

gentlich realwirtschaftliche Versprechen für ihre Versicherten ab, das heisst zum Beispiel für Pflegeleistungen, Unterkunft und Verpflegung im Altersheim. Solche Versprechungen können jedoch gemäss Professor Leibfried nicht in nomineller Hinsicht gemacht werden. Nach wie vor am wichtigsten für künftige Rentenzahlungen ist die künftige demografische Entwicklung. Nur wenn die Produktivität der Erwerbstätigen gesteigert

werden kann, sind auch die Renten gesichert. Aber immerhin, hier ist Leibfried abgesehen von den ausgewiesenen schlechten Performance-Zahlen der Schweizer Pensionskassen doch optimistischer gestimmt, als zum Beispiel für die Bundesrepublik Deutschland, verfügt doch die Schweiz sowohl über eine gute Basis mit der umlagefinanzierten AHV und der komplexeren kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge.

Die ganze Diskussion rund um die Unterdeckung der Pensionskassen habe auch ihr Gutes, erklärt Leibfried. Immerhin zwingt sie zum Überdenken des Generationen-Vertrags.

Was jetzt zuviel verteilt werde, gehe auf Kosten der jüngeren Generation. Mit mehr Ehrlichkeit und Realitätssinn könne hier einer weiteren Anspruchsinflation begegnet werden.

Ökonomischer Deckungsgrad:

## Gut schlafen oder doch lieber gut essen?

**Es ist ruhig geworden um den «ökonomischen Deckungsgrad». Zur Erinnerung: Verschiedentlich wurde vorgeschlagen, die künftigen Zahlungsströme einer Pensionskasse nicht mit dem technischen Zinssatz, sondern mit einem risikolosen Zinssatz (je nach erwartetem Fälligkeitstermin der Zahlung) zu diskontieren. Bei aktuellen technischen Zinssätzen von meist 3.5% oder 4.0% im Vergleich zu risikolosen Zinssätzen um 2.0% würden dadurch die Verpflichtungen der Pensionskasse deutlich höher bewertet.**

Im Sog der Finanzmarktkrise sehen sich die Pensionskassen mit stark negativen Renditen konfrontiert. Da tritt die Frage der Bewertung der Zahlungsströme mit einem Prozentpunkt mehr oder weniger naturgemäss in den Hintergrund – oder anders gesagt, sie wird vielleicht wieder entsprechend ihrer Bedeutung behandelt.

Möglicherweise ist das Modell des ökonomischen Deckungsgrades ja auch noch nicht ganz zu Ende gedacht. Falls man sich heute noch vorstellen kann, dass die risikolosen Zinsen dereinst wieder steigen werden, vielleicht sogar auf über 4.0%, dann muss man sich fragen, ob eine Pensionskasse ihre Verpflichtungen allen Ernstes mit einem Zinssatz bewerten soll, der über dem technischen Zinssatz liegt. Letzteren werden die verantwortlichen Stiftungsräte dann nämlich sicher nicht leichtfertig anheben wollen.

Die Optik auf die Vermögensanlage einer Pensionskasse hat sich gewandelt. Das langfristige Sparen auf die Pensionierung versteht man heute offenbar nicht mehr. Das Medienecho und das davon getriebene politische Handeln orientiert sich an kurzfristigen Finanzmarktbelegungen. Da muss man sich ganz andere Fragen stellen, als diejenige zum Bewertungszins für die Verpflichtungen. Heute gehen Pensionskassen im Bereich der biometrischen Risiken (Tod, Invalidität, Alter) nur sehr geringe Risiken ein: Entweder diese werden an einen Rückversicherer abgetreten oder es werden entsprechende technische Rückstellungen innerhalb der Pensionskasse gebildet. Dazu werden sie vom Gesetz verpflichtet. Das biometrische Risiko ist aber bescheiden im Vergleich zum Finanzmarktrisiko. Wo ist hier die Rückversicherung? Die Wertschwankungsreserve – die es erst seit der BVG-Revision ausdrücklich im Gesetz gibt – soll diesen Zweck erfüllen.

Offensichtlich sind die Möglichkeiten der Wertschwankungsreserve zur Abfederung von Verlusten auf Aktienanlagen begrenzt. Es gibt daneben durchaus Instrumente am Kapitalmarkt (Optionen), die im Sinne einer Rückversicherung eingesetzt werden können. In stürmischen Zeiten, d.h. bei steigender Volatilität, werden diese aber so teuer, dass ein Grossteil der Rendite wieder aufgefressen wird, die man sich langfristig von den Aktien erhofft hat.

Es muss also eine grundsätzliche Auslegeordnung zur Frage gemacht werden, welche Finanzmarktrisiken Pensionskassen eingehen sollen. Eine hundertprozentige Sicherheit, wie sie mit einem Deckungsgrad von 100% verlangt wird, steht im Zielkonflikt mit der Anlage in risikobehaftete Wertschriften. Solange eine Pensionskasse in Aktien anlegen darf oder gar muss, kann keine hundertprozentige Sicherheit verlangt werden; es muss mit (temporären) Unterdeckungen gerechnet werden. Wenn dies in der Öffentlichkeit nicht verstanden wird, ist das Aktieninvestment von Pensionskassen zu hinterfragen.

Man muss sich entscheiden: Wer gut schlafen will, muss Obligationen kaufen. Wer gut essen will, muss Aktien kaufen.

Felix P. Kunz, Pensionsversicherungsexperte, Wagner & Kunz Aktuar AG, Basel