

01/2020
27.03.2020
VFK/Marion Vintz

Auslagerung von Pensionszusagen in den Swiss Life Pensionsfonds Duration Matching schützt vor unkontrollierbarem Nachschussrisiko

Sehr geehrte Damen und Herren,

wer kennt das nicht? – Der Kunde möchte seine Unternehmensbilanz von Pensionsverpflichtungen befreien und fasst die Auslagerung in einen Pensionsfonds ins Auge. Kosten soll das Ganze möglichst wenig und weil das Wort „Pensionsfonds“ nach Renditechancen klingt, wird eine Kapitalanlage mit relativ starker Zinserwartung gewählt.

Dass eine solche Strategie nicht nur mit hohen Nachschussrisiken behaftet ist, sondern diese auch tatsächlich eintreten, bekommen zahlreiche Kunden anderer Pensionsfonds in Form von Nachschussforderungen – teilweise sogar bereits in der Anwartschaftsphase – seit Jahren immer wieder zu spüren.

Die Swiss Life Pensionsfonds AG musste hingegen seit Einführung nicht versicherungsförmiger Auslagerungsmodelle im Jahr 2008 nur sehr wenige Kunden mit einer Nachschussforderung konfrontieren. Für reine Anwärterbestände werden beim Swiss Life Pensionsfonds selbst im Fall einer Unterfinanzierung keinesfalls obligatorische Nachschüsse fällig.

Die Entscheidung für eine renditestarke Kapitalanlage im Pensionsfonds erscheint auf den ersten Blick – insbesondere im Niedrigzinsumfeld – logisch. So können zunächst ein übermäßiger Liquiditätsabfluss im Zusammenhang mit der Auslagerung vermieden und eine Bilanzentlastung erreicht werden.

Der Teufel steckt jedoch im Detail, denn bei der Finanzierung von Pensionsverpflichtungen greift die isolierte Betrachtung der Kapitalanlage und deren Rendite zu kurz. Erfahrungsgemäß kommt es im Endeffekt nämlich weniger auf die Rendite als auf ein möglichst weitreichendes Zusammenspiel der ausgelagerten Verpflichtungen und der gewählten Kapitalanlage an.

Deshalb setzt die Swiss Life Pensionsfonds AG seit Jahren mit Erfolg auf ein besonderes Kapitalanlagekonzept. Die Kapitalanlage erfolgt in zwei exklusiv für die Auslagerung von Pensionszusagen aufgelegte Spezialfonds. Das Kapitalanlagekonzept ist speziell auf die Finanzierung langlaufender Versorgungsverpflichtungen ausgelegt und größtenteils von festverzinslichen

**Auslagerung mit
geringstmöglichem
Aufwand – eine
unsichere Strategie**

**Swiss Life
Pensionsfonds AG bietet
Sicherheit gegen
Nachschussrisiken**

**Renditestarke
Kapitalanlagen und
Finanzierung von
Pensionen – ein
ungleiches Paar**

**Zinsimmunsierung
schlägt Rendite**

Wertpapieren geprägt. Mit diesem Konzept kann ein sogenanntes „Duration Matching“ erzielt werden. Das bedeutet, dass Laufzeiten bzw. Zinssensitivität von Verpflichtungen und Kapitalanlagen bestmöglich aufeinander abgestimmt werden. Hierdurch werden die Kunden vor performancebedingten Nachschusssrisiken geschützt. Dies gilt übrigens unabhängig vom jeweiligen Zinsumfeld.

Die Zusammenhänge kann man sich am besten durch einen kurzen Blick hinter die Kulissen des Pensionsfonds vergegenwärtigen. Bis zur Auslagerung weist das Unternehmen die Pensionszusage in der Steuer- und Handelsbilanz aus. In der Steuerbilanz wird die Verpflichtung gemäß gesetzlicher Vorschrift mit 6 % abgezinst passiviert und der Wert ggf. vorhandener Deckungsmittel (wie z. B. Rückdeckungsversicherungen) aktiviert. In der Handelsbilanz erfolgt eine realitätsnähere Bewertung der Pensionsverpflichtungen mit einem Zins von 2,71 % (Stand 31.12.2019) und ebenfalls eine Aktivierung der eventuell vorhandenen Deckungsmittel. Bei Auslagerung der Pensionsverpflichtungen in einen Pensionsfonds werden die Rückstellungen für den ausgelagerten Teil der Zusage aufgelöst und die Aktivseite vermindert sich um den an den Pensionsfonds geleisteten Einmalbeitrag.

Nach der Auslagerung sind die Verpflichtungen nicht „verschwunden“, sondern müssen vom Pensionsfonds – ähnlich wie vorher durch das auslagernde Unternehmen – in seiner Bilanz bewertet werden. Das bedeutet u. a., dass der Pensionsfonds die Verpflichtung mit einem angemessenen Zinssatz diskontieren muss.

Auf diese Weise ermittelt der Pensionsfonds die sogenannte „Deckungsrückstellung“, d. h. das Kapital, das mindestens im Pensionsfonds vorhanden sein muss, um die übernommenen Verpflichtungen voraussichtlich dauerhaft erfüllen zu können. Diesen Wert passiviert der Pensionsfonds in seiner Bilanz und stellt ihm das für die Erfüllung vorhandene Arbeitgeberkapital (d. h. das durch das auslagernde Unternehmen in den Pensionsfonds investierte Vermögen) auf der Aktivseite gegenüber. Ist die Deckungsrückstellung höher als das Arbeitgebervermögen, liegt eine Unterdeckung vor, im umgekehrten Fall besteht eine Überdeckung.

Unterdeckungen führen – zumindest beim Swiss Life Pensionsfonds – vor Beginn der Rentenphase noch nicht zur Nachschusspflicht des Kunden, wohl aber – gemäß der verbreiteten Expertenmeinung – zu einem Ausweis im Anhang zur Handelsbilanz des Unternehmens. In der Rentenphase löst eine Unterdeckung hingegen eine sofortige Nachschussverpflichtung und damit ein Szenario aus, das in der Regel den Unmut des Kunden hervorruft, Zweifel an der Zweckmäßigkeit der einst gewählten Lösung aufkommen lässt und daher nach Möglichkeit vermieden werden sollte.

Wie kommt es zu Unterdeckungen?

Unterdeckungen entstehen durch eine negative Abweichung der für die Ermittlung des Auslagerungsbeitrags herangezogenen Kalkulationsparameter von der tatsächlichen Entwicklung. Die gravierendsten Folgen für den Kunden ziehen Performanceschwankungen der Kapitalanlage nach sich, die nicht durch eine Anpassung der Deckungsrückstellung des Pensionsfonds flankiert werden. Hier gilt die Faustregel: Je stärker das Kapitalanlagekonzept von Aktieninvestments gekennzeichnet ist, umso geringer ist die Korrelation

**Hintergrundinfo:
Was passiert mit den
Verpflichtungen nach der
Auslagerung?**

**Swiss Life
Pensionsfonds:
keine Nachschusspflicht
für anwartschaftliche
Verpflichtungen**

**Entstehung von
Unterdeckungen**

zwischen dem Wert der Kapitalanlage und der Höhe der Deckungsrückstellung.

Stark aktiengeprägte Investments im Pensionsfonds können durch ihren volatilen Charakter übrigens durchaus auch in Phasen starker Aktienmärkte wie im Jahr 2019 für Probleme sorgen. Die ausreichende Deckung laufender – und bei manchem Pensionsfonds sogar auch anwartschaftlicher – Leistungen muss nicht nur zu monatlichen oder gar jährlichen Stichtagen gewährleistet sein, sondern täglich. Wird eine aufsichtsrechtlich relevante Unterdeckung im Pensionsfonds festgestellt, ist der Kunde verpflichtet, sofort per Nachschusszahlung wieder für eine ausreichende Finanzierung zu sorgen. Dabei ist es unerheblich, ob es sich nur um einen voraussichtlich kurzfristigen Performanceknick oder einen dauerhaften Abwärtstrend handelt.

Der folgenden Übersicht können Sie die Auswirkungen verschiedener Kapitalanlagestrategien für den Kunden entnehmen:

Aktieninvestments im Pensionsfonds – veritable Nachschussgefahr auch in Boomphasen

Vergleich Kapitalanlagestrategien

Aktivseite (Finanzierung)	Passivseite (Verpflichtung)	Auswirkung
Pensionsfondskapital des Kunden zum Marktwert	Bewertung mit Zinserwartung für zugrundeliegende Kapitalanlage	
<i>Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren</i>		
Der Wert anleihendominierter Anlagen wird durch das Marktzinsniveau bestimmt.	Anpassung Rechnungszins bei nachhaltiger Marktzinsänderung	<ul style="list-style-type: none"> - Gleichlauf von Aktiv- und Passivseite durch „Duration Matching“: · Sinkender Marktzins führt zu Werterhöhung der Kapitalanlage und höherer Deckungsrückstellung. · Steigender Marktzins führt zu Wertverlust der Kapitalanlage und reduzierter Deckungsrückstellung. - Folge: grundsätzlich keine performancebedingten Nachschüsse
<i>Kapitalanlage in Aktien</i>		
Aktiendominierte Anlagen unterliegen Schwankungen, die von der Marktzinsentwicklung unabhängig sind.	Aktien werden statisch mit langfristiger Renditeerwartung bewertet (z. B. 4 %); Rechnungszins wird nicht an Wertschwankungen angepasst.	<ul style="list-style-type: none"> - Entwicklungen am Kapitalmarkt spiegeln sich auf der Passivseite nicht wider: · Wertschwankungen auf der Aktivseite werden nicht durch entsprechende Anpassung der Deckungsrückstellung begleitet. - Folge: Durch diese Abkopplung sind performancebedingte Nachschüsse grundsätzlich unvermeidlich.

Im 1091-02/2020

Abbildung 1 illustriert das Kapitalanlagekonzept der Swiss Life Pensionsfonds AG mit Duration Matching, indem die Stände des Arbeitgebervermögens im Pensionsfonds und die Höhe der Deckungsrückstellung („Soll-Kapital“) bei Auslagerung sowie im Fall eines Marktzinsrückgangs und im Fall einer Marktzinssteigerung um je 1 % miteinander verglichen werden. Man sieht, dass sich beide Zinsentwicklungsszenarien nicht auf den Finanzierungsgrad der Verpflichtungen auswirken, da das Konzept eine Zinsimmunisierung bietet.

Zinsimmunisierung durch Duration Matching



Duration Matching

Was passiert bei Zinsänderungen?

Die gleichgerichtete Entwicklung von Kapitalanlage und Deckungsrückstellung sorgt für eine stabile Finanzierung

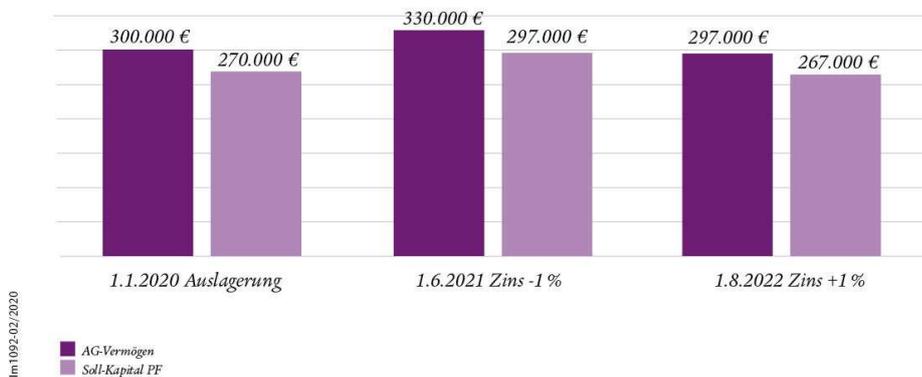


Abbildung 1: Funktionsweise des Duration Matching

Fazit

Die Rolle des Pensionsfonds ist eher die eines „Bilanzhelfers“ als eines „Renditeturbos“. Renditechancen gehen mit erhöhter Volatilität der Kapitalanlage und damit mit unter Umständen starken Schwankungen einher, die sich nicht in der Bewertung der Verpflichtungen wiederfinden und somit signifikante Nachschusssrisiken bergen. Diese Risiken haben sich in der Vergangenheit bei vielen Pensionsfondskunden von Mitbewerbern in Form von Nachschussverpflichtungen konkretisiert.

Die Swiss Life Pensionsfonds AG verfolgt in der Kapitalanlage die Strategie des Duration Matching und beschert den Kunden Schutz vor performancebedingten Nachschüssen. Vertrauen auch Sie und Ihre Kunden diesem seit über einem Jahrzehnt erprobten Modell und profitieren von ihm.

Wir freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit und stehen Ihnen auch im Auslagerungsgeschäft gern mit Rat und Tat zur Seite.

Mit freundlichen Grüßen

Swiss Life Deutschland

ppa. Hubertus Harenberg

i. V. Marion Vintz