

Systematik statt Willkür

# Variabler technischer Zinssatz

Ein technischer Zinssatz ohne direkten Bezug zum ökonomischen Umfeld führt zu einer systematischen Fehlbewertung der Verpflichtungen. Der Stiftungsrat wähnt sich mangels korrekten Deckungsgrads in einer Scheinsicherheit und riskiert Fehlentscheidungen. Ein variabler technischer Zins im Einklang mit Laufzeit und Charakter der Vorsorgeverpflichtungen ist eine sinnvolle Alternative.

## IN KÜRZE

Die technischen Zinssätze der Pensionskassen sinken zwar tendenziell, doch im Verhältnis zur Reduktion des Zinsniveaus und den erwarteten Renditen deutlich zu langsam. Eine dynamische Sichtweise ergibt ein korrekteres Bild.

Das Gesetz schreibt in Art. 65a BVG vor, dass die Jahresrechnung transparent sein muss, damit aus ihr die tatsächliche finanzielle Lage hervorgeht und sichergestellt wird, dass der Stiftungsrat seine Führungsaufgabe wahrnehmen kann.

Auf der Aktivseite können die finanziellen Verhältnisse der Pensionskasse vergleichsweise einfach eruiert werden. Das BVG schreibt mit Verweis auf Swiss GAAP FER 26 eine Bewertung zu Marktwerten vor. Für die Vorsorgeverpflichtungen gibt es hingegen keinen eigentlichen Markt mit beobachtbaren Preisen, was die Bewertung vermeintlich schwieriger erscheinen lässt.

## Die Schere öffnet sich bei der technischen Sicht

Die Stiftungsräte entscheiden meist jährlich über die Höhe des technischen Zinssatzes. Der Entscheid basiert auf einer Empfehlung des Pensionskassen-Experten, der sich seinerseits bei der Empfehlung an der umstrittenen Fachrichtlinien FRP 4 orientiert.

In der Praxis lässt sich beobachten, dass der technische Zins oft im Korridor zwischen dem risikolosen Zinssatz und einer kassenspezifischen Finanzierungssicht liegt. Letztere ergibt sich aus der erwarteten Rendite der Anlagestrategie abzüglich einer Sicherheitsmarge (Details siehe Kasten, Seite 51). Die Grafik «Technischer Zinssatz/Referenzzinssatz» zeigt die Entwicklung dieser beiden Werte. In der Finanzierungssicht wird von einer Anlagestrategie ausgegangen, die eine Zusatzrendite von zum Beispiel 1.75 Prozent gegenüber einer risikolosen Anlage ergibt. Für den risikolosen Zins

wurde der Kassazins für Bundesobligationen mit einer Laufzeit von 10 Jahren als Näherungswert gewählt. Daneben ist als dritte Linie der technische Referenzzinssatz gemäss FRP 4 aufgetragen.

Es zeigt sich, dass der technische Referenzzinssatz etwa seit dem Jahr 2009 die Finanzierungssicht übersteigt und die Schere seither weiteraufgegangen ist, obschon der Referenzzinssatz um 1 Prozentpunkt gesunken ist. Selbst wenn die Kasse den technischen Zinssatz im selben Zeitraum von 4 auf 2 Prozent gesenkt hätte, würden die Verpflichtungen relativ tiefer ausgewiesen als zu Beginn der Periode. Die Senkung des technischen Zinssatzes ging in die richtige Richtung, war aber im Verhältnis zur Reduktion des Zinsniveaus und der erwarteten Renditen deutlich zu langsam. Als Konsequenz wird der Deckungsgrad überschätzt.

## Gefährliche Über- und Unterbewertung

In der Grafik «Relative Über-/Unterbewertung» wird die relative Über- und Unterbewertung im Zeitablauf im Verhältnis zu einer Bewertung der Verpflichtungen gemäss einer risikolosen Bewertung oder der Finanzierungssicht gezeigt, wobei eine durchschnittliche Laufzeit der Verpflichtungen von zehn Jahren zugrunde gelegt wird. Es zeigt sich, dass bei Verwendung des Referenzzinssatzes als technischem Zinssatz die Vorsorgeverpflichtungen zwischen 15 und 30 Prozent unterschätzt und der Deckungsgrad etwa seit dem Jahr 2009 systematisch überschätzt wird. Ergebnis: Der Stiftungsrat wähnt sich in einer Scheinsicherheit.

**Pascal Renaud**  
dipl. Pensions-  
versicherungsexperte,  
Partner Toptima AG



**Martin Wagner**  
Geschäftsführer  
Pensionskasse der  
Credit Suisse Group  
(Schweiz)



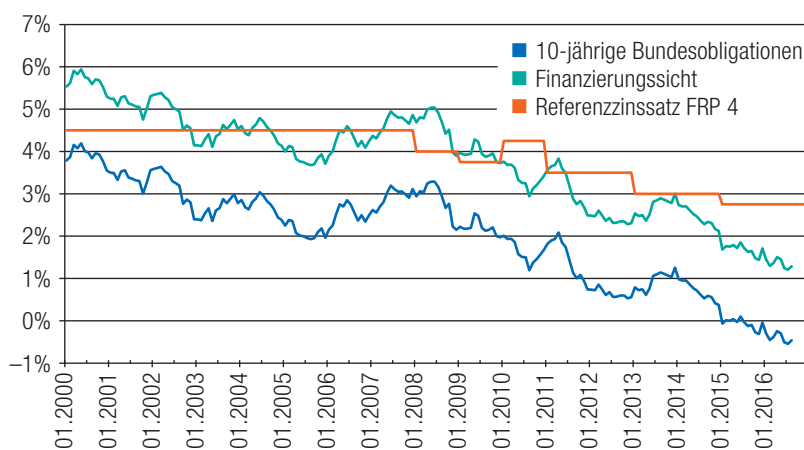
### Alternativer Ansatz: variabler technischer Zinssatz

Wenn die Verpflichtungen wie die Aktiven der Bilanz unter Berücksichtigung der aktuellen Finanzmarktsituation

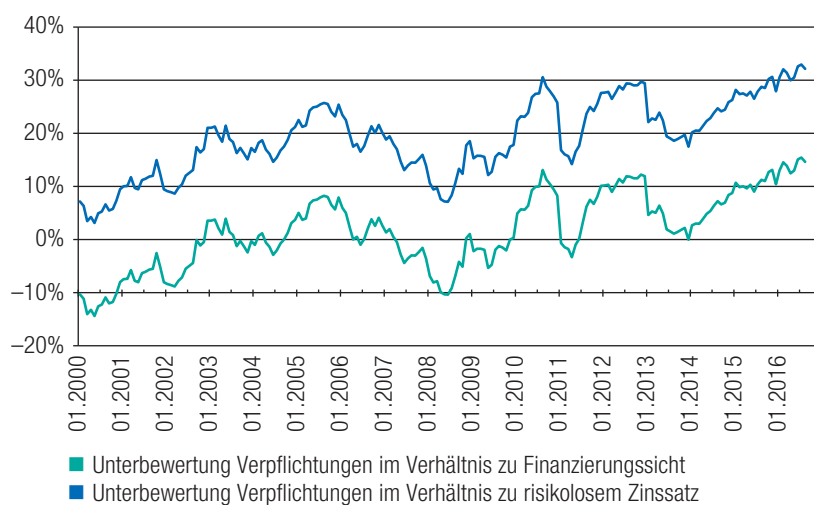
bewertet werden, ergibt sich eine konsistente Bewertung im Zeitablauf.

Die Tabelle zeigt vereinfacht dargestellt den Deckungsgrad einer Pensionskasse für die Jahre 2013 bis 2015, wie er

#### Technischer Zinssatz/Referenzzinssatz



#### Relative Über-/Unterbewertung der Vorsorgeverpflichtungen



### Risikolose Bewertung/ ökonomischer Deckungsgrad

Die risikolose Bewertung der Verpflichtungen einer Pensionskasse erfolgt anhand der jeweils aktuellen Zinsstrukturkurve für Verpflichtungen mit gleicher Laufzeit und gleicher Sicherheit. Aufgrund des Charakters der garantierten Renten bieten sich die Kassazinsen für Bundesobligationen als Referenz für die Bewertung an. Immer mehr Pensionskassen weisen im Anhang zur Jahresrechnung neben dem technischen auch den «ökonomischen Deckungsgrad» aus und basieren darauf ihre Entscheidungen.

#### Finanzierungssicht

Die Finanzierungssicht geht davon aus, dass die Kasse mittelfristig weiterbesteht (Going Concern) und die Kasse im Gleichgewicht ist, wenn der erwartete Ertrag der Anlagestrategie dem Aufwand für die Verzinsung des Vorsorgekapitals der Aktiven und der Rentner entspricht. Die Finanzierungssicht soll die in der Kasse vorhandenen intertemporalen und intergenerationellen Solidaritäten (oder anders: Risikofähigkeit und Sanierungsfähigkeit) der Kasse berücksichtigen. Anhand der Finanzierungssicht kann beurteilt werden, ob auch im Fall einer ökonomischen Unterdeckung unter der Annahme des Fortbestands der Kasse Sanierungsmassnahmen notwendig sind.

Neben dem Effekt, dass sich die Struktur und damit die finanzielle und strukturelle Risikofähigkeit sowie der Liquiditätsbedarf einer Kasse ändern kann (zum Beispiel bei Teilliquidation oder Firmenübernahme), gilt es zu beachten, dass sich die erwarteten Renditen im Verlauf der Zeit verändern. Zudem ist eine Vorsichtsmarge anzusetzen, da ein Gleichgewicht im Erwartungswert bedeutet, dass nur in 50 Prozent der Fälle die Finanzierung ohne zusätzliche Massnahmen sichergestellt werden kann.

### Berechnung Deckungsgrad mit fixem/variablem technischem Zinssatz

#### Berechnung Deckungsgrad

in Mio. CHF

	DG fixer technischer Zinssatz			DG variabler technischer Zinssatz		
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Vorsorgevermögen	9200	9000	8300	9200	9000	8300
Vorsorgekapital Aktive	4400	4200	3900	4400	4200	3900
Vorsorgekapital Rentner	3900	3800	3800	5000	4700	4350
Technische Rückstellungen	200	150	100	450	350	200
Total Vorsorgeverpflichtungen	8500	8150	7800	9850	9250	8450
Deckungsgrad (DG)	108%	110%	106%	93%	97%	98%
Differenz Deckungsgrad				-15%	-13%	-8%
Verzinsung Altersguthaben	1.75%	2.00%	1.80%			
Technischer Zins/Rendite Bundesobl.	2.75%	2.75%	2.75%	-0.04%	0.38%	1.25%
Erzielte Performance	-0.50%	6.90%	4.90%			

in der Jahresrechnung ausgewiesen wird. Die Pensionskasse hat den technischen Zinssatz trotz Reduktion des Zinsniveaus um rund 1.3 Prozent nicht angepasst und weist per Ende 2015 gegenüber Ende 2013 einen um 2 Prozent höheren Deckungsgrad aus. Zum Vergleich wurde die Entwicklung der Verpflichtungen und des Deckungsgrads berechnet, wenn die Rentner und die technischen Rückstellungen mit der Rendite von zehnjährigen Bundesobligationen bewertet werden. Nicht nur die Aktivseite hat durch die Zinsreduktion eine Aufwertung erfahren, sondern auch die Verpflichtungen. Als Resultat ist der Deckungsgrad von 98 auf 93 Prozent gesunken.

Dieser variable technische Zins bildet die Renditeveränderungen der zugrundeliegenden Bundesobligationen und des Renditepotenzials der Anlagestrategie nach und vermeidet somit einen stillschweigenden Aufbau einer langfristigen Über- oder Unterbewertung.

Muss die Kasse Sanierungsmassnahmen ergreifen, wenn aus dieser Art der

Bewertung eine Unterdeckung resultiert? Die Antwort sollte unabhängig von der Bewertung sein, da sich an den tatsächlichen Verpflichtungen der Kasse nur aufgrund der unterschiedlichen Bewertung nichts verändert hat. Kommt der Stiftungsrat bei realistischer Bewertung zum Ergebnis, dass zur Sicherstellung des finanziellen Gleichgewichts Massnahmen notwendig sind, dann müsste er auch bei einem hohen konventionell berechneten Deckungsgrad zum selben Ergebnis gelangen.

#### **Variabler technischer Zinssatz: geboten oder verboten?**

Nichts im BVG oder der BVV 2 spricht gegen die Verwendung eines variablen, prinzipienbasierten technischen Zinssatzes für die Bestimmung des Deckungsgrads gemäss Art. 44 BVV 2. Das Gesetz schreibt in Art. 65a BVG vor, dass die Jahresrechnung transparent sein muss, damit aus ihr die tatsächliche finanzielle Lage hervorgeht und sichergestellt wird, dass der Stiftungsrat seine Führungsaufgabe wahrnehmen kann.

Die Einhaltung dieser gesetzlichen Vorgaben würde es geradezu verlangen, dass die Passivseite der Bilanz nach den gleichen Grundsätzen wie die Aktivseite bewertet wird. Ein stillschweigender Aufbau von Über- oder Unterdeckung ist also nicht angebracht – die effektive Flughöhe eines Flugzeugs ändert sich nicht, wenn der Höhenmesser falsch eingestellt wird. Wenn der Stiftungsrat informierte Entscheidungen auf der Basis der tatsächlichen Flughöhe treffen will, dann empfiehlt es sich, Bewertungs- und Finanzierungsansicht nebeneinander zu verwenden. So kann der technische Zins an den risikolosen Zins gekoppelt werden, etwa mit einem vorgegebenen Spread zum risikolosen Zins. Mit einem solchen Spread könnten Grössen wie Finanzierungsgarantien, strukturelle Elemente und die Sanierungsfähigkeit berücksichtigt werden. |

WERBUNG

PUBLICITÉ

# Diversifizierung von Obligationen

(Vanguard, der kostengünstige Anbieter)

Sie möchten diversifizieren? Vanguard bietet mit passiv und aktiv verwalteten ETFs und Fonds eine ganze Palette von Obligationen an.

Vanguard ist die richtige Wahl: dank unseren erfahrenen Experten für globale Obligationen, einem disziplinierten Anlageansatz, unserer Grösse und unseren kostengünstigen Produkten.

Wenn Sie auf der Suche nach kostengünstigen Obligationen sind, dann sind Sie bei Vanguard genau richtig. Erfahren Sie noch heute mehr.

**vanguard.ch**  
044 220 13 00



**Vanguard®**

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investition erleiden.

Une systématique à la place de l'arbitraire

## Un taux technique variable

Quand on détache le taux technique de l'environnement économique, les engagements sont systématiquement mal évalués. La sécurité trompeuse d'un degré de couverture incorrect peut amener le conseil de fondation à prendre les mauvaises décisions. Une alternative intelligente existe: un taux technique variable en harmonie avec la durée et le caractère des engagements de prévoyance.

### EN BREF

Les taux techniques des caisses de pensions ont tendance à baisser, mais ils ne le font pas assez vite par rapport au repli des taux d'intérêt et des rendements anticipés. Une perspective dynamique donne une vue d'ensemble beaucoup plus correcte.

A l'art. 65a LPP, la loi prescrit que les comptes annuels doivent être transparents de sorte à ce que la situation financière effective de l'institution de prévoyance apparaisse et que l'organe paritaire soit en mesure d'assumer ses tâches de gestion.

Pour les actifs au bilan, il est relativement facile d'établir la situation financière d'une caisse de pensions. La LPP prescrit la comptabilisation à la valeur de marché conformément à la règle comptable Swiss GAAP RPC 26. Pour les obligations de prévoyance par contre, il n'existe pas à proprement parler un marché avec des prix observables, l'évaluation est donc apparemment beaucoup plus compliquée.

### La fourchette s'ouvre en cas de perspective technique

Les conseils de fondation fixent le montant du taux technique, en général une fois par an. Leur décision se fonde sur une recommandation de l'expert en matière de prévoyance qui lui se base sur la très controversée directive technique DTA 4 pour formuler sa recommandation.

Dans la pratique, on constate que le taux technique se situe souvent dans le corridor entre le taux d'intérêt sans risque et une perspective de financement spécifique à la caisse. Cette dernière résulte du rendement anticipé de la stratégie de placement, moins une marge de sécurité (voir l'encadré page 55 pour les détails). Le graphique «Taux technique/Taux de référence», page 51 de l'article allemand, illustre l'évolution de ces deux para-

mètres. Dans la perspective de financement, on part d'une stratégie de placement qui génère par exemple un rendement supplémentaire de 1.75% par rapport à un placement sans risque. Pour le taux sans risque, on a pris le taux au comptant d'obligations de la Confédération à 10 ans comme valeur d'approximation. Et la ligne correspond au taux technique de référence selon la DTA 4.

Il appert que le taux technique de référence dépasse la perspective de financement depuis l'an 2009 environ et que la fourchette s'est encore ouverte depuis, bien que le taux de référence ait baissé d'un point de pourcentage. Même si les caisses avaient abaissé le taux technique de 4 à 2 pour cent dans le même laps de temps, les obligations déclarées seraient relativement inférieures à ce qu'elles étaient en début de période. La baisse du taux technique, si elle allait dans le bon sens, n'a pas été assez rapide comparé au repli des taux d'intérêt et aux rendements anticipés. Il en résulte une vision trop rose du degré de couverture.

### Les dangers de la sur- et de la sous-évaluation

Le graphique «Sur-/sous-évaluation relative», page 51 de l'article allemand, illustre la sur-/sous-évaluation relative des obligations au fil du temps par rapport à une évaluation sur la base d'un taux sans risque, donc dans une optique de financement, la durée moyenne des engagements étant fixée à dix ans. Il s'avère qu'en prenant le taux de référence comme taux technique, on sous-estime les engagements de prévoyance de 15 à

30% et on sur-estime systématiquement le degré de couverture depuis à peu près 2009. Résultat: le conseil de fondation croit que tout est en ordre, mais son sentiment de sécurité est trompeur.

### Une autre approche: le taux technique variable

Si les engagements sont évalués en fonction de la situation réelle sur les marchés financiers, on obtient une évaluation constante au fil du temps.

Le tableau reproduit sous une forme simplifiée le degré de couverture d'une caisse de pensions sur la période de 2013 à 2015 tel que déclaré dans les comptes annuels. La caisse de pensions n'a pas adapté le taux technique malgré un recul des taux d'intérêt de près de 1.3% et affiche à fin 2015 un degré de couverture en hausse de 2% par rapport à fin 2013. Pour comparer, on a calculé l'évolution des engagements et du degré de couver-

ture en évaluant les bénéficiaires de rentes et les provisions techniques sur la base du rendement d'obligations de la Confédération à dix ans. La diminution du taux ne provoque pas seulement une appréciation des actifs, les engagements montent aussi. En conséquence de quoi, le degré de couverture a chuté de 98 à 93%.

Ce taux technique variable reproduit les fluctuations du rendement des obligations de la Confédération sous-tendues et du potentiel de rendement de la stratégie de placement et élimine ainsi une sur- ou une sous-évaluation tacite durable.

Est-ce que la caisse devra prendre des mesures d'assainissement si ce genre d'évaluation révèle un découvert? La réponse ne devrait pas dépendre de l'évaluation, car les engagements effectifs de la caisse n'ont pas changé suite à cette autre méthode d'évaluation. Si le conseil de fondation aboutit à la conclusion que

des mesures s'imposent pour garantir l'équilibre financier suite à une évaluation réaliste, il devrait aboutir à la même conclusion même si le degré de couverture est élevé d'après la méthode de calcul conventionnelle.

### Le taux technique variable: un impératif ou un interdit?

Rien dans la LPP ou dans l'OPP 2 ne s'oppose à l'utilisation d'un taux technique variable basé sur des principes pour déterminer le degré de couverture défini à l'art. 44 OPP 2. La loi prescrit seulement à l'art. 65a LPP que les comptes annuels doivent être transparents de sorte à ce que la situation financière effective apparaisse et que le conseil de fondation puisse assumer ses tâches de gestion.

En fait, une évaluation des actifs et des passifs au bilan selon les mêmes principes paraît presque indispensable si on veut se

WERBUNG

PUBLICITÉ

# Diversification en obligations

(Vanguard, prestataire de solutions à faible coût)

Besoin de diversification? Avec ses ETF et fonds à gestion passive et active, Vanguard offre une large gamme de produits obligataires.

Notre équipe internationale expérimentée dédiée aux obligations, une approche rigoureuse en matière d'investissement, une grande envergure et les faibles coûts font de Vanguard un choix judicieux.

Pour des obligations à faible coût, venez découvrir Vanguard.

**vanguard.ch**  
044 220 13 00



**Vanguard®**

La valeur des investissements et les revenus en découlant peuvent varier à la baisse comme à la hausse et il se peut que les investisseurs ne recouvrent pas l'intégralité du montant investi.

### Evaluation sans risque/degré de couverture économique

L'évaluation sans risque des engagements d'une caisse de pensions se fait sur la base de la structure actuelle des taux pour les engagements d'une même durée et d'une même sécurité. Compte tenu du caractère des rentes garanties, les taux au comptant d'obligations

de la Confédération se prêtent comme référence pour l'évaluation. De plus en plus de caisses de pensions publient dans l'annexe aux comptes annuels le «taux de couverture économique» en plus du taux technique et basent leurs décisions sur ce paramètre-là.

### La perspective de financement

La perspective de financement part du principe que la caisse va continuer d'exister à moyen terme (Going Concern) et qu'elle sera en équilibre si le rendement anticipé de la stratégie de placement correspond aux charges d'intérêt pour la rémunération du capital de prévoyance des actifs et des rentiers. La perspective de financement doit tenir compte des solidarités inter-temporelles et intergénérationnelles (autrement dit: de la capacité d'exposition et de la capacité d'assainissement) dans la caisse. La perspective de financement permet de voir si des mesures d'assainissement s'imposent même en cas de découvert

économique en supposant que la caisse continue d'exister.

Outre le fait qu'il peut se produire un changement structurel modifiant la capacité d'exposition financière et structurelle, ainsi que les besoins de liquidités d'une caisse (par exemple en cas de liquidation partielle ou de reprise de l'entreprise), il convient de se rappeler que les rendements anticipés changent au fil du temps. Il faut en outre prévoir une marge de sécurité, car s'il y a équilibre lorsque les valeurs anticipées se réalisent, cela signifie que le financement ne pourra être garanti que dans 50% des cas sans mesures complémentaires.

conformer à cette contrainte légale. Une sur- ou une sous-évaluation tacite ne paraît donc pas indiquée – l'altitude de vol d'un avion ne change pas quand l'altimètre est mal réglé. Si le conseil de fondation veut prendre des décisions éclairées sur la base de l'altitude de vol effective, il a avantage à utiliser parallèlement la perspective d'évaluation et la perspective de financement. Cela lui permettra de coupler le taux technique avec le taux sans risque, par exemple avec un spread fixe par rapport au taux sans risque. Un tel spread permettrait d'inclure des paramètres tels que des garanties de financement, des éléments structurels et la capacité d'assainissement. |

**Pascal Renaud**  
**Martin Wagner**

WERBUNG

PUBLICITÉ

**2 décembre 2016, Yverdon-les-Bains**

**7 décembre 2016, Lausanne**

**Dernière possibilité!**

# EPAS – Mise au point

Séminaire d'aide à la responsabilité propre dans le 2<sup>ème</sup> pilier

#### Intervenants

Isabelle Amschwand, Rosario di Carlo,  
Christine Egerszegi, Gero Jung,  
Jacques-André Schneider, Pierre Triponez,  
Jean-Marc Wanner

#### Animation du séminaire

Werner Claude Hug, Olivier Sandoz,  
Geneviève Brunet

Renseignements et inscription: [www.pps-epas.ch/manifestations](http://www.pps-epas.ch/manifestations)