

**SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE**

**PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE**

A bronze statue of Lady Justice, the personification of the goddess Iustitia. She is depicted standing, wearing a long, flowing robe. In her right hand, she holds a pair of scales of justice, and in her left hand, she holds a sword. The statue is set against a clear blue sky with some light clouds. The lighting is bright, suggesting a sunny day.

Teilliquidation Liquidation partielle

Rentenfinanzierung ins Lot bringen

Mehr Aktien für Pensionskassen

Die Altersvorsorge in der Schweiz steht finanziell vor einer herausfordernden Zukunft. Die Lebenserwartung steigt, die Gesellschaft altert und aufgrund der sinkenden Zinsen sind die Renditeerwartungen auf dem Vorsorgevermögen in den letzten Jahren stets gesunken.

IN KÜRZE

Mit tieferen Umwandlungssätzen sowie mehr und höheren Beiträgen steigt die Risikofähigkeit. Diese könnte für eine höhere Aktienquote genutzt werden. Allerdings drohen wegen steigender Volatilität Sanierungen.

Der gesetzliche Umwandlungssatz für den obligatorischen Teil des Altersguthabens ist mit 6.8 Prozent im derzeitigen Niedrigzinsumfeld zu hoch. Pensionskassen müssten dauerhaft eine Rendite von rund 5 Prozent erzielen, um ihren Deckungsgrad langfristig konstant halten zu können. Mit einem durchschnittlichen Pensionskassenportfolio, bestehend aus 30 Prozent Aktien-, 30 Prozent Obligationen-, 25 Prozent Immobilienanlagen und 15 Prozent übrigen Anlagen ist es illusorisch, eine solche Rendite zu erwirtschaften. Eine realistische Renditeerwartung dieses Pensionskassenportfolios liegt aktuell bei rund 2.5 Prozent.

Optionen, um Renditebedarf und -erwartung in Einklang zu bringen

Die Vorsorgewerke befinden sich in einem Dilemma, gefangen in einem Korsett zwischen Gesetz und Wirklichkeit. Wie kann dieser Herausforderung begegnet werden? Im Fokus sollten folgende Handlungsoptionen stehen:

1. Reduktion der Verpflichtungen durch tiefere Umwandlungssätze.
2. Erhöhung der Vorsorgekapitalien durch einerseits höhere Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge und andererseits längerer Beitragsdauer.
3. Höhere Renditeerwartung durch höhere Aktienquote.



Martina Müller-Kamp
Dr. VWL, Leiterin Investment Center,
Graubündner Kantonalbank

Dabei sollte es nicht um die Frage gehen, welche dieser Massnahmen am geeignetsten ist, sondern darum, wie diese Optionen verknüpft werden können. Durch die Kombination aller drei Massnahmen kann die Situation in der 2. Säule nachhaltig verbessert werden.

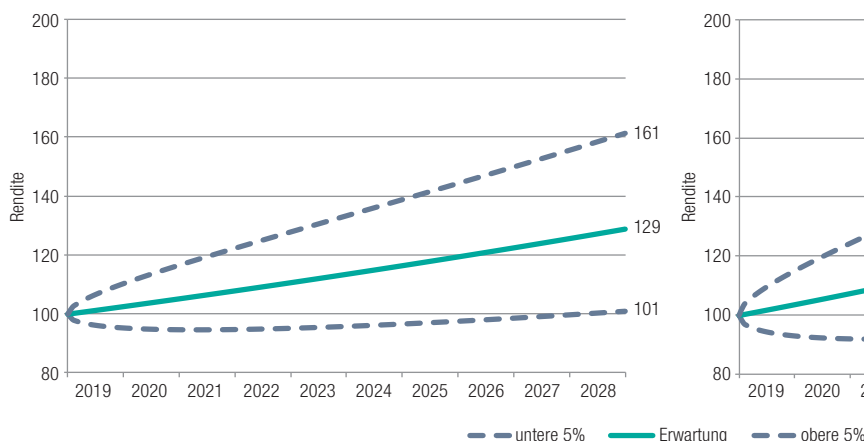
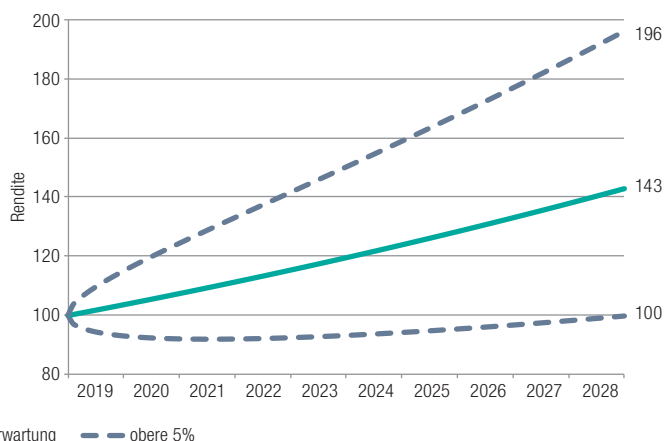
Tiefere Umwandlungssätze

Viele Pensionskassen haben den technischen Zinssatz in den vergangenen zehn Jahren kontinuierlich nach unten angepasst, von um 3.5 Prozent im Jahr 2009 auf gegen 2 Prozent bis 2018. Diese Massnahme trägt direkt der tieferen erwarteten Anlagerendite Rechnung und hat Folgen für den Umwandlungssatz (UWS). Während der technische Zins nur eine Berechnungsgrösse ist und kaum politisiert wird, sieht die Situation beim UWS anders aus. Eine Reduktion des UWS beeinflusst direkt die Rentenleistungen, weshalb diese oft über mehrere Jahre erfolgt und dem technischen Zins hinterherhinkt. Tiefere UWS stellen ein effektives Mittel zur Reduktion der zukünftigen Verpflichtungen der Pensionskassen dar.

Höhere Sparbeiträge und längere Beitragsdauer

Auch was höhere Sparbeiträge und eine längere Beitragsdauer angeht, sind viele Pensionskassen in den letzten Jahren nicht untätig geblieben. Die häufigste Massnahme ist die Erhöhung der Sparbeiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern. Aber auch das Heraufsetzen des Rücktrittsalters auf 65 Jahre oder ein Herabsetzen des Eintrittsalters unter die BVG-pflichtige Eintrittsschwelle von 25 Jahren wird von immer mehr Pensionskassen als sinnvolle Massnahme erachtet.

Ein kontroverseres Thema ist eine Erhöhung des Rentenalters über das 65. Lebensjahr hinaus. Lange schien diese Massnahme politisch nicht durchsetzbar. In Zukunft könnte jedoch dahingehend ein Umdenken stattfinden, das zumindest auf eine Flexibilisierung des Rentenalters abzielt.

Projektion der Renditeentwicklung für ein Portfolio mit **30% Aktien**Projektion der Renditeentwicklung für ein Portfolio mit **50% Aktien**

Diese Massnahmen führen zur stärkeren Kapitalisierung einer Pensionskasse und kommen damit insbesondere der jüngeren Generation zugute, die durch die längere Beitragsdauer überproportional vom Zinseszins-Effekt profitiert.

Höhere Aktienquote

Tiefere Umwandlungssätze reduzieren einerseits die zukünftigen Verpflichtungen. Eine längere Beitragsdauer und höhere Sparbeiträge verbessern andererseits die Kapitalisierung einer Pensionskasse. In der Summe bewirken diese Massnahmen einen positiven Einfluss auf die Risikofähigkeit der Pensionskassen.

Eine bessere Risikofähigkeit würde es Pensionskassen erlauben, im Rahmen ihrer Anlagestrategie eine höhere Aktienquote umzusetzen. Dies erhöht die Renditeerwartungen und der dritte Beitragszahler, der Kapitalmarkt, würde damit effektiver genutzt. Eine Erhöhung der Aktienquote auf 50 Prozent hätte einen Anstieg der Ertragserwartung von rund einem Prozentpunkt zur Folge. Die Ertragserwartung läge beim beispielhaften Portfolio somit bei 3.5 Prozent. Eine Erhöhung der Ertragserwartung um 1 Prozent hat im Übrigen einen vergleichbaren Effekt wie eine Reduktion des Umwandlungssatzes um rund 0.6 Prozent. Dies verdeutlicht eindrücklich die Wichtigkeit des dritten Beitragszahlers in der Altersvorsorge.

Furcht vor hoher Volatilität

Viele Kassen sind daran, ihre Hausaufgaben bezüglich der ersten beiden Massnahmen – der Reduktion des Umwandlungssatzes und der höheren Sparbeiträge – zu erledigen. Parallel dazu sind

neue Bestrebungen in die gleiche Richtung mit einer BVG-Reform auch auf Bundesebene geplant. Die mit den Sozialpartnern ausgehandelten Eckpunkte sehen als ersten Schritt eine Senkung des Umwandlungssatzes auf 6.0 Prozent vor. Der Koordinationsabzug soll halbiert und die Sparbeitragsstaffelung vereinfacht werden. Zu einer Erhöhung der Aktienquote sind Pensionskassen jedoch nicht bereit. Woran liegt das?

Jedem Stiftungsrat einer Pensionskasse ist natürlich bekannt, dass eine höhere Aktienquote eine höhere Volatilität mit sich bringt. Viele Vorsorgeeinrichtungen wären durchaus bereit, kurzfristig eine höhere Schwankungsbreite der Vorsorgegelder zu akzeptieren. Die rigiden Vorschriften über die Sanierung bei Deckungsgraden unter 90 Prozent hindern sie aber vielfach daran.

Anlagehorizont stärker berücksichtigen

Entscheidend für die Bestimmung der Anlagestrategie sind in aller Regel die Ergebnisse einer Asset-Liability-Studie. Im Wesentlichen geht es dabei um die Ermittlung der Risikofähigkeit der Pensionskasse. Dem Anlagehorizont kommt in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle zu. Denn je länger der Anlagehorizont, desto höher ist – unter sonst gleichen Bedingungen – die Risikofähigkeit. Aus der Asset-Liability-Studie wäre demnach vielfach eine höhere Aktienquote abzuleiten, stünden den Verantwortlichen nicht die rigiden Sanierungsvorschriften im Nacken.

Die Bedeutung des Anlagehorizonts lässt sich durch ein Beispiel aufzeigen (siehe Grafiken): Vergleicht man zwei Portfolios mit einerseits 30 Prozent Ak-

tien und andererseits 50 Prozent Aktien, fällt zum einen die über zehn Jahre höhere erwartete Rendite des aktienlastigeren Portfolios auf (43 Prozent gegenüber 29 Prozent). Zudem zeigt der Trichter, dass die 10-Jahres-Performance dieser beiden Portfolios mit einer 90-prozentigen Wahrscheinlichkeit zwischen 1 und 61 Prozent (mit 30 Prozent Aktien) respektive zwischen 0 und 96 Prozent (mit 50 Prozent Aktien) beträgt.

Dieses Beispiel zeigt, dass sich langfristig eine höhere Aktienquote aufgrund des höheren Performance-Potenzials auszahlt, ohne das Risiko massgeblich zu erhöhen. Was allerdings notwendig bleibt, ist die Bereitschaft, eine höhere Schwankungsbreite zu akzeptieren.

Sanierungsvorschriften überdenken

Durch die Kombination aller drei Massnahmen – Senkung des Umwandlungssatzes, Stärkung der Kapitalisierung und Optimierung der Anlagerendite auf dem Vorsorgekapital – könnten wesentliche Verbesserungen zur Stabilisierung und Sicherung der Altersvorsorge in der 2. Säule erreicht werden. Um den dritten Beitragszahler in der Zukunft zu stärken, müssen die rigiden Vorschriften betreffend Sanierung überdacht werden und eine langfristige Perspektive durch den Regulator und damit auch durch die Pensionskassen eingenommen werden. Erst dann werden Pensionskassen die ihnen erlaubten Bandbreiten ausnutzen oder gemäss Art. 50 BVV 2 die Anlagemöglichkeiten gar erweitern. Das wäre aus Pensionskassenperspektive und aus der Perspektive der Beitragszahler und Pensionäre sinnvoll und wünschenswert. |

Rééquilibrer le financement des rentes

Plus d'actions pour les caisses de pensions

La prévoyance vieillesse suisse aura des défis financiers importants à relever dans les prochaines années. L'espérance de vie monte, la société vieillit et parce que les taux d'intérêt sont en berne, les rendements anticipés sur la fortune de prévoyance n'ont cessé de s'amenuiser.

A l'heure actuelle, le taux de conversion légal est encore fixé à 6.8% pour la partie obligatoire de l'avoie de vieillesse, ce qui est trop dans l'environnement actuel de faibles taux. A ce taux-là, pour assurer un degré de couverture constant sur le long terme, les caisses de pensions devraient générer durablement un rendement de l'ordre de 5%. Il faudrait être bien naïf pour croire que c'est faisable avec un portefeuille de caisse de pensions moyen qui est typiquement composé de 30% d'actions, 30% d'obligations, 25% de placements immobiliers et 15% d'autres placements divers. Avec un tel portefeuille, une caisse de pensions peut espérer au mieux un rendement de quelque 2.5%.

Des options pour harmoniser le besoin et les attentes de rendement

Enfermées dans le corset législatif et confrontées à une réalité très différente, les œuvres de prévoyance sont dans l'embarras. Que faire pour en sortir? Voilà les options à privilégier:

1. Diminuer les engagements en abaissant les taux de conversion.
2. Etoffer les capitaux de prévoyance en augmentant d'un côté les cotisations de l'employeur et des salariés et allongeant la durée de cotisation de l'autre.
3. Améliorer les perspectives de rendement en élargissant la quote-part d'actions.

La question n'est pas de savoir laquelle de ces mesures est la plus appropriée, mais comment les combiner pour obtenir le meilleur résultat. En jouant sur les trois

leviers conjointement, on peut en effet améliorer la situation du 2^e pilier durablement.

Des taux de conversion plus bas

De nombreuses caisses de pensions ont progressivement abaissé leur taux technique au fil des dix dernières années, de sorte que d'une moyenne de 3.5% en 2009, il est tombé à environ 2% en 2018. Cette mesure, qui a été prise en réaction directe à la baisse attendue du rendement sur les actifs, a aussi un impact sur le taux de conversion (TC). Tandis que le taux technique n'est qu'un paramètre mathématique sans enjeu politique réel, c'est tout le contraire pour le TC. Une diminution du TC influence directement les prestations de rente, raison pour laquelle les réductions sont souvent effectuées par étapes successives sur plusieurs années et restent en décalage par rapport au taux technique. Et pourtant, une baisse des TC constitue un moyen efficace de réduire les engagements futurs des caisses de pensions.

Des contributions d'épargne plus élevées et une durée de cotisation plus longue

Depuis quelques années, les caisses d'épargne ont aussi été nombreuses à intervenir au niveau des contributions d'épargne et de la durée de cotisation, leur mesure de prédilection ayant été d'augmenter les contributions d'épargne des salariés et des employeurs. Cependant, l'idée de relever l'âge de retraite à plus de 65 ans ou d'abaisser l'âge de subordination à la LPP en dessous du seuil de 25 ans fait également de plus en plus d'adeptes.

EN BREF

Avec des taux de conversion plus bas, ainsi que des cotisations plus élevées et versées plus longtemps, la capacité d'exposition monte. On pourrait en profiter pour augmenter la quote-part d'actions. Cependant, ce serait risquer de devoir assainir à cause de la volatilité plus élevée.

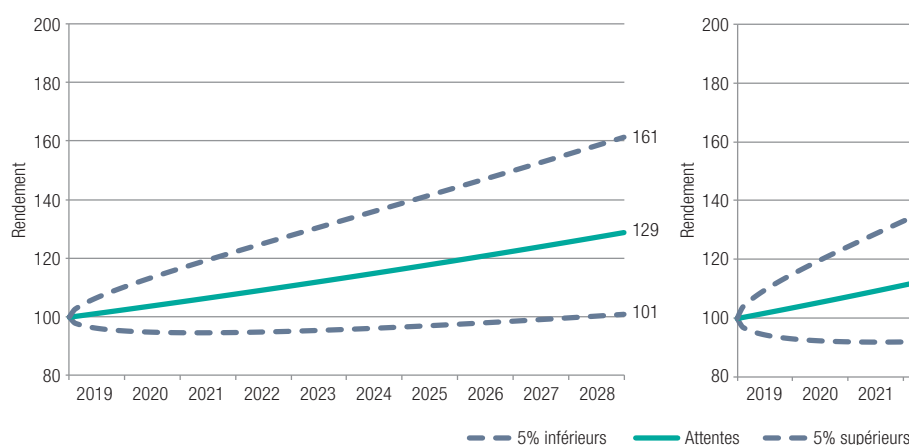
Le relèvement de l'âge de retraite à plus de 65 ans reste toutefois un sujet controversé. Longtemps, cette mesure ne semblait avoir aucune chance de franchir l'écueil politique. Mais un revirement d'opinion s'amorce au point qu'au moins l'idée d'une flexibilisation de l'âge de retraite semble désormais concevable.

De telles mesures conduisent à une plus forte capitalisation des caisses de pensions et avantagent donc avant tout les jeunes générations qui, parce qu'elles cotiseront plus longtemps, profiteront plus que leurs aînés de l'effet des intérêts composés.

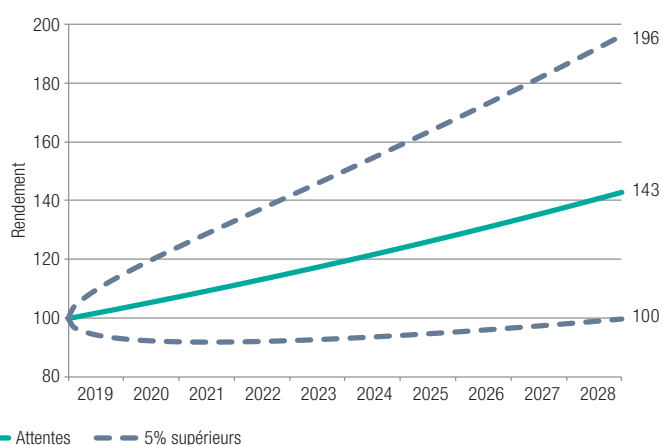
Une quote-part d'actions plus élevée

D'un côté, les taux de conversion plus bas réduisent les obligations futures. Et de l'autre, les durées de cotisa-

Projection de l'évolution des rendements pour un portefeuille avec 30% d'actions



Projection de l'évolution des rendements pour un portefeuille avec 50% d'actions



tion plus longues et les contributions d'épargne plus élevées améliorent la capitalisation des caisses de pensions. Ensemble, ces mesures auront donc une influence positive sur la capacité de risque de celles-ci.

Une meilleure capacité de risque permettrait aux caisses de pensions de mettre en œuvre une stratégie de placement avec une quote-part d'actions plus élevée. Les attentes de rendement s'en trouveraient améliorées et le marché du capital pourrait mieux jouer son rôle de tiers cotisant. En élevant la quote-part d'actions à 50%, on obtiendrait une hausse du rendement anticipé d'environ un point de pourcentage. Dans le cas du portefeuille-type qui sous-tend notre raisonnement, il se situerait alors à 3.5%. Une augmentation des attentes de rendement de 1% aurait par ailleurs un effet comparable à celui d'une réduction du taux de conversion de quelque 0.6%. C'est dire à quel point le rôle du tiers cotisant est important dans la prévoyance vieillesse.

La peur d'une volatilité élevée

Beaucoup de caisses de pensions ont déjà fait le nécessaire en matière de taux de conversion et de contributions d'épargne. Et de nouveaux efforts visant à réformer la LPP dans le même sens sont également entrepris au niveau fédéral. Les points angulaires qui ont été négociés avec les partenaires sociaux prévoient d'abaisser le taux de conversion à 6.0% dans un premier temps. Il est également projeté de diminuer la déduction de coordination de moitié et de simplifier l'échelonnement des cotisations. En re-

vanche, les caisses de pensions rechignent devant une augmentation de la quote-part d'actions. Pourquoi cette réticence?

Tout conseil de fondation d'une caisse de pensions sait évidemment qu'une quote-part d'actions plus élevée va de pair avec une plus grande volatilité. Bon nombre d'institutions de prévoyance seraient prêtes à accepter une plus grande marge de fluctuation des capitaux de prévoyance à courte échéance. Mais souvent, les prescriptions rigides en matière d'assainissement pour les degrés de couverture inférieurs à 90% les en empêchent.

Mieux tenir compte de l'horizon de placement

C'est généralement sur la base d'une étude de congruence qu'une stratégie de placement est définie. Il s'agit en gros de déterminer la capacité d'exposition d'une caisse de pensions. Et dans ce contexte, l'horizon de placement joue un rôle décisif. Car plus cet horizon est long, plus la capacité de risque de la caisse de pensions sera élevée dans la mesure où les autres conditions ne changent pas.

Pour illustrer l'importance de l'horizon de placement, voici un exemple (voir graphiques): si on compare deux portefeuilles dont l'un comporte 30% d'actions et l'autre 50%, on est d'abord frappé par les rendements à dix ans plus élevés attendus pour le portefeuille à forte proportion d'actions (43% contre 29%). Et d'autre part, l'entonnoir montre que pour ces deux portefeuilles, on peut s'attendre avec une probabilité de 90% à une performance à dix ans

entre 1 et 61% (avec 30% d'actions) et entre 0 et 95% (avec 50% d'actions).

Cet exemple démontre que sur le long terme, une quote-part d'actions plus élevée est payante parce que le potentiel de performance est aussi plus élevé, sans que le risque n'augmente de façon significative. Ce qui reste en revanche, c'est qu'on doit être prêt à accepter une plus grande fourchette de fluctuations.

Revoir les prescriptions d'assainissement

En combinant les trois mesures: baisse du taux de conversion, renforcement de la capitalisation et optimisation du rendement généré par le capital de prévoyance, on obtiendrait des améliorations considérables qui permettraient de stabiliser et de consolider la prévoyance vieillesse du 2^e pilier. Afin que le tiers cotisant puisse jouer son rôle à l'avenir, il faut revoir les prescriptions d'assainissement trop rigides et à cet effet, le régulateur aussi bien que les caisses de pensions doivent adopter une perspective de long terme. C'est seulement à cette condition que les caisses de pensions iront jusqu'à la limite des marges autorisées ou les dépasseront même conformément à l'art. 50 OPP 2, ce qui serait juste et souhaitable dans l'intérêt tant des caisses de pensions que des cotisants et des bénéficiaires de rentes. **I**

Martina Müller-Kamp