

«Es droht eine Zweiteilung der Vorsorge-Welt»

Die wachsende Unsicherheit an den Finanzmärkten hat die Zinsen von Schweizer Staatsobligationen noch tiefer in den negativen Bereich gedrückt. Die Pensionskassen leiden unter erneutem Zinsrutsch – besonders solche mit vielen Rentnern. Fachleute sehen die Gefahr, dass diese nachfinanziert werden müssen – von den Jungen.

Michael Ferber
27.8.2019, 05:00 Uhr

Mit der jüngsten Flucht der Investoren in als besonders sicher geltende Anlagen sind die Renditen von Schweizer Staatsobligationen noch stärker in den Minusbereich gefallen. Bei zehnjährigen Papieren liegt diese derzeit mit rund 1% im Minus, vorübergehend waren es sogar fast $-1,2\%$. Dies sind schlechte Nachrichten für die Schweizer Pensionskassen.

Rendite-Einbussen zu erwarten

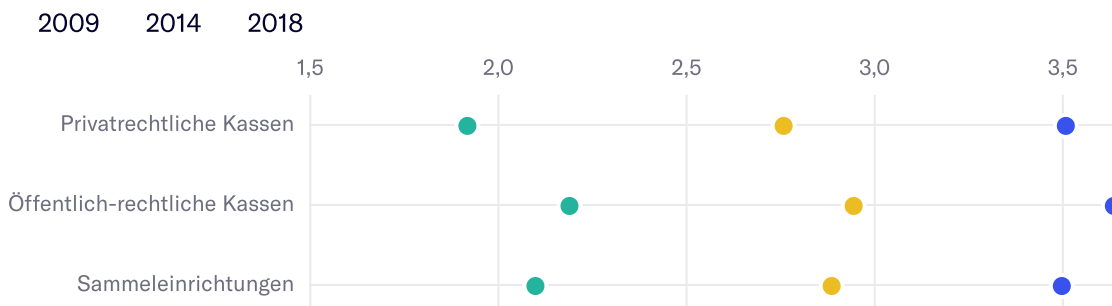
Zwar dürften die Vorsorgeeinrichtungen bei ihren Vermögensanlagen kurzfristig von Kursgewinnen bei den Obligationen profitieren, doch die Aussichten für die Zukunft verschlechtern sich. «Schweizer Pensionskassen haben im Durchschnitt rund einen Drittel ihrer Vermögen in Obligationen angelegt. Darauf verschlechtert sich nun die Renditeerwartung unmittelbar», sagt Philipp Weber, Senior-Berater und Leiter Research bei der St. Galler Pensionskassen-Beratungsgesellschaft calm. Er geht davon aus, dass die Renditeerwartung der Pensionskassen durch die jüngste Entwicklung an den Kapitalmärkten derzeit um rund 0,2 Prozentpunkte schlechter ausfallen dürfte, als dies noch zum Quartalsbeginn der Fall war. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die Obligationenrenditen auch in anderen Ländern wie den USA oder Deutschland deutlich gefallen sind.

Vermutlich werden die Vorsorgeeinrichtungen ihre technischen Zinssätze weiter senken müssen. Diese Sätze werden für die Diskontierung künftiger Leistungen verwendet. Je niedriger der technische Zinssatz einer Kasse ist, desto höher muss ihr Vorsorgekapital sein. Laut dem Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) muss der technische Zins einer Pensionskasse so angesetzt werden, [dass er durch den Ertrag aus dem Vermögen finanziert werden kann](#).

Wie die Investmentgesellschaft Swisscanto [in ihrer jährlichen Studie](#) ausgeführt hat, lag der technische Zins bei privatrechtlichen Kassen im vergangenen Jahr im Durchschnitt bei 1,92%, bei öffentlichrechtlichen waren es 2,19% und bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen 2,10% (vgl. Grafik). Privatrechtliche Kassen haben der Studie gemäss ihre technischen Zinsen in den Jahren 2009 bis 2018 um 1,59 Prozentpunkte gesenkt. Laut Weber dürfte sich der Trend zur Senkung der technischen Zinssätze bei den Kassen durch den weiteren Zinsrutsch fortsetzen.

Die Pensionskassen rechnen vorsichtiger

Technische Zinssätze in % im Beitragsprimat



Quelle: Swisscanto – Grafik: feb

Probleme bei Kassen mit vielen Rentnern

Besonders grosse Probleme könnten indessen Vorsorgeeinrichtungen mit einem ungünstigen Verhältnis zwischen aktiven Erwerbstätigen und Rentnern bekommen. «Die Gefahr, dass Rentner nachfinanziert werden müssen, ist mit dem jüngsten Zinsrutsch nochmals gestiegen», sagt Peter Zanella vom Beratungsunternehmen Willis Towers Watson. Über die berufliche Vorsorge hinweg dürften laut ihm 120 Mrd. Fr. oder mehr an Geldern fehlen. Die «Japanisierung» der Märkte in Richtung immer niedrigerer Zinsen erfordere extrem niedrige Bewertungsdiskontsätze, sagt Zanella. Diese wiederum machen es nötig, dass die Pensionskassen mehr Kapital für ihre Rentenbestände reservieren.

Wie sich gezeigt hat, ist es nach der Einführung des Gesetzes über die berufliche Vorsorge (BVG) im Jahr 1985 über die Zeit hinweg zu einem immer grösseren Ungleichgewicht zwischen Aktiven und Rentenbezüglern gekommen – immer weniger aktive Versicherte müssen die Nachfinanzierungen für immer mehr Rentner tragen. Wenn die Arbeitgeber sich nicht beteiligen, sind diese Nachfinanzierungen laut Zanella nur über mehrjährige Minderverzinsungen auf den Altersguthaben der aktiven Versicherten und andere Leistungsreduktionen möglich.

Von besonderer Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch die neue Fachrichtlinie FRP 4 der Kammer der Pensionsversicherungsexperten. Diese von der Aufsicht als verbindlich erklärte Richtlinie sieht vor, dass die Obergrenze des technischen Zinssatzes nicht mehr als 2,5% über der durchschnittlichen Verzinsung der zehnjährigen Schweizer Staatsobligationen liegen darf. Weber erwartet, dass sich dies negativ auf die Höhe der Leistungen der Pensionskassen auswirken wird.

Ungleichbehandlung von Kassen

Die FRP-4-Richtlinie ist ab Ende 2019 für alle Experten verbindlich anzuwenden. Pensionskassen mit vielen Rentnern müssen diese danach am risikoarmen Diskontsatz, also praktisch risikolos, bewerten. Es sei davon auszugehen, dass Kassen mit vielen Rentnern im Anschluss Kapital nachschliessen müssten, heisst es in der Branche. Kassen mit weniger Rentnern hingegen dürfen weiterhin einen höheren Diskontsatz anwenden, der sich nach der erwarteten Nettorendite richtet.

«Als Folge der Entwicklung droht eine Zweiteilung der Vorsorge-Welt in der Schweiz», sagt Zanella. Arbeitnehmer, die bei Kassen mit vielen Rentnern versichert sind, werden voraussichtlich noch über viele Jahre hinweg die Nachfinanzierung der Rentnerverpflichtungen über geringere Verzinsungen tragen müssen. Diese Entwicklung sei bereits in den vergangenen Jahren zu beobachten gewesen. Im Gegensatz dazu sei zu erwarten, dass Versicherte in Kassen mit weniger Rentnern die erwarteten Vermögenserträge grosso modo voll gutgeschrieben bekämen. Laut Zanella stellt sich die Frage, ob diese Ungleichbehandlung wirklich gewollt ist.

KOMMENTAR

Immer mehr Pensionskassen werden zu «Rentnerkassen» – wieso das problematisch ist

Die noch niedrigeren Zinsen machen Vorsorgeeinrichtungen das Leben schwer. Vor grossen Problemen stehen Pensionskassen mit einem ungünstigen Verhältnis von Aktiven zu Rentnern.

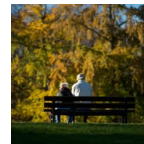
Michael Ferber / 27.8.2019, 06:00



Gefahr einer Zunahme von «Rentnerkassen»

Im Zeitraum 2003 bis 2012 haben Rentner in der beruflichen Vorsorge einen um durchschnittlich 2,45 Prozentpunkte pro Jahr höheren Anlageertrag erhalten als die Aktiven. Die Zahlen zeigen die Problematik der Umverteilung in der zweiten Säule. Unterdessen erwarten Experten eine steigende Zahl von «Rentnerkassen».

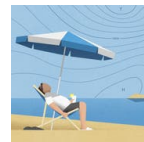
13.3.2014, 00:00



Schönfärberei bei vielen Pensionskassen?

Der Deckungsgrad ist eine der meistverwendeten Kennzahlen für die finanzielle Situation einer Pensionskasse. Doch die Aussagekraft ist teilweise begrenzt.

Michael Ferber / 4.6.2019, 05:00



Newsletter Wirtschaft

Bleiben Sie mit unserem täglichen Newsletter auf dem Laufenden. Überblick und Einordnung der wichtigsten Wirtschaftsthemen. Vor Börsenbeginn ausgewählt von der Redaktion. [Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden.](#)

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.