

Das Kapitaldeckungsverfahren in einer alternden Gesellschaft

Länger leben, länger arbeiten

Das 3-Säulen-Prinzip mit den unterschiedlichen Finanzierungsformen gilt als stabil, haben sie doch alle ihre Vor- und Nachteile. Für die 2. Säule entscheidend ist die Dauer des Kapitalverzehr.

Im internationalen Vergleich wird dem hiesigen praktizierten 3-Säulen-Prinzip ein hohes Mass an Stabilität und Sicherheit zugebilligt. Zweifellos tut die Fachwelt gut daran, die Stärken dieses Systems gebetsmühlenartig hervorzuheben. Dennoch soll man ob der Vorteile des 3-Säulen-Prinzips nicht dem Irrtum erliegen, dass es nicht in starkem Masse von der demografischen Entwicklung der Schweiz abhängig wäre. Schleichend, aber nachhaltig prägt die Demografie nicht nur die 1. Säule, sondern auch die 2. und 3. Säule massgeblich. Die negativen Effekte auf das Vorsorgesystem aufgrund einer Verlagerung von erwerbstätigen Personen zu Rentnern können in jedem Fall nur mit einer florierenden Wirtschaft aufgefangen werden.

Demografie und Umlage

Die Babyboomergeneration wächst in den nächsten Jahren ins Rentenalter, und die Lebenserwartung der Rentner ist – entgegen anderslautenden Gerüchten – nach wie vor zunehmend. Diese beiden Phänomene werden als Überalterung der Gesellschaft bezeichnet. Die finanziellen Mittel zur Alimentierung der 1. Säule stammen in erster Linie aus den Beiträgen des Erwerbseinkommens. Je grösser der Rentneranteil und je kleiner die erwerbstätige Bevölkerung, desto höher müssen die realen Einkommen sein, damit das System im Gleichgewicht bleibt. Höhere reale Einkommen können nur mit einer höheren Produktivität entstehen.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz stellt den zentralen Treiber der

Umlage dar. Sie allein kann eine Verschiebung der Bevölkerungsstruktur kompensieren. Die Kostenstruktur der 1. Säule kann unter Kontrolle gehalten werden, wenn:

- die pensionierungsbedingt frei werden den Arbeitsplätze durch zunehmende Migration ersetzt werden
- und das Erwerbseinkommen der Pensionierten durch zunehmendes Lohnwachstum der Schweizer Wirtschaft überkompensiert werden kann.

Kann die Produktivität der verbleibenden aktiven Versicherten die Verschiebung der Demografie nicht kompensieren, dann ist und bleibt die Erhöhung des Rentenalters die naheliegende Konsequenz.

Demografie und Kapitaldeckung

In der kapitalgedeckten 2. Säule hat die Diskussion um den Umwandlungssatz deutlich gezeigt, dass die Vorstellung eines fixen Rentenbetrags (Rentenziel) höhere Priorität genießt als die Tatsache, dass nur das angesparte Kapital in eine Rente umgewandelt werden kann (Kapital-

ziel). Auch wenn jede Generation für sich selber sorgt, ist es eine Binsenweisheit, dass eine relative Verlängerung der Rentenphase mit einer Leistungskürzung oder mit Mehreinnahmen kompensiert werden muss. Ist der Erhalt des Rentenziels vorgegeben, dann gibt es im Kapitaldeckungsverfahren zwei Quellen für Mehreinnahmen:

1. Erhöhung der Sparbeiträge (bei gleichzeitiger Senkung des Umwandlungssatzes)
2. Kapitalmarktrenditen

Für beide Quellen ist wieder das Wirtschaftswachstum gefordert. Im ersten Fall ist es die Produktivität im eigenen Betrieb und im zweiten Fall das globale Wirtschaftswachstum.

In Kürze

- > Starkes Wirtschaftswachstum würde die Finanzierung der 1. und 2. Säule stützen
- > Andernfalls müssten die Beiträge oder das Rentenalter erhöht werden

Bei steigender Lebenserwartung und konstantem Rentenziel muss sowohl bei der Umlage- als auch bei der Kapitaldeckung das Wirtschaftswachstum in die Bresche springen. Da in einem Kapitaldeckungsverfahren via internationale Kapitalmärkte (mindestens teilweise) das globale Wirtschaftswachstum mit ins Vorsorgekapital einfließt, führt dies zu einer breiteren Diversifikation der Ertragsquellen, als dies in einem Umlageverfahren möglich ist. Allerdings hat das damit verbundene Risiko im Zusammenspiel mit der Altersstruktur auch seine Tücken.

Autoren

Roger Baumann

Dr., Partner
c-alm AG, eidg.
dipl. Pensions-
versicherungsexperte,
Aktuar SAV



Alex Keel

Prof. em. Dr.,
Partner
c-alm AG, eidg.
dipl. Pensions-
versicherungsexperte,
Aktuar SAV

Altersstruktur und Pensionskassen

Die wichtigste Solidarität der beruflichen Vorsorge der Schweiz ist die Tatsache, dass die jungen Versicherten zur Effizienzsteigerung des Gesamtsystems als Risikoträger für die (naturgemäss risikoscheuen) älteren Versicherten eingesetzt werden können. Diese Solidarität leidet bei einer Verschiebung der Altersstruktur. Durch den tendenziell wachsenden Rentneranteil aufgrund der Überalterung der Gesellschaft werden die Mittelabflüsse für Rentenleistungen stärker zunehmen als der Kapitalstock in der beruflichen Vorsorge. Dies wiederum führt zu einer zunehmenden Instabilität der Deckungsgrade: Für jeden Rentenfranken, der nicht durch einen Beitragsfranken gedeckt ist, wird der Verzehr des Vermögens nötig. Sinkt das Vermögen infolge einer Finanzkrise, so wird die Finanzierung des Rentenfrankens mit weniger Kapital schwieriger. Je höher der Rentneranteil, desto stärker ist die Vorsorgeeinrichtung auf das Vermögen angewiesen.

Nachdem früher fast ausschliesslich Deckungsgradmasse als Gradmesser für die Risikofähigkeit herbeigezogen wurden, hat sich inzwischen die Meinung durchgesetzt, dass aufgrund obiger Überlegungen bei der Beurteilung der Risikofähigkeit für die Ausgestaltung der Anlagestrategie dynamische Aspekte und somit die strukturellen Rahmenbedingungen der Pensionskasse zentral sind. Eine generelle Erhöhung der Altersstruktur beziehungsweise eine Überalterung muss bei der Bestimmung der Risikofähigkeit berück-

sichtigt werden und führt aufgrund der oben ausgeführten Instabilität zu einer Reduktion der Risikofähigkeit. Ein wachsender Rentneranteil erschwert somit die Finanzierung der Vorsorgeeinrichtung bei gleichbleibendem Rentenziel zusätzlich, weil das Anlagerisiko reduziert werden muss.

Das Paradoxon der «gewohnten Lebensverhältnisse»

Bei einer Verschiebung der Altersstruktur sollte also aufgrund der angepassten Anlagestrategie von einer tieferen erwarteten Rendite ausgegangen werden als ohne Verschiebung der Altersstruktur. Zum Erhalt des Rentenziels bleibt somit nur noch die Beitragserhöhung. Analog zur 1. Säule bedarf es hierfür der nötigen Produktivität. Andernfalls werden gezwungenermassen die Leistungen (im Überobligatorium) gesenkt. Unabhängig von der Umwandlungssatzabstimmung sind hiermit aber sozialpolitische Probleme verbunden: Die Ansprüche der jungen Rentner nehmen sicher nicht ab, sondern eher zu. Es darf angenommen werden, dass durch den wachsenden Rentneranteil und die Verjüngung der Rentner somit die Höhe des Rentenziels zur Fortführung der «gewohnten Lebensverhältnisse» paradoxerweise wohl eher nicht nach unten, sondern nach oben korrigiert werden müsste. Wachsende Ansprüche und sinkende Leistungen strapazieren das Kapitaldeckungsverfahren der 2. Säule. Kürzungen am Rentenziel werden immer schwieriger durchsetzbar. Die natürlichste Antwort ist

einmal mehr eine schrittweise Erhöhung des Rentenalters. Die aktiven Versicherten müssen sich heute damit abfinden, dass sie für das gleiche Rentenziel künftig länger arbeiten müssen.

Absichern der Langlebigkeit?

In jüngster Zeit wird aus den oben genannten Gründen vermehrt eine Absicherung gegenüber dem Langlebkeitsrisiko diskutiert. Das international am häufigsten eingesetzte Instrument zur Dämpfung der Langlebkeitsrisiken ist der Longevity Swap. Bei indexbasierten Swaptransaktionen wird eine fixe Zahlung gegen eine variable Zahlung ausgetauscht, wobei Letztere an die Zahl der Personen in einer Referenzpopulation gebunden ist, die in einem gegebenen Jahr überleben. Aus verschiedenen Gründen sind diese Finanzvehikel allerdings nicht die Lösung aller Probleme:

- *Illiquidität*
Das Marktsegment ist erst in der Entstehung begriffen und entsprechend illiquid.
- *Basisrisiko*
Die wenigen einigermassen standardisierten und liquiden Swapkontrakte beziehen sich auf Referenzpopulationen im Ausland.
- *Langlebigkeitstrend ist bedeutender Kostenfaktor*
Jedes Modell rechnet grundsätzlich mit einer Verschiebung der Lebenserwartung, das heisst, dieser Trend der Langlebigkeit muss in jedem Fall bezahlt werden. Hinzu kommt eine Risikoprä-

mie. Das heisst, es wird nur Geld verdient, wenn die Langlebigkeit gegenüber dem bereits erwarteten Trend (deutlich) höher ist.

Es bleibt festzuhalten: Noch helfen für die demografischen Verschiebungen keine «Wundermittel» aus der Finanzbranche.

Fazit

Die Demografie spielt sowohl bei der umlagefinanzierten 1. Säule wie auch bei der kapitalgedeckten 2. Säule eine zent-

rale Rolle. Einen «free lunch» gibt es auch in der Vorsorge nicht.

Es wäre wünschenswert, wenn sich in der 1. und in der 2. Säule passend zur Natur der demografischen Verschiebung eine langfristig ausgerichtete Lösung mit schrittweiser Anpassung des Rücktrittsalters durchsetzen könnte. Es muss aber hierfür zuerst allen Sozialpartnern klar sein, dass das Rentenalter nicht starr, sondern eine dynamische Grösse ist. Die 2. Säule kann im Rahmen der Flexibilisierung des Altersrücktritts und der umhül-

lenden Kasse mit gutem Beispiel vorangehen. Eine adäquate Senkung des Rentenziels bei gleichbleibendem Pensionierungsalter darf einerseits nicht als Leistungsreduktion miss-, sondern als eine versicherungsmathematische, volkswirtschaftliche Notwendigkeit verstanden werden. Andererseits muss eine Beibehaltung des Rentenziels bei gleichbleibendem Pensionierungsalter als zusätzliches Geschenk zur längeren (erwarteten) Lebensdauer erkannt werden. ■

Le système de capitalisation dans une société vieillissante

Qui vit plus longtemps doit travailler plus longtemps

Le système des trois piliers avec ses différentes formes de financement a la réputation d'être stable puisque toutes présentent des avantages et des inconvénients. Pour le deuxième pilier, le paramètre déterminant est celui de la durée de consommation de capital.

Dans la comparaison internationale, le principe des 3 piliers tel que pratiqué dans notre pays est considéré comme particulièrement stable et sûr. Mais qu'on ne s'y trompe pas: en dépit de tous ses avantages, le principe des 3 piliers est fortement conditionné par l'évolution démographique en Suisse. Sur le long terme, aucun des trois piliers n'échappera en effet à l'impact démographique. Et l'économie devra bénéficier d'une santé florissante pour compenser le développement négatif de la population active par rapport aux rentiers et ses conséquences néfastes sur le système de prévoyance.

Démographie et redistribution

La génération baby-boomers approche tout doucement de l'âge de retraite et la longévité reste toujours orientée à la hausse en dépit de certaines ru-

meurs qui prétendent le contraire. Les deux phénomènes conjugués sont responsables du dénommé vieillissement de la société. Les moyens financiers qui alimentent le 1er pilier proviennent en premier lieu des cotisations de la population active. Plus la proportion de rentiers augmente et celle de la population active diminue, plus les revenus réels devront être élevés afin que le système reste en équilibre. Ces revenus réels plus élevés ne pourront être générés que si la productivité augmente. Le développement économique de la Suisse constitue le moteur central de la redistribution, le seul moyen de compenser les déplacements structurels dans la population. La structure des coûts du 1er pilier restera gérable si:

– les emplois libérés par les personnes qui partent à la retraite sont peu à peu repourvus grâce à la migration

– les revenus qui avaient été générés par les retraités pendant leur vie active sont surcompensés par des salaires de plus en plus élevés dans l'économie suisse.

Si la productivité des assurés actifs restants ne parvient pas à compenser les changements démographiques, il faudra logiquement se résoudre à relever l'âge de retraite.

En bref

- > Une croissance conjoncturelle vigoureuse aiderait le financement du 1er et du 2 pilier
- > A défaut, il faudra augmenter les cotisations ou relever l'âge de retraite

Démographie et capitalisation

Dans le 2e pilier financé par capitalisation, la polémique engagée autour du taux de conversion a montré que l'idée d'une rente à montant fixe (objectif de rente) avait de toute évidence la priorité sur le fait que seul un capital effectivement thésaurisé peut être converti en rente (objectif de capital). Même si chaque génération finance en principe elle-même ses vieux jours, il reste qu'un prolongement relatif de la phase de rente doit être compensé par une diminution des prestations ou par une augmentation des recettes. Si l'objectif de rente reste intouchable, les recettes supplémentaires nécessaires peuvent provenir de deux sources:

- 1) augmentation de la contribution d'épargne (et baisse simultanée du taux de conversion)
- 2) rendements dégagés par le marché du capital

Là encore, une croissance soutenue de l'économie est nécessaire dans les deux cas: sous forme de productivité dans l'entreprise pour le premier modèle et sous forme de croissance conjoncturelle globale pour le second.

Quand l'espérance de vie monte et que l'objectif de rente reste constant, il reste des failles à combler par la croissance économique, quel que soit le système de financement choisi, la redistribution ou la capitalisation. Dans le système de financement par capitalisation, la croissance économique internationale participe (au moins en partie) à la constitution du capital de prévoyance via les marchés financiers internationaux. Il en résulte une diversification plus étendue des sources de recettes que dans un système de redistribution. Mais un tel système comporte aussi des risques qui peuvent être exacerbés par une structure d'âge défavorable.

Structure d'âge et caisses de pensions

La plus importante solidarité dans la prévoyance professionnelle suisse consiste dans le fait que les jeunes assurés peuvent servir de répondants du risque pour les assurés âgés (plus frileux par nature) afin d'améliorer l'efficacité du système global. Cette solidarité supporte mal un changement de la structure d'âge. Comme la part des rentiers a tendance à augmenter en raison du vieillissement de la société, les capitaux versés pour les prestations de rente vont partir plus vite que n'augmente le stock de capital dans la prévoyance professionnelle, avec pour conséquence des degrés de couverture de plus en plus instables: pour chaque franc de rente qui n'est pas couvert par un franc de cotisation, il faudra puiser dans la fortune accumulée. Si une crise financière taille dans la fortune accumulée, le financement du franc de rente deviendra plus difficile avec des disponibilités amoindries. Plus la proportion de rentiers est élevée, et plus l'institution de prévoyance devra s'appuyer sur sa fortune.

Le vieillissement des effectifs doit être pris en compte lors de la détermination de la capacité d'exposition puisqu'il est un

facteur d'instabilité comme expliqué plus haut et va de ce fait contribuer à diminuer la capacité d'exposition. Un effectif de rentiers grandissant pour un objectif de rente inchangé rend le financement de l'institution de prévoyance plus difficile parce qu'il faut diminuer l'exposition.

Le paradoxe du «train de vie habituel»

Si la stratégie de placement a été adaptée pour tenir compte de la structure d'âge plus défavorable, il faudrait logiquement réduire les attentes de rendement et il ne reste alors plus que l'augmentation des cotisations pour maintenir l'objectif de rente. Comme pour le 1er pilier, cela suppose une productivité robuste. A défaut, il faudra bon gré mal gré revoir les prestations (du régime subobligatoire) à la baisse. Mais même si l'on fait abstraction du résultat de la votation sur le taux de conversion, on comprendra que cela créerait des problèmes d'ordre politique et social: les exigences des jeunes rentiers ne vont certainement pas baisser, bien au contraire. On peut même penser que paradoxalement, il faudrait réviser l'objectif de rente à la hausse et non à la baisse pour permettre à un nombre grandissant de rentiers encore jeunes de «maintenir leur train de vie habituel». Pris en tenailles entre des exigences qui montent et des prestations qui baissent, le système de capitalisation du 2e pilier est soumis à une rude épreuve. L'objectif de rente devient de plus en plus intouchable, vouloir le diminuer tient du sacrilège. Une fois de plus, le relèvement progressif de l'âge de retraite vient tout naturellement à l'idée pour remédier au problème. Les assurés actifs d'aujourd'hui devront se faire une raison: pour arriver un jour à un même objectif de rente que leurs aînés, ils devront travailler plus longtemps.

Titriser la longévité?

Pour les raisons qui précèdent, la titrisation de la longévité fait de plus en plus d'adeptes. L'instrument le plus couramment engagé à l'échelle internationale pour amortir les risques de longévité est le Longevity Swap. Dans le cadre d'une transaction de swap indicelle, un paiement fixe s'échange contre un paiement variable, ce dernier dépendant alors du nombre de personnes d'une population référence ayant survécu dans une année

donnée. Mais ces véhicules financiers ne sont pas la panacée à tous les maux pour différentes raisons:

- *L'illiquidité*
Le segment du marché n'est encore qu'en voie de formation et illiquide en conséquence.
- *Le risque de base*
Les rares contrats de swap plus ou moins standardisés et liquides se rapportent à des populations référence à l'étranger.
- *La longévité est un facteur de coûts important*
Tous les modèles de calcul, quels qu'ils soient, anticipent une espérance de vie accrue. Autrement dit, la longévité devra être payée d'une manière ou d'une autre. A cela s'ajoute une prime de risque dans le sens où on peut seulement gagner de l'argent si la longévité dépasse (très nettement) la tendance de toute façon attendue.

L'enseignement que l'on peut en tirer c'est que la branche des finances n'a pas encore trouvé la «recette miracle» contre les déplacements démographiques.

Conclusion

La démographie joue un rôle capital aussi bien dans le 1er pilier financé par redistribution que dans le 2e pilier financé par capitalisation. Dans la prévoyance comme ailleurs, la gratuité n'existe pas.

Il serait souhaitable qu'une solution de long terme adaptée à la nature du déplacement démographique puisse s'imposer dans le 1er comme dans le 2e pilier sous la forme d'un relèvement progressif de l'âge de retraite. Mais avant d'en arriver là, il faudra que tous les partenaires sociaux comprennent que l'âge de retraite n'est pas une valeur fixe, mais une variable dynamique. ■

Roger Baumann
Alex Keel