Folgen der Negativzinsen auf der Passivseite

Abwärtstrend bei Zins- und Umwandlungssätzen

Das mehrjährige Tiefzinsumfeld hat auf der Passivseite der Vorsorgeeinrichtungen deutliche Spuren hinterlassen. Die Zinssätze der beruflichen Vorsorge sind stark gesunken. Einige Vorsorgeeinrichtungen suchen daher alternative Lösungen.

IN KÜRZE

Trotz guter Renditen im 2019 hat sich die finanzielle Situation verschiedener Vorsorgeeinrichtungen nicht deutlich verbessert. Zur Beurteilung sollte nämlich auch der ökonomische Deckungsgrad betrachtet werden. Das tiefe Zinsniveau erhöht den Druck auf die technischen Zinssätze.

Benno Ambrosini
Dr. sc. nat. ETH,
Pensionskassen-Experte
SKPE, Managing Director,
Libera AG

Samuel Blum
MSc ETH,
Pensionskassen-Experte
SKPE, Libera AG

Einen Tag nachdem die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015 den Euro-Mindestkurs von CHF 1.20 aufgehoben hatte, rutschte der Kassazinssatz der zehnjährigen Bundesobligationen erstmals in den negativen Bereich. Danach schwankte er für fast vier Jahre um rund 0 Prozent. Seit Beginn des Jahrs 2019 ist das Zinsniveau weiter gesunken, mit dem vorläufigen Tiefpunkt von –1.07 Prozent am 16. August 2019. Welche Auswirkungen hat dieses Tiefzinsumfeld auf die Passivseite der Vorsorgeeinrichtungen (VE)?

Zinssätze spielen in der nach dem Kapitaldeckungsverfahren finanzierten beruflichen Vorsorge eine zentrale Rolle. Alle relevanten Zinssätze hängen direkt oder indirekt von der erzielten oder zukünftig erwarteten Rendite der VE ab. Die Zinssätze werden vom obersten Organ festgelegt, die meisten davon prospektiv. Dabei hat insbesondere die zukünftig erwartete Nettorendite (nach Abzug der Vermögensverwaltungskosten) eine grosse Bedeutung.

Die Bestimmung der erwarteten Nettorendite ist allerdings schwierig, eine genaue Prognose sogar unmöglich. Dies zeigt sich exemplarisch darin, dass sich die Renditeerwartungen von verschiedenen VE, Anlagespezialisten oder Banken teilweise stark unterscheiden. Grundsätzlich unbestritten ist allerdings, dass mit einer Senkung des Zinsniveaus einerseits kurzfristig Kursgewinne erzielt werden, andererseits aber die zukünftig erwarteten Renditen sinken. Dementsprechend sind die erwarteten Renditen vieler VE in den vergangenen Jahren zusammen mit dem Zinsniveau gesunken, während gleichzeitig die effektiven Renditen dieser VE vergleichsweise hoch ausgefallen sind.

Technischer Zinssatz

Der technische Zinssatz ist der Diskontsatz, mit dem sich die Vorsorgekapitalien der Rentner und die technischen Rückstellungen einer VE berechnen lassen. Der Experte für berufliche Vorsorge unterbreitet der VE Empfehlungen zum technischen Zinssatz (Art. 52e Abs. 2 BVG). Er hat sich bei seinen Empfehlungen an die Fachrichtlinie FRP 4 zu halten.

Gemäss FRP 4 soll der empfohlene technische Zinssatz mit einer angemessenen Marge unterhalb der erwarteten Nettorendite der Anlagestrategie der VE liegen. Mit den gesunkenen erwarteten Nettorenditen sind in den vergangenen Jahren auch die technischen Zinssätze vieler VE gesunken. Gemäss Bericht zur finanziellen Lage der VE der Oberaufsichtskommission (OAK BV) ist der durchschnittliche verwendete technische Zinssatz von 3 Prozent per Ende 2014 auf 2.1 Prozent per Ende 2018 gesunken. Mit dem weiter gesunkenen Zinsniveau wird sich dieser Trend im Jahr 2019 vermutlich fortgesetzt haben: Der Durchschnittswert könnte dabei unter 2 Prozent sinken.

Technischer und ökonomischer Deckungsgrad

Mit Ausnahme des Jahrs 2018 haben die meisten VE seit 2015 positive, in den Jahren 2017 und 2019 sogar sehr gute Renditen erzielt. Daher sind trotz der gesunkenen technischen Zinssätze die

technischen Deckungsgrade vieler VE gestiegen. Die finanzielle Lage der VE scheint sich verbessert zu haben. Bei der Beurteilung der finanziellen Lage sollte aber neben dem technischen auch der ökonomische Deckungsgrad betrachtet werden. Dabei werden die Vorsorgekapitalien und Rückstellungen (statt mit dem fixen technischen Zinssatz) mit der risikolosen Zinskurve der Schweizer Bundesobligationen bestimmt.

Das folgende fiktive Beispiel zeigt die Auswirkungen des gesunkenen Zinsniveaus und der erzielten Performance im Jahr 2019 auf den technischen sowie den ökonomischen Deckungsgrad. Die VE bilanziert mit den technischen Grundlagen BVG 2015 als Generationentafeln mit einem technischen Zinssatz von 2 Prozent. Wir nehmen an, dass bis zum 30. September 2019 eine Rendite von 8.5 Prozent erzielt wurde und dass die Altersguthaben mit 2 Prozent verzinst werden. Das Vorsorgekapital Aktive besteht in der technischen Berechnung aus der Summe der Altersguthaben der Versicherten. Beim ökonomischen Deckungsgrad wurden die Altersguthaben aller 55-Jährigen und älteren Versicherten um den gleichen Prozentsatz wie das Vorsorgekapital der Rentner erhöht. Eine einfache Fortschreibung der Deckungsgrade ergibt gemäss Tabelle folgendes Bild: Der technische Deckungsgrad hat sich 2019 von 108.7 auf 116.2 Prozent erhöht; die finanzielle Lage scheint sich verbessert zu haben. Betrachtet man die finanzielle Lage aber aus ökonomischer Sicht, so zeigt sich ein anderes Bild: Der Deckungsgrad blieb praktisch unverändert. Das liegt daran, dass sich durch das gesunkene Zinsniveau auch das Vorsorgekapital erhöht hat. Zudem klaffen per 30. September 2019 die technische und die ökonomische Bewertung stärker auseinander als per Ende 2018. Dies verstärkt den Druck, den technischen Zinssatz zu senken und damit die Differenz zwischen der technischen und ökonomischen Bewertung zu reduzieren.

Technische und ökonomische Deckungsgrade 2018 und 2019

in Mio. Franken	31.12.2018		30.09.2019	
Bewertung	*technisch*	*ökonomisch*	*technisch*	*ökonomisch*
Vorsorgevermögen (Vv)	1250.0	1250.0	1356.3	1356.3
Vorsorgekapital Aktive	550.0	612.0	558.3	647.1
Vorsorgekapital Rentner	600.0	748.8	609.0	822.2
Vorsorgekapital (Vk)	1150.0	1360.8	1167.3	1469.2
Deckungsgrad (Vv/Vk)	**108.7%**	**91.9%**	**116.2%**	**92.3%**

Umwandlungssätze

Die gesunkenen technischen Zinssätze haben in den vergangenen Jahren zu einer deutlichen Senkung der Umwandlungssätze geführt. Gemäss Bericht der OAK BV hat sich der durchschnittliche geplante Umwandlungssatz von VE ohne Staatsgarantie in fünf Jahren im Alter 65 von 6.1 Prozent per Ende 2014 auf 5.4 Prozent per Ende 2018 reduziert. Die Tendenz ist weiter sinkend, was a priori einer Reduktion der Leistungen entspricht. Das durchschnittliche Leistungsziel in der beruflichen Vorsorge sinkt damit laufend, wenn auch nicht im gleichen Ausmass wie die Umwandlungssätze. Viele VE sehen bei Umwandlungssatzsenkungen nämlich Kompensationsmassnahmen vor, die die Auswirkungen teilweise oder manchmal sogar vollständig abfedern.

Auffallend bei den Umwandlungssätzen ist, dass sich diese bei verschiedenen VE beträchtlich unterscheiden. Während einige VE auch im überobligatorischen Bereich weiterhin starr am Umwandlungssatz von 6.8 Prozent (BVG-Mindestumwandlungssatz) festhalten, haben andere VE bereits Umwandlungssätze im Alter 65 von rund 4.5 Prozent, basierend auf einem technischen Zinssatz von 1.5 Prozent, eingeführt. Einige VE gehen aktuell sogar noch einen Schritt weiter und führen einen zinslosen Basis-Umwandlungssatz in Höhe von rund 3.7 Prozent ein. Damit verabschieden sich diese VE vollständig von einer (positiven) Zinsgarantie an die Rentner und können effektiv erzielte positive Renditen für eine nicht garantierte Zusatzrente einsetzen.

Ausblick

Eine Erholung der Zinssituation wird derzeit nicht erwartet. Damit wird sich der Trend zu tieferen technischen Zinssätzen und Umwandlungssätzen voraussichtlich noch einige Zeit fortsetzen. Die Verzinsung der Altersguthaben orientiert sich immer stärker an den effektiv erzielten Renditen und dürfte daher im Jahr 2019 wieder etwas höher ausfallen als 2018. Allerdings empfiehlt sich bei der Festlegung der Verzinsung eine gewisse Zurückhaltung, wie die vorstehenden Ausführungen zur finanziellen Lage zeigen. Insgesamt hat das tiefe Zinsniveau zu einer Reduktion des BVG-Mindestzinssatzes und der Verzinsung der Altersguthaben geführt. Zusammen mit der verbreiteten Reduktion des Umwandlungssatzes hat sich das Leistungsniveau tendenziell reduziert.

Neben diesen verbreiteten Massnahmen (vorsichtige Verzinsung, Senkung technischer Zinssatz und Umwandlungssatz) haben verschiedene VE auch andere Massnahmen umgesetzt, um sich weiter vom Renditezwang zu lösen:

- Limitierung der Rentenverpflichtungen: Einführung von maximalen Renten oder Mindestquoten für den Kapitalbezug.
- Klarere Richtlinien für die Festlegung der Verzinsung wie Verzinsungsschemen oder andere Beteiligungsmodelle.
- Variable Renten: Aufteilung der Rente in einen fixen und einen variablen Teil, der nach bestimmten Kriterien wie der erzielten Rendite angepasst werden kann.
- 1e-Vorsorgepläne: Möglichkeit im Lohnbereich über 127 980 Franken, die Altersguthaben mit der effektiv erzielten Nettorendite zu verzinsen.

Diese Massnahmen reduzieren die Abhängigkeit der VE von der Rendite und erhöhen so die finanzielle Stabilität. Die Einführung solcher Massnahmen ist nur möglich, wenn der Umhüllungsgrad, also der Anteil an überobligatorischem Altersguthaben, genügend gross ist. So können die VE die Parameter auf der Passivseite vorsichtig und langfristig ausrichten, damit die berufliche Vorsorge gesichert werden und weiterhin einen wichtigen Beitrag zur sozialen Sicherheit in der Schweiz leisten kann.