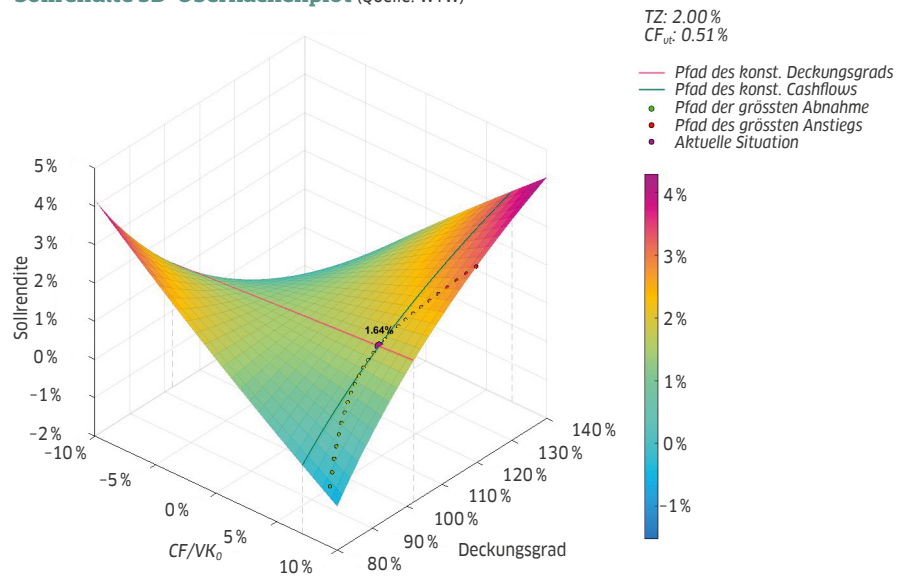
beurteilt werden. Zudem beeinflussen strukturelle und finanzielle Entwicklungen gemeinsam, welche Risiken eine VE jeweils eingehen kann.

Das Hauptrisiko einer VE liegt darin, für die reglementarisch versprochenen Leistungen ungenügende Rückstellungen aufzuweisen und somit in Zukunft eine Sanierung durchführen zu müssen, entweder in Form zusätzlicher Beiträge für die gleichen Leistungen bzw. bei gleichbleibender Finanzierung tieferer Leistungen.

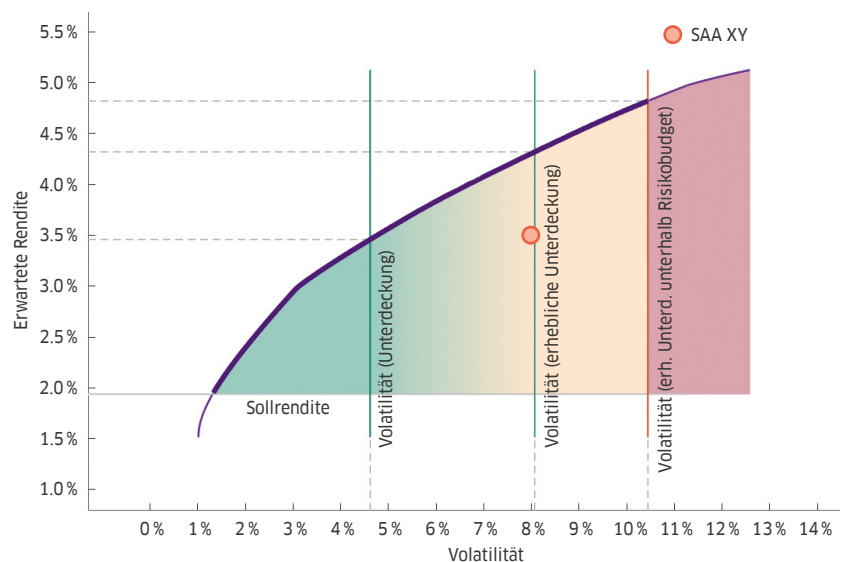
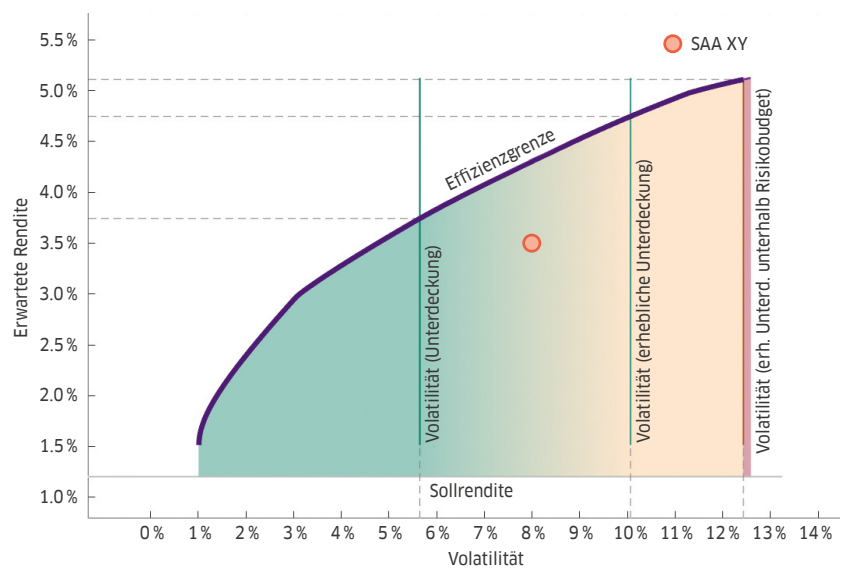
Gemäss der Fachrichtlinie FRP6 ist die Sanierungsschwelle als «erhebliche Unterdeckung» definiert, aus der die VE im Erwartungswert fünf oder mehr Jahre benötigt, um ohne Sanierungsmassnahmen wieder auf 100% Deckung zu gelangen. Kann sich die VE in Unterdeckung in weniger als fünf Jahren ohne Massnahmen wieder auf 100% Deckung erholen, spricht man von einer «geringen Unterdeckung».

Im Rahmen einer ALM-Studie oder im Falle einer tatsächlichen erheblichen Unterdeckung stellt sich die Frage, wie hoch Sanierungsbeiträge für den Arbeitgeber und die Arbeitnehmer realistisch ausfallen dürfen. Dieses Risikobudget (bzw. der Sanierungsplan) definiert somit implizit einen weiteren tieferen Deckungsgrad, unter den zu fallen vermieden werden sollte, weil das festgelegte Risikobudget für eine Sanierung dann nicht ausreichen würde. Es ist

Sollrendite 3D-Oberflächenplot (Quelle: WTW)



Maximal tragbare Volatilität (SN = 97.5%) (Quelle: WTW)



somit für eine Pensionskasse unerlässlich, die jeweiligen Unterdeckungswahrscheinlichkeiten nicht nur für das kommende Jahr, sondern über die nächsten Jahre einer Strategieperiode zu kennen.

Um diese Deckungsgradschwellen sowie die zugehörigen Risiken quantitativ berechnen zu können, ist bei gegebener Anlagestrategie eine genaue Kenntnis der Komponenten der Sollrendite zentral. Um genau wie viel und wie sich die unterschiedlichen Risiken über die Strategieperiode entwickeln, hängt dabei entscheidend von der Struktur der VE ab. Je höher der Rentner- und Rückstellungsanteil, desto grösser ist der Einfluss einer Änderung des technischen Zinssatzes. Ein höherer technischer Zinssatz führt zu einem Anstieg des aktuellen Deckungsgrads gemäss Art. 44 BVV 2, da zukünftig mit höheren Kapitalerträgen gerechnet wird und man daher per Stichtag weniger Vorsorgekapital zurückstellen muss. Aus ökonomischer Sicht verringert sich dadurch jedoch die grundsätzliche Risikodisposition der Pensionskasse per Stichtag nicht, da auch die Sollrendite um den entsprechenden Betrag zunimmt. Im Zeitverlauf entwickeln sich jedoch die Unterdeckungsrisiken der VE unterschiedlich.

### Quantitativer Ansatz

In den Grafiken 2 und 3 werden die unterschiedlichen Unterdeckungsrisiken bei einer Erhöhung des technischen Zinses und der Verzinsung der Guthaben um 1% über die Strategieperiode dargestellt. Der kleine Punkt bezeichnet die Kenngrössen erwartete Rendite und Volatilität der zugehörigen Anlagestrategie.

Bei den vertikalen Linien handelt es sich um berechnete maximale Volatilitäten, die die angeschriebenen Unterdeckungsrisiken je nach Sicherheitsniveau widerspiegeln. Die durchschnittliche finanzielle Risikofähigkeit wird dabei über die gesamte Strategieperiode bewertet und ist somit nicht ausschliesslich vom Anfangsdeckungsgrad abhängig. Zusätzlich wird die strukturelle Risikofähigkeit berechnet, die Fähigkeit, aus einer geringen und aus einer erheblichen Unterdeckung (mit Sanierungsbeiträgen) wieder in eine Überdeckung zu gelangen. Diese berechneten Volatilitäten zeigen im Vergleich mit der Anlagestrategie somit auf, welche

Unterdeckungsrisiken eine VE aufgrund ihrer finanziellen und strukturellen Risikofähigkeit über die gesamte Strategieperiode mit einem bestimmten Sicherheitsniveau eingeht. Eine solche quantitative Risikotransparenz zeigt dem Stiftungsrat auf, wie sich diese Risiken bei Veränderung der Struktur oder der Leistungen der VE verändern.

Für viele VE stellt sich momentan die Frage nach dem Anteil der strukturellen Risikofähigkeit, wenn die Zielgrösse der Wertschwankungsreserve nicht gebildet und die finanzielle Risikofähigkeit daher eingeschränkt ist. In solchen Fällen befähigt oft nur die Inkaufnahme der (theoretisch) maximalen Unterdeckung eine VE, die anlageseitig notwendigen Risiken einzugehen, um die erforderliche Rendite zu erwirtschaften.

### Quantifizierung und Steuerung der Risiken

Um zu verstehen, wie sich z.B. eine Änderung des technischen Zinssatzes, eine erwartete Zu- oder Abnahme des Bestandes oder Entscheide bzgl. Leistungsparametern auf die Sollrendite und damit auch auf die Risikofähigkeit auswirken, ist es aus unserer Sicht vorteilhaft, einen quantitativen Ansatz zu verfolgen. Durch die Quantifizierung der Unterdeckungsrisiken in Abhängigkeit eines gegebenen Sicherheitsniveaus wird eine echte risikoorientierte Steuerung der VE möglich.

Wie aus der unteren Grafik 3 zu erkennen ist, führt die Erhöhung der Sollrendite (z.B. durch eine höhere zukünftige Verzinsung) zu höheren Unterdeckungsrisiken und damit zu einer geringeren durchschnittlichen Risikofähigkeit über die Strategieperiode führt. Handlungsbedarf ist angezeigt. |



Christian Heiniger

Dr. phil. nat.,  
Pensionskassen-Experte SKPE,  
WTW



Michael Melles

PD Dr. rer. nat.,  
Pensionskassen-Experte, SKPE,  
WTW