

# Ungenügend finanzierte Renten!

Eine Analyse des BVG-Umwandlungssatzes

**Werden die laufenden Renten risikolos finanziert, liegt der Umwandlungssatz knapp über 5.5 Prozent. Das BVG schreibt jedoch einen solchen von 7.15 Prozent vor. In der Regel werden die (zu hohe) Altersrenten nicht durch eine risikoreiche Anlagestrategie, sondern durch Beiträge der Aktiven finanziert.**

Die Vorgabe des BVG in der Altersvorsorge ist einfach: Mit in Prozenten des Lohnes vorgegebenen Altersgutschriften und den Erträgen auf diesen Mitteln wird ein Vermögen geäuft, das für die spätere Ausrichtung einer Rente zur Verfügung steht. Auch wenn das BVG nur Sparbeiträge vorgibt, peilt es ein Leistungsziel an, das sich einfach errechnen lässt. Wird die Verzinsung gleich hoch angesetzt wie die Lohnentwicklung, kann man die Beiträge über die ganze Beitragsdauer von 40 Jahren hinweg zusammenrechnen. Ein Mann erhält damit ein Kapital von 500 Prozent des letzten versicherten Lohnes vor der Pensionierung (eine Frau hat sich mit weniger zu begnügen). Wird dieses Kapital mit dem aktuellen Mindestumwandlungssatz von 7.15 Prozent umgewandelt, ergibt sich eine Altersrente von knapp 36 Prozent des letzten versicherten Lohnes.

## In Kürze

- > Sichere Renten sind teuer
- > Schwankungsreserven halten nur kurzfristig
- > Aktive müssen Put-Optionen an Rentner verschenken

Die tatsächliche Altersrente hängt von sehr vielen Faktoren ab: von der Verzinsung, der Lohnentwicklung, der Beitragsdauer und dem Umwandlungssatz. Für einen Arbeitnehmer ist es deshalb unmöglich vorzusagen, wie hoch die zukünftige BVG-Altersrente sein wird. Sicher ist nur: Die auf Franken genau berechnete

und in der Bescheinigung ausgewiesene Altersrente wird nie Realität. Sie gibt im besten Fall einen groben Hinweis.

## Die pensionierende Vorsorgeeinrichtung

Jede Vorsorgeeinrichtung steht vor der Ungewissheit, ob der Versicherte vor der Pensionierung noch austreten wird. Dann vor der Ungewissheit, ob er die Altersrente beziehen oder die Kapitaloption wählen wird. In grossen Vorsorgeeinrichtungen werden sich mit der Zeit Kapitalbezugs-Wahrscheinlichkeiten herausbilden, womit die Finanzierung der Altersrenten besser planbar scheint. Oft können aber Veränderungen beim Arbeitgeber solche Planungen sehr kurzfristig zur Makulatur machen. Realität ist damit: Erst bei Pensionierung kann die Vorsorgeeinrichtung das Guthaben des Versicherten zur Ausrichtung einer Rente anlegen.

In grösseren Rentnerbeständen können die Verpflichtungen, nämlich die Renten-Cashflows, relativ zuverlässig bestimmt werden. Es gibt keine Austritte. Kürzungen aufgrund von Sanierungen sind praktisch unzulässig. Die Rentenverpflichtungen müssen als garantiert betrachtet werden. Nehmen wir nun an, der vor der Pensionierung stehende Versicherte habe die Kapitaloption ausgeschlagen und sein zur Finanzierung der Altersrente vorhandenes Altersguthaben bewege sich im obligatorischen Teil. Die Vorsorgeeinrichtung muss demnach eine Rente von 7.15 Prozent des Altersguthabens finanzieren. Welche Möglichkeiten stehen offen?

## Risikolose Finanzierung I

Dazu können die zu erwartenden Renten-Cash-Flows ermittelt und das Rendendeckungskapital fristenkongruent angelegt werden. Rechnet man mit den bekannten Grundlagen EVK 2000, VZ 2000 und BVG 2000 und fristenkongruenten Zerobond-Zinssätzen (Stichtag 22. Februar 2005), so ergeben sich, ohne Kosten und Sterblichkeitsverbesserungen zu berücksichtigen, je nach Grundlage für einen Mann im Alter von 65 Jahren Netto-Um-



### Hansueli Edelmann

dipl. math. ETH, lic.iur., Aktuar SAV, Noventus PensionPartner AG

### Marco Huber

dipl. phys. CFA, FRM, PRM, ECOFIN Research and Consulting AG

wandlungssätze von 6.0 bis 6.1 Prozent.<sup>1</sup> Werden, und dies ist notwendig, Kosten für die Vermögensanlage, den Sicherheitsfonds und die Verwaltung des Rentnerbestandes sowie Vorfinanzierungsbeiträge für die künftig zu erwartende Verlängerung der Lebenserwartung über einen Renditeabschlag von 0.3 Prozent beziehungsweise 0.5 Prozent p.a. finanziert, sinken die Umwandlungssätze auf 5.5 bis 5.6 Prozent.

Somit klafft eine Lücke von 1.5 bis 1.6 Prozentpunkten zwischen dem gesetzlichen Umwandlungssatz und dem risikolosen. Ein grosser Teil der gesetzlich auszahlenden Rente ist nicht durch das verfügbare Altersguthaben gedeckt. Dem Versicherten muss zur vollständigen Finanzierung seiner Rente ein Zuschlag von über 25 Prozent auf dem bestehenden Altersguthaben gewährt werden. Diese Mittel können nur vom Arbeitgeber und dem Aktivversicherten aufgebracht werden.

## Risikolose Finanzierung II

Gewisse Vorsorgeeinrichtungen müssen aus regulatorischen Gründen die Altersrenten bei Versicherungsgesellschaften einkaufen. Andere wiederum haben sich dies auch ohne Not zum Schutz der aktiven Versicherten vor den Risiken aus dem Rentnerbestand zur Politik gemacht.

Die Rechnung präsentiert sich ähnlich wie vorher: Diese Kassen müssen für einen 65-jährigen Mann bei Versicherungsgesellschaften pro Franken Altersrente (inklusive gesetzliche Anwartschaften und Kinderrente) einen Betrag von über 17 Franken bezahlen. Dies entspricht einem Umwandlungssatz von 5.84 Prozent. Dies sieht auf den ersten Blick etwas günstiger

<sup>1</sup> Alle relevanten Berechnungen finden sie auf [www.noventus.ch](http://www.noventus.ch) und [www.ecofin.ch](http://www.ecofin.ch).

aus. Der Gesetzgeber hat jedoch vorgesehen, dass in diesem Fall die Vorsorgeeinrichtung den Beitrag an den Sicherheitsfonds zu bezahlen hat und sie zusätzlich zur Versicherungsgesellschaft die Rentner administrieren muss.

Auch hier bezahlt die Kasse – letztlich die Arbeitgeber und Aktivversicherten – dem frisch Pensionierten einen einmaligen «Zusatzzins» auf seinem Guthaben in der Höhe von über 25 Prozent.

### Finanzierung mit Aktienerträgen I

Angenommen, die Vorsorgeeinrichtung sei risikofähig und wolle die Altersrente über ein Portfolio von Obligationen und Aktien finanzieren, so sind je nach Grundlage und unter Berücksichtigung eines Renditezuschlages von 0.8 Prozent p.a. für Kosten und Sterblichkeitsverbesserungen Sollrenditen von 5.0 bis 5.2 Prozent nötig, um den Umwandlungssatz von 7.15 Prozent zu gewährleisten.

Eine Sollrendite von 5 Prozent kann beispielsweise mit einer Aktienquote von 55 Prozent (Renditeerwartung 7 Prozent) und einem Obligationenanteil von 45 Prozent (Renditeerwartung 2.5 Prozent) erzielt werden. Die Volatilität übersteigt dabei 12 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit, dass das Portfolio in einem Jahr 10 Prozent oder mehr an Wert verliert, beträgt etwa 16 Prozent. Die erforderliche Wertschwankungsreserve liegt in der Grössenordnung von gegen 25 Prozent bei einer Konfidenz von 98 Prozent und einem Sicherheitshorizont von einem Jahr. Nur wenige Pensionskassen dürften heute über derart hohe Reserven verfügen. Und zudem: Nach Eintritt des schlechten Jahres ist die geschilderte Ausgangslage bereits Geschichte.

Welches sind die Effekte, wenn eine Pensionskasse ohne Schwankungsreserven oder nach dem Verlust derselben eine Finanzierung mit Aktienerträgen wagt? Was, mit anderen Worten, ist die aktuelle Realität in vielen Pensionskassen in der Schweiz?

### Finanzierung mit Aktienerträgen II

Wenn das Portfolio die Sollrendite erbringt, entstehen keine Probleme. Liegt die Performance aber unter der Sollrendite, bilden sich Deckungslücken, die geschlossen werden müssen. Und dafür sind

mit den heutigen Sanierungsvorschriften die aktiven Versicherten und der Arbeitgeber zuständig. Diese Situation kann finanzökonomisch beschrieben werden: Die Rentner bekommen mit dem Start ihrer Rente eine Put-Option: Bei schlechten Marktverhältnissen werden fehlende Erträge auf dem zur Deckung ihrer Rente bereitgestellten Portefeuille ausgeglichen. Der Preis dieser Option kann als Abschätzung des Umlagebetrages betrachtet werden, der von den Aktivversicherten zu leisten ist.

Basierend auf den Grundlagen EVK, VZ und BVG, einer Sollrendite von 5 Prozent und dem obigen Anlageportfolio ergibt sich ein Optionspreis von ungefähr 32 Prozent des Rentenbarwertes.

### Was tun?

Diese Resultate sind für Fachleute der zweiten Säule nicht neu. Schwieriger als die Diagnose ist aber die Therapie: Wie können die Aktiven gegen den zunehmenden Umlageeffekt geschützt werden, der ihre künftige Altersvorsorge auszuhöhlen droht? Sicher nicht mit der Hoffnung auf goldene Aktienjahre wie in der Neunzigerdekade, die sämtliche Finanzierungsprobleme in Nichts auflösen. Auch nicht mit der Hoffnung auf eine abnehmende Lebenserwartung, die von namhaften Experten mit Blick auf die zunehmende Verbreitung der Fettleibigkeit besonders unter den Jugendlichen prognostiziert wird.

#### Überobligatorische Kassen handeln

Gemäss Swissca-Studie 2004 haben überobligatorische Kassen den durchschnittlichen Umwandlungssatz von 6.9 Prozent im Jahre 2003 auf 6.4 Prozent im Jahre 2004 gesenkt. Die Stiftungsräte sind offensichtlich verantwortungsvoller beim Tätigen von Versprechen als die Politiker.

Um das heutige nominelle Niveau der Altersrenten auch ohne Umlageeffekte zu halten, führt kein Weg daran vorbei, mehr anzusparen. Je länger unsere Politiker dies wegdiskutieren, desto später wird mit dieser unumgänglichen, aber nur langfristig wirksamen Massnahme begonnen. Um den Politikern etwas Mut zu geben, eine letzte Bemerkung: Die mit dem fast gleichen Umwandlungssatz anfangs der 1990-er Jahren bestimmten Altersrenten

wurden innert kürzester Zeit von der Inflation real massiv gekürzt. Die aktuell tiefen Zinsen lassen vermuten, dass die heutigen Rentner dieses Schicksal nicht mehr so schnell ereilen wird und sie möglicherweise trotz tieferer Umwandlungssätze real langfristig besser dastehen werden.