

Dezember 2008

## VORSORGE-INFO Nr. 15

### „THEMA NR. 1“: DER LÄRM PLATZENDER BLASEN

Subprime-, Immobilien-, Banken-, Finanz- und Kredit-Krise... dutzendmal jede Woche liest, sieht und hört man die Schlagzeilen in den Medien. „Der Aufschwung beginnt im Kopf“ hiess es einst; gleiches dürfte auch für den Abschwung gelten: „Panik“, „Blutbad“ und „Gemetzel“ sind nur einige der wüsten Umschreibungen für historisch noch nie dagewesene Börsenverluste. Ebenfalls Kopf- (und Bauch)-sache ist das Konsumverhalten, von welchem fast alles abzuhängen scheint. Ob sich die US-, EU- oder Schweizer-Wirtschaft deswegen bereits in einer Rezession befindet, oder sich im 1. oder 2. Quartal 2009 in eine solche begibt, halten wir für spitzfindig. Grössere Bedenken lösen bei uns potentielle Brandherde aus, deren Existenz man zwar kennt oder vermutet, aber von denen nie oder höchst selten, und wenn, dann kaum fundiert, zu lesen ist. Dies sind bspw. das Ausmass und die Struktur der privaten Kreditschulden von US-Bürgern, wie auch die Pensionsverpflichtungen in amerikanischen und europäischen Unternehmensbilanzen. Beide Umstände dürften mit Dimensionen in 3- bis 4-stelliger Milliardenhöhe sowie mit hohen Unsicherheiten und Unabwägbarkeiten behaftet sein. Einiges Potential für erneute Krisenwellen also.

Dass sich der eingangs erwähnte Reigen bis hin zu einer Wirtschafts-, Staats- oder gar globalen „Freiheits“-Krise ausdehnen könnte, ist für uns nicht nur eine Frage von „Behavioural Finance“. Sehr viel, wenn nicht gar alles, wird davon abhängen, wie die erwähnten Unternehmen und insbesondere die Regierungen ihre Bilanzen, Rechnungen und Rettungsprogramme gestalten, d.h. letztlich ihre Hausaufgaben machen werden. Die zu absolvierende Gratwanderung verläuft dabei auf schmalem, brüchigem und unbekanntem Terrain; die bereits mit Billionen aufgeladenen Rucksäcke wiegen schwer. Ob mit dem Ende November zusätzlich geschnürten 800 Milliarden US-Dollar schweren Hilfspaket (u.a. zur Abstützung von Kreditkarten- und Autokrediten!) eine Route eingeschlagen wurde, welche zur erhofften Trendwende, oder zu einer erneuten (diesfalls aber staatlichen und politisch verursachten) Spekulationsblase, oder zum totalen „moral hazard“ führt, kann in diesem dichten Nebel wohl kaum jemand ausmachen. Zu hoffen bleibt, dass die mittlerweile horrende Gesamtrechnung nicht eines Tages auf einen Schlag präsentiert wird, und die Börsenindizes – um für einmal in den o.e. Jargon zu fallen – nicht „bis in die 90-iger oder gar 70-iger Jahre zurückgebombt“ werden.

Was bedeutet dies für die schweizerische Pensionskassenlandschaft?

Wo man bis Ende Jahr stehen wird, ist relativ klar und absehbar: die meisten privaten Vorsorgeeinrichtungen (teil- und vollautonome Kassen sowie unabhängige Sammelstiftungen) dürften schlecht (d.h. mit einer mehr oder weniger grossen Unterdeckung) oder mit unzulänglicher Risikofähigkeit (d.h. mit grösstenteils aufgezerzten Wertschwankungsreserven) dastehen.

Ganz anders wird es hingegen bei den Sammelstiftungsanschluss- und Vollversicherungsverträgen der Versicherungsgesellschaften einerseits sowie vielen öffentlich-rechtlichen Kassen andererseits aussehen: Obwohl beide an sich als „sichere Häfen“ gelten – erstere mit Garantie des Sicherungsfonds (Achtung: nicht zu verwechseln mit dem

Sicherheitsfonds!), letztere mit jener des Staates resp. Steuerzahlers – könnten deren Entwicklungen kaum unterschiedlicher ausfallen:

Da die dem BPV (Bundesamt für Privat-Versicherungen) unterstellten Versicherungsgesellschaften vom Grundsatz her nicht in Unterdeckung geraten *dürfen*, mussten sie bereits bei der letzten Krise (2001/2002) ihre Aktienbestände abtosseln. Aus diesem Grund verzeichneten sie auch noch im 2007 höchstens Aktienanteile im einstelligen Bereich und standen deshalb beim gegenwärtigen Aktien-Crash sozusagen im Abseits. Dass sie in naher Zukunft nur noch die BVG-Mindestverzinsung garantieren und keine nennenswerten Überschüsse mehr ausschütten könn(t)en, erscheint derzeit als Luxusproblem.

Komplett anders als geplant entwickelten sich die staatlichen Pensionskassen. So betrug bspw. bei der PKBS (PK Basel-Stadt) der Deckungsgrad per Ende 2007 80%. Auf den 01.01.2008 wurde die laufende Finanzierung (bei praktisch unveränderten Leistungen) ausgeglichen, hauptsächlich indem die Beiträge des Arbeitgebers (d.h. des Staates oder letztlich des Steuerzahlers) massiv angehoben wurden. Selbiger finanzierte mit einer Einlage von CHF 1.5 Milliarden auch die Deckungslücke aus; ab 01.01.2008 startete die PKBS neu mit einem Deckungsgrad von 100%. Per 21. November betrug die Anlageperformance gem. Angabe der PKBS -9.5%. Im Zusammenspiel mit dem technischen Zins von weiterhin 4% resultierte ein Deckungsgrad von rund 85%. Damit dürfte sich ein grosser Teil der, auf dem Finanzmarkt aufgenommenen und über die kommenden 30 Jahre zu amortisierenden, Einlage in buchhalterischen Rauch aufgelöst haben.

Auch ihr jeweils genanntes Parade-Gegenbeispiel, die Stadtkasse Zürich, musste Federn lassen und ihre bisherigen Höhenflüge abrupt beenden: anfangs dieses Jahres noch mit einer Deckung von 130.5% und einer Guthabenverzinsung für's 2008 von 9.5% (!) unterwegs, wurde sie in einen unangenehmen Landeanflug gezwungen und fand sich am 31. Oktober auf einer Höhe von 107.3% wieder. Damit befinden sich beide Stadt-Kassen, auf unterschiedlichen Niveaux zwar, aber in gleicher Gesellschaft wie die privaten Vorsorgeeinrichtungen (um wieder auf diese zurück zu kommen).

Vermutlich sämtliche Stiftungsräte eigenständiger Pensionskassen werden sich als verantwortliches Organ die Frage nach möglichen Massnahmen (generell und nicht nur in Bezug auf eine Sanierung) bereits gestellt haben. Eines vorneweg: Klar ist, dass sämtliche Leistungen ausfinanziert oder in den technischen Rückstellungen berücksichtigt sein müssen. Bei den meisten Kassen ist dies im Zuge einer, von der letzten Krise ausgelösten, Flurbereinigung geschehen. Gemäss Gesetz, den Rechnungslegungsvorschriften von FER 26 sowie aufgrund der von den Experten wahrzunehmenden Aufgabe und Verantwortung dürften mittlerweile gar keine versteckten Kosten mehr existieren.

Bleibt die Frage nach den übrigen möglichen Massnahmen. Diesbezüglich möchten wir auf den in der ASIP-Mitteilung Nr. 75 aufgeführten Massnahmekatalog verweisen und diese hier nur im Gesamtzusammenhang kommentieren:

Angesichts der beobachteten Volatilitäten bei den Aktienkursen dürften auch die langfristig angedachten Anlage-Konzepte und -Strategien ins Wanken geraten sein: je nach Bandbreite der taktischen Limiten und Rebalancing-Automatismen hätten wohl etliche Vermögensverwalter in die Rolle eines „Wochen-Traders“ schlüpfen müssen. Die vom ASIP abgegebene Empfehlung, das Rebalancing zu überprüfen und allenfalls mittels Stif-

tungsratsbeschluss abzuändern (z.B. aussetzen und bei Bedingung X erneut überprüfen) können wir nur unterstützen.

In der Situation der vergangenen und auch kommenden Monate waren und sind die Vermögensanlagen (je nach Anteil stark schwankender Positionen) absolut „matchentscheidend“. Sofern die für die Anlagen verantwortlichen Stiftungsräte (Kommission, Ausschuss etc.) die Aufgabenzyklen im Anlageprozess (Festlegen, Umsetzen, Überwachen) noch nicht dem verschärften Tempo der Märkte angepasst haben, sollten sie dies unbedingt nachholen.

In Bezug auf die weiteren (sog. harten) Sanierungsmassnahmen wie Nullverzinsung, Leistungskürzung, Sanierungsbeiträge Aktive/Arbeitgeber/Rentner sind wir der Meinung, dass entsprechende Konzepte erst wieder sinnvoll und realistisch werden, wenn klar ist, wohin die Reise geht. Solange der Deckungsgrad einer Kasse im Wochentakt um bis zu +/- 5% schwankt, ist auch der per 31.12.2008 exakt berechnete, nicht, oder höchstens in seiner Grössenordnung aussagekräftig. Oder um sich der (vollkommen unglücklichen) Wortwahl Alan Greenspans zu bedienen: es ist zwecklos, während eines „Tsunamis“ die Wassertiefe messen zu wollen.

In Erwartung von schlechten Resultaten bei vielen eigenverantwortlichen Pensionskassen auf diesen Stichtag hin, wäre bei den prüfenden Aufsichtsbehörden aufgrund dieser Ausnahmesituation Augenmass und gesunder Menschenverstand wünschenswert. Dies hiesse, dass bspw. auch bei Vorliegen einer erheblichen Unterdeckung eine Überprüfung der Anlagen und das Abwarten eines „courant normal“ resp. der allseits erhofften „Bodenbildung“ als vorläufige Massnahmen akzeptiert würden. Selbstverständlich muss dabei die Liquidität gewährleistet sein, die Deckungsgradentwicklung genauer (d.h. im Quartals- oder Semester-Takt) verfolgt, und Mehrleistungen (Rentenerhöhungen, Verzinsung über BVG etc.) strikte ausgeschlossen werden.

#### **„NEBENGERÄUSCHE“: GESETZLICHE ÄNDERUNG DER ANLAGEVORSCHRIFTEN AB 01.01.2009**

Auf das kommende Jahr hat der Bundesrat eine Änderung der Anlagevorschriften (mit einer 2-jährigen Übergangsfrist) verordnet. Die Hauptmerkmale der geänderten BVV2-Vorschriften beinhalten eine Ausweitung des Katalogs möglicher Anlagen, Vereinfachung der Einzellimiten, massgebende Einschränkungen bei den Immobilien (Gesamtlimite 30% statt 55%, sowie neu: maximal 5% pro Immobilie, maximale Belehnung 30% pro Immobilie), sowie eine verstärkte Verantwortung des Stiftungsrates (s.a. BSV-Mitteilung Nr. 108, Verordnungsänderungen mit Erläuterungen).

Obwohl schon länger in der Pipeline, scheint die Einführung nun doch etwas voreilig und unausgegoren vonstatten gegangen zu sein: von etlicher Seite erhebt sich, zwar erst seit kurzem, dafür aber heftiger Widerstand gegen diese Verordnungsänderung. Vermutlich auch aus dem Gefühl der momentanen Ratlosigkeit und Unsicherheit her stammend, werden die ausgedehnten Möglichkeiten bei alternativen Anlagen (neu könn(t)en 15% in Hedge-Funds, Rohstoffe, private equity, strukturierte Produkte etc. investiert werden) sowie die gesenkte Immobilien-Gesamtlimite heftig kritisiert: „Weshalb soll der Stiftungsrat gerade jetzt vermehrt in Anlagen investieren (dürfen), die intransparent und kompliziert gestaltet sind, und von denen er deshalb nur wenig oder gar nichts versteht, während die

Immobilien als konstante Ertragsquellen massiv eingeschränkt werden?“ So lautet das Argument gewisser Gegner. Diesem haben wir – mit Ausnahme der sinnvollen Einzelbeschränkung zur Vermeidung eines Klumpenrisikos bei den Immobilien – eigentlich nichts hinzuzufügen.

Die gegenteilige Meinung der Änderungsbefürworter zielt auf die erhöhte Eigenverantwortung und das vom Stiftungsrat anzuwendende Vorsichtsprinzip: damit gemeint sind Organisations- und Überwachungsabläufe, welche durch den Stiftungsrat schriftlich und genauer zu definieren und reglementieren sind. Weiter hat sich dieser vermehrt auf Asset-Liability-Management-Studien (Analyse der Vermögens- und Verpflichtungs-Struktur) abzustützen.

In Bezug auf den letzten Punkt vertreten wir die Auffassung, dass das Kosten- und Nutzen-Verhältnis nicht überstrapaziert werden sollte, und für kleinere und mittelgrosse Kassen auch einfachere Modelle herangezogen werden können und sollten. Selbstverständlich führen wir auf Wunsch auch komplexere „cash-flow“-Berechnungen und -Projektionen durch, so wie sie im Zuge einer detaillierten ALM-Analyse von den Vermögensspezialisten benötigt werden. Unser Hauptkritikpunkt an diesen oft sehr kostenintensiven Studien ist jedoch deren „Haltbarkeitsdatum“ in einem Umfeld wie dem zur Zeit beobachteten: die in den Studien verwendeten Parameter für langfristige Renditeerwartungen, Volatilitäten und Korrelationen werden geradezu über den Haufen geworfen, und teuer bezahlte Studien verkommen zu Makulatur. Darüber hinaus beziehen sich diese Parameter, und häufig auch grundlegende Fragestellungen („short-fall“-Risiko, „back“- und „stress“-Tests etc.), nur auf einen 1-jährigen Zeithorizont. Insbesondere hier könnte der Stiftungsrat den Auftrag an die ALM-Spezialisten anders formulieren, etwa im Sinne von: „wie hoch muss meine Wertschwankungsreserve bei der Anlagestrategie X, Y oder Z angesetzt werden, dass sie einen 2-jährigen Abschwung wie aktuell oder jenen vom 2001-2003 verkraftet?“

Grundsätzlich begrüssen wir die genauere Betrachtung und Gegenüberstellung von Aktiven und Passiven, auch wenn dies nun in höherem Masse von aussen forciert wird. Da wir aber in den „sophisticated“ Konzepten keinen grossen Mehrnutzen für den Stiftungsrat erkennen können, vertreten wir eher „straight and simple“ Ansätze (so haben wir bspw. der klassischen, sog. „Praktikermethode“ zur Bestimmung der Wertschwankungsreserve noch längst nicht den Rücken gekehrt, auch wenn ihr die „state of the art“-Vertreter vermehrt das Prädikat „altbacken und überholt“ anheften wollen). Innerhalb dieses Rahmens stellen wir Ihnen unsere Dienste gerne zur Verfügung.

#### **„GESÄUSEL“: GESETZLICHE ÄNDERUNG FÜR ATYPISCHE ARBEITNEHMER**

Auch wenn die Phantasie unter „atypischen Arbeitnehmern“ so manches vermuten könnte, gemeint sind hier lediglich jene in befristeten Arbeitsverhältnissen oder solche, welche häufig die Stelle wechseln. Mit einem neuen Verordnungsartikel (Art. 1k BVV2) soll deren Situation in der beruflichen Vorsorge verbessert werden, indem sie bereits obligatorisch versichert werden müssen, wenn „mehrere aufeinanderfolgende Anstellungen beim gleichen Arbeitgeber (...) insgesamt länger als drei Monate dauern und kein Unterbruch drei Monate übersteigt: In diesem Fall ist der Arbeitnehmer ab Beginn des insgesamt vierten Arbeitsmonats versichert. Wird jedoch vor dem ersten Arbeitsantritt vereinbart, dass die

Anstellungs- oder Einsatzdauer insgesamt drei Monate übersteigt, so ist der Arbeitnehmer ab Beginn des Arbeitsverhältnisses versichert.“ Soweit der zitierte Verordnungstext.

Wer dies – wie wir – nicht auf Anhieb und bis in letzter Konsequenz verstanden hat, dem sei der erläuternde Kommentar des BSV (Mitteilung Nr. 107) empfohlen. Leider bleiben selbst nach dessen Lektüre etliche Fragen hinsichtlich praktischer Durchführung offen (z.B. bei unter-monatigem Anstellungs-Beginn/-Ende, nicht konstantem Lohn/Teilzeitgrad verschiedener Arbeitsperioden usw.). Fazit: wohl nicht zum ersten und letzten Mal haben damit bundesinterne Instanzen einen komplizierten und letztlich nicht zu Ende gedachten Automatismus generiert, ohne sich um die realen Konsequenzen, sprich die administrative und verwaltungstechnische Durchführbarkeit, zu kümmern. Von Aufwand-/Nutzen-Überlegungen ist dabei noch nicht einmal die Rede.

Umso beruhigter dürfen wir Ihnen zum Schluss noch etwas Handfestes präsentieren, von dem man mit Sicherheit weiss, dass es im 2009 so zutreffen wird. Es sind dies die...

### **GRENZBETRÄGE UND MASSZAHLEN 2009**

Da auf den 01.01.2009 die AHV-Renten angepasst werden, ergeben sich folgende neue Grenzbeträge (in CHF):

1) Höchstbetrag der AHV-Altersrente	27'360	
2) BVG-Eintrittsschwelle	20'520	3/4 von 1)
3) BVG-Koordinationsbetrag	23'940	7/8 von 1)
4) „BVG-Maximum“	82'080	3 x 1)
5) Max. versicherter BVG-Lohn	58'140	4) ./ 3)
6) Min. versicherter BVG-Lohn	3'420	1/8 von 1)
7) Max. versicherter Lohn Sicherheitsfonds	123'120	1.5 x 4)
8) Max. Einkauf Säule 3a, mit 2. Säule	6'566	8% von 4)
ohne 2. Säule, max. 20% Einkommen aus SE resp.	32'832	40% von 4)

BVG-Zinssatz: 2.00 %

Verzugszinssatz FZG: 3.00 % (ab 30. Tag nach Angabe FZ-Konto od. neue VE)

BVG-Umwandlungssatz 2009: Frauen Alter 64: 7.00%, Männer Alter 65: 7.05%

### **ANPASSUNG DER BVG-RENTEN AN DIE PREISENTWICKLUNG**

Die Invaliden- und Hinterlassenenrenten aus der beruflichen Vorsorge, welche im Jahre 2005 zum ersten Male ausgerichtet wurden, sind im Rahmen des BVG-Obligatoriums um 4.5% anzupassen. Die vor dem Jahr 2005 erstmals ausbezahlten Renten müssen wie folgt erhöht werden: bei Rentenbeginn im 2004: 2.9%, bei Rentenbeginn vor 2004: 3.7%.

---

Die Anpassungssätze beziehen sich auf die gemäss BVG-Obligatorium berechneten Rentenhöhen. Eine effektive Anpassung muss daher nur vorgenommen werden, wenn die angepasste BVG-Rente die reglementarische Leistung als Ganzes übersteigt.

---

Wir hoffen, Ihnen mit dieser Information (keinen allzu grossen Schrecken eingejagt, sondern) einen Dienst erwiesen zu haben, und wünschen Ihnen (trotzdem oder gerade deshalb) besinnliche und erholsame Feiertage sowie ein erfolgreiches neues Jahr bei guter Gesundheit.

Muttenz, im Dezember 2008  
000/B/DOK-022732