



Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung in Europa: Anhaltende Herausforderungen

2. April 2014

Autor

Dieter Bräuninger
+49 69 910-31708
dieter.bräuninger@db.com

Editor

Barbara Böttcher

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Ralf Hoffmann

In Kontinentaleuropa hat sich die finanzielle Lage vieler Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), die leistungsbezogene Rentenpläne (defined benefit, DB) anbieten, in den letzten Jahren wieder verbessert. So liegt etwa der durchschnittliche Deckungsgrad der Pensionsfonds in den Niederlanden und der privaten Pensionskassen in der Schweiz wieder über 100%. Dies reflektiert die Erholung an den Aktienmärkten und die Stabilisierung an den Anleihemärkten, freilich auf historisch niedrigem Niveau.

Gleichwohl bleiben die Rahmenbedingungen für die betriebliche Altersversorgung schwierig. Als eine wesentliche Belastung gelten die anhaltend niedrigen Renditen für hochwertige Anleihen. Indes bieten sich derzeit für gut geratete Sponsorunternehmen mit nicht ausfinanzierten Rentenplänen auch Chancen. Für diese Unternehmen kann es attraktiv sein, Anleihen zu emittieren und die dadurch erlangten liquiden Mittel zur unternehmensexternen (Aus-)Finanzierung ihrer Pensionsverpflichtungen zu nutzen.

Die niedrigen Anleiherenditen sind zu einer bekannten Herausforderung für die EbAV hinzugetreten: die steigende Lebenserwartung der Planmitglieder. In der EU nimmt die Lebenserwartung derzeit jährlich um rd. 2½ Monate zu. Experten gehen aber davon aus, dass die Menschen künftig noch älter werden als bislang erwartet. Der Anstieg der Lebenserwartung um ein Jahr kann den Barwert der Zahlungsverpflichtungen eines typischen Pensionsplans um 3 bis 5% erhöhen. Allein auf die Pläne der DAX-30-Unternehmen bezogen bedeutete dies einen Anstieg der Verbindlichkeiten um rd. EUR 15 Mrd.

Sowohl hohe drohende Kosten als auch neue Regulierungsansätze deuten darauf hin, dass die Absicherung von Risiken, v.a. des Langlebighkeitsrisikos, an Bedeutung gewinnt. EbAV können dieses Risiko prinzipiell entweder durch Übertragung an eine Versicherung bzw. Rückversicherung oder Transfer an den Kapitalmarkt, insbesondere in Form von Swap-Lösungen, absichern.

Die anstehende Reform der EU-Pensionsfondsrichtlinie (IORP II) dürfte viele EbAV ebenfalls herausfordern. Zwar beinhaltet der jetzt veröffentlichte Richtlinienentwurf keine neuen quantitativen Vorgaben für eine risikobasierte Eigenkapitalausstattung der EbAV. Jedoch sollten sich die Einrichtungen vor allem auf erweiterte Anforderungen für das Risikomanagement und die Berichtspflichten einstellen.

In Deutschland hat die Politik, anders als in den Niederlanden und der Schweiz, noch kaum auf die jeweiligen Erfordernisse reagiert. So zielen in den beiden Nachbarländern (anstehende) Gesetzgebungsverfahren darauf, die nachhaltige Finanzierbarkeit der (quasi-)obligatorischen Betriebsrenten u.a. durch Leistungsanpassungen zu sichern. Hingegen stehen in Deutschland bessere steuerliche Rahmenbedingungen auf der Wunschliste der EbAV weit oben.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Einleitung

Aktienindices im Eurogebiet und in der Schweiz

1

Wochendurchschnitte, 1. KW 2008 = 100



Quellen: WEFA, Deutsche Bank Research

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen

2



Quellen: WEFA, Deutsche Bank Research

Mit der Erholung an den Aktienmärkten und der Stabilisierung an den Anleihemärkten hat sich in Europa die finanzielle Lage vieler Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), die leistungsbezogene Rentenpläne (defined benefit, DB) anbieten, verbessert. Die Vermögensbestände sind deutlich gestiegen. Zudem hat sich der für viele Einrichtungen und Sponsoren problematische (rechnungstechnische) Anstieg der Verbindlichkeiten zumindest merklich abgeflacht. Hier schlägt sich nieder, dass die für die Diskontierung der Zahlungsverpflichtungen weithin relevanten Zinsen hochwertiger Anleihen in den Kernländern des Eurogebietes sowie in der Schweiz relativ konstant geblieben sind.

Gleichwohl bleiben die Rahmenbedingungen für die betriebliche Altersversorgung schwierig. Mit Blick auf das wirtschaftliche Umfeld sind viele Pensionsfonds bzw. EbAV¹ vor allem durch die anhaltend niedrigen Zinsen herausgefordert. Je länger die Niedrigzinsphase andauert, desto schwieriger wird es tendenziell für viele Einrichtungen, eine Rendite auf ihre Anlagen zu erwirtschaften, die hinreichend hoch ist, um zugesagte Leistungen nachhaltig erfüllen zu können. Plakativ formuliert, geht es für viele EbAV darum, ungeachtet negativer Realzinsen attraktive, positive reale Renditen zu erwirtschaften, zumal viele DB-Pläne Anpassungen der Leistungen im Alter an Lohn- oder (Konsumenten-) Preisindizes und damit reale (jährliche) Rentensteigerungen vorsehen.

Dabei kommen angesichts der zunehmenden Lebenserwartung auf viele Pensionsfonds weitere erhebliche Ausgabensteigerungen zu. Kostenbelastungen drohen auch durch neue regulatorische Auflagen. Für Pensionsfonds ist es daher hilfreich, Risiken und Kostensteigerungen entschlossen entgegenzuwirken.

In verschiedenen Ländern haben zuständige (sozial-)politische und aufsichtsrechtliche Akteure Maßnahmen ergriffen, die die nachhaltige Finanzierbarkeit von DB-Plänen erleichtern sollen. Dazu gehört wesentlich auch die Reduzierung bzw. Flexibilisierung des Pflichtleistungskataloges solcher Pläne. Zu nennen sind hier etwa (erweiterte) Möglichkeiten, Leistungen an die Performance der Fonds anzupassen. Neben geeigneten Schritten seitens der Pensionsfonds zum De-Risking sowie einem umsichtigen, an den Verbindlichkeiten, aber auch den Erfordernissen des Niedrigzinsumfeldes orientierten Management der Vorsorgevermögen (Asset-Liability-Management) können solche Anpassungen dazu beitragen, den aus Sicht von Arbeitnehmern und letztlich auch von Arbeitgebern unbefriedigenden Trend zur Abkehr von DB-Plänen und hin zu rein beitragsbezogenen Plänen (defined contribution, DC) zu stoppen.

All dies gibt Anlass, die für EbAV und deren Sponsoren relevanten Trends in ausgewählten europäischen Ländern näher zu betrachten. Zunächst wird die Lage der Pensionsfonds nach den Finanzmarkturbulenzen der vergangenen Jahre dargestellt. Anschließend blicken wir auf die für Pensionsfonds relevanten Risiken sowie den Stand der Revision der EU-Pensionsfonds-Richtlinie. Was sind Hauptinhalte und mögliche Implikationen der Richtlinie, deren Entwurf die Europäische Kommission am 27. März präsentiert hat? In einem weiteren Teil wird aufgezeigt, wie Aufsichtsbehörden, Politik und involvierte Tarifparteien auf die vermehrten Herausforderungen reagieren. Dabei beschränkt sich die Analyse auf Deutschland und die Nachbarländer Niederlande und Schweiz, die angesichts des großen Gewichts der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung bei der Alterssicherung dort weithin als Vorbilder gelten.

¹ Beide Begriffe werden hier synonym gebraucht. Soweit der Begriff Pensionsfonds den spezifischen (fünften) Durchführungsweg der bAV in Deutschland meint, geht dies aus dem Text hervor.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Exkurs: DB- und DC-Pläne

3

Nach üblicher Abgrenzung verpflichtet sich der Arbeitgeber als Plansponsor bei **Defined-Contribution-Plänen** (DC-Pläne) zur Zahlung bestimmter (planmäßiger), vorab festgelegter Beträge (in definierter absoluter Höhe oder als (definierter) Prozentsatz des Arbeitsentgelts oder anderer relevanter Größen wie dem Unternehmensgewinn) zum Zweck der Altersvorsorge. Der Arbeitgeber geht dabei keine weiteren Verpflichtungen ein. Die üblichen Chancen und Risiken der kapitalbasierten Altersversorgung, etwa bei der Kapitalanlage und hinsichtlich biometrischer Veränderungen, entfallen damit auf die Planmitglieder, d.h. die beteiligten Arbeitnehmer.

Bei **Defined-Benefit-Plänen** (DB-Plänen) verpflichtet sich der Arbeitgeber zur Übernahme bestimmter, im Voraus festgelegter Leistungen im Versorgungsfall. Je nach Ausgestaltung der Leistungszusagen trägt der Arbeitgeber einzelne Risiken (so genannte Hybrid-Pläne, s. unten) oder alle relevanten Risiken der Altersversorgung.

Die Unterscheidung zwischen beiden Plantypen ist insbesondere auch für die bilanzielle Erfassung bzw. Rechnungslegung der betrieblichen Altersversorgung nach den in der EU und im EWR geltenden internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS (International Financial Reporting Standards) relevant. Konkrete Vorgaben sind dort im Bereich IAS 19 (Verpflichtungen aus Arbeitsverhältnissen (Employee Benefits)) festgelegt.

Nach **IAS 19** erfasst die unternehmerische Rechnungslegung bei DC-Plänen grundsätzlich nur die im jeweiligen Rechnungsjahr von Sponsorunternehmen aufgewendeten (definierten) Beiträge, die zugunsten der Mitarbeiter an Versorgungseinrichtungen geleistet wurden, als Personalaufwand. Das durch die Beitragszahlungen in den Einrichtungen zugunsten der Mitarbeiter akkumulierte Vorsorgekapital und die daraus resultierenden Ansprüche der Planmitglieder gehen nicht in die Rechnungslegung des Sponsorunternehmens ein.

Hingegen müssen Einrichtungen, die DB-Pläne verantworten, die Versorgungsverpflichtungen und die daraus resultierenden Zahlungsverpflichtungen nach bestimmten (versicherungsmathematischen) Verfahren und Richtgrößen erfassen und bewerten. Wesentliche Kenngröße dabei sind die diskontierten Zahlungsverpflichtungen, die Defined Benefit Obligation (DBO), die dem Barwert der zum Bewertungsstichtag verdienten Pensionsansprüche der Planmitglieder entsprechen. Der Diskontierungs- bzw. Rechnungszinssatz muss sich dabei am Zinssatz hochwertiger festverzinslicher Unternehmensanleihen (High Quality Corporate Bonds) orientieren. Für die Erstellung der Bilanz der Einrichtung bzw. des Sponsorunternehmens sind u.a. die DBO mit dem Planvermögen zu verrechnen. Als Planvermögen qualifizieren Vermögenswerte, die einigen strengen Kriterien genügen. So müssen die Vermögenswerte ausschließlich der Erfüllung der Vorsorgeverpflichtungen des Sponsorunternehmens (Arbeitgebers) dienen und (im Insolvenzfall) dem Zugriff von Gläubigern des Sponsors entzogen sein. Das trifft international für die von Pensionsfonds gehaltenen Vermögenswerte zu. In Deutschland zählen über spezielle Treuhandmodelle (CTAs) sowie externe Durchführungswege (Pensionsfonds, Pensionskasse und unter bestimmten Bedingungen Unterstützungskasse) ausgelagerte Vermögenswerte als Planvermögen.

Indes lassen sich die in dem komplexen deutschen Betriebsrentenrecht mit seinen drei Zusageformen* und fünf Durchführungswegen möglichen zwölf (Grund-)Varianten von Rentenplänen** nicht pauschal entweder als DB- oder als DC-Plan klassifizieren. Vielmehr kommt es wesentlich auf die individuelle Plangestaltung an. In der Regel handelt es sich aber bei den über die nicht versicherungsförmigen Durchführungswegen (Direktzusage und Unterstützungskasse) finanzierbaren Leistungszusagen und den beitragsorientierten Leistungszusagen um DB-Pläne. Hingegen gelten über eine Direktversicherung finanzierte Pläne grundsätzlich als DC-Pläne, weil das Sponsorunternehmen hierbei keines der für die Altersversorgung typischen Risiken trägt. Bei Pensionskassen und Pensionsfonds richtet sich die Einordnung u.a. danach, ob Nachschusspflichten des Sponsors bestehen und ob dieser von den Erträgen der Anlage profitiert, etwa durch entsprechend verminderte zukünftige Beiträge. Beides führt i.d.R. zur Klassifizierung als DB-Plan.

International gewinnen **Hybrid-Pläne**, bei denen ein Teil der Risiken vom Sponsorunternehmen weg hin zu den Arbeitnehmern verlagert wird, zunehmend an Bedeutung. So kann etwa das Anlage- und Zinsänderungsrisiko dadurch begrenzt werden, dass für die alljährliche Aufwertung (Indexierung) von Pensionsversprechen anstelle eines festen Wertes (Rendite) ein von den Renditen an den Finanzmärkten abhängiger Wert gewählt wird. Zur Begrenzung des Inflationsrisikos etwa können bei Plänen, die eine an der Entwicklung der Löhne oder der Konsumentenpreise orientierte Indexierung der Betriebsrenten vorsehen, Höchstwerte für die betreffende jährliche Anpassung oder die Orientierung an Mischindices, die neben den Preisen oder Löhnen auch die gesamtwirtschaftliche Lage (Entwicklung des realen BIP) berücksichtigen, vereinbart werden.

* Leistungszusage, beitragsorientierte Leistungszusage, Beitragszusage mit Mindestleistung (s. S. 20).

** Die Beitragszusage mit Mindestleistung kann nicht mittels Direktzusage und Unterstützungskasse finanziert werden.

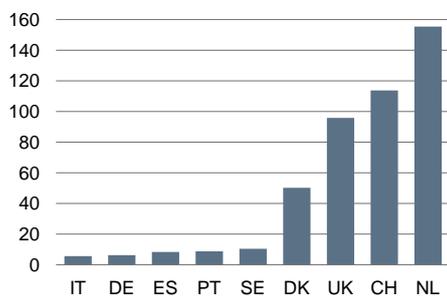


EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Vermögen der Pensionsfonds 2012*

4

% des BIP



*Autonome Pensionsfonds

Quelle: OECD

Zur Lage der Vorsorgeeinrichtungen

Pensionsfonds im Eurogebiet verfügten nach (für Deutschland korrigierten) Angaben der OECD Ende 2012 über ein Vermögen von rd. USD 2.288 Mrd. Rechnet man die Schweiz (USD 734 Mrd.) hinzu, so ergibt sich ein Betrag von rd. USD 3,022 Billionen. Ein Jahr zuvor waren es USD 2,675 Billionen.² Das entspricht einem Plus von 13%. Der Zuwachs der letzten Jahre resultiert zum einen aus zusätzlichen Dotierungen; zum anderen reflektiert er aber auch nennenswerte Wertzuwächse der Vermögensbestände.

Das Gros, fast zwei Drittel, der in dem genannten Gebiet von Pensionsfonds gehaltenen Assets entfällt auf die Niederlande und die Schweiz. Gemessen am BIP betragen die Vermögen der Pensionsfonds dort Ende 2012 155% (niederländische Statistik 153%, Ende 2013 155%) bzw. 114%. Damit liegen die beiden Länder, sieht man von Island ab, auch an der Spitze der OECD-Länder, vor Großbritannien (104%) und Australien (92%). Für Deutschland, wo es fünf verschiedene Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung gibt, bezieht die OECD nur das Vermögen der Pensionskassen und Pensionsfonds in ihre Statistik mit ein und weist so einen Anteil von 6% aus. Rechnet man dazu das extern angelegte Planvermögen der Unternehmen hinzu (s. unten), so dürfte der Wert in der Größenordnung von 15% liegen.

Beim Gros dieser Assets handelt es sich um für DB-Pläne oder für Hybrid-Pläne akkumuliertes Vermögen. Beide Arten von Plänen sind in den Niederlanden und in Deutschland (s. auch Box S. 3 sowie S. 19f.) verbreitet. Das obligatorische Betriebsrentensystem in der Schweiz gestattet nur DB-Pläne. DC-Pläne spielen hingegen in den größeren Ländern des Eurogebietes nur in Italien und vor allem in Spanien eine Rolle. Das in Deutschland bei Versicherungsunternehmen angesammelte Deckungskapital für die 7,41 Mio. Direktversicherungen, die aus Arbeitgebersicht und rechnungslegungstechnisch DC-Pläne sind, ist in den angegebenen Werten nicht enthalten.

Die finanzielle Lage der EbAV mit DB- und/oder Hybrid-Plänen in den Ländern der Eurozone und der Schweiz hat sich in den letzten Jahren weithin verbessert. Während das Vermögen vieler Fonds kräftig gestiegen ist, hat sich der längere Zeit zu beobachtende Anstieg der rechnungstechnischen Verbindlichkeiten bereits 2012 deutlich abgeschwächt. 2013 war in einigen Ländern sogar ein leichter Rückgang der Verbindlichkeiten zu beobachten.

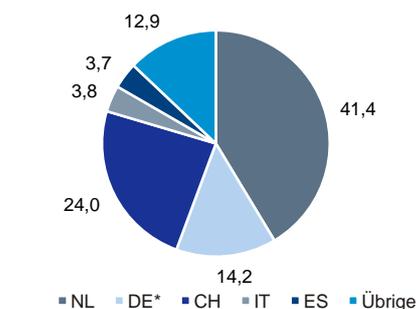
Der Anstieg der Vermögen der Pensionsfonds reflektiert zum einen die Erholung an den jeweiligen heimischen und anderen relevanten (internationalen) Aktienmärkten. Zum anderen hat auch der Anstieg der Kurse hochwertiger Unternehmensanleihen sowie der Staatsanleihen mit hoher Bonität dazu beigetragen. Davon haben Einrichtungen mit einem nennenswerten Bestand solcher Werte besonders profitiert, etwa die Pensionskassen in Deutschland.

Die mancherorts zunächst tiefen Spuren, welche die globale Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise und anschließend die Eurokrise in den Vermögensaufstellungen vieler EbAV hinterlassen haben, sind damit wieder überdeckt oder zumindest nicht mehr so tief. Freilich bietet sich in Europa ein regional differenziertes Bild, zumal bei der Vermögensallokation länderspezifische Besonderheiten bestehen. In Ländern, in denen ein größerer Teil des Vermögens der Pensionsfonds traditionell in Aktien investiert ist, war der Einbruch in der Krisenphase stärker, aber grundsätzlich fiel auch die Erholung kräftiger aus. Zu diesen Ländern gehören etwa Schweden, die Schweiz und in der Eurozone v.a. die Niederlande. Unter den Peripherieländern überschritten die Vermögen der Pensionsfonds zumindest gemessen am BIP in Spanien 2012 wieder ihren Wert vor der Krise, während dies etwa in Irland und Portugal (noch) nicht der Fall war.

Pensionsfondsmarkt im Eurogebiet und in der Schweiz

5

2012 insgesamt EUR 2.332 Mrd.



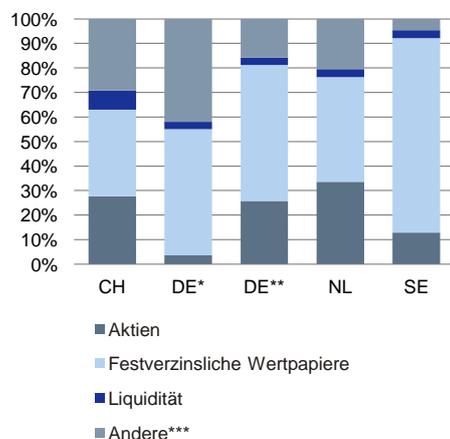
* Pensionskassen und Planvermögen (geschätzt)

Quellen: Pensions Europe, Towers Watson, Deutsche Bank Research

Vermögensanlage von Pensionsfonds

6

2012



* Pensionskassen u. Pensionsfonds; **Pläne der DAX-30 U. *** Immobilien, Versicherungen, Private Equity etc.

Quellen: OECD, Towers Watson

² OECD (2013). Pension Markets in Focus 2013.

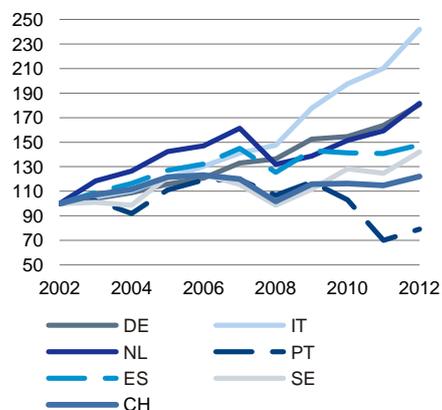


EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Entwicklung des Vermögens der Pensionsfonds

7

% des BIP, 2002 = 100



Quellen: OECD, Deutsche Bank Research

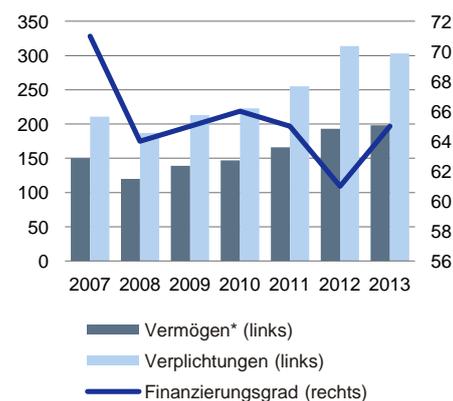
In der Schweiz und den Niederlanden erhöhten sich die Pensionsfondsvermögen gemessen am BIP von 2008 bis 2012 um rd. 19%-Punkte bzw. 43%-Punkte, wobei v.a. in den Niederlanden das Gros des Anstiegs in den Jahren 2011 und 2012 stattfand. In der Schweiz nahmen die Vermögensbestände nach einem starken Einbruch im Jahr 2008 bereits 2009 wieder kräftig zu. Das reflektiert die relativ hohe Aktienquote im Pensionsfondsvermögen in beiden Ländern. Auch die Verminderung der Spreads bei High-Yields wirkte positiv.

Für Deutschland bedarf es wegen der fünf Durchführungswege der Differenzierung. Neben der hier nicht erfassten Direktversicherung unterliegen auch die beiden anderen versicherungsförmigen Durchführungswege Pensionskasse und (grundsätzlich) Pensionsfonds u.a. bei ihren Anlageentscheidungen anderen Restriktionen als die nicht versicherungsförmigen Wege Direktzusage und Unterstützungskasse. Bei den beiden letztgenannten ist zudem die unternehmensexterne Anlage des Vorsorgevermögens rechtlich nicht erforderlich. Freilich besteht bei größeren Unternehmen, v.a. den börsennotierten und in den großen Indices DAX und MDAX vertretenen Firmen, die Tendenz zur externen Anlage der Deckungsmittel von Direktzusagen. Dafür haben sich v.a. Treuhandmodelle (CTAs, Contractual Trust Arrangements) als nützlich erwiesen.³

Entwicklung Versorgungswerke DAX-30-Unternehmen

8

EUR Mrd. (links), % (rechts)



* Planvermögen

Quelle: Towers Watson

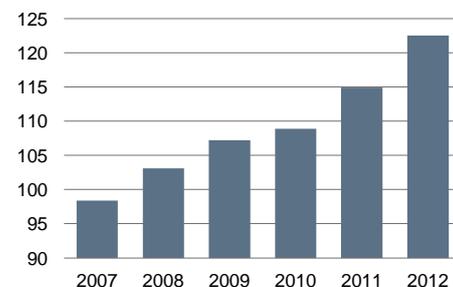
Ende 2013 belief sich das Planvermögen der größten börsennotierten Unternehmen (DAX und MDAX) Analysen des Beratungsunternehmens Towers Watson zufolge auf rd. EUR 215 Mrd. (bzw. 7,9% des BIP) nach EUR 210 Mrd. Ende 2012. Rund EUR 198 Mrd. entfielen auf die 30 im DAX notierten Unternehmen.⁴ Das gesamte Planvermögen der Unternehmen in Deutschland dürfte deutlich höher liegen, da etwa auch größere Familienunternehmen die Form der externen Anlage von Vorsorgevermögen nutzen. Pensionskassen verfügten Ende 2012 über Kapitalanlagen von EUR 122,5 Mrd. (4,6% des BIP). Das Vermögen der deutschen Pensionsfonds beträgt EUR 26,3 Mrd. bzw. 1% des BIP (Ende 2012). Bei einem nennenswerten Teil dieses Vermögens handelt es sich indes um externes Planvermögen der großen Unternehmen.⁵

Im Gegensatz zu den Vermögensbeständen vor allem vieler EbAV im Ausland entwickelte sich das Vermögen der Pensionskassen in Deutschland relativ kontinuierlich und stieg von 2008 bis 2012 um insgesamt 35%. Dabei nahm das Vermögen auch in den schwierigen Jahren leicht zu. Ein ausgeprägter Zuwachs zeigt sich indes für 2012. Er erklärt sich durch den relativ hohen Anteil festverzinslicher Wertpapiere im Vermögen der Kassen (Namensschuldverschreibungen 30%, Schuldscheinforderungen u. Darlehen 21,5%, Inhaberschuldverschreibungen u.a. 10%; hingegen v.a. über Sondervermögen (Investmentfonds) gehaltene Aktien u. Genussrechte nur 4,4%). Das im Rahmen der Direktzusage extern angelegte Vermögen entwickelte sich volatiler. Nach einem erheblichen Einbruch im Jahr 2008 ist das Planvermögen der DAX-30-Unternehmen aber allein in den vergangenen drei Jahren um mehr als ein Drittel (rd. 35%) gestiegen, seit dem Tiefstand 2008 sogar um fast zwei Drittel. Das Planvermögen der DAX-Unternehmen ist Angaben von Towers Watson zufolge überwiegend (55%) in Rentenwerten, v.a. Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, angelegt. Die Aktienquote beträgt knapp ein Viertel (24%). Indes haben auch Dotierungen wesentlich zu dem Anstieg beigetragen.

Bestand an Kapitalanlagen Pensionskassen in Deutschland

9

EUR Mrd.



Quelle: BaFin

³ CTA unterliegen nur geringen Restriktionen bei der Vermögensanlage. V.a. können Sponsorunternehmen damit auf effiziente Weise Bilanzkennzahlen verbessern, die Risiken aus Versorgungszusagen reduzieren und die Ansprüche der Mitarbeiter für den Insolvenzfall schützen.

⁴ Towers Watson (2014). Finanzierung von Pensionsplänen: Erholungstrend setzt sich dank guter Aktienperformance fort. Pressemitteilung Januar 2014 sowie DAX-Konzerne: Rückenwind für die betriebliche Altersversorgung. Pressemitteilung März 2014.

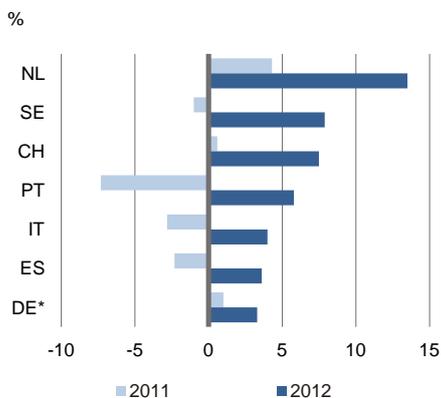
⁵ Bei kapitalmarktorientierten Unternehmen, die nach ISA 19 bilanzieren, gilt sowohl das auf CTAs ausgelagerte Vorsorgevermögen als auch das Vermögen von nicht versicherungsförmig finanzierten Pensionsfonds und u.U. auch von Pensionskassen (vgl. Box S. 3) als Planvermögen, das für bilanzielle Zwecke mit den Pensionsverbindlichkeiten zu saldieren ist. Für Unternehmen, die nach dem BilMog bilanzieren, besteht diese Möglichkeit nur für das Vermögen von CTAs.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Reale Nettorenditen von Pensionsfonds 2011 und 2012

10



* Pensionskassen
Quelle: OECD

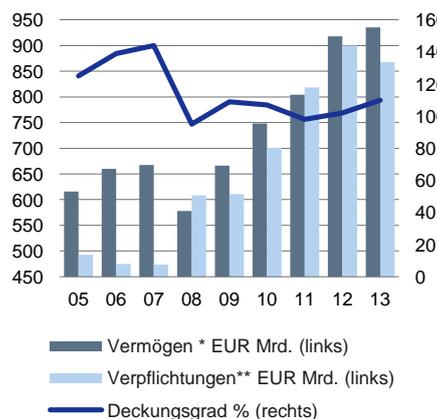
Die in den letzten Jahren vielerorts gestiegenen Kurse wichtiger Assets der Fonds zeigen sich auch bei den von den Pensionsfonds in Europa erzielten Renditen. 2012 lagen niederländische Fonds mit einer Rendite von 13,5% an der Spitze. Hohe Renditen erzielten zudem die Schweizer Pensionskassen (7,5%) und die Pensionsfonds in Portugal (5,8%). Die Pensionskassen in Deutschland kamen auf 3,3%. Die mit der Anlage der Planvermögen der großen deutschen Unternehmen beauftragten Asset Manager erzielten 2012 eine Rendite von rd. 10% und 2013 von gut 5%. Freilich erschwert das inzwischen hohe Kursniveau v.a. bei hochwertigen Anleihen die Anlange von Mitteln der EbAV.

Das Umfeld weithin niedriger Zinsen ist für die EbAV indes nicht nur ein Thema bei der Anlage des Vermögens. Vielmehr schlagen niedrige Renditen hochwertiger Anleihen bei DB-Plänen auch auf die Höhe der Verbindlichkeiten durch. Der Rechnungszinssatz, mit dem kapitalmarktorientierte Unternehmen ihre Verbindlichkeiten aus betrieblichen Rentenplänen bewerten, richtet sich gemäß dem internationalen Rechnungslegungsstandard IFSR (IFS 19) nach den Umlaufrenditen hochwertiger Unternehmensanleihen (High Quality Corporate Bonds, HQCB). Davon abweichend bestehen für die EbAV in einzelnen Ländern für den Diskontierungssatz unterschiedliche regulatorischen Vorgaben.⁶

Deckungsgrad der Pensionsfonds in den Niederlanden

11

Jahresendstände, EUR Mrd. bzw. %



* Investiertes Vermögen auf Risiko der Fonds
** Technische Rückstellungen

Quelle: DNB

Der kräftige Rückgang dieser Renditen in den vorvergangenen Jahren bis 2013 hat deswegen die Verbindlichkeiten der Pensionsfonds mit DB-Plänen entsprechend in die Höhe getrieben. Dieser Effekt war in nicht wenigen Fällen stärker als der Wertzuwachs des Bestandes entsprechender Anleihen auf der Aktivseite. Im vergangenen Jahr hat die weithin leichte Aufwärtsbewegung der Renditen die Verbindlichkeiten wieder etwas reduziert.

Die unterschiedlichen und teils gegenläufigen Trends beim Vermögen einerseits und den Verbindlichkeiten andererseits zeigen sich beim Deckungsgrad der EbAV. Diese Größe setzt die Vermögenswerte, die Pensionsfonds auf eigenes Risiko halten, in Relation zu den Verbindlichkeiten zulasten der Fonds, bzw. den technischen Rückstellungen. So weist etwa der Deckungsgrad der niederländischen Pensionsfonds erhebliche Schwankungen auf. Nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise stürzte er von 144% auf nur noch 92% in Q1 2009 ab. Danach stieg er auf 112% in Q1 2011, ging aber in den folgenden 15 Monaten erneut deutlich auf 94% zurück. Ende 2013 betrug er wieder 110%.

Auch in der Schweiz ist der Deckungsgrad der Pensionskassen im Gefolge der Finanzmarktkrise stark gefallen, hat sich seither unter Schwankungen aber wieder erholt. Indes besteht ein großer Unterschied zwischen den (von der offiziellen Schweizer Statistik erfassten) 2099 privaten Kassen und den 92 öffentlich-rechtlichen Kassen staatlicher Arbeitgeber. Während der Deckungsgrad bei den privaten Kassen im Durchschnitt über 100% liegt, befanden sich Ende 2012 fast drei Viertel der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen in Unterdeckung.⁷ Für die nach IAS bilanzierenden Schweizer Unternehmen hat die Unternehmensberatung Towers Watson für Ende 2013 einen (hypothetischen) Deckungsgrad (Planvermögen zu Pensionsverpflichtungen) von 102,9% errechnet.

⁶ In Deutschland gelten für Pensionskassen (und Direktversicherungen) vom Finanzministerium vorgegebene Diskontierungssätze. Für neu abgeschlossene Verträge beträgt der Satz derzeit 1,75%, für ältere Verträge liegt er z.T. deutlich höher. Pensionsfonds, die eingeschränkte Garantien übernehmen, können als Diskontierungssatz die um einen Sicherheitsabschlag verminderten erwarteten Kapitalerträge ansetzen. Nach dem BilMoG sind Verpflichtungen aus Pensionsfondszusagen mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen sieben Geschäftsjahre abzuzinsen. U.U. kann pauschal der durchschnittliche Marktzinssatz, der sich bei angenommener Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt, angewendet werden. Entsprechende Referenzsätze gibt die Bundesbank bekannt. Pensionskassen in der Schweiz bewerten Verpflichtungen anhand des „technischen Zinssatzes“. Dieser wird von Aufsichtsorganen bestimmt. Er beträgt derzeit 3% (+ max. 0,25%). In den Niederlanden wird eine marktorientierte Zinsstrukturkurve angewendet mit der Ultimate Forward Rate (4,2%) am langen Ende.

⁷ Die Unterdeckung vieler öffentlich-rechtlicher Kassen resultiert u.a. auch daraus, dass die regulatorischen Vorgaben diesen Kassen bis Ende 2011 eine Unterdeckung der Pläne erlaubten.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Bei den großen Unternehmen in Deutschland (DAX 30) fiel der durchschnittliche Grad der Ausfinanzierung der Pensionsverbindlichkeiten im Lauf des Jahres 2012 um rd. 5%-Punkte auf 61%, nachdem er sich in den Vorjahren von dem kräftigen Rückgang im Jahr 2008 erholt hatte. Der erneute Rückgang im vorvergangenen Jahr reflektiert v.a. den 2012 weiter rückläufigen Rechnungszins. Mit dem leichten Anstieg der Zinsen relevanter hochwertiger Anleihen im Jahr 2013 ist der Analyse der Unternehmensberatung Towers Watson zufolge auch der Ausfinanzierungsgrad wieder auf 65% gestiegen. Der im Vergleich mit dem Deckungsgrad in anderen Ländern relativ niedrige Prozentsatz der Ausfinanzierung der großen Rentenpläne in Deutschland resultiert indes v.a. daraus, dass die deutschen Unternehmen erst relativ spät, mitunter erst im vergangenen Jahrzehnt, begonnen haben, die Direktzusagen mit unternehmensextern investiertem Kapital zu unterlegen. Im Ausland unterliegen Pensionsfonds etwa in den Niederlanden und der Schweiz hingegen der aufsichtsrechtlichen Pflicht, ihre Verbindlichkeiten voll zu decken. Über versicherungsförmige Durchführungswege finanzierte Rentenpläne müssen gemäß aufsichtsrechtlichen Vorgaben auch in Deutschland grundsätzlich voll ausfinanziert sein.

Weiterhin erhebliche Risiken für EbAV

1. Umfeld niedriger Zinsen belastet

Anlage- und Zinsänderungsrisiko

12

Da zwischen Einzahlungen und Auszahlungen im Fall jüngerer Planmitglieder mehrere Jahrzehnte liegen können, ist eine fristenkongruente Finanzierung mittels entsprechend lange laufender Anleihen grundsätzlich kaum möglich. Anleihen mit Laufzeiten von 3 Jahrzehnten und mehr stehen in europäischen Ländern i.d.R. nicht oder nicht in hinreichendem Maße zur Verfügung. Hier bieten sich indes Derivate als Alternative an. Soweit die Auszahlungen bzw. Leistungsansprüche nicht fristenkongruent finanziert sind (finanziert werden können), unterliegen Pensionsfonds Anlagerisiken, insbesondere auch dem Risiko von Zinsänderungen. Sinkende Zinsen erhöhen den Gegenwartswert der künftigen Zahlungsverpflichtungen und deren Duration.

Auch wenn sich die Lage vieler Pensionsfonds in jüngerer Zeit merklich verbessert hat, bleibt das Umfeld schwierig. So finden die niedrigen Zinsen weiterhin viel Beachtung. Niedrigzinsen fordern alle kapitalbasierten Altersvorsorgeeinrichtungen heraus. Besonders gilt dies für Einrichtungen, die Rentenpläne mit fest definierten, von der Zins- bzw. Ertragsentwicklung unabhängigen Leistungen finanzieren. Dazu gehören etwa versicherungsförmige DB-Pläne mit garantierter, von den Markttrenditen unabhängiger Verzinsung der angesparten Beiträge während der Anwartschafts- und/oder der Auszahlungsphase. Die niedrigen Zinsen haben schwerwiegende Folgen: Einerseits fällt es den EbAV mit solchen Plänen schwer, liquide Mittel, die ihnen durch Beitragszahlungen, laufende Erträge und/oder Rückflüsse aus der Vermögensanlage zufließen, hinreichend rentierlich anzulegen. Andererseits treiben niedrige Anleiherenditen den Gegenwartswert der Zahlungsverpflichtungen in die Höhe, ohne i.d.R. die zur Finanzierung gehaltenen Vermögenswerte in gleichem Umfang zu steigern.

Wie stark einzelne Einrichtungen betroffen sind, hängt von der (Fristen-)Struktur und damit den Cashflows ihrer Verpflichtungen sowie ihres Vermögens (Asset Allocation) ab. So sehen sich Pensionsfonds mit derzeit relativ hohen (netto) Mittelzuflüssen und entsprechendem (Wieder-)Anlagebedarf mit größeren Herausforderungen konfrontiert als Einrichtungen, die geringen Anlagebedarf haben. Und diese Herausforderungen treffen besonders EbAV, die bei ihren Investments etwa aus regulatorischen Gründen stark auf Assets mit derzeit niedriger Rendite fokussiert sind. Hinsichtlich der Verpflichtungen sind EbAV angesichts des i.d.R. sehr langen Zeithorizontes ihrer Leistungszusagen generell stark von sinkenden bzw. niedrigen Renditen betroffen. Das gilt besonders für EbAV mit reifen Plänen, bei denen das Zahlenverhältnis von (jüngeren) Rentnern und aktiven Mitgliedern und damit die künftigen Netto-Auszahlungen relativ hoch sind. Experten zufolge steigen in Deutschland bei einem Rückgang des Rechnungszinses um 1 Prozentpunkt (100 bp) die rechnungstechnischen Verpflichtungen und damit die notwendigen Rückstellungen um bis zu 20%.⁸

Mit Blick auf die Finanzierung liegt das zentrale Problem darin, dass der Rückgang der Zinsen die Duration der Zahlungsverpflichtungen erhöht (also ähnlich wie ein Anstieg der Lebenserwartung wirkt). Für EbAV, die eine risikoorientierte

⁸ Heubeck AG (Hrsg.) (2013). Niedrigzins belastet die bAV: Gesetzgeber ist jetzt gefordert. Pressemitteilung 25. Oktober 2013.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Anlagepolitik verfolgen, wie sie auch von den Aufsichtsbehörden zunehmend eingefordert wird (s. unten), ist es deswegen bei rückläufigen Renditen prinzipiell erforderlich, auch die Duration auf der Aktivseite, also beim Anlagevermögen, zu erhöhen. Allerdings ist das Angebot an geeigneten Anleihen mit entsprechend langen Laufzeiten zumal in Europa relativ gering. Freilich bieten sich hier Derivate als Alternative an.

Es ist absehbar, dass gerade die von den niedrigen Zinsen besonders betroffenen EbAV bestrebt sein werden, in dem Universum für sie aufsichtsrechtlich zulässiger Vermögensanlagen nach renditestärkeren Alternativen zu Investments in Rentenwerten zu suchen. Hier bieten sich verschiedene Möglichkeiten an. So dürfte sich insbesondere bei größeren Einrichtungen der Trend zu Investitionen in Infrastruktur und andere alternative Investments verstärken. Eine wesentliche Herausforderung besteht dabei darin, die Möglichkeiten für zusätzliche Rendite zu nutzen und das (Investitions-)Risiko möglichst gering zu halten.

Einiges deutet darauf hin, dass im Eurogebiet sowie auch in der Schweiz bis auf weiteres relativ niedrige Zinsen bestehen bleiben. In diesem Umfeld sind Einrichtungen im Vorteil, die notwendige Konsequenzen rasch und konsequent (ohne erschwerende aufsichtsrechtliche Restriktionen) ziehen können.

Nicht übersehen werden sollten indes die Chancen, die sich derzeit für gut geratete Sponsorunternehmen mit nicht oder nicht voll ausfinanzierten Rentenplänen bieten. Für diese Unternehmen kann es angesichts der niedrigen Renditen für hochwertige Unternehmensanleihen attraktiv sein, Fremdkapital aufzunehmen, d.h. entsprechende Anleihen zu emittieren, und die dadurch erzielten Emissionserlöse zur unternehmensexternen (Aus-)Finanzierung ihrer Pensionsverpflichtungen zu nutzen, etwa indem die liquiden Mittel in ein CTA eingebracht werden bzw. ein schon bestehendes CTA zusätzlich dotiert wird. Über so gebildetes externes Finanzvermögen lassen sich die immanenten Risiken von DB-Plänen bei geeigneter, an der Struktur der Pensionsverbindlichkeiten orientierter Mittelanlage (liability driven investment, LDI)⁹ substanziell reduzieren (s. unten).

2. Niedrige Inflationsraten können laufende Zahlungsverpflichtungen reduzieren, aber Inflationsrisiko bleibt

Entwicklung von BIP und Inflationsraten 13

Stand 28.03.2014, Veränderungen gg. Vj. in %

	BIP real			Inflationsraten		
	2013P	2014P	2015P	2013	2014P	2015P
EU-18	-0,4	1,1	1,5	1,4	0,8	1,3
DE	0,4	1,5	2,0	1,5	1,2	1,5
FR	0,3	1,0	1,4	1,0	1,0	1,1
IT	-1,8	0,6	0,1	1,3	0,7	1,2
ES	-1,2	0,7	1,5	1,5	0,5	1,1
NL	-0,8	0,9	1,4	2,6	0,5	1,2
CH	2,0	1,8	2,0	-0,2	0,4	0,8
GB	1,8	2,9	2,2	2,6	1,6	1,8
SE	1,5	2,7	3,0	0,0	0,5	1,8

Quelle: Deutsche Bank Research

Das Umfeld niedriger Zinsen geht weithin mit relativ geringen Preissteigerungsraten einher. Im Eurogebiet spricht vieles dafür, dass die Inflation bis auf weiteres kaum stärker anziehen wird. Das Wirtschaftswachstum dürfte ungeachtet der allmählichen Erholung vorerst modert bleiben. Selbst in Deutschland ist im Durchschnitt der nächsten Jahre ein Wachstum oberhalb des Potenzials wenig wahrscheinlich. Auch wird die Arbeitslosigkeit in den Peripherieländern wohl nur allmählich sinken. Deutsche Bank Research erwartet, dass die Inflationsrate im Eurogebiet 2014 und 2015 mit 0,8% bzw. 1,3% relativ gering bleibt. In der Schweiz dürften die Verbraucherpreise ebenfalls nur leicht steigen.

Ceteris paribus, also losgelöst von Wechselwirkungen mit der Zinsentwicklung betrachtet, sorgen anhaltend niedrige Inflationsraten für eine Entlastung bei Pensionsplänen, deren Leistungen an Verbraucherpreisindices oder an die damit korrelierte Lohnentwicklung gekoppelt sind. Wie stark die Fonds aktuell entlastet werden, hängt dabei u.a. davon ab, wie hoch der Anteil der Rentenbezieher bzw. der jährlichen Auszahlungen gemessen an der Zahl der Planmitglieder insgesamt bzw. dem Planvermögen ist. Tendenziell sind solche Effekte etwa in

⁹ Das moderne, professionelle Asset Management kennt eine Vielzahl von Anlagestrategien für institutionelles Altersvorsorgevermögen. In den letzten Jahren haben – auch angesichts der niedrigen Renditen – u.a. so genannte Wertsicherungsstrategien an Bedeutung gewonnen. Bei dieser Strategie wird das Vermögen in ein risikoarmes und ein risikoreiches Budget aufgeteilt. Das risikoarme Vermögen wird prinzipiell konservativ und nach Maßgabe der (Fristen-)Struktur der Verbindlichkeiten angelegt. Das ermöglicht es, den anderen, risikoreichen Teil stärker an Renditegesichtspunkten orientiert zu investieren.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Inflations-Swaps

14

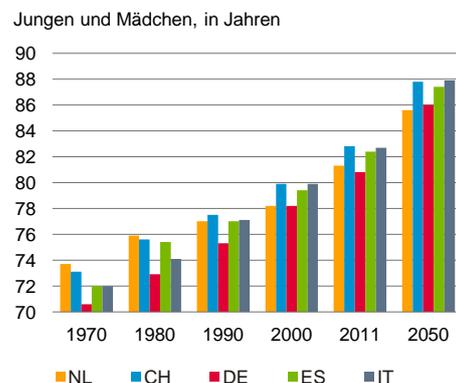
Bei einem Inflations-Swap handelt es sich um den Austausch von Zahlungen zu einem vorab festgelegten zukünftigen Zeitpunkt zu vorab definierten Bedingungen zwecks Absicherung gegen unerwartete Preissteigerungen. Der Vertragspartner, z.B. ein Pensionsfonds, der sich absichern möchte (Inflationskäufer), verpflichtet sich zur Zahlung einer definierten Summe, z.B. entsprechend dem Wert der (bei definierter Inflation und definierten Zinsen) erwarteten Rentenzahlungen plus einer Prämie. Der andere Vertragspartner (Inflationsverkäufer), z.B. eine Investmentbank, hingegen zahlt bei Fälligkeit einen Betrag, der sich nach der tatsächlichen Inflationsentwicklung, gemessen an einem vereinbarten (Referenz-) Inflationsindex, richtet.

den Niederlanden oder in Deutschland bei Plänen mit traditionellen Leistungszusagen, wie sie hier v.a. vor 1999 üblich waren, zu erwarten.

Die auf absehbare Zeit bestehende Perspektive moderat steigender Verbraucherpreise heißt selbstverständlich nicht, dass die Inflationsraten dauerhaft gering bleiben und für EbAV kein Inflationsrisiko besteht. Vielmehr sind Inflationsprognosen längerfristig – zumal in den für Altersvorsorgeeinrichtungen relevanten Zeiträumen – mit erheblicher Unsicherheit belastet. Deswegen erfordert das Preisänderungsrisiko entsprechende Beachtung. Das gilt umso mehr, als selbst geringere Trendänderungen bei der Inflation bei Rentenplänen mit indexierten Leistungen zu einem erheblichen Anstieg der zu erwartenden Auszahlungen führen können. Viele Pensionsfonds bauen deswegen auf Maßnahmen wie geeignete Anlagestrategien unter Einbeziehung von Inflations-Swaps und/oder die Auslagerung der Zahlungsverpflichtungen auf (Rück-)Versicherungen, mit denen sich das Inflationsrisiko begrenzen bzw. absichern lässt (s. auch S. 12).

Lebenserwartung Neugeborener

15



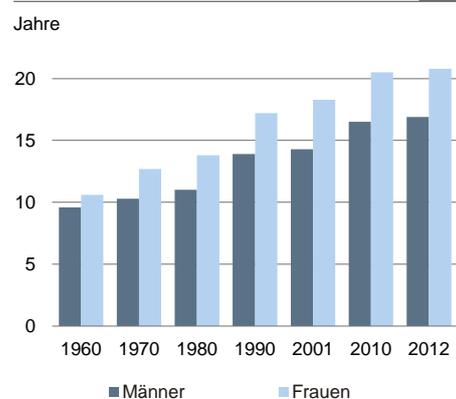
3. Langlebigkeitsrisiko

Die niedrigen Anleiherenditen akzentuieren eine bekannte Herausforderung für die EbAV: die steigende Lebenserwartung der Planmitglieder. So ist die Lebenserwartung Neugeborener in den großen Ländern des Eurogebietes seit 1970 um rd. 10 Jahre gestiegen. Männer im Alter von 65 Jahren, das weithin dem allgemeinen gesetzlichen Rentenalter entspricht, können in Deutschland heute erwarten, noch gut 18 Jahre zu leben. In Spanien sind es sogar gut 19 Jahre. Das sind jeweils 6,3 Jahre mehr als 1970. Dabei fiel der Anstieg der Lebenserwartung sowohl bei den Neugeborenen als auch im Alter von 65 Jahren in den vergangenen zehn Jahren besonders kräftig aus.

Da das tatsächliche Renteneintrittsalter in den vergangenen Dekaden in vielen Ländern längere Zeit gesunken ist, nahm die Rentenbezugsdauer weithin noch kräftiger zu. In der gesetzlichen Rentenversicherung in Deutschland z.B. stieg sie seit 1970 um fast 8 Jahre bzw. 70%. Auch die versicherungsmathematischen Rechnungsgrundlagen der betrieblichen Altersversorgung reflektieren diese Veränderungen. So ist in Deutschland nach den gängigen Sterbetafeln (Heubeck) derzeit bei einer an eine 30-jährige Person zu erteilenden Versorgungszusage ab dem Alter 65 eine um rd. 50% längere Rentenlaufzeit anzusetzen als nach den noch bis 1997 geltenden „Richttafeln 1983“.¹⁰

Bezugsdauer von Renten der GRV*

16



Ein Anstieg der Lebenserwartung führt zu einem dazu, dass ein höherer Prozentsatz der Planmitglieder das Rentenalter erreicht. Zum anderen nimmt die Dauer des Leistungsbezugs erheblich zu. Aus beiden Effekten resultieren ceteris paribus steigende Rentnerzahlen und damit auch höhere Leistungsausgaben der Pensionsfonds für Altersrenten.

Tatsächlich sind die Zahl der Leistungsempfänger und die Ausgaben für Rentenzahlungen der EbAV bereits deutlich gestiegen – wenn auch nicht allein infolge der Langlebigkeit. So nahm etwa in der Schweiz die Zahl der in der beruflichen Vorsorge gezahlten Altersrenten in den 15 Jahren von 1996 bis 2011 um gut drei Viertel zu und die Rentenausgaben verdoppelten sich (+113%), was im Durchschnitt einem jährlichen nominalen Plus von 5,2% entspricht. In Deutschland stieg die Zahl der unter Insolvenzschutz durch den Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG) stehenden Betriebsrenten (also v.a. der über Direktzusagen und Unterstützungskassen finanzierten Renten) von 1995 bis 2012 um knapp 30%. Die Leistungen niederländischer Pensionsfonds für DB-Pläne nahmen in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts (brutto) nominal sogar um 44% bzw. 7,6% p.a. zu. Von 2006 bis 2012 betrug der Anstieg gut 40% bzw. 7% p.a.

¹⁰ Andersen, Jan et al. (2012). Die betriebliche Altersgrenze wandert – wohin wandern die Kosten? In: BetrAV – Betriebliche Altersversorgung. 68. Jg. H. 06/2013, S.473.

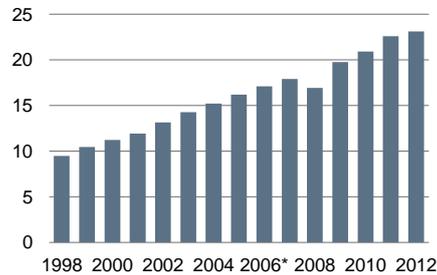


EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Leistungsausgaben der Pensionsfonds mit DB-Plänen in NL

17

EUR Mrd.



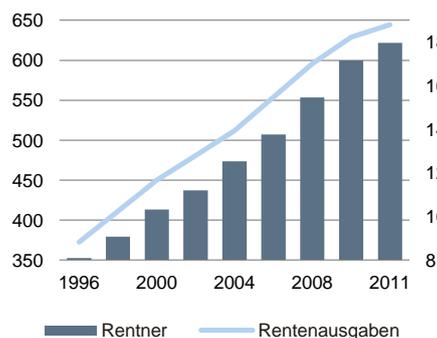
*Bruch der Reihe

Quelle: DNB

Betriebliche Altersrenten in der Schweiz*

18

Rentenfälle in 1.000 (linke Skala)
Ausgaben für Altersrenten in CHF Mrd. (rechts)



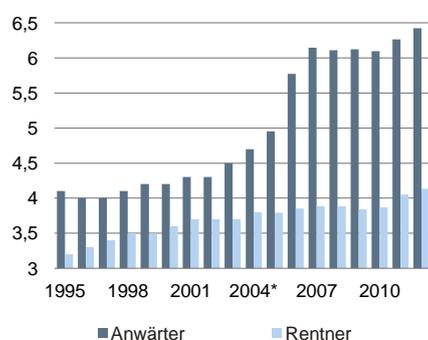
* Alle Pensionskassen

Quelle: BFS

Deutschland: Versorgungsberechtigte im Bereich des PSV*

19

Mio.



* Unter Insolvenzschutz durch den Pensions-Sicherungs-Verein (DSV) stehende Versorgungsberechtigte; ** Mitte vergangener Dekade Anstieg durch Entgeltumwandlung

Quelle: PSV

Angesichts der demografischen Entwicklung zeichnen sich v.a. im kommenden Jahrzehnt kräftige Ausgabensteigerungen ab. In dieser Zeit steht in den westeuropäischen Ländern der Eintritt der Babyboom-Generation in den Ruhestand an. Die Versorgung der dann zahlenmäßig sehr stark besetzten Rentnerjahrgänge fordert die EbAV heraus, zumal voraussichtlich auch die Rentenbezugsdauer weiter steigen wird. So nimmt das Statistische Bundesamt in Deutschland als mittleres Szenarium an, dass die Lebenserwartung neugeborener Jungen bis 2060 um weitere 7,3 Jahre und von Mädchen um 6 Jahre auf dann 85 bzw. 89,2 Jahre steigen dürfte. Das heißt, die Pensionsfonds müssen mit einer großen Zahl lange laufender Auszahlungsverpflichtungen rechnen, sofern das Rentenalter nicht drastisch angehoben wird. Entsprechend groß ist der Bedarf, hinreichendes Vorsorgekapital aufzubauen.

Der kräftige Anstieg der Rentnerzahlen bei tendenziell rückläufigen Zahlen an Erwerbstätigen ist auch deswegen ein Problem, weil hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Lebenserwartung Unsicherheit besteht. Als hinreichend vorsichtig erachtete Annahmen über die künftige Entwicklung von Zahlungsverpflichtungen können schnell zur Makulatur werden, wenn etwa der medizinische Fortschritt oder veränderte Lebensweisen dazu führen, dass die Betriebsrentner signifikant länger als erwartet Rente beziehen. So sorgte der Kölner Statistiker Eckhard Bomsdorf vor geraumer Zeit mit Modellrechnungen für Aufsehen, denen zufolge die Lebenserwartung der im Jahr 2010 Neugeborenen (in einer mittleren Modell-Variante) um fast 10 Jahre länger ist, als von der amtlichen Statistik ermittelt. Die (fernere) Lebenserwartung von 65-jährigen Männern läge demnach um rd. 1½ Jahre und von Frauen um rd. 2 Jahre über den vom Statistischen Bundesamt errechneten Werten.¹¹ Dabei zeigen neuere Forschungsergebnisse, dass weitere Zugewinne bei der Lebenserwartung insbesondere im höheren Alter ab 80 Jahren zu erwarten sind. Zudem könnten v.a. weitere medizinisch-pharmazeutische Erfolge bei der Verminderung der Sterblichkeit infolge von Herz-Kreislaufkrankungen (Herzinfarkt) oder bei der Bekämpfung von Krebs einen nennenswerten Anstieg der (ferneren) Lebenserwartung von Rentenbeziehern herbeiführen. Prinzipiell gilt indes, dass die Gründe für Änderungen der Lebenserwartung zu jeder Zeit und für jedes Lebensalter unterschiedlich sind, was die Unsicherheit von Projektionen erhöht.

Renten über einen längeren Zeitraum als erwartet bezahlen zu müssen, stellt ein hohes Risiko für Vorsorgeeinrichtungen und deren Sponsoren dar. So sind Änderungen der aktuarischen Grundannahmen eines Pensionsplans grundsätzlich bei Bekanntwerden in der Rechnungslegung zu erfassen. Sie können zur Unterdeckung des Plans und zu entsprechenden Nachschusspflichten des Sponsorunternehmens führen.

Welche zusätzliche finanzielle Belastung aus einem Anstieg der Lebenserwartung im Einzelfall resultiert, hängt von vielen Faktoren ab. Neben der Altersstruktur der Planmitglieder spielt dabei u.a. auch die Zinslandschaft eine Rolle. Eine Abweichung der tatsächlichen von der erwarteten Lebenserwartung fällt bei niedrigen Zinsen stärker ins Gewicht als bei hohen.

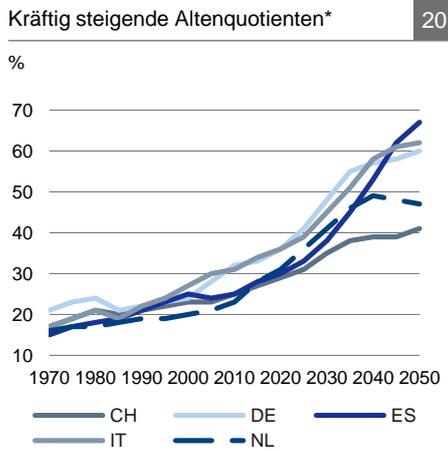
Wegen ihrer Kostenwirkungen haben die biometrischen Risiken, insbesondere das Langleblichkeitsrisiko, in den vergangenen Jahren in Wissenschaft und Praxis zunehmend Beachtung gefunden.¹² Angaben der IWF zufolge kann der Anstieg der Lebenserwartung um ein Jahr den Barwert der Zahlungsverpflichtungen eines typischen Pensionsplans um 3 bis 4% erhöhen. Im Fall der Niederlande etwa mit Verpflichtungen in DB- bzw. Hybrid-Plänen von insgesamt

¹¹ Bomsdorf, Eckard (2010). Die Lebenserwartung in Deutschland – ein Blick in die Zukunft. Ifo Schnelldienst 22/2010, S. 25f.

¹² Die Lebenserwartung ist das bedeutendste der so genannten biometrischen Risiken. Viele betriebliche Versorgungseinrichtungen gewähren zudem auch Leistungen bei Invalidität und/oder zahlen Renten an Hinterbliebene (Witwen- bzw. Witwerrenten und Waisenrenten). Auch hier besteht Unsicherheit über die tatsächlich anfallenden Zahlungen.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen



* Anzahl der Personen im Alter 65+ je 100 Personen im Alter von 15 bis 64

Quelle: UN

EUR 823 Mrd. errechnen sich daraus zusätzliche Verbindlichkeiten von bis zu rd. EUR 33 Mrd. Für Deutschland gehen Experten sogar von 4 bis 5% höheren zukünftigen Zahlungen aus. Allein auf die Pläne der DAX-30-Unternehmen bezogen stiegen die Verbindlichkeiten entsprechend um rd. EUR 15 Mrd.

Das verdeutlicht, wie wichtig es ist, das Thema Langlebigkeit zu adressieren. Dabei geht es in einem ersten Schritt darum, das Langlebkeitsrisiko zu erkennen, d.h. die wahrscheinlichen Mortalitätsverhältnisse in einem gegebenen Bestand an Planmitgliedern möglichst gut zu erfassen bzw. zu antizipieren.¹³ Darüber hinaus haben viele Einrichtungen begonnen, Maßnahmen zur Begrenzung des Langlebkeitsrisikos einzuleiten.

Zur Absicherung des Langlebkeitsrisikos gibt es zwei Lösungsansätze, die Übertragung an eine Versicherung bzw. Rückversicherung (Buy-out- oder Buy-in-Lösung) sowie den Transfer an den Kapitalmarkt, v.a. in Form von Swap-Lösungen (Longevity-Swaps, vgl. Box S. 12). Sowohl der Markt für Buy-out- bzw. Buy-in-Lösungen als auch jener für Longevity-Swaps hat sich 2013 positiv entwickelt. Dies zeigt, dass Sponsorunternehmen bei niedrigen Renditen hochwertiger Anleihen vorhandene Liquidität und/oder günstige Möglichkeiten der Fremdkapitalbeschaffung zum De-Risking von Rentenplänen genutzt haben.

Einiges deutet darauf hin, dass die Absicherung des Langlebkeitsrisikos weiter an Bedeutung gewinnt. So tritt die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) dafür ein, dass Pensionsfonds aufsichtsrechtlich zu einer erweiterten Kontrolle und Steuerung ihrer geschäftlichen Risiken verpflichtet werden (s. unten). Ohnehin dürfte das Langlebkeitsrisiko spätestens mit den demografisch bedingt steigenden Rentnerzahlen in das Bewusstsein der breiten Öffentlichkeit dringen. Dabei sind die möglichen zusätzlichen Zahlungsverpflichtungen für viele Sponsoren von DB-Plänen hoch, selbst wenn die Lebenserwartung nicht so kräftig steigen sollte, wie von manchen Experten erwartet. Für die betreffenden Unternehmen ist es aber wenig rational, die Risiken selbst zu tragen und damit neben ihrem Kerngeschäft gleichsam als Versicherung zu agieren. Das gilt umso mehr, als es die niedrigen Zinsen für hochwertige Anleihen insbesondere Anlagerestriktionen unterliegenden EbAV erschweren, die drohenden zusätzlichen Lasten zu finanzieren.

Bei der Begrenzung der Risiken spricht einiges für kapitalmarktbasiertere Lösungen. So dürften einerseits die neuen regulatorischen (Solvabilitäts-)Anforderungen (Solvency II) den Risikoappetit von Versicherungsunternehmen tendenziell begrenzen.¹⁴ Andererseits gibt es viele Akteure, die an der Übernahme von über den Kapitalmarkt vermittelten Langlebkeitsrisiken interessiert sein dürften. Grundsätzlich kommen dabei alle größeren Akteure in Frage, die gegenläufige Cashflows und damit entgegengesetzte Risiken wie Pensionsfonds haben. Dazu gehören etwa (Rück-)Versicherungsunternehmen, die Risikolebensversicherungen anbieten (bzw. entsprechende Bestände rückversichern), Pharmaunternehmen mit einer auf ältere Kunden ausgerichteten Produktpalette sowie etwa Pflege- und Seniorenheimbetreiber. Da das Langlebkeitsrisiko nicht mit Kapitalmarktrisiken korreliert ist, sollten auch andere Investoren wie Hedgefonds und Staatsfonds an der Übernahme entsprechender Swaps interessiert sein.

¹³ Die Lebenserwartung hängt stark vom Geschlecht sowie von sozialen Faktoren ab. Frauen leben bekanntlich wesentlich länger. Bekannt ist auch die starke Korrelation mit dem Einkommen, die sich dadurch erklärt, dass Personen mit höheren Einkommen i.d.R. gesünder leben. Für die Analyse von Langlebkeitsrisiken ist es deswegen von erheblicher Bedeutung die Strukturmerkmale des Bestands der Planmitglieder zu kennen. Da gesundheitliche Risiken und relevante Verhaltensweisen auch mit den sozialen Bezugsräumen und Lebenswelten, in denen sich Personen befinden, abhängen, bedienen sich Aktuar in Großbritannien u.a. der über Postleitzahlen ermittelten Wohngegenden, um das Langlebkeitsrisiko von Versorgungsplänen abzuschätzen.

¹⁴ Nach einigen Verzögerungen wird Solvency II am 1. Januar 2016 in Kraft treten (s. Box S. 13).



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Exkurs: Möglichkeiten der Begrenzung des Langlebigkeits-Risikos

21

Pensionsfonds können das Langlebigkeitsrisiko grundsätzlich entweder hin zu Versicherungen oder hin zum Kapitalmarkt auslagern.

Versicherungslösungen: Diese finden sich international in zwei Varianten:

Erstens die so genannte **Buy-out-Lösung**. Darunter versteht man die vollständige Auslagerung bzw. Übertragung des Pensionsplanes auf eine Versicherung bzw. Rückversicherung. Die Versicherung tritt dann an die Stelle der Versorgungseinrichtung. Sie übernimmt einerseits alle in dem Plan festgelegten Zahlungsverpflichtungen und folglich auch die damit verbundenen Risiken. Andererseits muss hinreichendes Vermögen an die Versicherung übertragen werden. Eine solche Lösung setzt also prinzipiell die völlige Ausfinanzierung der Zahlungsverpflichtungen voraus. In der Regel wird zusätzlich auch die Verwaltung des Plans ausgelagert.

Bei der zweiten Variante, der **Buy-in-Lösung**, bleibt die Versorgungseinrichtung formal und faktisch zahlungspflichtig gegenüber den Planmitgliedern. Die Zahlungsverpflichtung wird aber vollständig über eine (Rück-)Versicherung rückgedeckt. Buy-ins werden in vielen Fällen nur für einen Teil der Verpflichtungen vorgenommen, etwa für die Absicherung schon laufender Rentenzahlungen an Betriebsrentner oder einzelner Gruppen von Planmitgliedern bzw. Rentnern, etwa (ehemaliger) höherer Angestellter. Zur Absicherung von Verbindlichkeiten gegenüber den Betriebsrentnern erwirbt die Versorgungseinrichtung von dem Versicherer eine so genannte Bulk Annuity, d.h. die (Rück-)Versicherung verpflichtet sich für eine entsprechende Prämie, die zur lebenslangen Versorgung der entsprechenden Rentner notwendigen (monatlichen) Zahlungen an die Einrichtung zu leisten. Auch diese Variante setzt i.d.R. voraus, dass die betreffenden Zahlungsverpflichtungen voll ausfinanziert sind und das Planvermögen zur Finanzierung der „Prämie“ verwendet werden kann (z.B. durch Übertragung auf den (Rück-)Versicherer). Andernfalls ist ein solcher Transfer mit entsprechend hohen Kosten für das Sponsorunternehmen verbunden. Mit einer Buy-out- oder Buy-in-Lösung entledigt sich ein Pensionsfonds bzw. das Sponsorunternehmen zwar der Risiken entsprechender ungünstiger Entwicklungen. Sie können damit aber auch nicht von Chancen positiver Trends, etwa an den Kapitalmärkten, profitieren.

Absicherung über den Kapitalmarkt z.B. in Form eines **Longevity-Swaps**. Dabei zahlt die Pensionskasse als Risikoggeber dem Risikonehmer, i.d.R. einer (Investment-)Bank oder einer Rückversicherung, für jede Periode der Laufzeit eine im Voraus vereinbarte (fixe) Prämie. Diese richtet sich nach den in der Periode erwarteten Rentenzahlungen, wobei diese grundsätzlich auf Basis der zwischen beiden Seiten abgestimmten aktuarischen Annahmen kalkuliert werden, und schließt eine Prämie für die Risikoübernahme ein. Der Risikonehmer leistet dafür in jeder Periode Zahlungen, die sich nach den jeweils tatsächlich anfallenden Rentenzahlungen richten. Die Risikonehmer, insbesondere Investmentbanken, geben in vielen Fällen die Risiken ganz oder teilweise an andere interessierte Akteure am Kapitalmarkt weiter.

Diese Form der Absicherung unterscheidet sich wesentlich von den Versicherungslösungen. So behält die Vorsorgeeinrichtung die Kontrolle über das Vorsorgevermögen und damit auch die Entscheidungsmöglichkeiten über die (langfristige) Anlagestrategie. Es kann eine separate, speziell auf das Langlebigkeitsrisiko zugeschnittene Absicherung vorgenommen werden. Die Einrichtung kann somit auch selbst entscheiden, inwieweit und auf welche Art sie andere Risiken, z.B. das Inflationsrisiko, absichern (lassen) will. So können Longevity-Swaps mit Swaps zur Absicherung des Inflations- und des Zinsänderungsrisikos und anderen Instrumenten einer an den Zahlungsverpflichtungen orientierten professionellen Anlagestrategie (LDI Strategie), wie sie professionelle Asset-Manager anbieten, kombiniert werden. Auf diese Weise lässt sich ein umfassendes Hedging von Risiken erzielen. Solche Strategien werden als **Do-It-Yourself (DIY) Buy-In** oder synthetisches Buy-In bezeichnet. Das Risiko des Ausfalls des Transaktionspartners bzw. Risikonehmers (counterparty risk) kann u.a. durch Sicherheiten, sorgfältige Auswahl der Transaktionspartner und/oder Zusammenarbeit mit verschiedenen Partnern reduziert werden.

Zur Absicherung kleinerer Pläne eignen sich **indexbasierte Swaps**. Die Zahlungen des Risikonehmers richten sich in diesem Fall nicht nach den tatsächlichen Rentenzahlungen des Fonds, sondern hängen von der Entwicklung des als Referenz gewählten Sterblichkeits-Index ab. Auf diese Weise lässt sich auch das bei maßgeschneiderten Lösungen prinzipiell auftretende Problem der Informationsasymmetrie („Lemon-risk“), d.h. die Tatsache, dass Pensionsfonds bei der Bewertung des in ihren Plänen verborgenen Langlebigkeitsrisikos tendenziell über bessere Informationen verfügen, mindern. Der Pensionsfonds trägt insoweit ein gewisses Basisrisiko, wie sich die tatsächliche Sterblichkeit der Planmitglieder von der Referenzbevölkerung unterscheidet, die im Index abgebildet ist. Solche Produkte haben aber prinzipiell den Vorteil, dass sie liquide und entsprechend marktfähig sind.

Als weitere Möglichkeit werden **Longevity-Bonds** debattiert. Allerdings haben sich die entsprechenden Märkte noch nicht etabliert.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Swap-Lösungen können für bestimmte Pläne, insbesondere solche mit einer großen Zahl an Planmitgliedern bzw. Betriebsrentnern maßgeschneidert werden. Diese Lösung hat den Vorteil, dass die Risiken damit sehr zielgenau und in dem von den Versorgungseinrichtungen individuell gewünschten Umfang begrenzt werden können. Stark maßgeschneiderte Swaps sind indes schwer marktgängig und folglich wenig liquide.

Zur Begrenzung der Risiken kleinerer Pläne bieten sich indexbasierte Swaps an. Die Risiken des Planes werden dabei insoweit abgesichert, wie sich die Entwicklung der biometrischen Verhältnisse im Plan mit jener der im Index abgebildeten (Modell-)Bevölkerung decken. Wenn ein hoher Grad der Absicherung für möglichst vieler DB-Pläne erreichen werden soll, bedarf es dazu einer hinreichenden Zahl geeigneter Indices. Darum bemühen sich verschiedene Institutionen. In Deutschland etwa die Deutsche Börse. Auf europäischer Ebene fördert vor allem die Non-profit-Organisation Life & Longevity Market Association (LLMA) mit Sitz in London die Entwicklung eines liquiden Marktes standardisierter, indexbasierter Produkte zur Absicherung des Langlebkeitsrisikos.¹⁵

Nur begrenzte Veränderungen im regulatorischen Umfeld?

Solvency II

22

Solvency II legt Anforderungen an die Kapitalausstattung, das Risikomanagement und das Berichtswesen von Versicherungsunternehmen fest. Das Regelwerk wird zum 1. Januar 2016 volle Anwendung finden. Die Umsetzung in nationales Recht muss bis 15. März 2015 erfolgt sein. Die Vorbereitungsphase dazu hat am 1. Januar 2014 begonnen. Das Regelwerk wird von den 28 EU-Mitgliedstaaten sowie den drei übrigen Staaten (Island, Liechtenstein, Norwegen) des Europäischen Wirtschaftsraums angewendet.

Solvency II wird allgemein in drei Säulen gegliedert, wobei für die Umsetzung eine Untergliederung in 15 Themenblöcke erfolgte:

– *Säule I* umfasst im Wesentlichen quantitative Erfordernisse und Methoden zu deren Berechnung. Dabei geht es zum einen um harmonisierte Vorschriften für eine marktkonsistente und risikobasierte Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Zum anderen werden (Solvabilitäts-)Kapitalanforderungen und Eigenmittelregelungen festgelegt. Die Regelungen sollen sicherstellen, dass die Unternehmen jederzeit über ausreichendes Eigenkapital verfügen.

– *Säule II* stellt qualitative (aufsichtsrechtliche) Anforderungen an das Risikomanagement und die Organisation (Governance) der Versicherungsunternehmen sowie an die Aufsicht. Säule II umfasst u.a. ein internes Steuerungs- und Kontrollsystem, aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren (Supervisory Review Process, SRP) sowie Verfahren der Risikoanalyse (Own Risk and Solvency Assessment, ORSA).

– *Säule III* enthält Berichtspflichten gegenüber Aufsichtsbehörden und Versicherten für mehr Transparenz und zur Stärkung der Marktdisziplin. Dazu zählen neben umfangreichen Veröffentlichungspflichten u.a. die Förderung der Transparenz und eine engere Verzahnung mit IFRS.

Quelle: BaFin

IORP II: keine quantitativen Erfordernisse

Neben den wirtschaftlichen und demografischen Trends beschäftigen viele Pensionsfonds und deren Sponsorunternehmen – insbesondere auch in Deutschland – seit längerem regulatorische Veränderungen, die von europäischen Institutionen angestrebt werden. Im Mittelpunkt steht dabei der schon mehrere Jahre laufende Prozess einer Reform der Pensionsfonds-Richtlinie von 2003 (RL 2003/41 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von EbAV (IORP-Richtlinie)). Mit der Richtlinie, unter die in Deutschland nur Pensionskassen und Pensionsfonds fallen, wurden u.a. das Aufsichtsrecht für Pensionsfonds teilweise harmonisiert, qualitative Mindeststandards für die Sicherheit der EbAV (z.B. Bestimmungen über die technischen Rückstellungen) erlassen, Grundprinzipien für die Kapitalanlage (prinzipiell Orientierung am Prudent-Person-Prinzip) festgeschrieben und einige Voraussetzungen für grenzüberschreitende Aktivitäten von EbAV geschaffen.¹⁶ Mit der angestrebten Reform will die Europäische Kommission insbesondere das Aufsichtsrecht weiterentwickeln und damit den Beitrag der zusätzlichen Systeme der Alterssicherung zu „angemessenen, nachhaltigen und sicheren Pensionen und Renten“ fördern.¹⁷ Die Arbeiten an der neuen Richtlinie (IORP II) hängen mit dem Vorhaben zusammen, die Finanzaufsicht im EU-Binnenmarkt zu verbessern. So hat die Kommission im Laufe des vor mehr als 10 Jahren gestarteten Solvency-II-Prozesses die Frage einer Harmonisierung aufsichtsrechtlicher Regelungen für Versicherungen und Pensionsfonds aufgeworfen.

Eine Orientierung des Aufsichtsrechts für EbAV an den für (Lebens-)Versicherungsunternehmen vorgesehenen Solvency II-Regelungen war jedoch von Beginn an umstritten. Das gilt insbesondere mit Blick auf die quantitativen (Solvabilitäts-)Anforderungen, der so genannten 1. Säule des dreisäuligen Solvency-II-Ansatzes. Dabei geht es zum einen um eine marktkonforme Bewertung der Vermögenswerte sowie v.a. der Verbindlichkeiten der beaufsichtigten Institutionen. Durch eine marktorientierte Bewertung sollen Risiken und mög-

¹⁵ Mitglieder der LLMA sind derzeit AVIVA, AXA, Deutsche Bank, J.P. Morgan, Legal & General, Morgan Stanley, Munich Re, Pension Corporation, Prudential PLC, RBS and Swiss Re.

¹⁶ Diese können seither prinzipiell in anderen Ländern tätig werden. Vgl. Deutsch, Klaus G. (2002). Ein Binnenmarkt für Betriebsrenten? Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen Nr. 239.

¹⁷ Europäische Kommission (2010). Grünbuch Angemessene, nachhaltige und sichere europäische Pensions- und Rentensysteme. Brüssel 7.7.2010.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

che Deckungslücken, die bei marktfernen (höheren) Diskontierungssätzen nicht zutage treten, zeitnah ausgewiesen werden. Freilich werden die Wertansätze damit sensibler gegenüber Zinsänderungen und folglich volatiler. Zum anderen behandelt die erste Säule verschiedene komplexe risikobasierte Mindest- und Solvenzkapitalerfordernisse einschließlich komplexer Vorgaben für deren Berechnung. Dabei bestand weithin Konsens, dass eine unveränderte Übertragung der risikobezogenen Anforderungen den Besonderheiten der betrieblichen Versorgung nicht gerecht werden würde. Zu den hier relevanten Spezifika gehören insbesondere Einstandsverpflichtungen der Sponsorunternehmen sowie die in manchen Ländern üblichen Sicherungs- bzw. Garantiesysteme, in Deutschland also der Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG).

Die Europäische Aufsichtsbehörde EIOPA, die u.a. die Kommission bei dem Reformvorhaben berät, plädiert deswegen für einen holistischen Bilanzansatz (Holistic Balance Sheet, HBS) bei den EbAV. Dabei sollen Pensionsfonds u.a. neben ihren Vermögen gegebenenfalls auch (den Wert) entsprechende(r) Garantien bzw. Sicherungssysteme, die die Planmitglieder vor Verlusten schützen, ausweisen. Angemessen berücksichtigt werden sollen in der holistischen Bilanz zudem die von Land zu Land unterschiedlichen Möglichkeiten der Pensionsfonds bzw. Sponsoren, zugesagte Leistungen gegebenenfalls zu reduzieren. Der HBS-Ansatz zielt darauf, in Europa eine vergleichbare und transparente risikobasierte Bilanzierung einzuführen.¹⁸

Um ihre Vorstellungen zu verdeutlichen und mögliche Konsequenzen darzustellen, hat EIOPA im 4. Quartal 2012 eine Folgenabschätzung durchgeführt.¹⁹ Die Ergebnisse der auf Befragung von knapp 100 Pensionsfonds und Aufsichtsbehörden von sieben EU-Ländern basierenden Studie wurden im Juli 2013 publiziert.²⁰ Dabei zeigten sich deutliche Unterschiede zwischen den Ländern.²¹

Freilich bestehen gegen die am Solvency-II-Ansatz orientierte, auf marktnahe Bewertungen und risikoorientierte Eigenkapitalanforderungen zielende, harmonisierte Solvenzregelung weithin und insbesondere auch in Deutschland anhaltende Bedenken.²² So befürchten viele Akteure erheblichen zusätzlichen Kapi-

¹⁸ Die HBS soll aber die „normale“ Bilanz nicht ersetzen, sondern als „Instrument zur umsichtigen Regulierung“ ergänzen. S. Gohdes, Alf und Georg Thurnes (2013). Anmerkungen zur Quantitative Impact Study (QIS) für EbAV. In BetrAV – Betriebliche Altersversorgung 03/2013 S. 179ff.

¹⁹ EIOPA (2013). Report on QIS on IORPs. Frankfurt, 4 Juli 2013.

²⁰ Die sieben Länder waren Belgien, Deutschland, Irland, Niederlande, Norwegen, Schweden und Großbritannien. In Großbritannien führte die Aufsichtsbehörde die Berechnungen gleichsam stellvertretend für alle Pensionsfonds dort durch. Portugal wurde ebenfalls befragt, aber die Aufsichtsbehörde des Landes entschied sich wegen Problemen mit der Qualität und Vollständigkeit der Daten gegen deren Publikation. EIOPA (2013). S. 4.

²¹ So ergaben sich in den Ländern, in denen die befragten Einrichtungen bereits marktorientierte Bewertungsmaßstäbe anwenden, wie in den Niederlanden sowie Norwegen und Schweden, im Basisszenario bei den Verbindlichkeiten bzw. den technischen Rückstellungen keine größeren Auswirkungen. Bei Berücksichtigung der in den Niederlanden möglichen Plananpassungen verminderten sich die Verpflichtungen dort sogar um 20%. Hingegen stiegen die Verbindlichkeiten der beteiligten Pensionsfonds und Pensionskassen in Deutschland im Durchschnitt deutlich. Das resultiert u.a. daraus, dass die deutschen Pensionsfonds für bestimmte Pläne zur Bewertung ihrer technischen Rückstellungen grundsätzlich die um einen Sicherheitsabschlag verminderten erwarteten Kapitalerträge heranziehen können. Für Pensionskassen gelten amtlich vorgegebene Diskontierungssätze (siehe auch Fußnote 2). In beiden Fällen können die Sätze höher sein als relevante marktnahe Renditen (für risikoarme Anlagen). Allerdings gleicht die Einbeziehung von Sponsorgarantien in die ganzheitliche Bilanz diesen Effekt wieder aus.

Um möglichen Bedarf an risikoorientiertem Eigenkapital zu prüfen, waren von den teilnehmenden EbAV zudem bestimmte Stresstests durchzuführen. Dabei wurde gefordert, dass die Einrichtung die in einem Einjahreszeitraum „vernünftigerweise möglichen“ Veränderungen der demografischen, ökonomischen oder sonstigen Parameter im Folgejahr alternativ mit 99,5-, 97,5- und 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit überstehen kann. Dabei zeigte sich, dass in Deutschland die bestehenden Sicherungssysteme (subsidiäre Unternehmenshaftung, PSV) prinzipiell ausreichen, und kein zusätzliches Risikokapital erforderlich wäre. Freilich wurde auch einmal mehr die Unterschiedlichkeit der EbAV in der EU deutlich.

²² Aba – Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V. (2012). Aba Response to 2nd EIOPA Consultation.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

talbedarf der EbAV und damit weithin entsprechende Belastungen der Sponsorunternehmen. Angesichts der Tatsache, dass in der EU noch immer fast die Hälfte der Bürger keinen Zugang zu betrieblichen Rentensystemen habe, seien solche zusätzlichen Belastungen der Sponsoren kontraproduktiv, heißt es.²³

Auch wenn die Einwände nicht von der Hand zu weisen sind, darf nicht übersehen werden, dass die EbAV an den Finanzmärkten zunehmend Bedeutung gewinnen. Dementsprechend werden auch angemessene, effiziente aufsichtsrechtliche Regeln zunehmend wichtiger. Generell gilt, dass eine verstärkte Beachtung der Risiken betrieblicher Rentenpläne und ein professionelles Management dieser Risiken, das geeignete Strategien der Risikoverminderung einschließt, wesentlich zu einer nachhaltigen Stärkung der betrieblichen Altersversorgung beitragen können.

Angesichts der anhaltenden Debatte über erweiterte (quantitative) Solvabilitätsregeln für Pensionsfonds kündigte der zuständige EU-Kommissar für Binnenmarkt und Dienstleistungen, Michel Barnier, im Mai 2013 an, diese Frage bis auf weiteres offenzuhalten und den Vorschlag einer Richtlinie vorzulegen, die sich auf die „Verbesserung der Governance, Transparenz und Berichterstattung der EbAV“, also die Säulen 2 und 3 von Solvency II, beschränkt. Der ursprünglich für Herbst 2013 angekündigte Entwurf wurde nun am 27. März 2014 präsentiert.²⁴ Mit der Richtlinie will die Europäische Kommission die Bildung von betrieblichen Altersvorsorgeersparnissen erleichtern. Sichere, effizientere Betriebsrenten werden nach Ansicht der Kommission die Nachhaltigkeit und Angemessenheit der Renten stärken. Die Richtlinie soll auch die Rolle der EbAV als Investoren in der Realwirtschaft fördern.

Schwerpunkte des Richtlinienvorschlages

Schwerpunkte des Kommissionsvorschlags bilden in Einklang mit den Ankündigungen:

1. Bestimmungen zur Governance und zum Risikomanagement der EbAV,
2. Informationspflichten gegenüber Planmitgliedern und Aufsichtsbehörden,
3. Befugnisse für Aufsichtsbehörden, die es den Behörden ermöglichen bzw. erleichtern sollen, die EbAV effizient zu beaufsichtigen,
4. erweiterte Vorgaben für grenzüberschreitende Aktivitäten der EbAV.

Vorgaben für grenzüberschreitend tätige EbAV finden sich im ersten Kapitel (Titel I) des Vorschlags, das allgemeine Bestimmungen wie Definitionen enthält. Dabei definiert die Richtlinie zunächst grenzüberschreitende Aktivitäten und Prozesse und verpflichtet die Mitgliedstaaten, den Sponsorunternehmen und EbAV solche Aktivitäten zu gestatten. Dem Ziel, die Betätigung von EbAV in Partnerländern zu erleichtern, dienen neben begrifflichen Klarstellungen Vorgaben für den Abbau aufsichtsrechtlicher Barrieren. So soll EbAV innerhalb der EU die grenzüberschreitende Verlagerung von Rentenplänen in der Weise ermöglicht werden, dass nur die Aufsichtsbehörde des Heimatlandes der Einrichtung, zu der hin der Rentenplan verlagert wird, zuständig ist. (Sie muss den Transfer vorab genehmigen.) Eine solche Übertragung bedarf aber der vorherigen Zustimmung der betroffenen Planmitglieder und Leistungsempfänger oder

²³ In diesem Zusammenhang wird auch die Auswirkungsstudie der EIOPA kritisiert. So bemängelt etwa in Deutschland die Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V., dass für eine Wirkungsanalyse erforderliche Daten zur Bewertung der Arbeitgeberunterstützung v.a. bei EbAV mit vielen Arbeitgebern (multi-employer schemes), industrieweiten Einrichtungen sowie Arbeitgebern, die mehrere EbAV finanzieren, nur zum Teil oder gar nicht vorliegen. S. Aba (2012). Aba Antwort zur EIOPA Konsultation „Arbeitgeberunterstützung“ (Frist: 31. Oktober 2013). Das Problem der Bewertung der Sponsorgarantien wurde auch von EbAV aus anderen Ländern als kritisch betrachtet. Zudem gelten die erforderlichen Kalkulationen als aufwändig und kostspielig.

²⁴ S. im Internet

http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/directive/index_en.htm#maincontentSec1



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

deren Repräsentanten. Zudem dürfen Mitgliedstaaten grenzüberschreitend tätigen EbAV keine zusätzlichen Investitionsregeln (z.B. Anlagerestriktionen) mehr auferlegen. Ebenso dürfen Gastländer bei ihnen tätigen EbAV aus anderen Ländern keine zusätzlichen Informationspflichten als die in der Richtlinie genannten (s. unten) auferlegen. Allerdings bleibt bei grenzüberschreitenden Aktivitäten die Pflicht zur jederzeitigen vollen Ausfinanzierung der Verpflichtungen (technischen Rückstellungen) bestehen.

Mit den Vorgaben in Titel II widmet der Richtlinienvorschlag quantitativen Erfordernissen zwar ein eigenes Kapitel. Jedoch decken sich die Erfordernisse hier weithin mit den Ergänzungen, die bereits 2009 durch die Solvabilität-II-Richtlinie (RL 2009/138EG) der IORP-Direktive hinzugefügt wurden. So hat die Kommission u.a. auch – anders als im Vorfeld der Veröffentlichung des Richtlinienentwurfes von Vertretern der EbAV befürchtet – darauf verzichtet, festzuschreiben, dass die Verpflichtungen (technischen Rückstellungen) jederzeit voll ausfinanziert sein müssen. Vielmehr sind – außer bei grenzüberschreitend tätigen EbAV – weiterhin befristete Deckungslücken zugelassen. In einem solchen Fall sollen die Aufsichtsbehörden jedoch von den EbAV einen Sanierungsplan einfordern, der eine zeitnahe (in due time) Rückkehr zur vollen Ausfinanzierung vorsieht. Die involvierten Behörden der EU wollen das Thema quantitative Vorgaben jedoch wieder aufnehmen, wenn weitere Informationen bzw. Daten (wohl auch aus weiteren Folgenabschätzungen) vorhanden sind.

Anforderungen an die Governance

23

– *Allgemeine Anforderungen:* EbAV müssen über ein wirksames System der Governance verfügen, das gutes und vorsichtiges Management ihrer Tätigkeiten gewährleistet. Das System soll transparent und in Relation zu Natur, Eigenschaften und Komplexität der Tätigkeit angemessen (proportional) sein. Es soll Verfahren der Rechnungslegung, interne Kontrolle und ein angemessenes Berichtswesen einschließen.

– *Fit & proper-Kriterien:* Personen in Schlüsselpositionen sollen über notwendige Qualifikation, Kenntnisse und Erfahrung sowie gute Reputation verfügen.

– *Entlohnungspolitik:* Diese soll proportional (d.h. u.a. angemessen in Relation zur Größe und zum Geschäft der EbAV, s. oben) sein. Relevante Informationen der Entlohnungspolitik sind grundsätzlich zu veröffentlichen. Die Entlohnung soll u.a. in Einklang mit der Tätigkeit und dem Risikomanagement der EbAV sowie mit deren Risikoprofil, Zielen und langfristigen Interessen stehen. Die Übernahme von Risiken, die die Toleranzgrenzen der Einrichtung überschreiten darf nicht gefördert werden.

– *Funktionen:* EbAV müssen über ein Risikomanagement und eine interne Revision sowie – soweit erforderlich (DB- und Hybrid-Pläne) – aktuarische Kapazitäten (Funktionen) verfügen. Eine einzelne Person oder organisatorische Einheit darf mehr als eines dieser Aufgabenfelder übernehmen. Risikomanagement und Revision müssen aber stets getrennt sein. Bei den EbAV dürfen die Funktionen nicht von denselben Personen wie beim Sponsorunternehmen ausgeführt werden.

Die umfangreichen Governance-Regeln im 3. Kapitel orientieren sich an den qualitativen Anforderungen von Solvency II, sind aber laut Kommission auf die EbAV zugeschnitten. Die neuen Regeln zielen auf verbesserte Governance und ein leistungsfähiges Risikomanagement und Kontrollsystem der EbAV. Diesem Zweck sollen einem begleitenden Arbeitspapier zufolge drei komplementäre, sich gegenseitig verstärkende operative Unterziele dienen.²⁵ Diese Unterziele manifestieren sich im Richtlinienvorschlag anhand verschiedener Erfordernisse:

— *Professionelles Management der EbAV* soll dadurch erreicht bzw. gewährleistet werden, dass Einrichtungen mit DB- oder Hybrid-Plänen neben der bislang schon erforderlichen aktuarischen Funktion zusätzlich über die beiden Aufgabenbereiche Risikomanagement sowie interne Revision und Kontrolle verfügen müssen. Bei Einrichtungen mit DC-Plänen, bei denen prinzipiell keine aktuarischen Aufgaben anfallen, müssen diese beiden Funktionen (ebenfalls) etabliert sein. Die Schlüsselaufgaben dürfen bei den EbAV grundsätzlich nicht von denselben Personen ausgeführt werden, die entsprechende Tätigkeiten bei deren Sponsorunternehmen ausüben.

Im Einzelnen sollen etwa Anforderungen an die Qualifikation und Reputation der Führungskräfte und Personen in Schlüsselfunktionen der EbAV (Fit & proper-Kriterien) dafür sorgen, dass die EbAV gut geführt und Risiken vermieden werden. Gleiches gilt für die Entlohnungspolitik, die u.a. im Einklang mit den Zielen und dem Risikoprofil der Einrichtung stehen (also keine Anreize für riskantes Verhalten z.B. bei der Mittelanlage bieten) und Interessenkonflikte vermeiden soll. Zudem muss sichergestellt sein, dass die Schlüsselfunktionen frei von sachfremden und der Aufgabenstellung unzutraglichen Einflüssen durchgeführt werden können.

— *Zwecks Dokumentation des Risikomanagements* ist die Einführung eines Berichts über die Risikoevaluierung (Risk Evaluation for Pensions (REP) Report) vorgesehen. Die Risikobewertung ist regelmäßig sowie bei einer signifikanten Änderung des Risikoprofils der EbAV unverzüglich vorzunehmen. Der REP-Bericht soll v.a. auch gegenüber den Aufsichtsbehörden dokumentieren, wie ein Pensionsfonds die mit seiner Tätigkeit verbundenen

²⁵ European Commission (2014). Commission Staff Working Document. Executive Summary of the Impact Assessment. Accompanying the document ... IORP II.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Informationen für Planmitglieder

24

Die EbAV müssen allen Planmitgliedern, einschließlich ausgeschiedenen Mitgliedern mit unverfallbarer Anwartschaft, ein Dokument mit Schlüsselinformationen über relevante Eigenschaften, Risiken und Kosten des Pensionsplans zukommen lassen. Das standardisierte Dokument (pension benefit statement, PBS) soll u.a. folgenden Anforderungen genügen:

- Das PBS muss jedem Mitglied mindestens alle 12 Monate kostenfrei übermittelt werden (auf Verlangen (auch) in Papierform).
- Informationen sollen in verständlicher Sprache geboten werden.
- Der Umfang darf 2 Seiten (A4) nicht überschreiten.
- Es müssen personenbezogene Einzelheiten, soweit relevant einschließlich des gesetzlichen Rentenalters, enthalten sein.
- Angaben zur Identifikation der EbAV müssen u.a. deren Namen und Adresse sowie den Namen des Sponsorunternehmens enthalten.
- Soweit der Rentenplan Garantien vorsieht, sind deren Natur, der Deckungsgrad der individuellen Anwartschaft des Mitgliedes, die Mechanismen zum Schutz der Anwartschaften und – soweit gegeben – (Sanierungs-)Verfahren, die zu Leistungskürzungen führen können, zu erläutern.
- Es müssen Angaben über die Höhe der erreichten Anwartschaft, bei DC-Plänen die Höhe des zugunsten des Mitglieds angesparten Kapitals sowie über Beiträge und Kosten enthalten sein.
- Bei Plänen, die ein vorab definiertes Leistungsniveau vorsehen, müssen grundsätzlich Projektionen (unter Berücksichtigung künftiger Lohnsteigerungen) über die zu erwartenden Renten gegeben werden, und zwar über die monatlichen Leistungen zum Renteneintrittsalter sowie für die Zeitpunkte zwei Jahre davor und danach.
- Bei DC-Plänen müssen Projektionen für das zu den drei genannten Zeitpunkten voraussichtlich vorhandene Vorsorgekapital vorgenommen werden.
- Bei Plänen, bei denen Mitglieder das Anlageisiko tragen sowie zwischen Anlagealternativen wählen können, sind die Anlageprofile der Pläne durch eine kurze Beschreibung der einzelnen Optionen anzuzeigen.
- Die Performance des Rentenplans oder gegebenenfalls der vom Mitglied gewählten Anlageoption ist – soweit verfügbar – für die vergangenen zehn Jahre u.a. in Form eines Charts darzustellen.

Darüber hinaus müssen die EbAV Anwärter, Mitglieder und Leistungsberechtigte in unterschiedlichen Phasen mit allen relevanten Informationen versorgen, nämlich vor Einschreibung in einen Plan sowie v.a. zwei Jahre vor, zum und zwei Jahre nach dem Eintritt in den Ruhestand.

Risiken einschätzt und bewertet. Dazu muss der Bericht eine qualitative Beschreibung nachfolgend genannter vier Schlüsselemente enthalten, die laut Arbeitspapier der Kommission die finanzielle Lage (funding position) des Fonds determinieren:

1. explizite Einschätzung der zur Kalkulation des Risikopuffers (Solvabilitätsspanne) bei den technischen Rückstellungen angenommenen Abweichung von der besten Schätzung,
2. qualitative Bewertung der Unterstützung durch Sponsorunternehmen, auf die EbAV im Fall einer (starken) Unterdeckung zugreifen können,
3. Darstellung der Sicherheitsmechanismen bzw. Sanierungsmaßnahmen, z.B. nachträgliche Leistungskürzungen, die den EbAV bei einer Deckungslücke zur Verfügung stehen,
4. qualitative Evaluierung der operationellen Risiken.

Zudem soll die REP u.a. eine qualitative Evaluierung neuer oder aufkommender Risiken infolge des Klimawandels und des Verbrauchs natürlicher Ressourcen beinhalten.

- Zum *Schutz des Vermögens vor operationellen Risiken* sollen u.a. finanzielle Instrumente umsichtig gehandhabt, verschiedene Dokumentationspflichten erfüllt und Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten getroffen werden. Zudem sind reine DC-Systeme verpflichtet, einen Verwahrer bzw. eine Depotstelle (Depository) zu beauftragen. Bei Fonds mit DB- oder Hybrid-Plänen können die nationalen Behörden dies verlangen.

Neben den Regeln für die Governance der EbAV stellen deren Informationspflichten gegenüber Plananwärtern (mit noch nicht unverfallbarer Anwartschaft), Planmitgliedern und Leistungsbeziehern den zweiten großen Block der von der Kommission angestrebten Neuerungen dar. Im Mittelpunkt steht dabei die Pflicht der EbAV, alle 12 Monate für die Planmitglieder einen Rentenstatus-Bericht (pension benefit statement, PBS) zur Verfügung zu stellen. Den relativ detaillierten Regeln für das Informationssystem PBS (s. Box) widmet die Richtlinie ein eigenes Kapitel mit 15 Artikeln (von insgesamt 81 Artikeln). Auch das belegt die Bedeutung, die die Kommission diesem Vorhaben beimisst.

Das Kapitel zur Aufsicht (Titel V) gibt den Behörden ein klares Hauptziel vor: Schutz der Planmitglieder und Leistungsberechtigten. Unbeschadet dieses Zielles sollen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die Aufsichtsbehörden bei ihrer Tätigkeit mögliche Auswirkungen ihrer Entscheidungen auf die Stabilität des Finanzsystems beachten. Aufsichtsrechtliche Befugnisse sollen zudem rechtzeitig und entsprechend dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit angewendet werden. Zur Klarstellung verweist die Richtlinie darauf, dass EbAV insbesondere hinsichtlich 10 explizit genannter Felder der Aufsicht unterliegen sollen.²⁶ Weitere Vorgaben verpflichten die Mitgliedstaaten dazu, die Aufsichtsorgane mit den für ihre Tätigkeit erforderlichen Befugnissen auszustatten. So soll etwa sichergestellt werden, dass die Behörden über Instrumente wie Stress-Tests verfügen. Mehrere Artikel der Richtlinie verpflichten die Aufsichtsbehörden zudem zu einem professionellen und vertraulichen Umgang mit den ihnen zufließenden Informationen. Darüber hinaus beinhaltet Titel V Vorgaben für den Informationsaustausch mit anderen Behörden, insbesondere anderen für die Finanzstabilität verantwortlichen, sowie zwischen den verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden untereinander und mit EU-Behörden wie EIOPA. Der Informationsaustausch soll helfen, das Finanzsystem zu stärken.

²⁶ Voraussetzungen für den Betrieb der EbAV, technische Rückstellungen, Bedeckung der technischen Rückstellungen, aufsichtsrechtliche Eigenmittel, verfügbare Solvabilitätsspanne, erforderliche Solvabilitätsspanne, Anlageregeln, Anlagemanagement, Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeiten und Informationspflichten.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Balance zwischen Kosten und Nutzen erforderlich

Hier ist nicht der Ort, die zahlreichen Bestimmungen des Richtlinienvorschlages im Einzelnen zu bewerten. Das gilt umso mehr, weil wichtige Fragen, wie die genaue Ausgestaltung der Risikoevaluierung (REP) und v.a. die dabei anzuwendenden Methoden, wohl erst noch geklärt werden müssen. Offenkundig ist jedoch, dass die Europäische Kommission insbesondere im Hinblick auf das Risikomanagement sowie auf Dokumentations- und Informationspflichten ambitionierte Erfordernisse festschreiben will. Dies reflektiert Erfahrungen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrisen der vergangenen Jahre, zielt aber auch auf die wachsende Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung in den alternden Gesellschaften Europas.

Freilich dürften neue Standards, insbesondere soweit sie neben schon bestehende nationale Vorgaben treten, nicht immer die Zustimmung der EbAV und der Sponsorunternehmen finden. Die Implementierung neuer Standards verursacht i.d.R. nennenswerte Kosten. Zusätzliche Ausgaben zu finanzieren, etwa für erweiterte Kontrollmechanismen und/oder zusätzliche Dokumente, dürfte vielen EbAV nicht leicht fallen, auch wenn sich die finanzielle Lage vieler Einrichtungen wieder verbessert hat.

Exemplarisch hierfür ist die Debatte um zusätzliche Informationspflichten gegenüber den Planmitgliedern. So ist die jetzt vorgesehene Einführung eines PBS schon seit längerem umstritten. Während die Europäische Kommission Informationsdefizite bei Planmitgliedern sieht, die das geforderte PBS vermindern soll, sorgt sich etwa Pensions Europe, der europäische (Dach-)Verband der EbAV, über die damit verbundenen Aufwendungen.²⁷ So dürfte die Einführung eines PBS selbst nach Angaben der Europäischen-Kommission einmalige Einführungskosten von etwa EUR 22 je Planmitglied und Folgekosten von je EUR 0,27 bis EUR 0,80 pro Jahr verursachen.

Freilich ist zu bedenken, dass den höheren Kosten ein Gewinn an Transparenz und ein besserer Informationsstand der Beteiligten gegenübersteht. So ist es etwa für die Planmitglieder in Zeiten zunehmend eingeschränkter Leistungen der staatlichen Alterssicherungssysteme wichtig zu wissen, wie hoch ihre Betriebsrenten im Alter voraussichtlich ausfallen werden. Ohne entsprechende Kenntnisse können Mitarbeiter ihren Bedarf an zusätzlicher, von ihnen selbst finanzierter betrieblicher oder individueller Altersvorsorge schwerlich richtig einschätzen. Angesichts der für viele potenziell betroffene EbAV marktbedingt relativ niedrigen Erträge der Vermögensanlage sollte bei allen kostensteigernden Vorgaben aber genau geprüft werden, ob sie erforderlich sind. Wenn Sponsorunternehmen aus Kostengründen Rentenpläne für Neumitglieder hinsichtlich des Leistungsumfanges (weiter) beschränken oder gar gänzlich schließen müssten, wäre nichts gewonnen.

Steigende Verwaltungskosten dürften zudem den bereits zu beobachtenden Trend zur Fusion von EbAV und/oder die Auslagerung der Aufgabe der Verwaltung der Pläne an externe Anbieter verstärken.

Um wirksam zu werden, muss die Richtlinie noch vom Europäischen Parlament sowie dem Ministerrat beschlossen und in nationales Recht umgesetzt werden. Dieser Prozess wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen, zumal im Mai die Neuwahl des EP ansteht und sich das Parlament danach erst noch konstituieren muss. Gleichwohl soll die Richtlinie bis 31. Dezember 2016 in nationales Recht umgesetzt sein.

²⁷ Pensions Europe (2014). Reaction Pensions Europe on revised IORP Directive. Press Release 27 March 2014.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Kernelemente der EU-Mobilitätsrichtlinie

25

- *Geltungsbereich:* Die Richtlinie gilt nur bei grenzüberschreitenden Sachverhalten, aber nicht bei Arbeitgeberwechsel innerhalb eines Mitgliedstaates. Die Richtlinie soll nur Dienstzeiten ab dem Zeitpunkt der Umsetzung in nationales Recht (spätestens im Jahr 2018) betreffen und nicht für derzeit bereits für Neumitglieder geschlossene Rentenpläne gelten.
- *Unverfallbarkeitsfrist:* Diese darf drei Jahre nicht überschreiten (Deutschland derzeit 5).
- *Mindestalter:* Das Mindestalter für den Erwerb unverfallbarer Ansprüche darf 21 Jahre nicht überschreiten (DE derzeit 25 Jahre).
- *Gleichbehandlung bzw. Dynamisierung von Anwartschaften:* Anwartschaften ausgeschiedener Mitglieder sollen entsprechend den Anwartschaften der aktiven Mitarbeiter oder den laufenden Rentenzahlungen oder in anderer geeigneter Weise fair behandelt und angepasst werden. (Unverfallbare Anwartschaften ausgeschiedener (ehemaliger) Mitarbeiter aus einer Leistungszusage müssen nach deutschem Recht bis zum Renteneintritt nicht angepasst werden.)
- *Abfindungen:* Anwartschaften eines ausscheidenden Arbeitnehmers können – mit dessen Einverständnis – durch eine entsprechende Kapitalauszahlung abgegolten werden.
- *Informationspflicht:* Arbeitnehmer können Informationen darüber verlangen, wie sich die Beendigung des Beschäftigungsverhältnisses auf ihren betrieblichen Rentenanspruch auswirkt. Ausgeschiedene Mitglieder können Auskünfte über den Wert ihrer (ruhenden) Anwartschaften oder deren zeitnahe (nicht älter als 12 Monate) Bewertung verlangen.

Entschärfte EU-Mobilitätsrichtlinie

Nach langer Debatte haben sich im Dezember 2013 die beteiligten europäischen Organe (Kommission, Parlament und Ratsvertreter) auf einen Vorschlag zur EU-Mobilitätsrichtlinie geeinigt. Die Richtlinie zielt darauf, die EU-weite Übertragbarkeit von Betriebsrentenansprüchen zu vereinfachen und so die grenzüberschreitende Mobilität von Arbeitskräften zu erhöhen. Anders als ursprünglich von der Kommission geplant, bezieht sich der Vorschlag nicht auf Sachverhalte beim Arbeitgeberwechsel (frühere „Portabilitätsrichtlinie“), sondern nur auf die grenzüberschreitende Mobilität zwischen Staaten.

Der Vorschlag berücksichtigt damit Einwände v.a. auch seitens deutscher EbAV und ihrer Sponsorunternehmen. Die Anwendung bei Arbeitgeberwechsel im Inland hätte die arbeitgeberfinanzierte Vorsorge mit erheblichen zusätzlichen Risiken und Kosten befrachtet. So hätte etwa die generelle Verkürzung der in Deutschland (für arbeitgeberfinanzierte Rentenpläne) geltenden Unverfallbarkeitsfrist von fünf auf drei Jahre die Kosten für Abfindungen gering dotierter Rentenpläne erhöht. Freilich müssen Arbeitgeber in Deutschland mit Überschreiten der Frist erworbene Anwartschaften nicht weiterführen, wenn der Mitarbeiter das Unternehmen wechselt, sondern haben das Recht, ihn abzufinden. Es ist deswegen einer der wesentlichen Kritikpunkte v.a. seitens deutscher, aber auch niederländischer und britischer EbAV, dass gemäß Richtlinienvorschlag eine Abfindung geringerer Anwartschaften beim Fortzug in ein anderes Land nur mit Zustimmung der Arbeitnehmer erfolgen kann.

Nach der demnächst zu erwartenden Annahme durch Rat und Parlament müssen die Mitgliedstaaten die Vorschläge binnen vier Jahren in nationales Recht umsetzen. Die Folgen der neuen Regeln dürften begrenzt bleiben, da derzeit in der EU nur 0,2% der Arbeitskräfte alljährlich über Landesgrenzen hinweg mobil sind. Freilich bleibt abzuwarten, inwieweit Staaten bei der Umsetzung einzelne Regeln auch für nationale Arbeitgeberwechsel verbindlich machen, wie es die Richtlinie anregt. Ohnehin stellt sich die Frage, ob etwa unterschiedliche Unverfallbarkeitsfristen nicht gegen den Gleichheitsgrundsatz verstoßen würden.

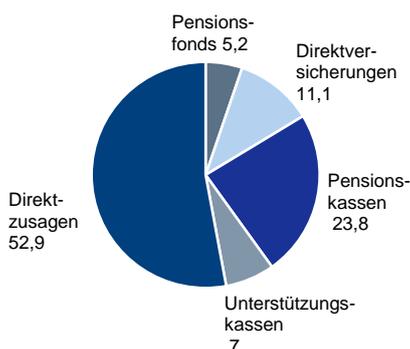
Vor neuen Reformrunden?

Angesichts niedriger Renditen einerseits und steigender Kosten andererseits besteht die Tendenz, Leistungen der betrieblichen Altersversorgung anzupassen. Darüber hinaus leisten in vielen Fällen Beschäftigte und Sponsorunternehmen höhere Beiträge bzw. dotieren Rentenpläne zusätzlich. Freilich sind verstärkten Belastungen der im harten Wettbewerb stehenden Unternehmen enge Grenzen gesetzt. Und bei höheren Beiträgen der Beschäftigten stellt sich bei DB-Plänen, je mehr sie von der aktuarischen Fairness abweichen, also Elemente der Umverteilung zwischen unterschiedlichen (Alters-)Gruppen von Beitragszahlern und Rentnern enthalten, die Frage der (Generationen-)Gerechtigkeit. Daher richten sich auch Hoffnungen an die Politik, die etwa steuerliche Rahmenbedingungen der betrieblichen Vorsorge verbessern könnte. Wie reagieren die Akteure auf nationaler Ebene? Dies soll am Beispiel Deutschlands sowie der Niederlande und der Schweiz dargestellt werden. Die (quasi-)obligatorischen Betriebsrentensysteme beider Länder gelten weithin als vorbildlich.

Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland

26

2011, in %, insgesamt: EUR 500,7 Mrd.



Quelle: aba

Deutschland: kaum Impulse durch die Politik

In Deutschland beobachten die Experten das herausfordernde Umfeld für die betriebliche Altersversorgung aufmerksam. Insbesondere der mit den niedrigen Anleiherenditen verbundene Anstieg der Finanzierungskosten hat zu erhöhter Sensibilität gegenüber zusätzlichen Belastungen geführt – vor allem vom Staat



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Zusagearten der bAV in Deutschland

27

Das Betriebsrentengesetz kennt drei Arten von Zusagen:

– *Klassische Leistungszusage*: Hier sagt der Arbeitgeber dem Mitarbeiter konkrete Leistungen, i.d.R. die Zahlung einer Altersrente (oft ergänzt um eine Versorgung für Hinterbliebene und/oder den Invaliditätsfall), verbindlich zu. Dabei übernimmt der Arbeitgeber die relevanten Risiken.

– *Beitragsorientierte Leistungszusage*: Der Arbeitgeber verpflichtet sich, bestimmte Beiträge (während einer bestimmten Zeit) in eine Anwartschaft auf Alters-, Invaliditäts- und/oder Hinterbliebenenversorgung umzuwandeln. Die Leistung ergibt sich dann nach Maßgabe versicherungsmathematischer Kalkulationen. Dabei wird i.d.R. eine Mindestverzinsung der Beiträge gewährleistet.

– *Beitragszusage mit Mindestleistung*: Hierbei handelt es sich um Rentenpläne, bei denen sich die vom Arbeitgeber für den Versorgungsfall (Renteneintritt) fest zugesagte bzw. garantierte Leistung auf den Werterhalt eingezahlter Beiträge beschränkt. Die Beiträge sind an eine externe Vorsorgeeinrichtung (Pensionsfonds, Pensionskasse oder Direktversicherung) zu entrichten. Für Arbeitgeber zeichnet sich diese Zusageart durch Planbarkeit und begrenzte Risiken aus. Arbeitnehmer profitieren von den Erträgen erfolgreicher Mittelanlage der Vorsorgeeinrichtungen, die durch höhere Auszahlungen im Rentenalter zufließen. Andererseits tragen die Arbeitnehmer das Risiko einer nur niedrigen (bzw. im Grenzfall ausbleibenden) nominalen Verzinsung des Kapitals.

administrierter Kosten. Hier besteht, ungeachtet der vielfältigen Landschaft mit den fünf Durchführungswegen, weithin Einigkeit unter den Akteuren.

Für die deutsche Politik ist die betriebliche Altersvorsorge derzeit kein besonderes Thema. Der im Dezember unterzeichnete Koalitionsvertrag enthält dazu nur wenige Sätze. Demnach will die neue Bundesregierung die betriebliche Altersversorgung stärken und v.a. deren Verbreitung bei kleinen und mittleren Unternehmen verbessern. Tatsächlich verfügen derzeit nur etwa ein Drittel der Beschäftigten in Unternehmen mit weniger als 50 Mitarbeitern über einen betrieblichen Rentenplan, während es in Firmen mit mehr als 500 Beschäftigten mehr als drei Viertel sind. Deswegen soll laut Koalitionsvertrag geprüft werden, ob bei den kleineren Firmen Hemmnisse bestehen und inwieweit diese abgebaut werden können. Konkrete Maßnahmen nennt der Vertrag jedoch nicht.

Forderungen von Experten und Fachverbänden nach verbesserten steuerlichen Rahmenbedingungen treffen bislang indes auf wenig Resonanz. Angesichts des Niedrigzinsumfeldes könnten neue Impulse hier aber durchaus förderlich sein. Dabei geht es vor allem um folgende Punkte:

- Eine Ausweitung steuerlicher Dotierungsmöglichkeiten bei Pensionskassen, Pensionsfonds und Direktversicherung (sowie der Riester-Förderung).²⁸ Im Interesse einer nachhaltigen Stärkung der betrieblichen Altersversorgung könnten substanziiell erweiterte Dotierungsmöglichkeiten hier neue Freiräume für zusätzliche Beiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern schaffen.
- Verbesserte steuerliche Möglichkeiten der Auslagerung von Direktzusagen in Pensionsfonds, die bislang nur bedingt möglich ist.²⁹
- Beseitigung der (vollen) Anrechnung von Betriebsrenten (und individuellen Riester-Renten) auf die Grundsicherung im Alter. Da derzeit selbst niedrige Betriebsrenten voll auf diese staatliche Transferleistung für Rentner mit geringem Einkommen angerechnet werden, haben Geringverdiener nur schwache Anreize zur Entgeltumwandlung.

Im Widerspruch zum Erfordernis eines förderlichen steuerpolitischen Umfeldes stehen Bestrebungen der Bundesregierung und von zehn weiteren EU-Staaten, eine Finanztransaktionssteuer einzuführen. Würden Transaktionen der EbAV bzw. der für sie tätigen Finanzdienstleister in Deutschland mit einer solchen Steuer belegt, könnten allein die Kosten der Unternehmen bei der betrieblichen Altersversorgung um rd. 700 Mio. steigen.³⁰ Dabei träfe die Steuer v.a. jene Akteure, die wegen der niedrigen Renditen und zur Absicherung von Risiken der Rentenpläne viele Transaktionen durchführen und Derivate einsetzen.

Intensiv ist in Deutschland schon lange im Vorfeld der jetzt erfolgten Veröffentlichung des Vorschlags die von der Europäischen Kommission angestrebte neue EU-Pensionsfondsrichtlinie (IORP II) debattiert worden. Mit dem Hinweis, dass die neue Richtlinie keine quantitativen Solvabilitätsanforderungen be-

²⁸ Bei diesen Durchführungswegen liegt die Höchstgrenze für nachgelagert besteuerte Beiträge bei 4% der Beitragsbemessungsgrenze zur gesetzlichen Rentenversicherung, derzeit also bei EUR 2.856 p.a. Zusätzlich können EUR 1.800 p.a. steuer-, aber nicht beitragsfrei eingezahlt werden. Diese Anreize wurden geschaffen, um das Recht der Arbeitnehmer auf eigenfinanzierte Betriebsrentenpläne (Entgeltumwandlung) steuerlich zu flankieren. Inzwischen stocken viele Arbeitgeber die Entgeltumwandlung durch Zuschüsse auf. Arbeitgeber, die solche Beiträge leisten – etwa um die niedrigen Renditen auszugleichen –, können dabei leicht an die engen Grenzen stoßen.

²⁹ Bislang können Unternehmen grundsätzlich nur laufende Renten und bereits erdiente Ansprüche ohne negative steuerliche Folgen für die begünstigten Planmitglieder in einen Pensionsfonds auslagern (so genannter past service). Unternehmen, die ihre Direktzusagen vollumfänglich auslagern wollen – also einschließlich der künftigen Beitragszahlungen zugunsten der aktiven Mitarbeiter (future service) –, müssen deswegen zwei Durchführungswege (einen separaten für den future service) nutzen. Die daraus resultierenden zusätzlichen Kosten können v.a. kleinen und mittleren Unternehmen die effiziente Gestaltung ihrer betrieblichen Versorgung verwehren.

³⁰ Oliver Wyman u. Deutsches Aktieninstitut (2013). Die Finanztransaktionssteuer – ein politischer Irrweg. Auswirkungen auf private Haushalte und Unternehmen in Deutschland.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Begrenzte Möglichkeiten der Anpassung von Rentenplänen in Deutschland

28

In Deutschland sind Betriebsrenten für Planmitglieder vergleichsweise gut abgesichert. Es besteht relativ umfassender Bestandsschutz. Arbeitgeber müssen für zugesagte Pensionsleistungen einstehen.

V.a. bereits erdiente Anwartschaften können kaum gekürzt werden. Bei laufenden Renten haben Arbeitgeber lediglich die Möglichkeit, unter bestimmten Bedingungen die – je nach Zusageart bzw. Durchführungsweg – gesetzlich prinzipiell vorgeschriebene Anpassung an die Steigerung der Verbraucherpreise aufzuschieben oder (befristet) auszusetzen.

Die Änderung von Zusagen bezüglich noch nicht erdienter Leistungen (future service) ist ebenfalls restriktiv geregelt. Sie erfordert i.d.R. die Mitwirkung des Betriebsrates. Zudem besteht ein nach Intensität der Eingriffe abgestufter Bestandsschutz. Es darf nur insoweit eingegriffen werden, wie es die wirtschaftliche Lage des Sponsorunternehmens erfordert.

Anders verhält es sich v.a. bei der Beitragszusage mit Mindestleistung, bei der die Verzinsung der Beiträge von der Kapitalmarktentwicklung abhängt (s. Box S. 20).

inhalten wird, hat die Kommission ein zentrales Element der gerade auch hierzulande vorgetragenen Kritik an den Plänen entkräftet. Seither fokussiert sich die Debatte v.a. auf zwei Fragen:³¹

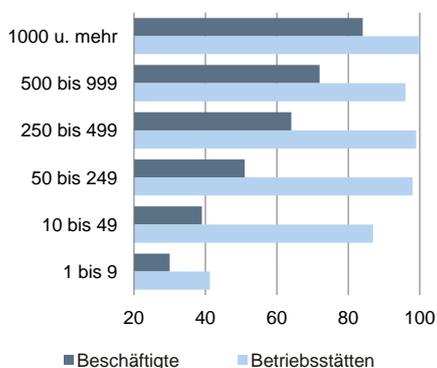
- Qualitative Erfordernisse bei der Risiko-Steuerung. Dabei geht es etwa um die künftige Rolle des holistischen Bilanzansatzes (HBS). Viele Vertreter betroffener EbAV halten dieses Konzept für verzichtbar. Hohen Kosten der dafür vorzunehmenden Analysen und Simulationen steht ihrer Ansicht nach nur begrenzter Nutzen gegenüber – zumal in Deutschland bereits sachgerechte Standards für das Risiko-Management etabliert seien. Zudem sei nicht klar, welche Konsequenzen im Rahmen des HBS bzw. von Stresstests festgestellte Ergebnisse nach sich zögen. Andere Experten halten das Ziel eines risikobasierten Ansatzes für sinnvoll, sehen aber noch Änderungsbedarf beim HBS-Konzept.
- Berichtspflichten. Das von der EU-Kommission angestrebte Ziel höherer Transparenz findet prinzipiell breite Zustimmung. Vertreter der EbAV betonen aber auch, dass erweiterte Informationspflichten gegenüber Mitarbeitern, wie sie die von der EU geforderte Standard-Renteninformation (PBS, s. Box S. 17) vorsieht, nicht „zu Kostentreibern“ werden dürfen.³²

Ungeachtet der weithin eher kritischen Haltung in Fragen der risikobasierten Aufsicht erhoffen sich die EbAV in Deutschland auch Unterstützung aus Brüssel. Das gilt insbesondere für den Ruf nach einer weiteren Liberalisierung der Anlagerichtlinien für Pensionskassen und Pensionsfonds. Statt quantitativer Vorgaben sollte hier auch in Deutschland das Prudent-person-Prinzip gelten.

Betriebliche Altersversorgung:
Noch viel Raum bei KMU

29

Anteil der Betriebe bzw. Beschäftigter mit bAV, Privatsch. nach Betriebsgröße, Dez. 2011, %



Quellen: BMAS, TNS Infratest Sozialforschung

In Deutschland ist die Zahl der aktiven Anwartschaften in der betrieblichen Altersversorgung nach einer Stagnationsphase Mitte des vergangenen Jahrzehnts mit der günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt wieder gestiegen. Für 2011 weist der letztverfügbare Alterssicherungsbericht der Bundesregierung 19,6 Mio. Anwartschaften aus – gegenüber 18,75 Mio. 2009. Allerdings hat sich der Anteil von rd. 60% an den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten kaum mehr erhöht. Das resultiert aber auch aus der Zurückhaltung vieler Arbeitnehmer.

Um die Reichweite zu steigern, wird deswegen u.a. vorgeschlagen, automatische Einschreibungsverfahren (Opting-out-Modelle) einzuführen. Solche Verfahren könnten für einen gewissen Schub bei der Entgeltumwandlung sorgen. Freilich würde ein obligatorisches Opting-out-Verfahren den Arbeitgebern neue Pflichten und zusätzliche Verantwortung etwa hinsichtlich der Auswahl des Durchführungsweges und der Information der Arbeitnehmer aufbürden. Dies könnte sich negativ auf die arbeitgeberfinanzierte Versorgung auswirken.

Diese spielt in Deutschland mit einem Anteil von rd. 30% an der betrieblichen Altersversorgung nach wie vor eine gewichtige Rolle. Und rd. 40% der laufenden Anwartschaften werden gemeinsam von Arbeitgebern und Arbeitnehmern finanziert. Für die Zukunft kommt es daher wesentlich auf das weitere Engagement der Unternehmen an. Die Bereitschaft der Unternehmen, betriebliche Rentenpläne (mit) zu finanzieren, dürfte indes von den Kosten und damit wesentlich auch von den Rahmenbedingungen abhängen. Das gilt umso mehr, da in Deutschland die Möglichkeiten der Anpassung zugesagter Pensionsleistungen relativ begrenzt sind (s. Box).

³¹ Vgl. dazu Ottawa, Barbara (2013). We have a few questions. In: Investment & Pensions Europe (IPE) April 2013, S. 44ff.

³² ABA (Hrsg.) (2014). Für ein Rentensystem mit dualem Kern in Deutschland. ABA-Roadmap zu einem robusten System – Thesen und Maßnahmenpakete. ABA Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Kerneigenschaften (quasi) obligatorischer niederländischer DB- bzw. Hybrid-Betriebsrentenpläne*

30

– **Einheitssatz für Anwartschaftsberechnung:** Für jedes Jahr der Betriebszugehörigkeit steigt die Anwartschaft um rd. 2% (vgl. Box S. 25 oben) des in dem Jahr erzielten (rentenfähigen) Arbeitseinkommens (2013: EUR 12.555 - 100.000). Nach 40 Jahren beträgt der individuelle Rentenanspruch folglich 80% des (im Laufe des Erwerbslebens erzielten durchschnittlichen) jährlichen (nominalen) Arbeitseinkommens.

– **Einheitlicher Beitragssatz:** Dieser ist für alle Mitglieder eines DB-Planes einheitlich, aber von EbAV zu EbAV unterschiedlich (durchschnittlicher Satz 2014 17,6%, nach 19,2% 2013). Arbeitgeber bezahlen i.d.R. 2/3 (2014 durchschnittl. 11,2%, 2013 12,5%**), Arbeitnehmer 1/3. Die Beiträge müssen die (aktuarischen) Kosten des Anstiegs der Anwartschaften und der jeweils geplanten Indexierung im betreffenden Jahr sowie die Solvabilitätsanforderungen decken.

– **Einheitlicher Indexierungssatz:** Die Anwartschaften aller Planmitglieder werden mit demselben Satz an die Inflation bzw. die Löhne angepasst. Gleiches gilt für die Renten. Viele Fonds werten prinzipiell die Anwartschaften nach Maßgabe der Löhne auf und passen die Renten an die Inflation an. Auch Anpassungen an Mischindizes sind verbreitet.

– **Kürzungsmöglichkeit von Anwartschaften (variable bzw. bedingte Indexierung):** Bei Unterdeckung kann nicht nur die Indexierung der Anwartschaften bzw. Renten reduziert oder ausgesetzt (oft in Abhängigkeit vom Deckungsgrad (Indexleiter)), sondern diese können sogar gekürzt werden (durchschnittl. Indexierungssatz für aktive Mitglieder 2013 0,1%).

– **Einheitliche Vermögensstruktur:** Das Vermögen aller Mitglieder ist kollektiv in einem Pool angelegt. Es erfolgt z.B. auch keine Differenzierung der nach dem Alter.

* Broeders, Dirk und Eduard H.M. Ponds (2012). A.a.O. S.67

** Lt. Erhebung der niederländischen Zentralbank für die größten Pensionsfonds, dabei erheben viele Unternehmens-Pensionsfonds deutlich höhere Sätze.

Niederlande: Suche nach neuen Antworten für die alternde Gesellschaft

Zu den Besonderheiten der betrieblichen Altersversorgung in den Niederlanden gehört die hohe Reichweite.³³ Da die Teilnahme durch Betriebsvereinbarungen oder allgemeinverbindlich erklärte Tarifverträge quasi obligatorisch ist, verfügen rd. 90% der Beschäftigten über betriebliche Rentenpläne. Dabei handelt es sich zu 93% um DB- oder Hybrid-Pläne. Der Anteil der DC-Pläne ist mit 6% gemessen an der Mitgliederzahl gering, aber im Trend steigend. Allerdings sind dies keine reinen DC-Pläne. Vielmehr tragen die Mitglieder (Anlage-)Risiken nur während der Anwartschaftsphase. Bei Renteneintritt muss das angesparte Kapital hingegen grundsätzlich in eine lebenslange Rente umgewandelt werden.

Vor allem die DB- oder Hybrid-Pläne werden ganz überwiegend durch Pensionsfonds finanziert. I.d.R. bieten diese Pläne relativ umfangreiche Leistungen. Viele Pläne zielen zusammen mit der staatlichen Grundrente auf eine Lohnersatzrate von 70% des Endgehalts. Insgesamt stammen rd. 50% der Alterseinkommen der Arbeitnehmer aus Betriebsrenten. Niederländische Pensionsfonds garantieren bis dato i.d.R. nur nominale Renten, streben aber deren Anpassung an die Inflation oder die Löhne an.

Ein weiteres Merkmal ist der hohe Rang der Solidarität zwischen den Generationen: Demografisch bedingte Kostensteigerungen sowie andere Risiken durch Inflations-, Zins- und Vermögenswertänderungen werden meist von den Beschäftigten, den Sponsorunternehmen und – zunehmend – den Rentnern getragen. Bei finanziellen Problemen der Pensionsfonds können i.d.R. sowohl Beiträge als auch Anwartschaften und Leistungen (Indexierung) angepasst werden (s. unten). Folglich handelt es sich um Hybrid-Pläne. Im April 2013 mussten rd. 70 Fonds Rentenleistungen für eine Million Rentner um bis zu 7% kürzen. 2014 werden es Presseberichten zufolge über 30 Fonds sein.

In der niederländischen Pensionsfondslandschaft zeigt sich ein anhaltender Konsolidierungsprozess. Unter den drei Haupttypen von Pensionsfonds ist insbesondere die Zahl der Unternehmenspensionsfonds im vergangenen Jahrzehnt von 904 im Jahr 1999 auf 292 in 2013 stark zurückgegangen. V.a. viele kleinere Fonds konnten angesichts steigender (regulatorischer u.a.) Anforderungen und Kosten ihre Selbständigkeit nicht erhalten. Die Zahl der (obligatorischen) Branchenfonds nahm in dem Zeitraum hingegen von 67 auf 60 nur wenig ab, freilich war sie bis 2006 noch auf 78 gestiegen. Die Branchenfonds halten indes fast drei Viertel des niederländischen Pensionsfondsvermögens.

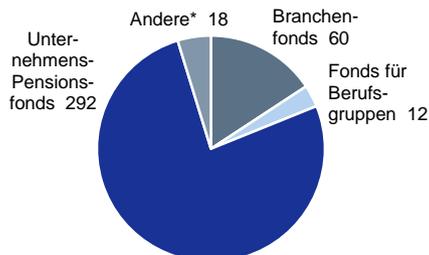
Die aufsichts- und sozialrechtlichen Rahmenbedingungen für die Pensionsfonds sind wesentlich durch Reformen Mitte des vergangenen Jahrzehnts geprägt worden. Damals reagierten die Tarifparteien und der Gesetzgeber auf die Finanzmarkturbulenzen nach der Jahrhundertwende – der Deckungsgrad der Pensionsfonds fiel von 150% Ende 1999 auf 110% Ende 2002 – sowie auf den Anstieg der Lebenserwartung und die geringe Erwerbstätigkeit Älterer.³⁴

Um die finanzielle Stabilität und Nachhaltigkeit zu sichern und die Beitragszahler nicht zu überfordern, stellten viele Fonds den Berechnungsmodus für die Betriebsrenten um. Die Renten richten sich seither i.d.R. nach dem während des Erwerbslebens erzielten Durchschnittsgehalt und nicht mehr nach dem (höheren) Gehalt des letzten Berufsjahres. Während 1999 rd. 60% der aktiven Mitglieder über einen Endgehaltsplan verfügten, sind es derzeit nur noch rd. 1%.

Typen niederländischer Pensionsfonds

31

Anzahl, insgesamt 382, Stand 2013



* Nicht obligatorische Branchenfonds, Unternehmenssparpläne u.a.

Quelle: DNB

³³ Vgl. Broeders, Dirk und Eduard H.M. Ponds (2012). Dutch Pension System Reform. A step closer to the ideal design? CESifo DICE Report 3/2012; Federation of the Dutch Pension Funds (2011). Collectivity, solidarity. The evolution and position of collective pensions in the Netherlands.

³⁴ Die Erwerbstätigkeitsquote der 55- bis 64-Jährigen lag in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre mit knapp 32% deutlich unter dem Durchschnitt der EU-15 von rd. 36%.



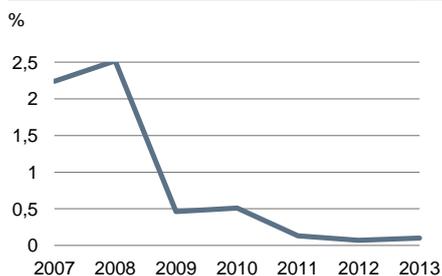
EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Verbindlichkeiten als zentrales Problem, bedingt durch Demografie u. Niedrigzinsen **32**

... „Es ist nicht notwendigerweise die Vermögensseite in den Bilanzen der Pensionsfonds, die zu den gegenwärtig niedrigen Reserven geführt hat, sondern (viel) eher die Seite der Verpflichtungen. Mit anderen Worten: Unsere Renten werden zunehmend kostspieliger.“*

* Federation of the Dutch Pension Funds (2011).
A.a.O. S. 80. Übersetzung v. Autor.

Indexierungssätze (Valorisierung) für Anwartschaften aktiver Mitglieder **33**



Quelle: DNB

Maßnahmen des „September-Pakets“ 2012* **34**

– *Anpassung der Diskontierungssätze:* Die Sätze für lange Laufzeiten (über 20 J.) werden an die Ultimate Forward Rate (UFR, prinzipiell eine Mischrate aus langfristigen Marktzinssätzen und hypothetischen Sätzen, z.Zt. 4,2%) angenähert.

– *Aufschubsoption für Beitragserhöhungen:* Pensionsfonds mit Unterdeckung (unter 105%) konnten unter bestimmten Bedingungen 2013 erneut (ähnlich wie 2011 u. 2012) die in diesem Fall grundsätzlich unabdingbaren Beitragserhöhungen für ein Jahr aussetzen.

– *Aufschubsoption für Leistungskürzungen:* Pensionsfonds mit Unterdeckung können erforderliche Leistungsbegrenzungen 2013 u. 2014 auf maximal 7% begrenzen.

– *Anreize für mehr Nachhaltigkeit:* Inanspruchnahme von Option 2 od. 3 setzt voraus, dass in betroffenen Plänen das Rentenalter auf 67 erhöht oder die Basis der Rentenberechnung gekürzt wird.

– *Einführung eines Lebenserwartungs-Anpassungsmechanismus:* Der Kosteneffekt eines (unerwarteten) Anstiegs der Lebenserwartung muss durch entsprechende Verminderung der Indexierung und/oder der Rentenrechnungsbasis neutralisiert werden.

* Vereinfachte Darstellung komplexer Maßnahmen

Vor allem wurden mit dem Financieel Toetsings-Kader (FTK) des Rentengesetzes 2007 die (aufsichtsrechtlichen) Rahmenbedingungen für die finanzielle Lage eines Pensionsfonds neu definiert. Zu den Kernelementen des bis heute geltenden Regelwerks gehören u.a.:

- Eine marktorientierte Bewertung. Das Vermögen muss zu Marktpreisen bewertet werden, Verbindlichkeiten mit Diskontsatz, die sich an risikofreien Markttrenditen (Swap-Kurve) orientieren.
- Erhöhte Solvabilitätsanforderungen. Für die Fonds gilt eine Mindestfinanzierungsquote von 105% der Verbindlichkeiten. Unterschreiten Fonds die Quote, müssen sie die Unterdeckung innerhalb von drei Jahren beheben. Wenn dazu Beitragsanhebungen und der Verzicht auf die Anpassung der Rentenanswartschaften und Renten an die Inflation (Löhne) nicht ausreichen, müssen beide letztgenannten gekürzt werden.
- Darüber hinaus benötigen die Fonds risikobasiertes (Reserve-)Eigenkapital gemäß dem Value-at-Risk-Ansatz.³⁵ Je nach Plangestaltung erfordert dies ein Vermögen von 120 bis 130%. Wenn die Quote diesen Wert nicht erreicht, aber mindestens 105% beträgt, liegt ein Defizit an Reserven vor. Dieses ist binnen 15 Jahren auszugleichen.
- Strenge Kapitalanforderungen bei Rentenplänen, bei denen eine Anpassung der Renten an die Inflation oder die Löhne ohne Einschränkungen zugesagt wird. Dies beschleunigte den Trend zu Plänen mit bedingter, vom Deckungsgrad abhängiger Indexierung.³⁶

Die Reformen trugen dazu bei, dass sich die finanzielle Lage der Fonds bis zum Beginn der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise wieder erholte. Die mit der Krise verbundenen Turbulenzen, die niedrigen Zinsen und vor allem die Demografie brachten aber viele Fonds erneut in Schwierigkeiten. Deshalb sahen sich Regierung und Aufsichtsbehörde zu unterstützenden Maßnahmen veranlasst. So wurde von 2009 bis 2013 die Sanierungsfrist bei Unterdeckung auf fünf Jahre erhöht. 2012 erließ die Regierung ein weitergehendes Paket, das die Lage der Fonds auch mit Blick auf gesamtwirtschaftliche Erfordernisse (möglichst keine Beitragssteigerungen) kurzfristig entspannen sollte (Box). Zudem hilft den Fonds die seit Anfang 2013 laufende Anhebung des Rentenalters bis 2025 auf 67 und danach gemäß dem Anstieg der Lebenserwartung.³⁷

Schon zuvor befeuerten die Probleme eine anhaltende Debatte über Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit des niederländischen Pensionsfondssystems. Dabei kristallisierten sich Konzepte für zwei neue Arten von Rentenplänen bzw. Verträgen heraus.³⁸ Sie waren auch Kernelement eines allerdings umstrittenen vorläufigen Gesetzesentwurfs für ein neues Regelwerk (FTK), den das niederländische Sozialministerium im vergangenen Jahr dem Parlament zur Beratung vorlegte. Die beiden Planarten, nominale und reale Verträge, unterscheiden sich hinsichtlich der Leistungsgarantien und damit ihres Chance/Risiko-Profiles. Schlagwortartig verkürzt heißen die Alternativen Sicherheit oder Indexierung bzw. Rendite.

- **Nominale Verträge.** Sie stehen für das Stichwort Sicherheit und stellen eine Variante der verbreiteten Hybrid-Pläne dar. Änderungen betreffen v.a. zwei Bereiche: Zum einen wird die – nur bedingt gewährte – Indexierung der

³⁵ D.h. es muss gewährleistet sein, dass das Fondsvermögen mit 97,5%iger Wahrscheinlichkeit die erforderlichen technischen Rückstellungen von 100% innerhalb eines Jahres nicht unterschreitet.

³⁶ Eine 100%ige Anpassung erfolgt demnach nur bei einem Deckungsgrad oberhalb des vorgeschriebenen Reserveniveaus (also z.B. ab 125%). Bei Unterdeckung (d.h. unterhalb von 105%) unterbleibt die Anpassung ganz. Dazwischen wird teilweise angepasst.

³⁷ Auf die ebenfalls im vergangenen Jahr beschlossenen neuen Governance-Regeln kann hier nicht eingegangen werden.

³⁸ S. Röhrlein, Nina (2013). Decision time. Pensions in the Netherlands. Investment & Pensions Europe (IPE), September 2013, S. 36ff.

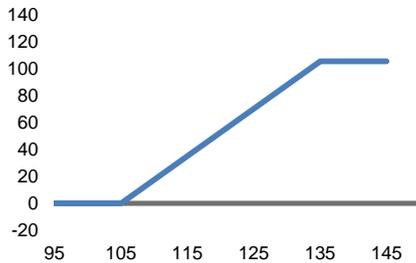


EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Index-Anpassungs-Leiter* für nominale Verträge

35

Grad der Anpassung (0 = keine; 100 = volle) in Abhängigkeit vom Deckungsgrad



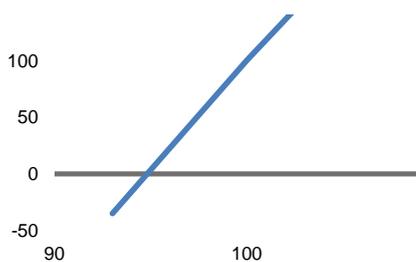
* Exemplarische Darstellung, angenommene Werte.

Quelle: Broeders, Dirk und Eduard H.M. Ponds (2012).

Index-Anpassungs-Leiter* für debattierte reale Verträge

36

Grad der Anpassung (0 = keine; 100 = volle) in Abhängigkeit vom Deckungsgrad



* Exemplarische Darstellung, zwecks Veranschaulichung angenommene Werte.

Quelle: Broeders, Dirk und Eduard H.M. Ponds (2012), a.a.O.

Mögliche Diskontierungssätze bei debattierten realen Verträgen

37

Die Diskontierungssätze basieren auf der Euro-Swap-Kurve mit der Ultimate Forward Rate (4,2%) am langen Ende, wie sie derzeit gilt und für nominale Kontrakte vorgesehen ist. Modifikationen erfolgen in zweierlei Hinsicht:

- Erstens werden diese Sätze durch eine Risikoprämie erhöht, die die höhere Risikotragfähigkeit bei flexiblen Leistungen reflektiert.
- Zweitens handelt es sich um reale Sätze, da reale Leistungsverpflichtungen bewertet werden sollen. Die nominalen Sätze werden daher um die erwartete Inflationsrate vermindert. Dabei wird für die ersten 2 Jahre des Laufzeit-spektrums die vom Planungsbüro der Niederlande erwartete Inflationsrate angesetzt und für das lange Ende ein Wert von 2% (EZB-Inflationsziel). Dazwischen erfolgt eine lineare Extrapolation. Die so modifizierte Kurve weist – unter derzeitigen Bedingungen – geringere Sätze auf als die ursprüngliche.

Renten stärker an die Solvabilitätsanforderungen gebunden. Solange diese nicht erfüllt sind, findet keine volle (100%) Indexierung statt. Zudem muss ein Fonds zwingend Leistungen kürzen, wenn er eine Unterdeckung (unterhalb 105%) nicht innerhalb von 3 Jahren beseitigen kann. Zudem unterliegen die Fonds restriktiveren Solvabilitätsanforderungen und müssen höhere Risikokapitalpuffer halten. Im Ergebnis sind die Leistungen bei den nominalen Verträgen zwar prinzipiell flexibel, aber durch höhere Kapitalpuffer stärker gegenüber Risiken abgesichert als die heutigen Pläne. Daher wird erwartet, dass Anpassungen hier seltener, aber wohl umfangreicher als bislang erfolgen.

- Reale Verträge. Dieser chancenorientierte Plantyp sieht, wie der Name besagt, eine Indexierung der Renten vor. Allerdings hängt diese (linear) vom Deckungsgrad ab. Und bei Unterdeckung erfolgen sogar Rentenkürzungen. Die unmittelbare Koppelung der Rentenanpassung an die Solvabilität geht mit modifizierten Anforderungen einher. So müssen die realen Pläne zu 101% ausfinanziert sein, d.h. es muss relativ wenig Eigenkapital vorgehalten werden. Bei Unterdeckung können die Fonds eine Sanierungsperiode von bis zu 10 Jahren beanspruchen. Zudem gelten für reale Pläne spezielle Diskontsätze (s. Box). Dieses Plandesign, d.h. die prinzipiell jederzeit möglichen Leistungsanpassungen, die damit verbundenen geringeren Solvabilitätsanforderungen sowie die längere Sanierungsfrist, ermöglicht eine flexiblere Anlagepolitik und eröffnet damit die Perspektive für höhere Renditen. Die enge Koppelung der Inflationsanpassung an den Deckungsgrad (Indexierungs-Leiter) verlagert indes Risiken teilweise weg von den Beitragszahlern und hin zu den Planmitgliedern, insbesondere den Rentnern.

Gegenüber beiden vorgeschlagenen Plantypen gibt es unter den niederländischen Pensionsfonds, Sponsorunternehmen und Consultingfirmen indes erhebliche Vorbehalte. So gelten die realen Verträge zwar v.a. für größere Unternehmen als grundsätzlich interessant. Mit dem Versprechen inflationsindexierter Anwartschaften und Renten könnten die Unternehmen ihren Mitarbeitern attraktive Zusagen machen. Allerdings lässt sich dieses Versprechen in einer alternativen Gesellschaft mit tendenziell immer weniger Beitragszahlern nur insoweit realisieren, wie hinreichende Renditen erzielt werden können. Hier setzt das schwierige wirtschaftliche Umfeld niedriger Anleiherenditen aber Fragezeichen, auch wenn das Design der Verträge förderlich gestaltet ist. Dementsprechend würde das Angebot eines realen Vertrages die Pensionsfonds, insbesondere die zuständigen Asset Manager, in hohem Maße herausfordern.

Die Crux nominaler Verträge sind die erhöhten Solvabilitätsanforderungen. Diese führen dazu, dass ein durchschnittlicher Fonds seinen Risikokapitalpuffer um 5 Prozentpunkte erhöhen müsste. Das wäre eine schwierige Hürde. Sie würde wohl viele Sponsorunternehmen bzw. Pensionsfonds davon abhalten, nominale Verträge anzubieten – zumal das notwendige höhere Risikokapital innerhalb von drei Jahren anzusammeln wäre. Experten gehen deshalb davon aus, dass diese Fonds ein De-Risking vornehmen und generell stärker sicherheitsorientierte Anlagestrategien verfolgen müssten. Zudem wird hinsichtlich beider Vertragstypen kritisiert, dass Mitglieder Vertrauen in das Betriebsrentensystem verlieren könnten, wenn Möglichkeiten der Leistungsanpassung erweitert würden und die Unsicherheit hinsichtlich der Höhe künftiger Renten entsprechend zunähme.

Inzwischen mehren sich in den Niederlanden kritische Stimmen, die das System kollektiver Kapitalbildung bei Pensionsfonds prinzipiell in Frage stellen.³⁹ Die Höhe der individuellen Renten richtet sich dabei nur bedingt nach den indivi-

³⁹ Vgl. Van Alphen (2013). Second pillar to be divided between first and third pillar. Netspar Magazine 15, S. 6-8; Van der Westen, Mariska (2014). Can they have their cake and eat it? Artikel auf Basis eines Interviews mit Theo Kocken, Cordano. Investment & Pensions Europe (IPE), März 2014, S. 43f.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Einschnitte bei Steueranreizen

38

Obleich die Demografie und niedrige Renditen gerade auch in den Niederlanden anhaltende Anstrengungen beim Aufbau von Vorsorgekapital bei den EbAV erfordern, hat die Regierung aus haushaltspolitischen Gründen die Höchstgrenze für steuerlich absetzbare Zuwächse der Leistungsverpflichtungen (Rückstellungen) vermindert. So sind 2014 bei Durchschnittsgehaltsplänen nur noch Rückstellungen für Zuwächse in Höhe von 2,15% statt zuvor 2,25% steuerlich absetzbar. Bei Endgehaltsplänen sinkt der Wert von 2 auf 1,9%. Bei DC-Plänen werden die hier altersabhängigen Sätze ebenfalls reduziert. Zudem steigt das Rentenalter für steuerliche Zwecke auf 67 Jahre und wird künftig gemäß der Entwicklung der Lebenserwartung angepasst. Weitere Begrenzungen sind ab 2015 geplant.

duellen Beiträgen und der Kapitalmarktentwicklung während der Mitgliedschaft im Rentenplan. Vielmehr üben sozialpolitische bzw. aufsichtsrechtliche Regelungen (Indexierungs-Leitern, Sanierungsmaßnahmen bei Unterdeckung) wesentlichen Einfluss aus. Mit der Festlegung der relevanten Parameter entscheiden die entsprechenden Akteure damit auch mit über die Verteilung des Kapitalstocks zwischen den Generationen. So besteht hier eine offene Flanke für Generationenkonflikte und Bedarf an politischer Moderation.

Manche Kritiker plädieren deshalb dafür, dass sich neue Rentenpläne stärker an den Prinzipien von DC-Plänen orientieren sollten. Andere Vorschläge zielen darauf, auf kollektive, generationenübergreifende Kapitalbildung zu verzichten und stattdessen für jede Generation separat Kapital anzusammeln. Das System käme damit der Funktionsweise privater Rentenversicherungen näher.

Derzeit erscheint offen, in welche Richtung sich das niederländische System weiterentwickeln wird. Das niederländische Sozialministerium sucht wohl nach einer Kompromisslösung, die Elemente der beiden lange debattierten Vertragstypen in einem neuen Typ vereint. Freilich hat sich die Debatte in den letzten Monaten weiter in die Breite entwickelt. Daher ist es auch fraglich, ob das neue Regelwerk 2015 in Kraft treten kann oder ob der einst schon für Januar 2013 und später 2014 geplante Starttermin erneut verschoben werden muss.

Leistungen der obligatorischen Vorsorge in der Schweiz

39

Die obligatorischen Leistungen richten sich nach der Höhe des (individuellen) Altersguthabens bei Renteneintritt (gesetzliches Rentenalter derzeit bei 64 und 65 Jahren für Frauen bzw. Männer). Das Altersguthaben resultiert aus den jährlichen Altersgutschriften und deren Verzinsung. Für beide Parameter bestehen staatliche Vorgaben: Die obligatorischen jährlichen Altersgutschriften bemessen sich als feste (mit dem Lebensalter steigende) Anteile des versicherten Lohnes. Der Mindestzinssatz, mit dem das so aufwachsende Guthaben alljährlich jeweils verzinst werden muss, wird vom Schweizer Bundesrat jedes Jahr festgelegt. Für 2014 hat der Bundesrat im vergangenen Herbst den Satz von 1,5% im Jahr 2013 auf 1,75% erhöht.

Das aufgebaute Altersguthaben muss zu Beginn der Rentenphase mit einem festen, vom Gesetzgeber bestimmten Satz, dem Umrechnungssatz, von derzeit 6,8% in eine lebenslange Rente umgewandelt werden. Die so berechneten Renten müssen entsprechend der finanziellen Möglichkeiten der Versorgungseinrichtung an die Inflation angepasst werden. Zudem schließt die obligatorische betriebliche Versorgung Renten für den Invaliditätsfall sowie im Todesfall für Hinterbliebene ein. Teilbeträge des Altersguthabens können kapitalisiert werden. Zudem ist die vorzeitige Entnahme zum Zweck des Erwerbs einer Wohnimmobilie möglich.

Schweiz: Umfassende Reform auf dem Weg

Die obligatorische betriebliche Altersversorgung in der Schweiz galt lange als nahezu unerschütterlich. Ähnlich wie in den Niederlanden stammen in der Schweiz Schätzungen zufolge über 40% der Alterseinkommen aus Betriebsrenten, während es in Deutschland nur etwa 6% sind. Das reflektiert die lange Tradition der beruflichen Vorsorge in der Schweiz, die zudem seit 1985 obligatorisch ist. Es resultiert aber auch aus dem substanziellen Leistungsversprechen (s. Box). Zusammen mit der staatlichen Rente soll die Betriebsrente für den versicherten Lohn eine Lohnersatzrate von etwa 60% ermöglichen.

Angesichts der steigenden Lebenserwartung und volatiler Finanzmärkte mehrten sich in der Schweiz aber schon im vergangenen Jahrzehnt die Zweifel an der langfristigen Finanzierbarkeit der obligatorischen Betriebsrenten. Die mehrere Jahre relativ niedrige Deckungsrate vieler Pensionskassen und anhaltend große Deckungslücken öffentlich-rechtlicher Kassen nährten diese Zweifel zusätzlich. So forderten immer mehr Stimmen, nicht zuletzt auch die Aufsichtsbehörde, substanzielle Reformen.⁴⁰ Im Fokus stand dabei der Rentenberechnungsmodus, insbesondere Umrechnungssatz. Dies ist der Prozentsatz, mit dem die individuellen Altersguthaben bei Renteneintritt in eine Rente umgerechnet werden. Experten wiesen darauf hin, dass der Satz, der bis 2005 7,2% betrug und seither schrittweise auf ein neues Niveau von 6,8% reduziert wurde, angesichts der immer längeren Rentenlaufzeiten und der niedrigen Renditen stärker anpassungsbedürftig sei.⁴¹ Eine Initiative des Bundesrates, der eine weitere Absenkung auf 6,4% beschlossen hatte, wurde jedoch bei einer Volksabstimmung 2010 abgelehnt.

Gleichwohl hat die Politik in der Schweiz in den letzten Monaten erneut ein umfassendes Reformvorhaben auf den Weg gebracht. Unter dem Titel „Altersvorsorge 2020“ sieht der Entwurf sowohl Reformen bei der staatlichen Alterssicherung als auch bei der obligatorischen betrieblichen Säule vor. Zu den wesentlichen Elementen gehört dabei ein erneuter Versuch, den Umwandlungssatz zu reduzieren, und zwar auf 6% binnen vier Jahren. Zudem soll das frühestmöglich-

⁴⁰ Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) (2013). Bericht finanzielle Lage der Versorgungseinrichtungen 2012, S. 8 u. 28.

⁴¹ Ein marktgerechter Umwandlungssatz liegt Experten zufolge derzeit bei 5,3 bis 5,6%. Zanella, Peter (2013). Solidarity put to the test. Investment & Pensions Europe (IPE) Dez. 2013, S. 36f.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

Gesetzentwurf Altersvorsorgereform 2020 in der Schweiz:* Kernpunkte für Betriebsrenten

40

– *Einheitliche Regelaltersgrenze:* Auch Frauen können volle Rente erst mit 65 Jahren (derzeit 64) beanspruchen. Wie bislang ist vorzeitiger Altersrentenbezug nur mit Abschlägen möglich. Wer länger arbeitet, erhält Zuschläge.

– *Mindestumwandlungssatz:* Über 4 Jahre wird der Mindestumwandlungssatz um jährlich 0,2%-Punkte von 6,8 auf 6,0 % gesenkt.

– *Höheres Mindestalter für die Beendigung des Sparprozesses:* Dieser kann erst ab 62 Jahren statt bislang mit 58 beendet werden.

– *Mindestzinssatz:* Er wird künftig nachträglich zum Jahresende mit Blick auf die Performance der Pensionskassen festgelegt und nicht mehr vorab im Spätherbst des Vorjahres.

– *Leistungen für Hinterbliebene:* Waisenrenten werden erhöht, dafür die Renten von verwitweten Frauen mit Kindern gekürzt, die Renten für Witwen ohne Kinder entfallen.

* Die Gesetzesvorlage durchlief bis Ende März einen Abstimmungsprozess mit Parteien, Verbänden und Kantonen. Dabei zeigte sich Presseberichten zufolge, dass wesentliche Teile des Reformvorhabens weiterhin umstritten sind.

liche Ende für Pflichtzahlungen von 58 auf 62 Jahre angehoben werden. Das würde auch das große Zeitfenster für vorzeitigem Rentenbezug (allerdings mit erheblichen Abschlägen) einengen. Des Weiteren soll der Mindestzinssatz vom Bundesrat künftig nicht mehr vor dem Beginn des betreffenden (Rechnungs-) Jahres, sondern zu dessen Ende hin festgesetzt werden. Davon erwartet die Regierung eine mehr marktorientierte (Mindest-)Verzinsung der Altersguthaben.

Experten und Wirtschaftsvertreter begrüßen die vom Bundesrat beabsichtigte Reform als Schritt in die richtige Richtung. Allerdings gibt es Stimmen, die weiterreichende Einschnitte für erforderlich halten. Sie verweisen darauf, dass bei (freiwilligen) überobligatorischen Rentenplänen bereits stärkere Anpassungen zu beobachten sind. Hier wenden Pensionskassen schon heute Umwandlungssätze von z.T. deutlich unter 6,8% an. Zudem nimmt die Zahl der Pläne, deren (überobligatorische) Leistungen sich an der Lohnhöhe orientierten (so genanntes Leistungsprimat) gegenüber Plänen mit an den Einzahlungen orientierten Leistungen (Beitragsprimat) im Trend deutlich ab. Mehr noch: Bei Neuzusagen gehen Sponsorunternehmen auch auf Hybrid-Pläne über, bei denen sich ein Teil der Leistungen nicht mehr nach den traditionellen Parametern bemisst, sondern variabel ist – etwa abhängig von der Performance der Versorgungseinrichtung. Um die Finanzierbarkeit der obligatorischen Betriebsrenten nachhaltig zu sichern, wird von Seiten der Wissenschaft auch vorgeschlagen, den Umrechnungssatz an die Lebenserwartung zu koppeln.⁴²

Wie stark die Pensionskassen bei der Finanzierung der Leistungen herausgefordert sind, zeigt sich bei ihrem Deckungsgrad. Dieser ist, wie oben erwähnt, in den letzten Jahren gestiegen und betrug Ende 2012 106% bei den privaten Kassen (ohne Staatsgarantie), aber nur 80% bei den öffentlich-rechtlichen Kassen (mit Staatsgarantie). Insgesamt wiesen zu diesem Zeitpunkt 229 Einrichtungen (rd. 9%) eine nicht nur kurzzeitig befristete Unterdeckung auf.

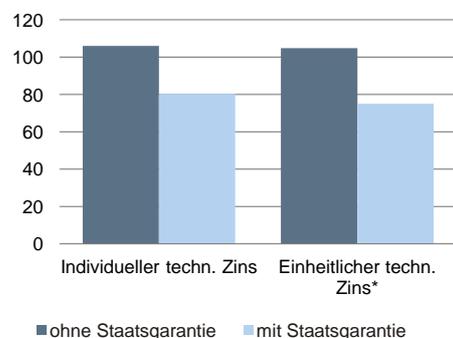
Das Ausmaß der Unterdeckung hängt dabei wesentlich vom zugrundegelegten Diskontierungssatz der Verpflichtungen, dem technischen Zins, ab. Dabei kann eine konservativ zu schätzende Rendite des Vermögens zugrunde gelegt werden. Für die Mitglieder der Schweizer Kammer der Pensionskassenexperten gilt ein von der Kammer festgesetzter Höchstzinssatz von derzeit 3% (2012: 3,5%), von dem grundsätzlich höchstens um 0,25%-Punkte nach oben abgewichen werden darf. 2012 verwendeten die privaten Kassen der Aufsichtsbehörde zufolge im Durchschnitt einen Satz von 3,22%. Der für Zwecke der Rechnungslegung nach IAS 19 von kapitalmarktorientierten Sponsorunternehmen anzuwendende marktbasierende Rechnungszins liegt hingegen mit derzeit rd. 2% noch unter diesem Wert. Bei den öffentlich-rechtlichen Kassen betrug der durchschnittliche technische Zinssatz hingegen 3,56%. Auf der Basis eines einheitlichen technischen Zinses von 3,3% hätte die Unterdeckung der öffentlichen Kassen der Behörde zufolge 25% statt 20% betragen.

Bei nicht nur kurzzeitig befristeter Unterdeckung sind die Pensionskassen grundsätzlich zu Sanierungsmaßnahmen verpflichtet (bei einem Deckungsgrad unter 90% unausweichlich). Bei privaten Kassen muss eine Sanierung innerhalb von 5 bis 7 Jahren, höchstens aber 10 Jahren abgeschlossen sein.⁴³ Dabei richtet sich die Sanierungsstrategie nach den Ursachen der Unterdeckung. Zeigt sich diese etwa bei den überobligatorischen Leistungen, so wird der Hebel hier angesetzt. So kann der Zinssatz bei den überobligatorischen Altersguthaben bis auf Null herabgesetzt und/oder – wie erwähnt – der Umrechnungssatz reduziert

Deckungsgrad Schweizer Pensionskassen

41

2012; %



* Angenommener einheitl. Diskontierungssatz für alle Kassen 3,3%

Quelle: OAK BV

⁴² Bütler, Monika (2009). Finanzkrise und Altersvorsorge: Wie steht es um unsere Vorsorge. Präsentation gehalten in Zürich am 19. Juni 2009.

⁴³ Unterfinanzierte öffentlich-rechtliche Kassen können seit Anfang 2012 unter zwei Möglichkeiten wählen. Erstens können sie eine 100% Kapitaldeckung anstreben. Die volle Deckung muss dann binnen 10 Jahren erreicht sein. Alternativ dazu können öffentliche Kassen, für die eine Garantie ihres Heimatkantons besteht, eine Teilkapitaldeckung von 80% wählen. Dieses Ziel muss dann auch erst bis 2052 erreicht sein.



EbAV in Europa: Anhaltende Herausforderungen

werden. Bei den obligatorischen Leistungen dürfen die Pensionskassen hingegen nur begrenzt eingreifen. So ist eine Absenkung des Mindestzinssatzes (anders als bei der Indexierung der Anwartschaften in den Niederlanden) nur als Ultima ratio und nur um höchstens 0,5%-Punkte für maximal 5 Jahre erlaubt. Möglich ist die Verminderung künftiger Leistungen bei Invalidität und Tod. Im Vordergrund steht hier jedoch die Zufuhr zusätzlicher Mittel durch Sanierungsbeiträge der aktiven Belegschaften und insbesondere auch der Sponsorunternehmen. Die Sanierungsfähigkeit hängt damit auch vom Anteil der Rentner ab. Prinzipiell sind Sponsorunternehmen aber erheblich involviert. Auch wirft die relativ einseitige Sanierungsweise die Frage der Generationengerechtigkeit auf.

Für Debatten sorgen in der Schweiz nicht nur die von den Unternehmen und der Politik eingeleiteten Anpassungsmaßnahmen bei den Betriebsrenten. Auch die seit Anfang 2013 geltenden modifizierten Standards der unternehmerischen Rechnungslegung nach IAS 19 stellen die betroffenen Unternehmen vor erhebliche Herausforderungen. Die neuen Regeln gelten angesichts von Besonderheiten der Schweizer Vorsorgepläne als zu kompliziert und insbesondere hinsichtlich der Bilanzierung bei einer Unterdeckung als nicht sachgerecht.⁴⁴ Presseberichten zufolge besteht bei Unternehmen eine gewisse Tendenz, zu dem Bilanzierungsstandard Swiss GAAP zu wechseln.⁴⁵

Dieter Bräuninger (+49 69 910-31708, dieter.braeuninger@db.com)

⁴⁴ Müller, Lukas (2013). Abbildung von Risk-Sharing bei der Bilanzierung nach IAS 19. Denkanstoß auf dem Weg zur Berücksichtigung der Besonderheiten von Schweizer Vorsorgeplänen. Der Schweizer Treuhänder 2013/10 S. 674ff.

⁴⁵ Bouvier, Stephen (2013). A mountain of problems. IPE Dec. 2013, a.a.O. S. 37f.



EU-Monitor

- ▶ EU-Skeptiker im Aufwind?
Wirtschaftspolitische Implikationen
der Europawahl31. Januar 2014
- ▶ Re-Industrialisierung Europas:
Anspruch und Wirklichkeit 4. November 2013
- ▶ EU-Bankenunion: Richtige Idee,
schlechte Durchführung 20. September 2013
- ▶ Der EU-Binnenmarkt nach 20 Jahren:
Erfolge, unerfüllte Erwartungen und
weitere Potenziale 19. September 2013
- ▶ Project Bond Initiative:
Projektauswahl für Erfolg entscheidend23. August 2013
- ▶ Zinsbesteuerung, Amtshilfe und Co.:
Steuerlicher Informationsaustausch
setzt sich durch5. August 2013
- ▶ Atlantische Einheit im weltweiten Wettbewerb:
T-TIP in Perspektive2. August 2013
- ▶ Unternehmensanleihen in Europa:
Wo stehen wir und wohin geht die Reise? 11. März 2013
- ▶ Alle Wege führen in die Fiskalunion?
Optionen für mehr fiskalische Integration
in der Eurozone5. März 2013
- ▶ EU-Bankenunion:
Besser gründlich als schnell!30. August 2012
- ▶ Primus sucht Partner: Die Freihandels-
abkommen der EU in Perspektive 8. Mai 2012

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

© Copyright 2014. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg