

EIOPA-Stresstest: Wie real ist das 700 Milliarden-Defizit?

Im Frühjahr 2017 führte die europäische Versicherungsaufsicht (EIOPA) bereits zum dritten Mal eine europaweite Untersuchung für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAVs) durch. Dieser Stresstest betraf in Deutschland Pensionskassen und Pensionsfonds. Das Hauptinteresse von EIOPA galt dabei dem „Second-round-Effekt“, also den Wechselwirkungen zwischen Kapitalmärkten und Unternehmen bei ungünstigen Marktentwicklungen durch die betriebliche Altersversorgung. In keinem Fall soll der Stresstest – wie EIOPA stets versichert – als europaweit einheitliches Aufsichtsinstrument für eine ausreichende Eigenmittelausstattung der EbAVs genutzt werden. Dennoch kam es nach Bekanntwerden der Ergebnisse zu einer kontroversen Diskussion in der Öffentlichkeit über die finanzielle Situation der EbAVs. Dies haben die deutschen Aktuarer zum Anlass genommen, sich kritisch mit dem Stresstest auseinanderzusetzen.

Um eine breite Datenbasis und damit aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten, wurde der Stresstest in 19 Nationen der EU bei repräsentativen EbAVs durchgeführt und auf das EU-weite Volumen von mehr als 1,5 Billionen Euro an Kapitalanlagen und Verpflichtungen der betrieblichen Altersversorgung skaliert. Sowohl Leistungszusagen als auch – soweit in dem entsprechenden Land vorhanden – reine Beitragszusagen wurden dabei einbezogen. Für die Berechnungen hatte EIOPA ein Szenario mit extrem negativen Kapitalmarktentwicklungen vorgegeben, dessen Auswirkungen von den teilnehmenden EbAVs in einem ebenfalls vorgegebenen Bilanzschema zu quantifizieren waren.

Mitte Dezember 2017 stellte EIOPA die aggregierten und auf den gesamten Markt skalierten Ergebnisse vor. Schnell gelangte die plakative Aussage von einer 700 Milliarden Euro großen Lücke in der europäischen betrieblichen Altersversorgung in die Schlagzeilen, ohne eine Erläuterung des Kontextes, in dem diese Zahl berechnet wurde.

Hebelwirkungen verzerren das Bild

Die Hauptkritik der deutschen Aktuarer bezieht sich besonders auf die Spezifikationen des von EIOPA vorgegebenen neuen Bilanzschemas, das so nur für den EIOPA-Stresstest verwendet wird. Ausgangspunkt dieses ist eine Gegenüberstellung der Kapitalanlagen sowie der eingegangenen Verpflichtungen zum Zeitwert in einem neuen Bilanzschema, dem sogenannten Common Balance Sheet, kurz CBS. Darin müssen die EbAVs auf der Aktivseite alle stillen Reserven der Kapitalanlage aufdecken.

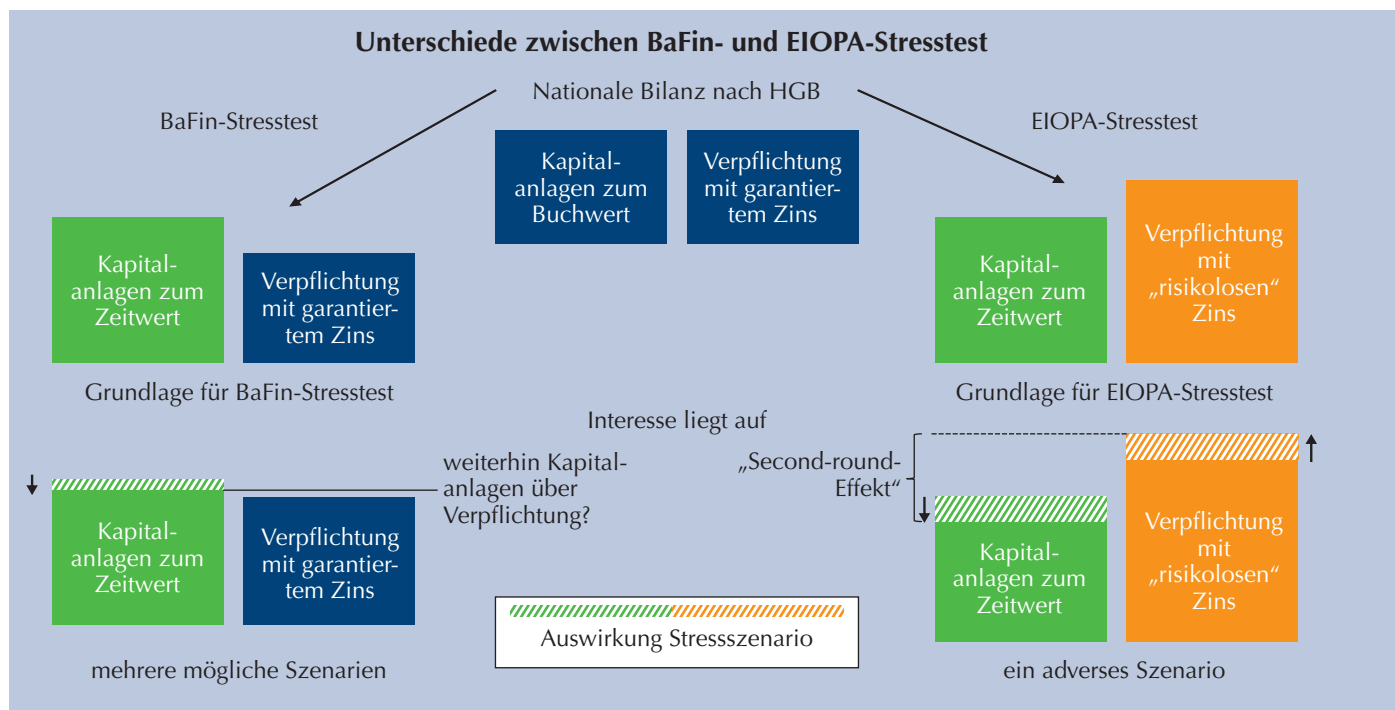
Gleichzeitig wird der Barwert der eingegangenen Verpflichtungen mit der von EIOPA vorgegebenen risikolosen Zinskurve des jeweiligen Währungsraums bestimmt.

Die jeweiligen Laufzeiten der Verpflichtungen und der Kapitalanlagen wirken bei diesem Übergang der Bewertung wie ein Hebel auf die entsprechenden Bilanzpositionen im Vergleich zur nationalen Rechnungslegung. Dieser Hebel wirkt umso stärker, je länger die jeweiligen zugrunde liegenden Laufzeiten sind. Da die Kapitalanlagen typischerweise kürzere Laufzeiten haben als Versprechen auf lebenslange Rentenzusagen, steigt insbesondere im aktuellen Zinsumfeld der Zeitwert der Verpflichtungen bei den meisten EbAVs deutlich stärker an, als durch den Übergang auf den Zeitwert der Kapitalanlagen kompensiert wird. Dadurch übersteigt der Barwert der Verpflichtungen den Zeitwert der Kapitalanlagen. Während die Bilanzen der EbAVs nach dem jeweiligen nationalen Rechnungslegungsstandard derzeit in der Regel mindestens ausgeglichen sind, führt bereits der Übergang auf die Zeitwertbilanzierung zu einem auf die EU hochgerechneten bilanziellen Ungleichgewicht von 350 Milliarden Euro.

Betrachtung mit beschränkter Aussagekraft

Bei der Verwendung des zum Berechnungszeitpunkt risikolosen Zinssatzes zur Bewertung der Verpflichtungen setzt ein Hauptkritikpunkt der Aktuarer an. Durch die sehr lange Laufzeit von Zusagen auf Rentenleistungen können EbAVs kurzfristige Schwankungen am Kapitalmarkt abfedern. Daher können auch über die Laufzeiten der Zusagen im Mittel signifikant höhere Renditen als der sich ohnehin im Zeitverlauf stets ändernde risikolose Zins erwirtschaftet werden, ohne dass deswegen langfristig ein deutlich höheres Risiko bei der Kapitalanlage eingegangen werden muss. Mit dem risikolosen Zins werden somit die Verpflichtungen im Zeitwert nicht sachgerecht bewertet und geben ein übervorsichtiges Bild ab, das nicht den Ansätzen der EbAVs zur Geschäftstätigkeit und insbesondere der Risikosteuerung entspricht.

Das Stressszenario, das EIOPA auf die Zeitwertbilanz des CBS anwendet, entspricht der Marktsituation während einer schweren Wirtschaftskrise: In einem sogenannten „Double-hit-Szenario“ wird ein massiver Rückgang der Marktwerte der Kapitalanlagen um durchschnittlich 15 Prozent bei gleichzeitig weiter sinkenden Renditen, also einem fallenden risikolosen Zins um 0,5 Prozentpunkte, unterstellt. Dadurch wiederum steigt der



Zeitwert der Verpflichtungen entsprechend an. In dieser extremen Stresssituation ergibt sich die von EIOPA festgestellte Deckungslücke in Höhe von 700 Milliarden Euro. Dieser Wert ist also eine Momentaufnahme, wie eine unwahrscheinliche Marktsituation auf eine speziell für diesen Zweck entwickelte Darstellung von EbAVs wirkt. Daher ist die Aussagekraft dieser Zahl auf einen engen Anwendungszweck begrenzt und nicht zu verallgemeinern. Insbesondere ist diese Zahl keineswegs als Finanzierungslücke mit sofortiger Nachschusspflicht in dieser Höhe für die Träger zu lesen.

Der CBS-Ansatz von EIOPA sieht vor, dass die unterdeckte Bilanz nach dem „Stress“ durch Zuschüsse der Trägerunternehmen und des Pensions-Sicherungs-Vereins oder durch Leistungskürzungen soweit wie möglich geschlossen wird. Diese zusätzlichen Maßnahmen wollte EIOPA durch die Berechnungen quantifizieren lassen, da diese wieder als sogenannter „Second-round-Effekt“ auf die Unternehmen und Kapitalmärkte rückwirken können.

Enormer Aufwand für EIOPA-Stresstests

Der EIOPA-Stress ist eine sehr unwahrscheinliche, aber theoretisch mögliche Konstellation, die im Kontext eines umfassenden Risikomanagements einer EbAV durchaus ihre Berechtigung haben kann. Die teilnehmenden deutschen EbAVs – so die Hochrechnung von EIOPA – haben diesen extremen Stress auch alle abfangen können, ohne dass eine Unterdeckung auftrat, allerdings nur nach den Bilanzierungsregeln des deutschen Handelsrechts.

Für das CBS wurde den EbAVs eine andere Untergliederung der vorhandenen Vermögenswerte und der Verpflichtungen vorgegeben, als im nationalen Kontext regelmäßig gefordert wird. Außerdem waren detaillierte Informatio-

nen über die finanzielle Stärke der Trägerunternehmen beispielsweise für die Berechnung der maximal möglichen Nachschüsse der Arbeitgeber notwendig. Die Beschaffung aller dafür notwendigen Daten und Informationen nur zum Zweck dieses EIOPA-Stresstests ist ein weiterer großer Kritikpunkt der deutschen Aktuarien. Denn ähnlich wie in Deutschland bestehen in allen EU-Ländern auf nationaler Ebene bereits allgemeine Vorgaben für die notwendige Risikotragfähigkeit von EbAVs. Eine Kernforderung lautet daher, dass EbAVs bei künftigen EIOPA-Stresstests auf diese Daten zurückgreifen können und nicht durch zusätzliche, in der Praxis kaum erfüllbare Anforderungen unverhältnismäßig belastet werden. Aus den nationalen Stresstests können durch Umrechnen die Auswirkungen von Stressszenarien, die dem von EIOPA ähnlich sind, ohne großen Mehraufwand abgeleitet werden.

Ausblick

Aktuarien schlagen alternative Verfahren vor

Die deutschen und europäischen Aktuarien schlagen als Alternative zum EIOPA-Ansatz vor, die Auswirkungen anhand von mehrjährigen Cashflows zu quantifizieren. Damit können die „Second-round-Effekte“, die im Fokus von EIOPA stehen, bereits gut abgeschätzt werden. Außerdem liegen diese erwarteten Zahlungsströme bei den EbAVs schon vor, weil diese essenzielle Grundlage der regelmäßigen Überprüfung der Kapitalanlagestrategie sind. So entstünde deutlich weniger Aufwand für jede EbAV, ohne dass die Qualität der für EIOPA relevanten Aussagen geschmälert wird.