

International

An Europas Leiste gemessen

Die Europäische Aufsichtsbehörde EIOPA unterzieht die Vorsorgesysteme des Europäischen Wirtschaftsraums alle paar Jahre einem Stresstest.

Was taugt dieser Massstab für das Schweizer Vorsorgesystem?

Eine Studie hat die Probe aufs Exempel gemacht.

Das in der Schweizer beruflichen Vorsorge gebundene Vermögen entspricht einem Anteil am Bruttoinlandprodukt von über 140%. Auch im Vergleich zu den unter die EIOPA-Aufsicht fallenden Vorsorgeeinrichtungen würde das gebundene Vermögen der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen einen relevanten Anteil ausmachen.

Spezifikation des EIOPA-Stresstests

Ausgehend von der Finanzmarktsituation per Ende 2018 unterstellte der Stresstest folgenden Finanzmarktschock:

- Anstieg der Zinsen von Staatsanleihen je nach Währung und Maturität zwischen 0.3 und 4.2%
- Anstieg der Credit-Spreads bei Unternehmensanleihen
- Permanenter Rückgang der Aktienpreise von 38 bis 46% (je nach Region)
- Permanenter Rückgang der Immobilienpreise von 20 bis 38% (je nach Region)

Aufgrund unterschiedlicher nationaler regulatorischer Rahmenbedingungen bezüglich der Bewertung der Vermögen und Vorsorgeverpflichtungen sind die Ausgangslage per Ende 2018 und der Effekt des Finanzmarktschocks nicht direkt vergleichbar. Aus diesem Grund hat EIOPA als integralen Bestandteil der Stresstest-Studie eine einheitliche Bewertungsmethode entwickelt. Diese sieht eine risikoneutrale Bewertung der Vorsorgeverpflichtungen sowie die Bilanzierung sämtlicher nationaler Sanierungsmassnahmen im Falle einer Unterdeckung vor; insbesondere der

Arbeitgeberbeiträge und Leistungsreduktionen.

Anwendung auf das Schweizer Vorsorgesystem

Für die Anwendung des Stresstests 2019 auf das Schweizer Vorsorgesystem haben wir eine für die Schweiz repräsentative Vorsorgeeinrichtung konstruiert, unter Bezug von öffentlich zugänglichen aggregierten Daten und der c-alm AG Peer-Group-Datenbank. In den Berechnungen für die Schweiz werden neben (teil-)autonomen Vorsorgeeinrichtungen (rund 84% des Vermögens) auch Vollversicherungen (rund 16% des Vermögens) berücksichtigt.

Ergebnisse

Der erwähnte Finanzmarktschock würde das Vorsorgevermögen der durchschnittlichen Schweizer Vorsorgeeinrichtung um rund 20% reduzieren. Darin ist berücksichtigt, dass die Vollversicherungslösungen keinen Vermögenseinbruch erfahren würden. Die Darstellung zeigt einerseits die Auswirkung des Finanzmarktschocks auf das Vermögen im Ländervergleich und schlüsselt andererseits die Vermögensreduktion auf die einzelnen Anlagekategorien auf.

Ausgehend von einem durchschnittlichen statutarischen Deckungsgrad der Schweizer Pensionskassen von 104.6% im Basisszenario würde der statutarische Deckungsgrad auf rund 83.6% fallen.

In der einheitlichen Bewertungsmethode beträgt der Rückgang des Vermögens 17.3% der Verpflichtungen. Der tiefere Wert resultiert aus dem höhe-

Jovana Janjusic

Aktuarin SAV,
Senior Aktuarin, c-alm AG

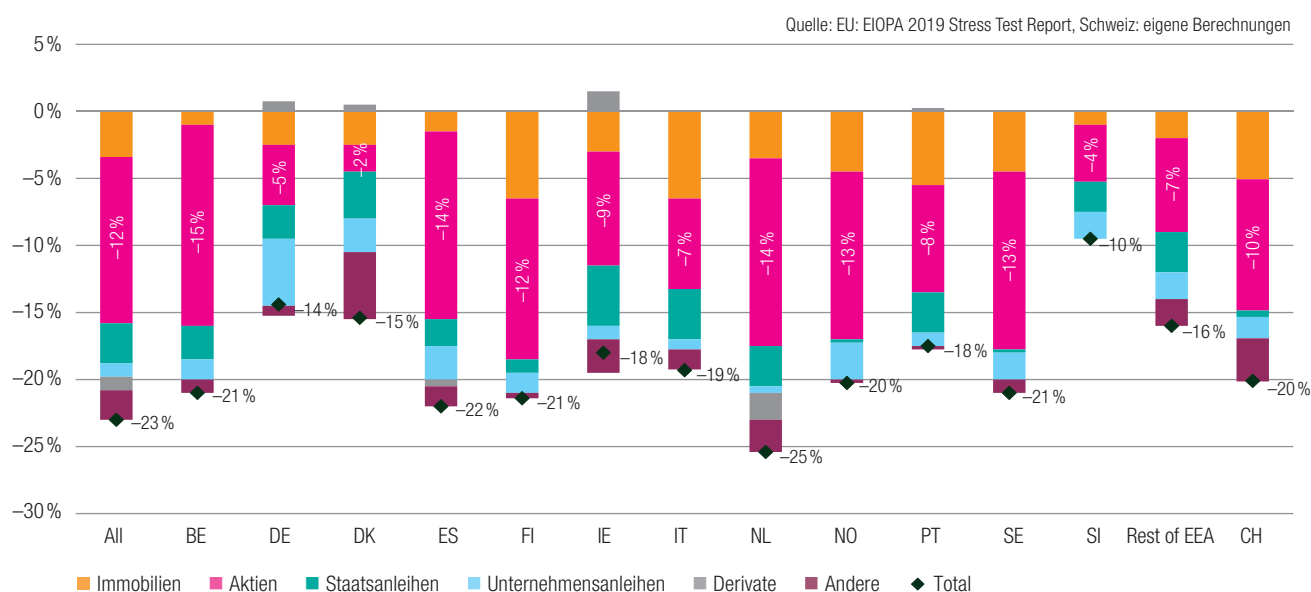


Jan Koller

Senior Consultant,
c-alm AG



Reduktion des Vermögens durch Finanzmarktschock (in % Vermögen)



ren Verpflichtungsniveau in der einheitlichen Bewertungsmethode. Die einheitliche Bewertungsmethode verlangt, dass eine durch den Finanzmarktschock resultierende Unterdeckung vollständig durch Leistungsreduktionen der Versicherten, durch den Sponsor oder durch einen (allfälligen) Rettungsfonds absorbiert wird.

Zur Ermittlung dieser Effekte haben wir einen für Schweizer Pensionskassen typischen Mechanismus unterstellt, der abhängig vom Deckungsgrad Sanierungsbeiträge seitens der Arbeitnehmer und Arbeitgeber, Minderverzinsungen der Altersguthaben der aktiven Versicherten und Anpassungen des Umwandlungssatzes vorsieht. Nachfolgende Abbildung illustriert, durch welche Massnahmen und in welchem Ausmass die Absorption der Unterdeckung in der durchschnittlichen Schweizer Vorsorgeeinrichtung erfolgt: Über die Arbeitgeber-Sanierungsbeiträge werden 3.5 Prozentpunkte des Defizits geschlossen; die aufgrund des Finanzmarktschocks resultierende höhere Zinskurve führt zu tie-

feren Vorsorgeverpflichtungen (Bewertungseffekt), die das Defizit um 4.2 Prozentpunkte senken; der unterstellte Beteiligungsmechanismus (Verzinsung der Altersguthaben in Abhängigkeit vom Deckungsgrad) führt zu einer Reduktion des Defizits um 2.8 Prozentpunkte; zuletzt wird angenommen, dass Sanierungsbeiträge der Arbeitnehmer und Leistungskürzungen das Defizit vollständig und damit um die restlichen 6.7 Prozentpunkte schliessen.

Hier zeigt sich der grösste Unterschied zu den europäischen Staaten (aggregiert): In den in der EIOPA-Studie untersuchten Vorsorgeeinrichtungen werden über 50% der Deckungslücken via Leistungskürzungen absorbiert. Dieses Ergebnis ist jedoch zum Grossteil auf das niederländische Vorsorgesystem zurückzuführen.

Würdigung

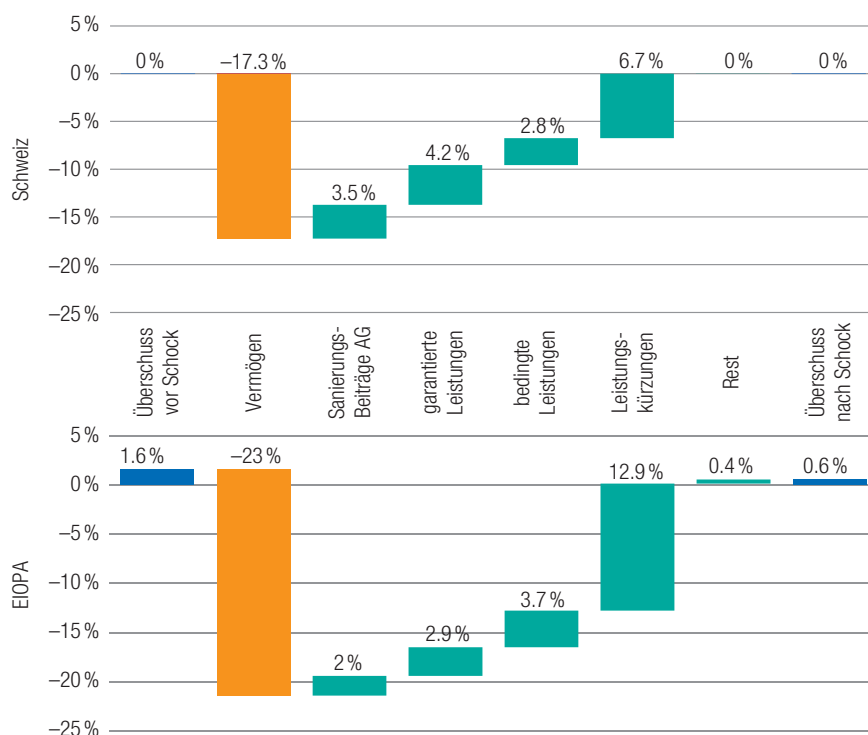
Die 2. Säule in der Schweiz muss mit einem Anteil am Bruttoinlandprodukt von über 140% klar als systemrelevant bezeichnet werden. Sowohl ein interna-

tionaler als auch ein nationaler Vergleich der Resilienz von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen analog zum EIOPA-Stresstest wäre grundsätzlich zu begrüssen. Die Abhängigkeiten zum Finanzmarkt stellen Risiken dar, die nach entsprechenden Risikoträgern verlangen und die mittels eines Stresstests beurteilt werden könnten. Die Anwendung einer einheitlichen Bewertungsmethode unter Berücksichtigung der möglichen Sanierungsmassnahmen im Falle einer Unterdeckung könnte einen Schritt zur besseren Vergleichbarkeit der finanziellen Situation der Vorsorgeeinrichtungen, auch innerhalb der Schweiz, darstellen.

Die Krux liegt in der Umsetzung

Wie immer aber liegt die Krux in der Umsetzung: Um die Vergleichbarkeit tatsächlich sicherzustellen, müssten die Vorsorgeeinrichtungen die risikoneutrale Bewertung alle identisch durchführen. Die Durchführung einer risikoneutralen Bewertung würde für die Vorsorgeeinrichtungen einen hohen Mehraufwand bedeuten. Die Resultate sind zudem

Was passiert, wenn es an der Börse heftig rumpelt? Schweizer PK versus EU-Fonds: Stresstestresultate im Vergleich



Quelle: EU: EIOPA 2019 Stress Test Report, Schweiz: eigene Berechnungen der Autoren.

höchst sensitiv auf die getroffenen Annahmen, die insbesondere in Bezug auf die möglichen Massnahmen, Leistungsanpassungen und die Unterstützung durch den Arbeitgeber im Falle einer starken Unterdeckung unterstellt werden müssen. In einem Extremszenario wie jenem des Stresstests müsste langfristig zusätzlich mit gesetzlichen Änderungen gerechnet werden, die das Ergebnis stark beeinflussen würden. Kurz, die Annahmen bezüglich sehr unsicherer Parameter dominieren das Ergebnis und relativieren damit die Vergleichbarkeit stark.

Diese Unsicherheit in den Annahmen wirft die Frage auf, wer die Risiken langfristig zu tragen hat. Vor allem, ob die Politik im Falle eines Finanzmarktschocks reagieren und die Leistungsparameter (insbesondere den Umwandlungssatz und den Mindestzinssatz) anpassen würde, sodass die Versicherten die Risiken tragen würden, oder ob zusätzliche Finanzierungsmittel vom Arbeitgeber verlangt würden. Schliesslich ist es fraglich, ob gestützt auf den annahmegetriebenen Ergebnissen tatsächlich auch regulatorische Massnahmen für einzelne Vorsorgeeinrichtungen angeordnet werden sollten, um die Risiken zu reduzieren. |

Historischer Hintergrund

Seit 2015 führt die Europäische Aufsichtsbehörde für Versicherungen und berufliche Vorsorge (EIOPA) im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit alle zwei Jahre Stress-tests für Vorsorgeeinrichtungen durch. Am von EIOPA durchgeführten Stresstest im Jahr 2019 nahmen 176 Vorsorgeeinrichtungen des Europäischen Wirtschaftsraumes teil. Ziel des Stresstests ist, die Belastbarkeit der Vorsorgesysteme bei Finanzmarktschocks zu überprüfen und die implizierten systemischen Risiken zu messen. Neben der Analyse der Auswirkung auf das (Anlage-)Vermögen liegt das Hauptaugenmerk auf der Frage, wie die Schocks absorbiert werden. In reinen Defined-Contribution-Plänen (DC) wird der Schock ausschliesslich durch eine tiefere Leistung für den Versicherten getragen. Die Analyse zur Resilienz von DC-Plänen beschränkt sich in der EIOPA-Studie somit vorwiegend auf das Vermögen. In Defined-Benefit- bzw. Hybrid-Plänen (DB/HY) bestehen hingegen neben den Versicherten weitere mögliche «Absorber»; insbesondere der Sponsor (in der Schweiz der Arbeitgeber) und Rettungsschirme (in der Schweiz der Sicherheitsfonds).

Die c-alm AG hat in einer Studie den EIOPA-Stresstest auf die Schweiz angewendet und das Ergebnis mit anderen Ländern verglichen. Aufgrund der geringen Bedeutung von reinen DC-Plänen in der Schweiz (1e-Pläne), beschränken wir uns dabei auf DB/HY-Pläne.