

Festlegung von Wertschwankungsreserven

Risikobereitschaft ist unterschiedlich ausgeprägt

Viele Faktoren müssen für die Bestimmung der Zielgrösse der Wertschwankungsreserven berücksichtigt werden und mehrere Methoden existieren zu deren Berechnung. Der Stiftungsrat hat dabei Wahlfreiheiten, muss sich aber an den Grundsätzen des BVG orientieren.

IN KÜRZE

Es ist wichtig, dass sich Stiftungsräte mit den Auswirkungen verschiedener Annahmen auf die Zielgrösse der Wertschwankungsreserven und damit auf die Sicherheit der Vorsorgeeinrichtung auseinandersetzen.

Vorsorgeeinrichtungen (VE) müssen das Vermögen zu Marktwerten bilanzieren. Dass diese mitunter stark schwanken, haben wir in den letzten zwanzig Jahren mehrfach erlebt. Zum Schutz vor Vermögensverlusten werden in der Bilanz die Wertschwankungsreserven (WSR) gebildet. Sie haben den Zweck, die Finanzierung der Leistungen sicherzustellen.

Die WSR ist seit der BVG Revision 2004 fest in Gesetz und Verordnungen verankert. So sagt Art. 65b BVG, dass WSR gebildet werden müssen und Art. 48e BVV 2 hält fest, dass in einem Reglement Regeln zu deren Bildung festgelegt werden müssen, die gleichzeitig dem Grundsatz der Stetigkeit genügen. In Art. 27g BVV 2 und Art. 46 BVV 2 wird implizit eine Zielgrösse vorausgesetzt. Weiter finden wir in Swiss GAAP FER 26, dass in der Jahresrechnung die vorhandenen WSR auszuweisen und im Anhang Zielgrösse, Berechnungsart und Veränderung zum Vorjahr darzustellen sind.

Festlegung der Zielgrösse

FER 26 sagt weiter, dass für die Festlegung der Zielgrösse die gesamten Aktiven und Passiven sowie die Struktur und die zu erwartenden Veränderungen des Versichertenbestands zu berücksichtigen sind. Die Berechnung basiert auf finanzmathematischen Überlegungen und aktuellen Gegebenheiten. Damit macht der Gesetzgeber sowohl formale als auch inhaltliche Vorgaben bezüglich der WSR.

Daraus geht hervor, dass WSR einerseits idealerweise in Prozent der Ver-

pflichtungen definiert werden sollten und dass andererseits eine finanzökonomische Methode anzuwenden ist. Werden WSR in Prozent des Vermögens festgelegt, so wird auch die Zielgrösse (in Franken) der WSR mit sinkendem resp. steigendem Vermögen kleiner oder grösser. Die Höhe der Verpflichtungen bleibt hingegen gleich. Dies kann in Kombination mit Teilnehmungsmodellen, die häufig von Deckungsgrad und Performance abhängig sind, zu Schwierigkeiten führen. Die WSR muss zusammen mit der strukturellen Risikofähigkeit (sanierbare Unterdeckung) die (kurzfristige) finanzielle Sicherheit gewährleisten.

Wesentliche Einflussgrössen

Den mit Abstand grössten Einfluss hat die Anlagestrategie. Je höher die Anlagerisiken sind, desto höher sollten die WSR sein. Auswertungen unserer Datenbank mit über 120 VE (rund 660 Mrd. Vermögen, 3 Mio. Aktive, 0.75 Mio. Rentner) über die Zielgrösse der WSR in Abhängigkeit der Volatilität ergeben jedoch nicht die erwartete eindeutige Korrelation.

Weiter spielt die Sanierungsfähigkeit eine grosse Rolle. Je tiefer die Sanierungsfähigkeit, desto vorsichtiger sollte die WSR angesetzt werden. Die WSR ist dann der einzige Schutz zur Sicherstellung der Leistungsversprechen. Erstaunlicherweise zeigt sich zwar ein leichter Trend zu höheren WSR, aber keinesfalls im erwarteten Ausmass. Ein Grund dafür liegt wohl bei vorsichtigeren Anlagestrategien bei rentnerlastigen Kassen.

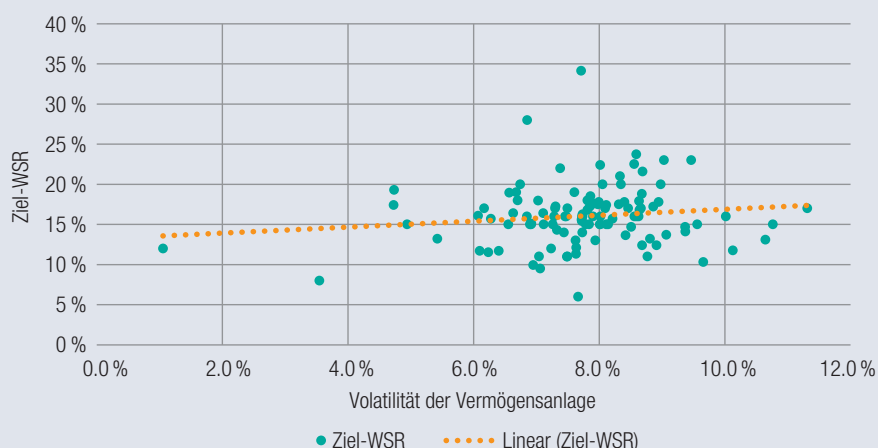
Christian Heiniger
PK-Experte SKPE,
Willis Towers Watson
Retirement Services
Switzerland



Michael Valentine
Investment Consultant,
Willis Towers Watson
Retirement Services
Switzerland



Grafik 1: Ziel-WSR gegen Volatilität



Eine tiefere Sollrendite führt ebenfalls zu einer tieferen Ziel-WSR, was durch eine vorsichtige Wahl der Bilanzierungs- und Leistungsparameter erreicht werden kann. Zum Schluss ist auch die Risikobereitschaft des obersten Organs unterschiedlich, denn dieses muss z. B. entscheiden, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Unterdeckung eintreten darf; einmal in 20 Jahren (Sicherheitsniveau 95 %) oder einmal in 100 Jahren (Sicherheitsniveau 99 %).

Die Auswertungen zeigen, dass die Risikobereitschaft des obersten Organs in der Praxis offenbar sehr unterschiedlich ausgeprägt ist.

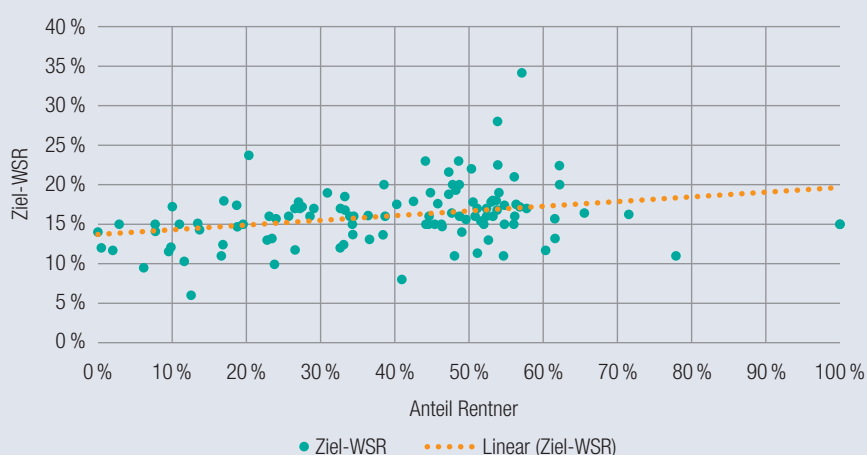
Finanzökonomische Methode

Die finanzökonomische Methode basiert auf der Wahl eines Sicherheitsniveaus über einen bestimmten Zeithorizont. Als Sicherheitsniveau haben sich Werte zwischen 95 % und 99 % etabliert, was bedeutet, dass nur einmal in 20 respektive in 100 Jahren die Vermögensverluste so hoch sind, dass bei voll geöffneter WSR eine Unterdeckung eintritt.

Der Zeithorizont wird üblicherweise mit einem, manchmal mit zwei oder sogar drei Jahren vorgegeben. Weiter beinhaltet diese Methode Annahmen über Renditeerwartungen, Volatilitäten und Korrelationen der verschiedenen Anlageklassen.

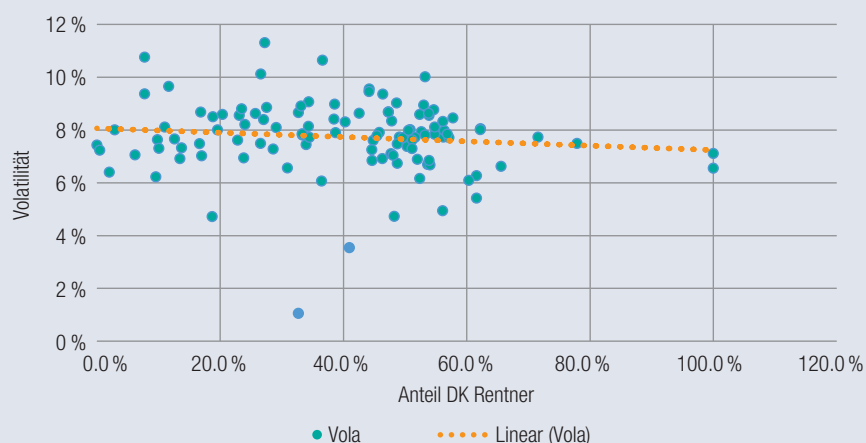
Die Berechnung der Zielgrösse ist somit eine komplexe Angelegenheit, die Spezialwissen voraussetzt. Hier ist das oberste Organ, das die Verantwort-

Grafik 2: Ziel-WSR gegen Anteil Rentner

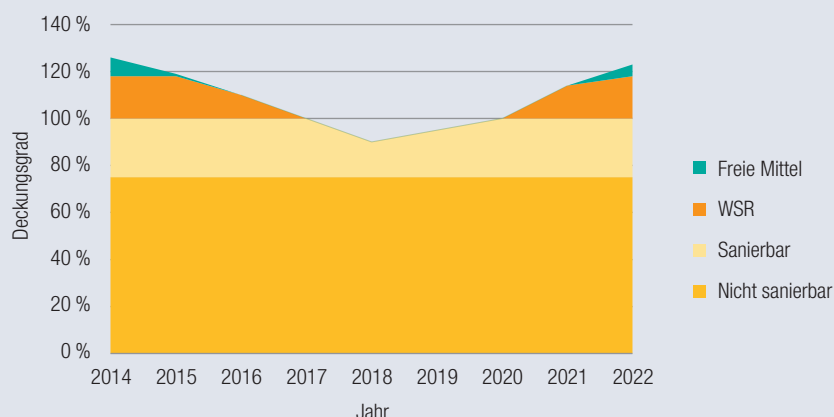


Quellen: Willis Towers Watson

Grafik 3: Volatilität gegen Anteil Deckungskapital Rentner



Grafik 4: Funktion von Wertschwankungsreserven



Quellen: Willis Towers Watson

zung für die Festlegung der Zielgrösse trägt, in der Regel auf Spezialisten angewiesen.

Risikomasse

Aus den verschiedenen Parametern wird ein Risikomass berechnet, auch Value at Risk (VaR) genannt. Auch hier kommen weitere Annahmen zum Tragen. So wird oft angenommen, dass Renditen normalverteilt sind. Dies ist jedoch nicht immer der Fall. So ist der Effekt der «Fat Tails» empirisch gut untersucht und besagt, dass ausserordentlich schlechte Renditen häufiger vorkommen als mit einer Normalverteilung zu erwarten wäre. Ein Grund dafür ist, dass bei extremen Markteinbrüchen (Crash-Szenario) die Diversifikationseigenschaften des Portfolios kurzzeitig nicht mehr vorhanden sind. Diesem Effekt kann durch modifizierte Berechnungsweisen des VaR begegnet werden, wie der Cornish-Fisher-Erweiterung.

Verwandte Methoden sind die Conditional VaR, bei der die Unterdeckungswahrscheinlichkeit nicht nur in Prozentpunkten berechnet, sondern das Ausmass auch noch quantifiziert wird.

Weiter lassen sich die Risiken mit Kapitalmarktmodellen simulieren und quantifizieren, indem die Renditen eines Portfolios z. B. 10 000 Mal über 20 Jahre simuliert werden. Darüber hinaus liefern Stresstests eines Portfolios anhand historischer oder hypothetischer Kapital-

marktkrisen weitere Aussagen zur Zielgrösse der WSR.

Die Praktiker-Methode, die früher häufig anzutreffen war, beruht auf der Aufsummierung von Kursschwankungsreserven der einzelnen Anlageklassen, in Abhängigkeit der jeweiligen Volatilitäten. Die Methode erfüllt die gesetzlichen Anforderungen nicht mehr und muss, falls immer noch angewendet, regelmässig mit einer finanzökonomischen Methode verifiziert werden.

Freiheiten des obersten Organs

Wie wir bisher gesehen haben, gibt es viele Annahmen und Entscheidungen, die getroffen werden müssen, um die Zielgrösse der WSR zu berechnen. Auch wenn Stiftungsräte oft nicht alle Annahmen der Berater hinterfragen können, so ist es doch wichtig, dass sie sich mit den Auswirkungen verschiedener Annahmen auf die Zielgrösse der WSR und damit auf die Sicherheit der VE auseinandersetzen.

Bei der Bestimmung der Parameter bestehen also durchaus Wahlfreiheiten des Stiftungsrats, die genutzt werden dürfen und sollen.

Gesetzliche Leitplanken

Gesetzliche Leitplanken für die Wahlfreiheit sind gegeben durch Art. 65 BVG (Vorsorgeeinrichtungen müssen jederzeit Sicherheit dafür bieten, dass sie die übernommenen Verpflichtungen erfü-

len können) und Art. 65c BVG (zeitlich begrenzte Unterdeckung) und auf der anderen Seite durch Art. 51b Abs. 2 BVG (Wahrung der Interessen der Versicherten) und Art. 52 BVG (Verantwortung für den Schaden, den sie ihr [VE] absichtlich oder fahrlässig zufügen).

Das Gesetz hat also nicht nur die maximale Sicherheit der VE im Auge, was für eine möglichst hohe WSR sprechen würde, sondern auch die Interessen der Versicherten, die mit einer Partizipation am Vermögensertrag rechnen dürfen, was wiederum gegen maximal hohe WSR spricht. |