

Auswirkungen der Inflation

Folgerungen aus einem Inflationsszenario

In den vergangenen Jahren haben die meisten Vorsorgeeinrichtungen ihre technischen Grundlagen nach unten angepasst. Wie gut sind sie jedoch vorbereitet auf eine steigende Inflation? Wir zeigen Antworten darauf anhand eines Modells.

IN KÜRZE

Ersatzquoten sollten berechnet und mithilfe von verschiedenen ökonomischen Szenarien verglichen werden.

Ein technischer Zinssatz von maximal 2 Prozent und ein Umwandlungssatz von zirka 5 Prozent im Alter 65 werden bald die Norm sein. Störend ist dabei, dass in der Vergangenheit überhöhte Renten gesprochen wurden. Diese müssen von den heutigen Arbeitnehmenden mit tieferen Verzinsungen und Rentengarantien sowie allenfalls höheren Beiträgen nachfinanziert werden.

Deshalb erschreckt eine in Zukunft möglicherweise höhere Inflation nicht. Im Gegenteil: Dank der nominalen Garantien können damit die überhöhten Rentenversprechen nachträglich «weg-inflationiert» werden. Der reale Wert der Rente sinkt, auch wenn der nominale Betrag der gleiche bleibt. Diese Betrachtungsweise setzt aber implizit voraus, dass die höhere Inflation über höhere Renditen und Vermögenserträge kompensiert werden kann.

Es gibt aber zwei Probleme: Erstens ist der Zusammenhang zwischen Inflation und Renditen komplex. In den 1970er Jahren gab es hohe Inflation und tiefe Renditen sowie generell schlechte Vermögenserträge. Zweitens sind bei Renditeerhöhungen zuerst Verluste auf Obligationen und anderen renditeabhängigen Anlagen zu verzeichnen, die erst später über höhere Erträge kompensiert werden können.

Verschiedene Szenarien

Um die möglichen Zusammenhänge aufzuzeigen, haben wir ein Modell entworfen, das Vermögenserträge und Leistungen simuliert.

Annahmen

Wir gehen davon aus, dass sich Inflation und Renditen in den nächsten Jahren entweder um 2 Prozent erhöhen oder bleiben, wie sie sind. Vereinfachend wird davon ausgegangen, dass sich die Werte sofort an die neue Situation anpassen und sich danach fünf Jahre nicht ändern. Vermögenserträge werden dann so simuliert, wie sie aufgrund der Struktur der Vermögensanlagen und Daten aus einer Periode der Vergangenheit hergeleitet werden können.

Allokation

Als Basis wird eine Vermögensanlage mit 32 Prozent Obligationen, 22 Prozent Immobilien, 41 Prozent Aktien und alternativen Anlagen sowie 5 Prozent Cash verwendet. Während die ersten beiden Anlageklassen bei steigenden Zinsen an Wert verlieren, ist der Zusammenhang bei Aktien weniger klar. Wir gehen davon aus, dass sie bei steigenden Renditen an Wert gewinnen, während sie bei steigender Inflation verlieren.

Resultate

Bei den Szenarien (siehe Tabelle) zeigt sich, dass bei steigenden Renditen trotz anfänglichen Verlusten auch die ökonomischen Deckungsgrade deutlich ansteigen. Die Pensionskasse kann sich sanieren. Bei steigender Inflation (Szenario 4) ist dies jedoch nur zum Preis von deutlichen Kaufkraftverlusten für die heutigen und zukünftigen Rentner möglich. Diese werden darum Kompensation für die entgangenen Einkünfte fordern. Das

André Tapernoux

eidg. dipl. Pensionsversicherungsexperte und Aktuar SAV, KELLER Pensionskassenexperten AG



Philippe Lüthy

Investment Consultant



Vier Szenarien

	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3	Szenario 4
Motivation	Heutige Situation: tiefe Zinsen und tiefe Inflation, tiefere Vermögenserträge	50er/60er Jahre: höhere Zinsen und tiefe Inflation, gute Vermögenserträge	70er Jahre: tiefe Zinsen und höhere Inflation, tiefere Vermögenserträge	80er/90er Jahre: höhere Zinsen und höhere Inflation, gute Vermögenserträge
Rendite zehnjährige Bundesobligation	0.0%	2.0%	0.0%	2.0%
Inflation	1.0%	1.0%	3.0%	3.0%
Nettovermögensertrag gemäss Modell	2.5%	3.3%	2.0%	2.9%
Realer Vermögensertrag (nach Inflation)	1.5%	2.3%	-1.0%	-0.1%
Verzinsung Altersguthaben	2.0%	2.8%	1.5%	2.4%
Reale Verzinsung Altersguthaben	1.0%	1.8%	-1.5%	-0.6%
Rentenerhöhungen	0.0%	0.4%	0.0%	0.2%
Reale Rentenerhöhungen	-1.0%	-0.2%	-2.9%	-2.5%
Kaufkraftverlust Rente in fünf Jahren	-4.9%	-2.9%	-13.7%	-12.9%
Ersatzquote 60-Jähriger	30.0%	31.1%	26.9%	28.0%
Auswirkung auf Rente gegenüber Szenario 1	-	+3.6%	-10.4%	-6.8%
Deckungsgrad in fünf Jahren (Ausgangsdeckungsgrad von 115%)	118.0%	118.7%	116.7%	118.1%
Ökonomischer Deckungsgrad in fünf Jahren	109.2%	118.7%	108.1%	118.1%

Basis ist eine Vorsorgeeinrichtung mit Rentneranteil von 40 Prozent (gemessen am Vorsorgekapital). Der technische Zins beträgt 2.0 Prozent (mit Generationentafeln) und der Deckungsgrad 115 Prozent. Es wird eine risikolose Rendite von 0.0 Prozent unterstellt. Ökonomisch betrachtet ist somit der Ausgangsdeckungsgrad bei 106.5 Prozent. Im Alter 65 wird ein Umwandlungssatz von 5.0 Prozent verwendet. Der heutige Plan rechnet mit einer Ersatzquote von 30 Prozent des versicherten Lohns. Die Verzinsung der Altersguthaben und die Rentenerhöhungen erfolgen in Abhängigkeit vom Vermögensertrag.

könnte zu einer weiteren Verteilung von Mitteln der Pensionskasse führen und gefährdet damit die finanzielle Sicherheit. Das oberste Organ muss in diesem Fall gut zwischen der Sicherheit und der Angemessenheit der Leistungen abwägen, was zu schwierigen Verhandlungen führt.

Schwieriger wird es in den Fällen, in denen die Zinserhöhungen ausbleiben. Bei weiterhin tiefer Inflation (Szenario 1) kann die Ersatzquote vorerst gehalten werden. Längerfristig muss der Umwandlungssatz aber wegen der steigenden Lebenserwartung und dem nicht allzu komfortablen ökonomischen Deckungsgrad weiter gesenkt werden.

Steigt hingegen die Inflation an (Szenario 3), entstehen deutliche Kaufkraftverluste: Eine fixe Zahlung an einen Rentner verliert innert fünf Jahren 14 Prozent des Werts. Die Ersatzquote für einen heute 60-jährigen Versicherten, der noch fünf Jahre arbeitet, sinkt um 10 Prozent. Das Vertrauen in die 2. Säule dürfte schwinden. Alternativen wie die Verlagerung in die 1. Säule würden propagiert. Diese werden zwar das Problem nicht lösen, machen aber die Entscheidungen für die obersten Organe schwieriger.

Mögliche Massnahmen

Gibt es Massnahmen gegen dieses Horrorszenario? Absicherungen fehlen. Es können jedoch diverse Massnahmen auf der Aktivseite erwogen werden.¹ Auf der Verpflichtungsseite ist in Erinnerung zu rufen, dass Garantien möglichst tief gehalten werden müssen. Das Polster einer Wertschwankungsreserve muss nicht in erster Linie für ein Jahr mit schlechten Aktienrenditen wie 2008 vorhanden sein, sondern vor allem für mittelfristige Entwicklungen. Der ökonomische Deckungsgrad dient dabei als Messgrösse. Liegt er unter 100 Prozent, sollten heute schon Massnahmen ergriffen werden.

Der Ruf nach Rentenerhöhungen und nicht nur einmaligen Auszahlungen, wird in Zukunft wieder kommen. Gerade bei kleineren Renten sollten sich Vorsorgeeinrichtungen vorbereiten, bei ausreichender Finanzlage Massnahmen zu ergreifen.

Last, but not least ist die Kommunikation extrem wichtig. Es sollte vermehrt wieder über den Wert und die Kosten von Garantien gesprochen werden. Er-

satzquoten sollten berechnet und mithilfe von verschiedenen ökonomischen Szenarien verglichen werden. Sind sie ungenügend, sind die obersten Organe (beziehungsweise Vorsorgekommissionen) gefordert, dies in Zusammenarbeit mit dem Arbeitgeber anzupacken. Seitens der Pensionskasse sollten die einzelnen Versicherten immer wieder auf Lücken und deren Konsequenzen hingewiesen werden. Dies ist nötig, damit die Versicherten ihre Eigenverantwortung wahrnehmen können. ■

¹ Siehe auch Akzentteil der «Schweizer Personalvorsorge» 01/18.