

# Kollektiver Puffer versus Lebenszyklus-Modelle – ein Vergleich

Das Typische einer reinen Beitragszusage ist, dass die Risiken bei den Begünstigten liegen, das Management aber bei der durchführenden Einrichtung. **Dr. Peter König** vergleicht die wesentlichen Eigenschaften der beiden Modelltypen des Risikomanagements.

**DR. PETER KÖNIG**  
MANAGING PARTNER,  
DELTA MANAGEMENT CONSULTING,  
WIESBADEN



Vor zwei Jahren wurden mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz reine Beitragszusagen in Deutschland eingeführt. Mit dem Verzicht auf Leistungsgarantien sollen sich auch in einer Welt von Niedrig- oder Negativzinsen auskömmliche Renditen erzielen lassen. Die Herausforderung besteht dabei darin, wie mit den zum Anpeilen höherer Renditen einhergehenden höheren Risiken umzugehen ist, insbesondere mit dem Risiko einer eventuell notwendigen Absenkung von Rentenzahlungen. Es ist davon auszugehen, dass die

Möglichkeit einer Absenkung von Renten für die Begünstigten ein ganz besonderes Risiko darstellt, welches die Akzeptanz der neuen Zusageform stark einschränken kann.

Zwei unterschiedliche Typen von Modellen des Risikomanagements werden hier in der Praxis diskutiert: die Einrichtung eines kollektiven Sicherheitspuffers und das Investieren mit individuellen Lebenszyklusmodellen. Eine wichtige Erkenntnis ist hierbei, dass es grundsätzlich nicht möglich ist, einen Modelltyp, bezogen auf Renditen und Risiken, als besser oder schlechter als den anderen zu bezeichnen. Beide haben prinzipiell das Ziel, die Renten verschiedener Alterskohorten möglichst hoch und möglichst stetig verlaufen zu lassen. Wie hoch und wie stetig der Verlauf dann aber ist, hängt von der tatsächlichen Entwicklung der Kapitalmärkte und eben von den gewählten Parametern der konkreten Modelle ab.

Dies kann durch entsprechende Simulationen analysiert werden, die Herausforderung besteht hier in der Gestaltung von Zielfunktionen zur Bewertung der Ergebnisse: Wie stetig sollen die Renten sein, wie hoch die Wahrscheinlichkeit einer Rentenabsenkung? Wie soll der Trade-off von Rendite und Risiko aussehen? Und vor allem: Wie soll dies über verschiedene Alterskohorten bei verschiedenen Kapi-

talmarktszenarien gestaltet werden? Im Folgenden sollen dazu die wesentlichen grundsätzlichen Eigenschaften der beiden Modelltypen sowie die jeweiligen zentralen Stellschrauben beschrieben werden.

### **Absicherung im Kollektiv – der Sicherungspuffer**

Im Kommentar zur Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung wird ausgeführt: „Im Unterschied zum individuellen Ansatz wird bei einem kollektiven Sparmodell ein Teil der vorhandenen Mittel nicht den einzelnen Anwärtern zugeordnet, sondern einem kollektiven Sicherungspuffer zugeführt. Durch Zuführungen zu oder Entnahmen aus diesem Puffer kann erreicht werden, dass etwaige Schwankungen des Vermögens der Einrichtung geglättet werden.“

Die zentralen Entscheidungen bei der konkreten Ausgestaltung des Puffermodells betreffen

- die Höhe der Beiträge in den Puffer beziehungsweise die Größe des Puffers,
- die Anlagestrategie für das Pufferkapital,
- die Auszahlungsregeln beziehungsweise Regeln für die Verwendung des Puffers zur Verstetigung der Renten sowie
- die Allokation des individuell zugeordneten Kapitals.

**Eine pragmatische Vorgehensweise zur Bestimmung dieser Parameter bestünde in der Definition einer Zielrente oder eines Zielrentenkorridors.** Daraus könnte man die notwendigen Renditen, die Kapitalallokationen und dann die notwendige Größe des Puffers ableiten. Ein Vorteil dieses kollektiven Modells kann dabei auch darin bestehen, dass Entscheidungen über Pufferbeiträge und über die Anlagetaktik erst im weiteren Zeitablauf getroffen werden können, ebenso auch Entscheidungen über den Einsatz des Pufferkapitals. Der Nachteil dieser Flexibilität bestünde darin, dass die das Risiko tragenden Begünstigten komplett dem Management einer Einrichtung vertrauen müssten, und dies über sehr lange Zeiträume. Insofern liegt es näher, aus Gründen der Kommunikation von vornherein mit definierten Vorgaben wie beispielsweise einem Korridor für Zielrenten zu arbeiten.

Die kollektive Kapitalreserve wirkt für die Begünstigten ähnlich wie eine Versicherung. Dies wird deutlich, wenn man zunächst einmal eine neutrale Allokation des Puffers unterstellt, das heißt, das Kapital des Puffers könnte genauso angelegt werden wie das individuell zugeordnete Vorsorgekapital. Damit ergäbe sich für das Gesamtkapital dieselbe Risiko-Renditekombination wie für das individuelle Kapital. Im Ergebnis für die Begünstigten wird zunächst bei allen der Pufferbeitrag als die Versicherungsprämie abgezogen, die Erlöse daraus kommen dann denjenigen zugute, die durch eine negative Kapitalmarktentwicklung geschädigt werden. Das Kollektiv als Ganzes wird so also neutral gestellt, innerhalb der verschiedenen Alterskohorten des Kollektivs wird aber umverteilt. Diese neutrale Pufferallokation verdeutlicht den Effekt der kollektiven Versicherung am besten, sie ist aber hypothetisch. Die optimale Allokation resultiert aus der Zielfunktion für die Kombination von Puffer und freiem Vorsorgekapital. **In jedem Fall nähert man sich mit der kollektiven Absicherung über Sicherungsbeiträge ökonomisch wieder den Beitragszusagen mit Mindestleistung oder den beitragsorientierten Zusagen an, wenn auch ohne die restriktiven Regeln von garantierten Zusagen bezüglich Solvabilität, Kapitalanlage et cetera.** Eine Eigenschaft von kollektiv gemanageten Versicherungslösungen kann allerdings auch für die Puffermodelle angenommen werden. Dies ist die Neigung der Manager, den Puffer größer zu halten beziehungsweise die Anlagestrategie konservativer zu gestalten, als es den eigentlichen Risikopräferenzen der Begünstigten entspricht. Diese Neigung ist dem Reputationsrisiko der Manager geschuldet. Diese wollen die Wahrscheinlichkeit von Rentenabsenkungen von vornherein sehr niedrig halten. Bei einer zu konservativen Anlagepolitik entstehen Opportunitätskosten in Form zu niedriger Renditen; bei einem zu groß gewählten Puffer entsteht eine ewige Reserve, ein Teil des Kapitals wird dauerhaft seiner Verwendung entzogen. Abgesehen von diesem Aspekt der Governance können kollektive Puffermodelle das Ziel einer Verstetigung der Renten von ihrem Konstruktionsprin-

„Es ist grundsätzlich nicht möglich, einen der beiden Modelltypen, bezogen auf Renditen und Risiken, als besser oder schlechter als den anderen zu bezeichnen.“

## Modelltypen im Vergleich

	Sicherungspuffer	Lebenszyklusmodell
<b>Risikomanagement</b>	Umverteilung im Kollektiv	Umverteilung über die Zeit
<b>Managementprinzip</b>	flexibel, ggf. Festlegung auf Zielrenten und Umverteilungsregeln	regelgebunden, ggf. Flexibilisierung durch Wahlmöglichkeiten und variable Gleitpfade
<b>Festzulegende Parameter</b>	Asset Allocation individuelles Kapital Asset Allocation Puffer Beiträge Puffer Verwendung Puffer	Asset Allocation „jung“ Asset Allocation „alt“ Gleitpfad „jung“/ „alt“
<b>Vorteile</b>	Flexibilität im Management der Kapitalanlagen	Flexibilität in der Erweiterung von Risikoprofilen
<b>Herausforderungen</b>	Kommunikation über Management	Kommunikation über Risikoprofile

Quelle: delta management consulting

zip her erfüllen, und Zielrentenangaben können die Kommunikation mit den Begünstigten erleichtern. Die besondere Herausforderung dieses Modelltyps liegt in der Gestaltung des Umverteilungsmechanismus innerhalb des Kollektivs sowie in der entsprechend notwendigen Kommunikation mit den Begünstigten über diesen Mechanismus.

### Individuelle Absicherung mit Lebenszyklusmodellen

Lebenszyklusmodelle sind in anderen Ländern mit Systemen reiner Beitragszusagen durchaus etabliert. Bei ihrer Konzeption wird von der Beobachtung ausgegangen, dass mit zunehmendem Alter das geldgewichtete Risiko des Versorgungskapitals zunimmt, da alleine schon durch die Akkumulation der Beiträge das Kapital größer wird. Derselbe prozentuale Verlust ist für einen älteren Begünstigten in Euro viel größer als für einen jungen Begünstigten mit noch niedrigem Versorgungskapital. Dies legt es nahe, bei der Allokation des Vorsorgekapitals zwischen verschiedenen Alterskohorten zu unterscheiden. Der im Zeitablauf steigenden Bedeutung von Risiken kann dann dadurch Rechnung getragen werden, dass man das Kapital bei zunehmendem Alter sukzessive risikoärmer allokiert.

**Die Parameter eines Lebenszyklusmodells bestehen in der einfachsten Version in einer Asset Allocation zwischen risikanten und sicheren Anlagen über den Lebenszyklus eines typischen Begünstigten hinweg.** Etwas komprimiert sind dies

- eine Asset Allocation für junge Begünstigte,
- eine Asset Allocation für alte Begünstigte beziehungsweise Rentner sowie
- ein Gleitpfad von „jung“ zu „alt“.

Diese Parameter werden einmalig zu Beginn des Plans festgelegt, damit sind Lebenszyklusmodelle in ihrer einfachen Form regelbasiert und in ihrer Struktur gut kommunizierbar. Als ein Nachteil dieser Modelle wird oft angeführt, dass ältere Begünstigte dann nicht mehr an eventuellen hohen Renditen teilhaben können. Dies liegt in der Natur der Sache: Wenn man das Vorsorgekapital konservieren möchte, geht mit der Reduzierung der Risiken eben in der Regel auch ein Reduzieren von Renditen einher. In diesem Modelltyp gilt ebenso wie bei der kollektiven Absicherung grundsätzlich, dass Versichern Rendite kostet.

**Zur Optimierung dieses Rendite-Risiko-Trade-offs wird in Ländern mit etablierten Systemen reiner Beitragszusagen eine Flexibilisierung des Gleitpfads praktiziert.**

So kann der Gleitpfad nicht nur in Abhängigkeit vom Alter, sondern auch in Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung oder von der Entwicklung des individuellen Vorsorgekapitals gestaltet werden. Außerdem könnte ein Lebenszyklusmodell auch so variiert werden, dass im Alter nicht auf reine Rentenanlagen, sondern auch auf ein Wertsicherungskonzept mit Zielrenten umgestellt wird. Eine weitere Flexibilisierung kann darin bestehen, dass den Begünstigten auch Wahlmöglichkeiten bezüglich ihres Risikoprofils eingeräumt werden, dies sowohl zu Beginn als auch im weiteren Zeitverlauf.

Alle diese Erweiterungen können dann allerdings auch die Kommunikation mit den Begünstigten wieder verkomplizieren. Insbesondere wird die Frage aufgeworfen, ob gerade beim Anbieten mehrerer Risikoprofile eine Beratung der Begünstigten wie bei der privaten Kapitalanlage notwendig wird. Dieses Argument ist nur schwer zurückzuweisen, und es könnten in

der Zukunft rechtliche Fragen aufkommen, wenn Risikoprofile sich als unpassend zu der Risikotragfähigkeit einzelner Begünstigter erweisen. Allerdings kann dies, streng genommen, auch für eine kollektive Lösung mit nur einem Risikoprofil gelten. Unter dem Strich bleibt gerade bei Lebenszyklusmodellen die Herausforderung, dass eine kapitalmarktnahe Kommunikation mit den Begünstigten hergestellt werden muss, und dies umso mehr, je flexibler das Modell ausgestaltet wird.

### **Gemeinsamkeiten und Unterschiede**

Dementsprechend kommt bei reinen Beitragszusagen immer – bei individuellen wie bei kollektiven Lösungen – der Kommunikation mit den Begünstigten eine sehr große Bedeutung zu. Gleiches gilt auch für die prozessuale Ausgestaltung der Durchführung von reinen Beitragszusagen, denn hier liegt die verbleibende Resthaftung der Verantwortlichen. Bei der Auswahl geeigneter Lösungen sollten deshalb von vornherein die erwarteten Renditen, Risiken und Kosten alternativer Modelle ausführlich analysiert und gegenübergestellt werden. Die Annahme, dass bei einem Modelltyp grundsätzlich weniger Risiko ohne Renditeeinbußen erzielbar ist als bei dem anderen Typ, ist logisch unzutreffend. **Entscheidend ist die Definition der zentralen Parameter, und am Ende können je nach Ausgestaltung beide Modelltypen – Sicherungspuffer und Lebenszyklusmodelle – von ihren Auswirkungen auf Rendite und Risiko sogar konvergieren.** Und sie können ja auch miteinander kombiniert werden. Ein Unterschied zwischen den beiden Modelltypen besteht darin, dass Lebenszyklusmodelle weitgehend regelbasiert sind, was bei kollektiven Puffermodellen nicht notwendigerweise der Fall sein muss. Im Ergebnis müssen die Manager beziehungsweise die Sozialpartner bei Lebenszyklusmodellen einmal zu Beginn die Regeln festlegen, was dem Prinzip des „Invest and Forget“ bezüglich der Kapitalmarktrisiken eben näherkommt. Die laufende Verantwortung besteht dann in der Einrichtung einer kapitalmarktnahen Kommunikation mit den Begünstigten. Bei den kollektiven Modellen ist hingegen systemimmanent, dass

die Verantwortung für das Management der Kapitalanlagen und insbesondere des Sicherungspuffers bei der durchführenden Einrichtung und auch bei den Sozialpartnern verbleibt.

### **Fazit**

**Mit diesen Eigenschaften bietet sich das kollektive Modell mit dem Sicherungspuffer vor allem dann an, wenn das Kollektiv relativ homogen ist und einem zentralen Management bezüglich der Kapitalanlage und auch der dem Modell inhärenten Umverteilung vertraut.** Dies dürfte am ehesten in Einzelunternehmen der Fall sein, in denen womöglich auch schon traditionelle bAV-Durchführungen etabliert sind. In dieser Konstellation können die bestehenden Pläne einvernehmlich zwischen den Sozialpartnern beispielsweise für Neuzusagen um reine Beitragszusagen erweitert werden, um den aus den Niedrigzinsen entstehenden Problemen bei den traditionellen Zusagen Rechnung zu tragen.

Bei heterogenen Kollektiven kommt der flexibleren Gestaltung von Risikoprofilen größere Bedeutung zu. Regelgebundene Lebenszyklusmodelle können hier auch die Kommunikation zwischen mehreren verschiedenen Stakeholdern deutlich erleichtern. Dies trifft am ehesten auf branchenweite Vereinbarungen zu, insbesondere wenn kleinere und mittlere Unternehmen hier aufgenommen werden sollen, die sich dann auch unterschiedliche Profile wählen können.

Eigentlich wurden mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz und der Einführung reiner Beitragszusagen zwei Ziele verfolgt: das Ermöglichen einer renditeorientierten Anlagepolitik in Zeiten von Niedrigzinsen sowie eine stärkere Verbreitung der bAV vor allem bei kleineren und mittleren Unternehmen. Für das Management erhöhter Risiken bei einer stärker renditeorientierten Anlagepolitik sind beide Modelltypen grundsätzlich gut geeignet. Zum Erreichen des zweiten Ziels – der Verbreitung der bAV bei mittleren und kleineren Unternehmen – können flexible und individuell auf einzelne Belegschaften zugeschnittene Modelle eine passende und auch attraktive Lösung sein. ●