

Freie Mittel und Rentner

Mit Zinsen lässt sich der volle Teuerungsausgleich nicht finanzieren

Auf den für Altersrentner gebundenen Mitteln einer Vorsorgeeinrichtung können in erster Linie Zinsgewinne zur Entstehung freier Mittel beitragen. Doch können aufgrund bisheriger Erfahrungswerte solche «Zinsüberschüsse» tatsächlich zur Finanzierung eines Teuerungsausgleichs ausreichen? Die Ergebnisse fallen ernüchternd aus.

Über das Thema «Freie Mittel und Rentner» wird seit längerem eine vielschichtige Diskussion geführt. Im Kern geht es um die Frage, ob und wie die Altersrentner an freien Mitteln von Vorsorgeeinrichtungen (VE) teilhaben können oder welche Mittel die VE überhaupt zur Erhöhung laufender Altersrenten bereit stellen kann.

Eine Möglichkeit, den für Rentenanpassungen zur Verfügung stehenden Teil nachvollziehbar zu definieren, besteht darin, Verteilungsschlüssel reglementarisch festzulegen. Eine häufig anzutreffende Variante besagt, dass die zur Verteilung freigegebenen Mittel im Verhältnis der gebundenen Reserven für die aktiven Versicherten und für die Altersrentner aufgeteilt werden. Dies getreu der Ansicht, dass die aktiven Versicherten und die Altersrentner entsprechend ihrem prozentualen Anteil an den gebundenen Mitteln zur Bildung freier Mittel beigetragen haben.

Heute stellen wir fest, dass die Zahl der Altersrentner bei der VE zunimmt. Dadurch wächst deren prozentualer Anteil an den gesamten gebundenen Mitteln der VE. Somit wäre ein kontinuierlich zunehmender Teil der zur Verteilung stehenden freien Mittel einer VE an die Altersrentner zu vergeben.

Zinsgarantie für die Altersrentner

Bei der Berechnung der Höhe der ersten Altersrente nach der Pensionierung gelangt zwangsläufig ein technischer Zinssatz zur Anwendung. Bei Leistungsprimat-

matkassen ist er in den Leistungsbarwerten enthalten, bei Beitragsprimatkassen im Umwandlungssatz. In beiden Fällen ist diesem Zinssatz ein gemeinsam: Es handelt sich um einen im Voraus an die Altersrentner gewährten Vermögensertrag, den die VE erst noch erwirtschaften muss.

Im Klartext bedeutet dies: Ab dem Zeitpunkt des Altersrücktritts wird den Altersrentnern ein künftiger Vermögensertrag von zum Beispiel 4 Prozent pro Jahr auf den für sie gebundenen Mitteln der VE «garantiert». Dies stellt im Umfeld der aktuell diskutierten Senkung der Mindestverzinsung von BVG-Altersguthaben einen Mehrwert für Altersrentner dar.

Der sowohl in den Leistungsbarwerten (Leistungsprimatkassen) als auch im Umwandlungssatz (Beitragsprimatkassen) enthaltene technische Zinssatz ist von einer Senkung der Mindestverzinsung nicht betroffen. Die VE muss daher während der ganzen Dauer des Altersrentenbezugs dafür sorgen, dass dieser vorab garantierte Vermögensertrag auch tatsächlich erzielt wird. Ist dem nicht so, muss die VE durch geeignete Massnahmen dafür sorgen, dass die Altersrenten erhalten werden können. Eine Senkung laufender Altersrenten aufgrund der Tatsache, dass der effektiv erzielte Vermögensertrag tiefer als der technische Zinssatz ist, war bis ins Jahr 2001 kein Thema. Die Senkung laufender Altersrenten im Rahmen von Sanierungsplänen von VE, die sich in einer Unterdeckung befinden, gehört in einen anderen Themenkreis.

Fazit 1

Im Gegensatz zu den noch im Erwerbsleben stehenden aktiven Versicherten einer VE profitieren die Altersrentner ab dem Zeitpunkt ihrer Pensionierung von einem lebenslanglich veranschlagten Vermögensertrag in Höhe des technischen Zinssatzes. Bei sehr vielen Pensionskassen beträgt dieser aktuell 4 Prozent pro Jahr (minimal 3.5 Prozent, maximal 4.5 Prozent).



Felix P. Kunz
Aktuar, lic. phil. nat., eidg. dipl.
PK-Experte, Wagner & Kunz Aktuarien AG,
Basel

Risikoeigenschaft des Rentner-Deckungskapitals

Sollen die laufenden Altersrenten erhöht werden, muss ein Vermögensertrag erzielt werden, der über dem ab Zeitpunkt der Pensionierung «garantierten» liegt. Die langfristige Betrachtung zeigt, dass zwischen 1975 und 2000 eine risikoarme Anlage in Bundesobligationen einen durchschnittlichen Vermögensertrag von 4 Prozent pro Jahr abgeworfen hätte.¹

Das bedeutet, dass eine Erhöhung laufender Altersrenten mit sicheren Anlagevehikeln nicht möglich ist, da diese im betrachteten Zeitraum nur den bei der Festlegung der Rentenhöhe sowieso vorweggenommenen und in der Rechnung veranschlagten Ertrag von 4 Prozent pro Jahr abwarfen.

Werden höhere Erträge anvisiert, dann müsste in risikoreichere Anlagen, etwa Aktien oder Aktienprodukte, investiert werden. Einer der wichtigsten Grundsätze bei Investitionen in Aktienprodukte lautet: In Aktien sollte nur Kapital investiert werden, welches für mindestens zehn Jahre nicht in irgendwelchen Finanzierungsplänen gebraucht wird. Im Hinblick auf die gebundenen Mittel zur Finanzierung der Altersrenten bedeutet dies umgekehrt, dass jener Teil, der in den nächsten zehn Jahren ausbezahlt wird, nicht in Aktien angelegt werden sollte.

Betrachten wir dazu die pro Jahr im Durchschnitt erzielbaren Renditen gemäss den Pictet-BVG-Indizes (Indexwerte ver-

Tabelle 1: Rendite und Risiko der Pictet-Indizes

Anlagedauer in Jahren	BVG 1993		BVG 2000-25		BVG 2000-40		BVG 2000-60	
	Mittelwert Jahres- rendite	Standard- Abweichung	Mittelwert Jahres- rendite	Standard- Abweichung	Mittelwert Jahres- rendite	Standard- Abweichung	Mittelwert Jahres- rendite	Standard- Abweichung
1	6.78%	6.62%	6.96%	6.63%	7.86%	8.91%	9.03%	12.41%
5	7.45%	2.76%	7.45%	2.40%	8.46%	3.12%	9.67%	4.26%
10	7.83%	1.08%	7.78%	0.88%	8.69%	1.25%	9.76%	1.74%

gleiche www.pictet.ch) während der Periode vom 1. Januar 1985 bis 30. September 2002.

Wir benutzen diese Indexreihen für eine statistische Auswertung und teilen die Gesamtdauer in lauter einjährige, fünfjährige und zehnjährige Teilperioden auf. Das ergibt bei zehnjährigen Teilperioden insgesamt 178 rollende Teilperioden, beginnend mit 1.1.1985-31.12.1987 und endend mit 1.10.1999-30.9.2002. Entsprechend mehr Daten stehen bei der Untersuchung von ein- und fünfjährigen Teilperioden zu Verfügung. Diese Auswertung erlaubt, neben dem Mittelwert der realisierbaren Renditen auch die Standardabweichung und damit die Volatilität zu ermitteln. Die Ergebnisse sind in Tabelle 1 für die 4 ausgewählten Indexreihen dargestellt.

Tabelle 1 zeigt, dass für den Index BVG 2000-25 (Aktienanteil 25 Prozent) in einer zehnjährigen Anlagezeit in 95 von 100 Fällen eine durchschnittliche Jahresrendite zwischen 6.02 Prozent (Mittelwert – 2 * Standardabweichung) und 9.54 Prozent (Mittelwert + 2 * Standardabweichung) erzielt werden konnte. Für den Index BVG 2000-60 (mit einem Aktienanteil von 60 Prozent) konnte in 95 von 100 Fällen eine durchschnittliche Jahresrendite zwischen 6.28 Prozent und 13.24 Prozent erzielt werden. Ausgehend von einer reinen Mittelwertbetrachtung scheint es somit möglich, bei genügend grossem Aktienanteil und einer ausreichend langen Anlagezeit (mindestens 10 Jahre), mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 Prozent eine Rendite zu erzielen, die den technischen Zinssatz von 4 Prozent pro Jahr deutlich übersteigt.

Tabelle 1 zeigt aber auch, dass eine kürzere Anlagezeit die Durchschnittsrendite

nicht wesentlich beeinträchtigt. Hingegen nimmt die Volatilität stark zu. Damit steigt bei kurzer Anlagedauer die Gefahr, dass bei Aktien eine schlechte Rendite oder gar Verluste in Kauf zu nehmen sind, wenn sie zur Unzeit veräussert werden müssten. Das heisst eine Anlage in Aktien für eine reine Rentnerkasse ist nur sehr beschränkt möglich, wenn überhaupt.

Unabhängig von den Möglichkeiten für eine praktische Umsetzung gehen wir aufgrund dieser Erkenntnisse von folgender Modellstrategie aus:

- Die heutigen Barwerte der während der nächsten 10 Jahre auszuzahlenden Renten werden risikoarm angelegt. Dabei nehmen wir vereinfachend an, dass der technische Zins von 4 Prozent tatsächlich immer mit solch risikoarmen Anlagen erzielbar sei.

- Die heutigen Barwerte der nach Ablauf von 10 Jahren noch zahlbaren Renten werden in unserem Modell so angelegt, wie das den ausgewählten 4 Index-Datenreihen mit unterschiedlichem Aktienanteil entspricht.

Die Ergebnisse dieser Modellrechnung – unter Berücksichtigung der Grundlagen EVK 2000, 4 Prozent – sind in Tabelle 2 dargestellt.

Diese Berechnungen berücksichtigen lediglich die Eigenschaften der Kapitalanla-

gen für das den Rentenbezüglern zugeordnete Deckungskapital. Dabei wissen wir, dass die Anlageerträge der Jahre 1985-2002 durch bedeutende Phasen mit überdurchschnittlich hohen Erträgen gekennzeichnet waren. Für künftige Überlegungen sind diese Ergebnisse deshalb nur mit Vorsicht zu extrapolieren.

Wegen der ständig steigenden Lebenserwartung stehen die berechneten Zinsertragsüberschüsse nicht voll für die Finanzierung von Rentenerhöhungen zur Verfügung. Vielmehr müssen davon jährlich 0.5 bis 0.7 Prozent für die Finanzierung der höheren Lebenserwartung sowie für Verwaltungskosten abgezogen werden. Je nach Anlagestrategie verbleiben also Zinsertrags-Überschüsse in der Grössenordnung von 0.5 bis 1.4 Prozent des Rentner-Deckungskapitals.

Dies würde eine mittlere jährliche Rentenerhöhung von bestenfalls 1.0 Prozent pro Jahr finanzieren. Dieses Ergebnis liegt erheblich unter der mittleren jährlichen Teuerungsrate von 2.1 Prozent für die Periode 1985-2002.

Fazit 2

Im betrachteten Umfeld war die auf den gebundenen Mitteln der Altersrenten erzielbare Rendite – trotz den verlockend hohen Benchmark-Renditen von 7.8 bis 9.8 Pro-

Tabelle 2: Freie Mittel – mit Kapitalanlagen erwirtschaftet

Portefeuilles	Jährlich neu entstehende freie Mittel (= Differenz erwartete Rendite – 4 Prozent)
Index BVG 1993	1.2%
Index BVG 2000-25	1.2%
Index BVG 2000-40	1.5%
Index BVG 2000-60	1.9%

zent und verhältnismässig bescheidenen Teuerungsraten – zu tief, um eine vollständige Anpassung laufender Altersrenten an die Teuerung finanzieren zu können.

Fazit 3

Art. 36 Abs.2 BVG enthält eine sehr kluge Formulierung, indem eine Erhöhung laufender Altersrenten nach Massgabe der finanziellen Möglichkeiten einer VE vorzunehmen ist.

Fazit 4

Das an sich wünschbare Idealziel einer vollständigen Teuerungsanpassung ist ohne Rückgriff auf Zusatzfinanzierungen durch den Arbeitgeber und ohne Rückgriff auf Solidaritäten der aktiven Versicherten zugunsten der Rentner nicht realisierbar.

Fussnote

¹ BSV (Dez 2001) Beiträge zur sozialen Sicherheit, Nr. 17/01, S. 49 «Zwei Berichte zum Thema Minimalzinsvorschriften für Vorsorgeeinrichtungen»