

# Schweizer Pensionskassenstudie 2018

Kommentierte Ergebnisse



Haus der  
Vorsorge



# Inhalt

<b>Berufliche Vorsorge</b>	<b>4</b>
René Raths Grundsatzdebatten eröffnen sich	
<b>Trendwende bei der Umverteilung</b>	<b>6</b>
Reto Siegrist Aktive mit höherer Verzinsung als Rentner	
<b>Dritter Beitragszahler</b>	<b>9</b>
Iwan Deplazes Hauptpfeiler der BVG-Finanzierung	
<b>Herausforderungen für Führungsorgane von Pensionskassen</b>	<b>12</b>
Hanspeter Konrad Einblick – Durchblick – Weitblick	
<b>Resultate der Umfrage 2018</b>	<b>15</b>
Pensionskassenstudie von Swisscanto Vorsorge AG	
<b>Verzeichnis der Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>74</b>
Die Teilnehmer der Umfrage	

## Grundsatzdebatten eröffnen sich



**René Raths**  
Verwaltungsratsmitglied  
Swisscanto Vorsorge AG

Der Deckungsgrad der Pensionskassen ist auf dem Höchststand seit der Finanzkrise. Dies soll jedoch nicht über die Herausforderung in der nahen Zukunft hinwegtäuschen, deren Lösungen in der Branche und der Schweizer Bevölkerung viel Diskussionsbedarf aufweist.

Die gute Nachricht ist: Die aktuelle Verfassung der Pensionskassen ist sehr stabil. Sie weisen einen durchschnittlichen Deckungsgrad von knapp 113 Prozent aus und verfügen damit über eine Wertschwankungsreserve von 13 Prozent gegenüber den eingegangenen Verpflichtungen. Seit der Finanzkrise 2008 ist das ein neuer Höchststand. Inzwischen haben mehr als 95 Prozent aller privatrechtlichen Kassen eine Überdeckung.

Die weniger gute Nachricht ist: Mittelfristig ist die finanzielle Stabilität der Pensionskassen gefährdet. Die Gründe dafür sind schon lange bekannt.

### **Zentrale Herausforderung Langlebigkeit**

2015 erreichten erstmals mehr Personen das Rentenalter, als Personen 20 Jahre alt wurden – und dabei geht die Babyboomergeneration erst Mitte der 2020er-Jahre in Pension. 2035 müssen 2,3 Erwerbstätige einen Rentner finanzieren. Verschärft wird dieses Missverhältnis durch die steigende Lebenserwartung. Wurden im Jahr 1981 im Durchschnitt über einen Zeitraum von 14 Jahren Leistungen bezogen, sind es heute

fast 20 Jahre bei den Männern und über 22 Jahre bei den Frauen. Tendenz steigend.

Gleichzeitig ist der gesetzliche Umwandlungssatz mit 6,8 Prozent in dem seit 2008 unverändert niedrigen Zinsumfeld viel zu hoch. Um diesen gesetzlich festgelegten Satz bezahlen zu können, müssten die Pensionskassen dauerhaft eine Rendite von 5 Prozent auf die Altersguthaben erzielen. Das ist nicht einfach. Tatsächlich erwirtschafteten die befragten Kassen in den vergangenen vier Jahren im Schnitt 4,8 Prozent – und das, obwohl 2017 ein besonders gutes Anlagejahr war.

Die Rentenreform im September 2017, die unter anderem diesen Satz auf 6 Prozent senken wollte, wurde abgelehnt. Seither zeichnet sich noch kein mehrheitsfähiger Kompromiss ab. Immerhin scheint sicher, dass die Vorlagen zur 1. und 2. Säule im nächsten Anlauf getrennt werden. Dadurch sollte die Fragestellung weniger komplex und damit leichter verständlich werden.

Nebenher werden längst Fakten geschaffen. Natürlich wird der gesetzliche Umwandlungssatz auf die obligatorischen Guthaben angewandt, aber die überobligatorischen Lohnanteile werden anders verrentet, sodass man auf einen durchschnittlichen Umwandlungssatz von 6 Prozent kommt (Mittelwert bei Männern im Rücktrittsalter von 65 Jahren). Das führt dazu, dass die Neurenten für den Mittelstand schon seit Jahren sinken.

Auch der technische Zins – also die Annahme der zukünftigen Verzinsung der Altersguthaben – wird überall gesenkt. Einerseits, weil das im Hinblick auf das Zinsumfeld realistischer ist, andererseits aber auch, um den Renditedruck zu mindern. Auch der branchenweite Trend, Kapitalbezug statt Rentenzahlung zu fördern, senkt das Anlagerisiko

für die Pensionskassen, vor allem bei Kassen internationaler Konzerne.

### **Diskussionsbedarf**

Eine grosse Herausforderung stellen die laufenden Renten dar. Um sie mit 6,8 Prozent zu finanzieren, wurden die Beiträge der aktiven Einzahler zwischen 2014 und 2016 mit nur 2,11 Prozent verzinst. In der gleichen Zeit wurden den Rentnern hingegen 2,84 Prozent Zins gutgeschrieben. So werden jährlich mehrere Milliarden von den Erwerbstätigen an die Rentner umverteilt. Beträge, die den heutigen Beitragszahlern im Rentenalter fehlen werden. Selbst wenn 2017 aufgrund der ausserordentlich guten Anlagerenditen die Umverteilung nicht in diesem Ausmass stattfand: In diesem Zusammenhang weiter von einem beitragsfinanzierten Sozialsystem zu sprechen, fällt zunehmend schwer. Es wird Zeit, dass wir zu diskutieren beginnen, ob eine solche Umverteilung gerecht ist oder ob sie den sozialen Frieden nicht nachhaltig stören könnte.

Auch ein höheres Renteneintrittsalter und höhere Altersbeiträge werden wir ernsthaft diskutieren müssen, denn nur so kann man der steigenden Lebenserwartung begegnen und die junge Generation entlasten. Die Langlebigkeit ist das zentrale Problem der Altersvorsorge in der 2. Säule. Vor allem durch die zusätzlichen Bezugsjahre brauchen wir auch immer höhere Renditen.

Die Realität zeigt jedoch ein entgegengesetztes Bild: So zeigt die Studie, dass 60 Prozent der Arbeitnehmer auch heute noch im Durchschnitt 1,5 Jahre vor dem ordentlichen Schlussalter in Pension gehen. Trotz empfindlicher Kürzungen können sich die Versicherten das leisten – eine Folge unseres Wohlstands.

### **Dritten Beitragszahler optimal nutzen**

Schon jetzt können die Pensionskassen aber auch ganz ohne weitere Gesetze und Reformen sinnvolle Massnahmen ergreifen. Sie sollten ihre Anlagechancen besser nutzen, die Vermögen aktiver und ergebnisorientierter bewirtschaften, Alternative Anlagen berücksichtigen und vor allem die Langfristigkeit des Anlagehorizonts ihrer Gelder besser nutzen. Diese Langfristigkeit lässt nämlich Risiken zu, die kurzfristig nicht vertretbar wären. Die BVV2-Anlagerichtlinien liessen sich kurzfristig entsprechend flexibilisieren. So zeigt denn auch die vorliegende Studie, dass ein erheblicher Beitrag der 2. Säule durch die Anlagerendite finanziert wird und dadurch das sinkende Rentenniveau abgefedert werden kann.

Für die meisten Schweizer ist ihr Pensionskassenguthaben der grösste Vermögensbestandteil. Die Sicherheit der beruflichen Vorsorge hat daher einen bedeutenden Einfluss auf die finanzielle Zukunft des Einzelnen und mittelbar durch die Sozialtransfers (EO) und die Generationengerechtigkeit auch auf diejenige unserer Gesellschaft. Dieses international vorbildliche System für die Zukunft zu sichern, sollte unser wichtigstes Ziel sein.

# Aktive mit höherer Verzinsung als Rentner



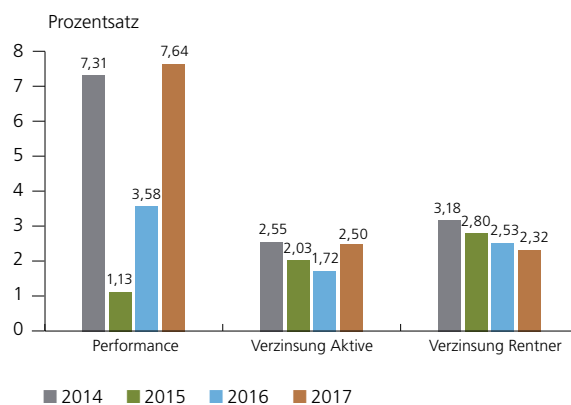
**Reto Siegrist**  
Geschäftsführer  
Swisscanto Vorsorge AG

Dank der besonders guten Renditen wurden die Sparguthaben der aktiven Beitragszahler 2017 erstmals höher verzinst als diejenigen der Rentner.

Im Schnitt haben die aktiv versicherten Personen im Jahr 2017 mit 2,50 Prozent mehr erhalten als die Rentner mit 2,32 Prozent. Bisher führten der überhöhte Umwandlungssatz und die damit seit Jahren anfallenden Pensionierungsverluste sowie der zu hohe technische Zinssatz zu einer deutlich höheren Verzinsung der Vorsorgekapitalien der Rentner.

Die Rentnerguthaben werden niedriger verzinst, weil die technischen Zinsen erheblich gesenkt wurden. Noch 2014 lag die Verzinsung bei 3,18 Prozent. Das wiederum entlastet auch die aktiv versicherten Personen und verringert tendenziell die unerwünschte Umverteilung von diesen zu den Rentenbezügern.

**Abbildung 1: Verzinsung Aktive und Rentner und Performance**



2017 war ein ausgezeichnetes Anlagejahr. Auch für Sammel- und offene Gemeinschaftseinrichtungen. Sie erzielten durchschnittlich eine Performance von 7,24 Prozent. Trotzdem werden den Versicherten dieser Stiftungen lediglich 2,07 Prozent Rendite gutgeschrieben. Versicherte von Pensionskassen ohne Sammeleinrichtungen hingegen bekommen mit 2,58 Prozent 25 Prozent mehr Verzinsung, obwohl die Performance mit leicht besseren 7,71 Prozent durchaus vergleichbar ist. Wie kann das sein?

Der Grund dafür liegt vermutlich in einer nur für die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen geltenden Vorschrift (Artikel 46 BVV2 Abs. 1). Verzinsungen, die über dem technischen Zinssatz beziehungsweise über dem Referenzzinssatz der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten (FRP 4) liegen, gelten als Leistungsverbesserungen und sind an Bedingungen geknüpft. Bevor die Überschüsse an die Versicherten weitergeben werden dürfen, müssen die Wertschwankungsreserven dieser Kassen auf mindestens 75 Prozent der vorgegebenen Zielgrösse aufgefüllt werden. Und weil sie das überwiegend nicht sind (42 Prozent), ist vergangenes Jahr viel Geld in diese Reserven geflossen.

Die Regelung ist grundsätzlich auch im Interesse der Versicherten, denn Wertschwankungsreserven sollen volatile Marktbewegungen abfedern, ohne dass die Kassen zum Sanierungsfall werden. Pensionskassen beziehungsweise Vorsorgeeinrichtungen ohne Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen, so zeigt die Studie, verfügen wesentlich häufiger (63 Prozent) über solide Wertschwankungsreserven.

### Zwang zu überhöhten Leistungen

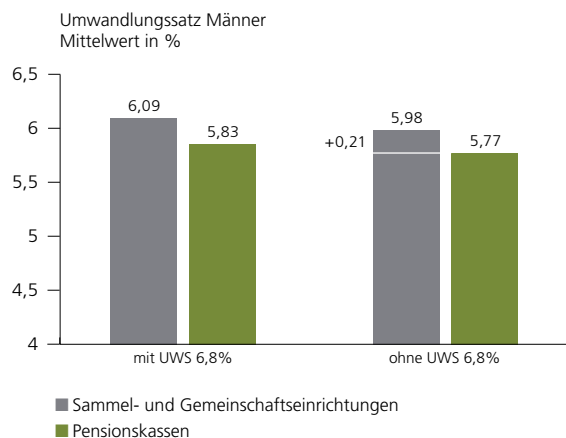
Sucht man nach Gründen für diese Abweichung, kommt man rasch auf den Umwandlungssatz. Angesichts der seit zehn Jahren anhaltenden Niedrigzinsphase haben Pensionskassen ohne Sammeleinrichtungen den technischen Zins und den Umwandlungssatz in den letzten Jahren massiv gesenkt. Gemäss dieser Studie liegt er nun bei umhüllenden Vorsorgeeinrichtungen bei durchschnittlichen 5,83 Prozent. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen hingegen wandeln das Kapital in eine Rente immer noch mit durchschnittlichen 6,09 Prozent. Weil auch diese 6,09 Prozent über dem technisch korrekten Umwandlungssatz liegen, werden die dadurch entstehenden Pensionierungsverluste aus den Reserven beziehungsweise Kapitalerträgen finanziert.

Das wiederum hat zwei problematische Folgen: Einerseits finanzieren die aktiven Beitragszahler die zu hohen Renten der Bezüger ihrer Kassen. Damit werden – und das ist eigentlich systemfremd in der kapitalbasierten 2. Säule – im grossen Stil Gelder umverteilt. Andererseits fehlt so das Geld, um die Wertschwankungsreserven aufzufüllen.

Warum senken die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen also nicht auch den Umwandlungssatz, um diese Probleme anzugehen? Gemäss der Umfrage können 26 Prozent der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen ihren Umwandlungssatz von zurzeit 6,8 Prozent gar nicht senken, da dieser gesetzlich verankert ist.

Ein weiterer Grund sind die Konkurrenz oder der Markt. Im Gegensatz zu Pensionskassen ist der Anschluss an eine Sammel- und Gemeinschaftseinrichtung dem Wettbewerb verschiedener Anbieter unterworfen. Und dabei ist der Umwandlungssatz so etwas wie ein «Preis-Leistungs-Ausweis» und der soll attraktiv sein.

**Abbildung 2: Umwandlungssatz Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen versus übrige Vorsorgeeinrichtungen**



Trotz allem: Das Finanzierungssystem der 2. Säule ist nach wie vor sicher. Absolut gesehen ist das Vorsorgevermögen seit Bestehen der beruflichen Vorsorge ausser bei den Börseneinbrüchen 2001/2002 und 2008 immer nur gewachsen, in den Jahren von 2012 bis 2016 (Daten der Pensionskassenstatistik für 2017 noch nicht verfügbar) um 5,2 Prozent jährlich. Und so decken die Beiträge der Arbeitneh-

mer und Arbeitgeber zusammen mit den Renditen auch trotz schwankender Performance alle Leistungsverpflichtungen. Das ist ein grosser Unterschied zur umlagefinanzierten AHV, die seit mehreren Jahren rote Zahlen schreibt.

### Leistungsbereinigung geht weiter

Ein anderer Trend, nämlich jener, die Leistungen aus der 2. Säule weiter zu verschlanken, setzte sich auch 2017 deutlich fort. Privatrechtlich organisierte Kassen strafften ihr Leistungsangebot deutlich. Die öffentlich-rechtlichen Kassen tun das (bisher) weniger, auch wenn deren Kassenlage häufig angespannter ist.

Ein Beispiel für diese Straffung des Leistungsangebots sind die AHV-Überbrückungsrenten. Also die Leistungen, welche im Falle einer Frühpensionierung die erst ab Alter 65 (Männer) und zurzeit noch bei den Frauen ab Alter 64 einsetzenden Zahlungen der AHV substituieren.

**Abbildung 3: Entwicklung von AHV-Überbrückungsrenten**



Lediglich zwei Prozent der öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen haben die AHV-Überbrückungsrenten in den vergangenen zehn Jahren abgeschafft. Die Finanzierung dieser Rentenanteile wird bei den öffentlich-rechtlichen Kassen zu 42 Prozent vom Arbeitnehmer allein und zu 30 Prozent vom Arbeitgeber allein getragen. Bei den übrigen öffentlich-rechtlichen Kassen teilen sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber die Kosten oder sie werden allein von der Vorsorgeeinrichtung berappt.

Von den privatrechtlichen Kassen bieten inzwischen nur noch 46 Prozent überhaupt eine AHV-Überbrückungsrente an. Und wenn, dann finanziert sie der Arbeitnehmer bei 55 Prozent der Kassen allein und zu 20 Prozent der Arbeitgeber allein. Der Rest ist gemischt oder ausschliesslich durch die Vorsorgeeinrichtung finanziert.

Fest steht, dass dadurch die Frühpensionierung für die Versicherten noch kostspieliger wird, denn sie müssen nicht nur Abschläge auf ihre Pensionskassenrente hinnehmen, sondern auch noch die fehlende AHV-Überbrückungsrente bis zum ordentlichen Schlussalter verschmerzen.



## Hauptpfeiler der BVG-Finanzierung

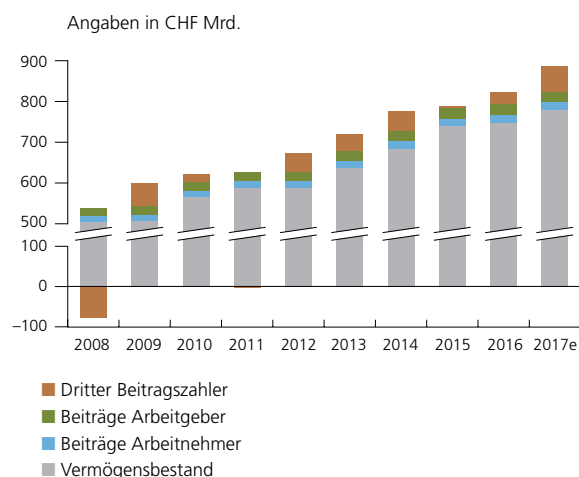


**Iwan Deplazes**  
Leiter Asset  
Management,  
Swisscanto Invest by  
Zürcher Kantonalbank

Pensionskassenverwalter können auf ein erfolgreiches Jahr zurückblicken. Der Vermögenszuwachs 2017 von über 100 Milliarden Franken verteilte sich auf die Beiträge der aktiv Versicherten (17 Prozent), die Beiträge der Arbeitgeber (24 Prozent) und die Vermögenserträge (59 Prozent). Der dritte Beitragszahler hat mit einer durchschnittlichen Rendite von 7,64 Prozent seine Leistungsfähigkeit einmal mehr unter Beweis gestellt.

Diese guten Ergebnisse sind Balsam für unser Rentensystem, das nach der Ablehnung der Rentenreform an der Urne auf die Renditen des dritten Beitragszahlers mehr denn je angewiesen ist. Wer dessen Leistungsfähigkeit in Zweifel ziehen will, den überzeugen Ausmass und Kontinuität, mit der in den vergangenen zehn Jahren zum Wachstum der Pensionskassenvermögen beigetragen wurde (vgl. Grafik).

**Abbildung 1: Entwicklung der Schweizer Pensionskassenvermögen 2008–2017**



Quelle: Bundesamt für Statistik, Pensionskassenstatistik 2008–2016, Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank, Schätzung für 2017 auf Basis der Ergebnisse der Swisscanto Pensionskassenstudie 2018

### Aktienquote erstmals höher als Obligationenquote

Die Pensionskassen haben auf die Problematik der fortdauernd niedrigen Zinsen mit einer weiteren Verringerung der Anlagekategorie Obligationen (30,3 nach 32,4 Prozent) reagiert; im Gegenzug ist das Gewicht von Aktien in den Portfolios angestiegen (32,1 nach 30,7 Prozent). Obligationen – traditionell die wichtigste Anlageklasse für Schweizer Pensionskassen – geben diese Rolle damit erstmals an Aktien ab. Aus langfristiger Perspektive ist diese Entwicklung zu begrüßen, weil sich damit die Möglichkeit bietet, die Risikoprämie von Aktien systematisch abzuschöpfen. Im Anlagejahr 2017 hat sich dies exemplarisch gezeigt: Insbesondere diejenigen Pensionskassen, die einen überdurchschnittlichen Aktienanteil haben, konnten das durchschnittliche Anlageergebnis von +7,64 Prozent übertreffen.

Die im Durchschnitt guten Ergebnisse der vergangenen Anlagejahre (+5,6 Prozent p.a. im Zeitraum 2012 bis 2017) verdecken diverse strukturelle Probleme, mit denen sich die Pensionskassen derzeit auseinandersetzen. Ich möchte hier die drei Themen Negativzinsen, Anlagerichtlinien und Immobilienportfolios aufgreifen.

### **Negativzinsen breiten sich weiter aus**

Drei Jahre – so lange ist es her, dass die SNB zur Flankierung des Schweizer Frankens den Leitzins auf minus 0,75 Prozent gesenkt hat. Dieser Negativzins stellt für die Pensionskassen eine erhebliche und im Zeitablauf sogar zunehmende Belastung dar. So konnten wir im Rahmen der aktuellen Pensionskassenstudie feststellen, dass der Anteil der Kassen, die auf liquide Mittel Negativzinsen beziehungsweise Guthabengebühren bezahlen, gestiegen ist – und zwar um 5 Prozentpunkte. 63 (Vorjahr: 58) Prozent aller Pensionskassen sind heute mit dem Problem negativer Guthabenzinsen konfrontiert. Wer nun allerdings meint, dies würde zur Einschränkung der Kassenhaltung veranlassen, liegt falsch: Der Anteil der liquiden Mittel hat sich bei den Pensionskassen per Ende 2017 gegenüber Ende 2016 sogar von 5,1 auf 5,8 Prozent erhöht.

Änderungen des Zinsregimes sind nicht in Sicht. Wir erwarten, dass die SNB ein abermaliges Armdrücken mit den Devisenmärkten vermeiden wird und sich zinspolitisch weiter eng an der Europäischen Zentralbank orientiert.

### **Einhaltung der Anlagerichtlinien ist kein Ersatz für Risikomanagement**

Mit der Einführung des BVV2 wurden den Pensionskassenmanagern bereits im Jahr 1985 Leitplanken für die Vermögensaufteilung an die Hand gegeben. Die Langlebigkeit der Anlagevorschriften könnte den Rückschluss zulassen, dass es sich hier um eine sehr weise Entscheidung gehandelt habe. Dem ist allerdings entgegenzuhalten, dass heute bereits 46 Prozent (Vorjahr: 44 Prozent) der Kassen die Erweiterungsbegründung gemäss BVV2 Art. 50 Abs. 4 nutzen – die kleinen Kassen tun dies bevorzugt bei Immobilienanlagen.

Ich möchte hier zum Ausdruck bringen, dass die Einhaltung der Maximallimiten des BVV2 kein Ersatz für ein Risikomanagement darstellt, da es weder Signale auf Entwicklungen wie beispielsweise das Niedrigzinsumfeld oder die Zinswende sendet noch eine flexible, dynamische Nutzung unterschiedlicher Risikoprämien unterstützt. Stattdessen wiegt das Regime der Maximallimiten Gesetzgeber und Destinatäre in einer falschen Sicherheit. Im Vorjahr konnten wir im Rahmen der Pensionskassenstudie ermitteln, dass zwei Drittel der Pensionskassenmanager eine Öffnung oder Abschaffung der Anlageobergrenzen begrüßen würden – nicht, um sich aus einer Zwangsjacke zu befreien, sondern mit dem Ziel, für die Destinatäre höhere Renditen zu erzielen und Risiken besser zu verteilen. Eine Verwaltung im Sinne des «Prudent Investor Rule» würde ihnen mehr Freiheiten, aber auch mehr Verantwortung beim Anlegen zugestehen. Die damit verbundene Stärkung des dritten Beitragszahlers käme via höhere Renditen dem gesamten Rentensystem zugute und sollte deshalb – meiner Ansicht nach – zu einer zielführenden Debatte um die Reform der Altersvorsorge unbedingt dazugehören. Im Reformpaket 2020 war der dritte Beitragszahler dagegen völlig unberücksichtigt geblieben.

### **Anlageklasse Immobilien: Schweizer Sonderwege**

Der Anteil der Immobilien am gesamten Pensionskassenvermögen steigt seit fünf Jahren langsam, aber stetig auf zuletzt 22,8 Prozent an, was mit den relativ guten Renditeaussichten im Vergleich zu Obligationen begründet wird. Gemäss BVV2-Anlagerichtlinien beträgt die maximale Immobilienquote 30 Prozent. Wir begegnen hier einer Schweizer Eigenheit: Immobilien werden hierzulande als eigenständige Anlageklasse eingestuft, während sie im Ausland üblicherweise der Kategorie Alternative Anlagen zugerechnet werden. Als Folge dieser Maximallimite weisen Schweizer Pensionskassen im internationalen Vergleich den mit Abstand höchsten lokalen Immobilienanteil auf. Internationale Immobilienanlagen sind mit 1 Prozent am Gesamtvermögen dagegen kaum vertreten. Die Folge: Viele Schweizer Pensionskassen tragen durch hohe lokale Immobilienquoten ein veritables Klumpenrisiko mit sich. Dazu kommt: 62 Prozent der kleineren Kassen nutzen bei Immobilienanlagen die Erweiterungsbegründung. (35 Prozent der grösseren Kassen nutzen die Erweiterungsbegründung am stärksten zur Überschreitung der 15%-Maximallimite bei Alternativen Anlagen.) Bei der Auswahl der Immobilienanlagen fokussieren die kleinen Kassen überwiegend auf indirekte Immobilienfonds. Was unter Diversifikationsgesichtspunkten durchaus als sinnvoll betrachtet werden darf, birgt ein nicht unerhebliches Risiko. Die kotierten indirekten Immobilienfonds hatten sehr hohe Agios aufgebaut – in der Spitze 31,3 Prozent im Juli 2017, aktuell 21 Prozent per 30.04.2018. Bereits bei kleinen Unsicherheiten am Schweizer Immobilienmarkt leiden diese Gefässe deutlich stärker als direkte Immobilienanlagen.

### **Fazit**

Der dritte Beitragszahler hat seit der Einführung des BVV2 im Jahr 1985 bis heute kumuliert mehr als 40 Prozent der mittlerweile fast 1'000 Milliarden Franken Vorsorgevermögen erwirtschaftet. Damit haben Zinseszinsen und Leistungen von Pensionskassen- und Vermögensverwaltern einen grossen Einfluss auf die Höhe der Altersvorsorge. Aufgrund zu hoher Rentenansprüche der Pensionierten als Folge der steigenden Lebenserwartung müssen die guten Renditen der Pensionskassen heute zu wesentlichen Teilen zur Finanzierung von Umverteilung statt zur Kapitalisierung der Rentenansprüche der Aktiven erhalten. Deshalb bleibt die Leistung des dritten Beitragszahlers für unser Rentensystem enorm wichtig, wenn nicht gar überlebenswichtig. Alle Möglichkeiten, um die Leistungsfähigkeit des dritten Beitragszahlers zu stärken, sollten deshalb geprüft und gegebenenfalls verwirklicht werden. Das gilt für Pensionskassen- und Vermögensverwalter bei der Ausnutzung des gesamten Anlageuniversums genauso wie für den Regulator bei der Gestaltung der Anlagerichtlinien.

## Einblick – Durchblick – Weitblick



**Hanspeter Konrad**  
lic. iur. Rechtsanwalt,  
Direktor ASIP

Die Führungsorgane haben die Aufgabe, die ihnen anvertrauten Gelder so zu bewirtschaften, dass die aktuellen und künftigen Leistungen langfristig gesichert sind. Ausschlaggebend dafür sind möglichst korrekte versicherungstechnische Eckwerte. Zudem ist eine die Risikofähigkeit und -bereitschaft berücksichtigende langfristig ausgerichtete Anlagestrategie entscheidend. Der Autor konzentriert sich in seiner Darstellung auf vier zentrale Elemente, die im Fokus der Führungsorgane stehen müssen, um Erfolg, aber auch Akzeptanz der Vorsorgeeinrichtungen zu sichern.

Vor dem Hintergrund der sich immer wieder ändernden Rahmenbedingungen haben die Führungsorgane die Finanzierungs- und Leistungspläne ihrer Pensionskassen zu überprüfen und anlagepolitische sowie versicherungstechnische Massnahmen zu ergreifen. Hinzu kommt, dass in den letzten Jahren das regulatorische Korsett bedauerlicherweise laufend enger geschnürt wurde und die Führungsorgane zu Anpassungen der reglementarischen Grundlagen zwingt. Positiv festzuhalten ist, dass es den Führungsorganen jedoch immer wieder gelingt, die Stabilität der Pensionskassen nachhaltig zu sichern.

### **Ausgangslage**

Pensionskassen sind keine anonymen Gebilde, sondern von Individuen – Arbeitnehmer- und Arbeitgebervertretern – im Milizsystem geführte Institutionen. Die Vertreter in den obersten Organen haben auf vielfältige Fragestellungen Lösungen zu finden. Grossmehrheitlich gelingt es den engagierten, einsatzfreudigen Führungsorganen, adäquate, im langfristigen Interesse der Pensionskasse liegende Antworten zu finden. Die Tätigkeit bleibt aber auch von Rückschlägen und Kritik seitens der Versicherten und der Öffentlichkeit nicht verschont. Gerade die aktuell in vielen Pensionskassen jeweils nicht leichtfertig gefällten Beschlüsse bezüglich Finanzierungs- und Leistungsplänen zeugen davon; sie verlangen von allen involvierten Kreisen – den Versicherten und Arbeitgebern – auch Opfer.

So fragen sich aufgrund der weiterhin steigenden Lebenserwartung beispielsweise viele Versicherte, ob sie in sicheren finanziellen Verhältnissen in den Ruhestand gehen und ihren Lebensstandard halten können. Neben der höheren Lebenserwartung fallen auch die arbeitsmarkt- und finanzpolitischen Entwicklungen ins Gewicht. Stichworte wie Entwicklung der Finanzmärkte und der Zinsen, Digitalisierung und instabilere Arbeitsverhältnisse sind Herausforderungen, die es zu bewältigen gilt. Die Arbeitswelt befindet sich in einem Wandel, dem sich auch die Vorsorgesysteme nicht verschliessen können.

In diesem Umfeld ist auf Ebene Pensionskassen sicherzustellen, dass das oberste Organ von Beginn weg professionell arbeiten sowie ziel- und sachgerecht führen kann. Entscheidend sind diesbezüglich die Sicherstellung einer funktionierenden Pensionskassen-Governance, Massnahmen zur Sicherstellung des langfristigen finanziellen Gleichgewichts, das Festlegen von realistischen Leistungszielen und schliesslich eine wirkungsorientierte und verständ-

liche Kommunikation insbesondere mit den Versicherten. Um diese Aufgaben wahrnehmen zu können, braucht das oberste Organ entsprechende Orientierungspunkte. Wichtig ist ein gelebter Führungsdialog zwischen oberstem Organ und Geschäftsführung.

### **Fokus Governance**

Für das Führungsorgan geht es vor allem darum, dass transparente, funktionierende Strukturen die Zielerreichung, das heisst einen sorgfältigen Umgang mit den treuhänderisch anvertrauten Geldern und eine möglichst kosteneffiziente Leistungserbringung, sicherstellen. Den Führungsprozess unterstützen können kassenspezifisch definierte Führungs- und Risikokennzahlen, die im Dialog mit dem Experten periodisch zu diskutieren sind.

### **Fokus Festlegung Eckwerte**

In vielen Pensionskassen steht nach wie vor die Frage nach der Höhe des künftigen Umwandlungssatzes zuoberst auf der Agenda. Die Führungsverantwortlichen kommen nicht umhin, sich an den Realitäten der weiterhin steigenden Lebenserwartung und des Tiefzinsumfelds zu orientieren und entsprechende Massnahmen zu treffen. Es geht um die langfristige Sicherstellung des finanziellen Gleichgewichts der Pensionskasse. Wie die Ergebnisse der aktuellen Umfrage zeigen, ist jedoch weiterhin von einer Bandbreite der in den Pensionskassen beschlossenen Umwandlungssätze auszugehen. Das bedeutet, dass die Führungsorgane durchaus ihren Handlungsspielraum nutzen und in Kenntnis der versicherungstechnischen Grundlagen, aber auch aufgrund sozialpolitischer Erwägungen wohl überlegt ihre Entscheide fällen. Zudem wird, wann immer möglich, versucht, Anpassungen des Leistungsziels mit einer Verstärkung des Sparprozesses und Übergangsbestimmungen für die älteren Versicherten abzufedern oder auszugleichen.

### **Fokus Vermögensbewirtschaftung**

In Erinnerung zu rufen ist, dass sich die Herausforderungen für die Pensionskassen trotz der guten Anlageergebnisse 2017 nicht fundamental geändert haben. Es bestehen oft weiterhin Umverteilungseffekte von den aktiven Versicherten zu den Rentenbezüglern wegen zu hoher technischer Zinssätze und Pensionierungsverlusten infolge zu hoher Umwandlungssätze. Andererseits zeigen die positiven Ergebnisse, dass die immer wieder erhobenen pauschalen Vorwürfe seitens der Finanzindustrie, die Pensionskassen-Verantwortlichen seien bezüglich Vermögensbewirtschaftung zu wenig professionell, nicht zutreffen. Die obersten Führungsorgane sind sich der Bedeutung des sogenannten dritten Beitragszahlers durchaus bewusst. Sie haben die Aufgabe, die ihnen anvertrauten Gelder so zu bewirtschaften, dass die aktuellen und künftigen Leistungen langfristig gesichert sind. Basis bildet eine die Risikofähigkeit und -bereitschaft berücksichtigende Anlagestrategie. Im Rahmen des Anlageprozesses berücksichtigen Pensionskassen zu Recht vermehrt auch ökologische, soziale, ethische und gesellschaftliche Kriterien sowie Aspekte der guten Unternehmensführung.

### **Fokus Kommunikation**

Führungsorgane bewegen sich in einem Umfeld, das von zahlreichen Akteuren und zum Teil auch gegensätzlichen Interessen geprägt ist. In diesem Spannungsfeld von Gesetzgeber, wirtschaftlicher Entwicklung und Medien spielt die Kommunikation eine zentrale Rolle. Es geht darum, das Image unserer freiheitlichen und dezentralen 2. Säule zu stärken. Zunehmend gefordert sind diesbezüglich unter anderem die einzelnen Pensionskassen als Dienstleistungsunternehmen gegenüber ihren Versicherten. Insgesamt ist viel Aufklärungs- und Überzeugungsarbeit gefragt, um das Vertrauen der Versicherten in das Vorsorgesystem langfristig zu stärken und den Versicherten die notwendigen, meist aber unbe-

liebten Reformschritte auf Ebene Pensionskasse zu erklären. In diesem Zusammenhang ist in Erinnerung zu rufen, dass das angestrebte Leistungsziel in der obligatorischen beruflichen Vorsorge (Ersatzquote von 34 Prozent des letzten versicherten Lohns) in den letzten 30 Jahren deutlich übertroffen wurde. Der Grund dafür war, dass die durchschnittliche BVG-Verzinsung deutlich über dem durchschnittlichen Lohnwachstum lag. Die Pensionskassen müssen ihr Licht somit insgesamt nicht unter den Scheffel stellen.

### **Fazit**

Eine funktionierende berufliche Vorsorge ist auf motivierte, engagierte und sich professionell verhaltende Führungsorgane angewiesen. Gute Führung ist kein Kurzstreckenlauf, sondern eher ein Marathon oder sogar Gigathlon. Zweifellos ist und bleibt das eine herausfordernde (Miliz-)Tätigkeit, welcher auch die notwendige Wertschätzung und Anerkennung entgegenzubringen sind. In jedem Fall ist alles zu unternehmen, dass die kapitalgedeckte, kollektive berufliche Vorsorge als 2. Säule mit sozialpartnerschaftlich und dezentral geführten Pensionskassen und eigenverantwortlich handelnden, gut ausgebildeten Führungsorganen weiterhin auf der Erfolgspur bleibt.

# Resultate der Umfrage 2018

<b>Einleitung</b>	<b>17</b>
<b>A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte</b>	<b>20</b>
1 Leistungs- und Beitragsprimat	
2 Flexible Pensionierung	
3 Wahlmöglichkeit für Sparpläne	
4 Leistungen	
5 AHV-Überbrückungsrenten	
6 Invalidenrenten	
7 Arbeitgeberbeiträge	
<b>B Kapitalanlage und Asset Allocation</b>	<b>26</b>
1 Asset Allocation	
2 Immobilienanlagen	
3 Alternative Anlagen	
4 Asset Allocation Vergleich Ist/Ziel	
5 Absicherung von Fremdwährungsanlagen	
6 Negativzinsen	
7 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung	
8 Der dritte Beitragszahler	
<b>C Performance und Zinsen</b>	<b>41</b>
1 Performance	
2 Soll- und Zielrendite	
<b>D Deckungsgrad</b>	<b>48</b>
1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung	
2 Wertschwankungsreserven	
<b>E Technischer Zins und Verzinsung</b>	<b>53</b>
1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung	
2 Verzinsung der Altersguthaben	
<b>F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen</b>	<b>59</b>
1 Umwandlungssatz	
2 Rücktrittsalter	
3 Lebenserwartung im Rentenalter	
4 Technische Grundlagen	

<b>G</b>	<b>Verwaltungs- und Anlagekosten</b>	<b>68</b>
	1 Allgemeine Verwaltungskosten	
	2 Vermögensverwaltungskosten	
	3 Gesamte Verwaltungskosten	
<b>H</b>	<b>Angaben zur Umfrage</b>	<b>71</b>
	1 Anzahl und Zusammensetzung der Teilnehmer	
	2 Charakteristiken der teilnehmenden Kassen	



## Stabil in volatilem Umfeld

Die Schweizer Pensionskassenstudie 2018 der Swisscanto Vorsorge AG gibt Aufschluss über Struktur und Entwicklung der Vorsorgeeinrichtungen in einem Jahr, das einerseits durch die Erzielung einer hervorragenden Vermögensrendite und andererseits durch das Scheitern der geplanten Revision von AHV und BVG geprägt war.

Die gute Performance erlaubte die Verstärkung der Reserven und gleichzeitig die erhöhte Verzinsung der Altersguthaben; die Ablehnung der Vorlage «Altersvorsorge 2020» durch das Volk hingegen hat zur Folge, dass die Kassen weiterhin mit einem weit überhöhten BVG-Umwandlungssatz arbeiten müssen und vielfach unter massiven Pensionierungsverlusten leiden.

Der Fortgang der Diskussion auf politischer Ebene ist unklar, auch die Kapitalmärkte sind von erheblicher Unsicherheit geprägt. In dieser Situation vermag die Studie fundierte Daten zum aktuellen Stand wie auch den laufenden Veränderungen zu liefern. Und das sowohl zu den zentralen Themen wie Performance, Verzinsung oder Umwandlungssatz als auch zu vielen Detailspekten der 2. Säule, die vor allem die Praktiker interessieren dürften, darüber hinaus aber viel Aufschlussreiches zu Bedeutung und Aktivität der Vorsorgeeinrichtungen bieten.

Angesichts der grossen Bedeutung solcher Grundlagen sowohl für die tägliche Arbeit in den Vorsorgeeinrichtungen wie auch als Basis für die Auseinandersetzung um die Neuauflage der BVG-Revision ist es überaus erfreulich, dass an der Umfrage mit 535 Vorsorgeeinrichtungen ein neuer Teilnehmerrekord verzeichnet werden konnte. Diese Kassen vereinen 4,1 Millionen Destinatäre und ein Gesamtvermögen von 680 Milliarden Franken auf sich. Damit sind rund drei Viertel der beruflichen Vorsorge erfasst und die Aussagekraft und Repräsentativität der Daten steht ausser Frage.

Aus der Vielzahl der zahlreichen Ergebnisse können hier nur einige wenige herausgegriffen werden.

Festgestellt werden muss, dass trotz der insgesamt sehr guten finanziellen Verfassung der grossen Mehrheit der Pensionskassen in mehrfacher Hinsicht ein Prozess der Strukturbereinigung abläuft. Aus der offiziellen Pensionskassenstatistik bekannt ist die laufende Verringerung der Anzahl autonomer und halbautonomer Kassen. Diese wird sich zweifellos fortsetzen. Die zunehmende Komplexität der Durchführung übersteigt vielfach die Möglichkeiten kleiner und mittlerer Vorsorgeeinrichtungen. Sie leiden zudem unter deutlich höheren Verwaltungskosten sowohl bei Administration wie Vermögensanlage. Allerdings lässt sich auch feststellen, dass ab einem Vermögen in der Grössenordnung von 100 bis 500 Millionen Franken diese Kassen bezüglich Performance durchaus mit den grösseren Schritt halten können.

Nachdenklich stimmen die Ergebnisse zum Leistungsziel, das die Umfrageteilnehmer melden. Hier ist seit einigen Jahren ein Rückgang festzustellen. Gemessen an einem Lohn von 80'000 Franken sank das gemeldete Leistungsziel unter Einschluss der AHV im Berichtsjahr von durchschnittlich 73 auf 71 Prozent. Das liegt zwar weit über den 60 Prozent, die als informelles Ziel der gesetzlichen Vorsorge gelten, im Vergleich zu den noch 2013 ermittelten 80 Prozent ist die Verminderung aber beträchtlich.

Als Leistungsabbau dürften viele Versicherte vor allem im privatwirtschaftlichen Bereich auch das Verschwinden der beliebten AHV-Überbrückungsrenten empfinden. Während vor zehn Jahren noch 59 Prozent der privaten Kassen solche Renten ausrichteten, ist deren Anteil auf 46 Prozent zurückgegangen. Stabilität herrscht hingegen in dieser Frage bei den öffentlich-rechtlichen Kassen, wo der

Rückgang von 81 auf 79 Prozent unbedeutend ist. Zentrales Thema bildet weiterhin die Festlegung des gesetzlich definierten Mindestumwandlungssatzes. Er liegt weiterhin, und das noch für einige Jahre, bei 6,8 Prozent. Im Rahmen der vom Volk abgelehnten Rentenreform war eine Senkung auf 6 Prozent mit einer langjährigen Übergangsfrist bei vollem Leistungsausgleich vorgesehen. Absehbar ist, dass diese 6 Prozent erneut Zielgrösse der neuen Revision sein werden.

Das kontrastiert mit dem ermittelten Durchschnitt, der bereits heute mit 5,9 Prozent unter diesem Wert liegt. Das bedeutet – wenn auch vermindert – die Fortsetzung der Pensionierungsverluste insbesondere bei den BVG-nahen Kassen, denen das Ausweichen in den überobligatorischen Teil für den Ausgleich verwehrt ist.

Eine Erleichterung hat hier im Berichtsjahr die sehr gute Anlagerendite verschafft, die nicht nur zum Aufbau der Reserven verwendet wurde, sondern auch eine verbesserte Verzinsung der Altersguthaben erlaubte. Nach einer langen Reihe von Jahren lag die Verzinsung für die aktiv Versicherten erstmals wieder über jener der Rentner; ihnen wurden im Schnitt 2,50 Prozent gutgeschrieben, während auf die Rentner 2,32 Prozent entfielen. Anzunehmen ist allerdings, dass dies trotz der rasch sinkenden reglementarischen Verpflichtungen der Kassen gegenüber den Rentnern aufgrund der tieferen technischen Zinsen und Umwandlungssätze vorderhand noch die Ausnahme bleibt.

Vermeehrt richtet sich der Fokus der Aufsichtsämter auf die Aktivitäten von Sammelstiftungen. Sie sind mit ihrem Angebot marktwirtschaftlichen Prozessen respektive der Konkurrenz ausgesetzt, was sie zur Erbringung eines attraktiven Angebots zwingt. Dabei darf die Sicherheit nicht ausser

Acht gelassen werden. Die Umfrage hat zu dieser Frage eine Reihe von aufschlussreichen Daten zu Umwandlungssatz und Verzinsung erbracht.

Eines der meistdiskutierten Themen im Zusammenhang mit der Rentenreform ist das Rücktrittsalter. Die Zahlen der Bevölkerungsstatistik zeigen eine seit Jahrzehnten anhaltende Steigerung der Restlebenserwartung im Alter 65. Diese ist seit Inkraftsetzung des BVG für Männer von rund 15 auf derzeit 20 Jahre, für Frauen von 19 auf etwa 23 Jahre angestiegen. Die Erbringung einer unveränderten Rente über die deutlich verlängerte Bezugsdauer entspricht einem erheblichen Leistungsausbau.

Das ermittelte reglementarische Rentenalter liegt bei der grossen Mehrheit der Kassen für Männer bei 65 Jahren, für Frauen noch mehrheitlich bei 64 Jahren, aber bereits bei einem Drittel der Vorsorgeeinrichtungen sehen schon heute die Reglemente den ordentlichen Rücktritt auch für Frauen im Alter 65 vor. Diese Zahlen haben sich in den letzten Jahren wenig verändert. Das 2016 erstmals erfasste effektive Rücktrittsalter beträgt knapp 63,5 Jahre, 58 Prozent der Versicherten gehen vorzeitig in Rente, immerhin 9 Prozent später.

Eine vielfach geforderte Erhöhung des Rentenalters über 65 Jahre hinaus dürfte im Moment auf erheblichen politischen Widerstand stossen, von dem traditionell und schon seit Jahrzehnten geltenden Rücktrittsalter wird wohl erst unter erheblichem finanziellem Druck Abschied genommen werden. Das führt zwangsläufig zu einer stetig verlängerten Rentenbezugsdauer und entsprechend steigenden Vorsorgekosten.

Auf der Anlagenseite bestätigt sich mit der Umfrage die grosse Bedeutung der Erweiterungsbegründung. 46 Prozent der Umfrageteilnehmer benützen dieses Instrument für ihre Anlagen, vorwiegend

die grösseren Kassen. Sie erlaubt es, die geltenden Kategorienlimiten in der BVV2 zu überschreiten. Die Mehrheit der Begründungen betrifft die Immobilienanlagen, die gesamthaft auf 30 Prozent begrenzt sind. An zweiter Stelle folgen die Begründungen für Alternative Anlagen. Das mag angesichts der Tatsache erstaunen, dass ihr Anteil an den Anlagen durchschnittlich nur 6,3 Prozent erreicht. Auch für die Kassen mit einem Vermögen über 500 Millionen Franken beträgt er lediglich 8 Prozent und liegt damit doch recht weit entfernt von den zugelassenen 15 Prozent.

Einen Umfrageschwerpunkt bildet in der vorliegenden Umfrage der Immobilienbereich. Die Resultate zeigen, dass seit zwei Jahren die indirekten Anlagen die direkten übersteigen. Aufschlussreich sind in diesem Zusammenhang die von den Umfrageteilnehmern abgegebenen Begründungen für die jeweilige Form der Immobilieninvestments. Für die indirekten spricht nach Meinung der Anlageverantwortlichen primär die Diversifikationsmöglichkeit. Bei den direkten steht wenig überraschend die Einflussnahme auf den Anlageentscheid im Vordergrund.

Ebenfalls lassen die Daten erkennen, dass kleinere Kassen mit einem Vermögen von weniger als 500 Millionen Franken für ihre indirekten Immobilienanlagen mehrheitlich in börsenkotierten Fonds investiert sind, womit sie den damit verbundenen Aufpreis in Kauf nehmen. Grund dafür dürfte sein, dass die Fonds auf NAV-Basis wie etwa die Anlagestiftungen derzeit mehrheitlich geschlossen sind. Die grösseren Vorsorgeeinrichtungen haben hier im Gegensatz zu den kleineren Kassen den Grossteil ihres indirekten Immobilienbestands angelegt.

Trotz der Entspannung im Währungsbereich hält die Nationalbank weiterhin an ihren Negativzinsen fest. Davon sind auch die Pensionskassen betroffen und – wie die Umfrage zeigt – gegenüber dem Vorjahr in stark gestiegenem Ausmass. Beinahe zwei Drittel der teilnehmenden Kassen sind in Form von Gebühren von den bei Banken anfallenden Negativzinsen betroffen. Während die sehr grossen Kassen mit über 5 Milliarden Franken Vermögen schon 2016 zu 90 Prozent belastet wurden und dieser Anteil im Berichtsjahr nur unwesentlich gestiegen ist, müssen nun auch kleine Einrichtungen ab 100 Millionen Franken mehrheitlich entsprechende Kosten tragen.

Es verbleibt, auch an dieser Stelle den vielen Umfrageteilnehmern nochmals den Dank für ihr Engagement und den geleisteten Aufwand für die Fragenbeantwortung auszusprechen, welche diese Studie und die sich damit ergebenden Einsichten erst möglich gemacht haben.

**Peter Wirth**

# A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte

## 1 Leistungs- und Beitragsprimat

Tabelle A-1: Primat der Vorsorgeeinrichtung nach Rechtsform

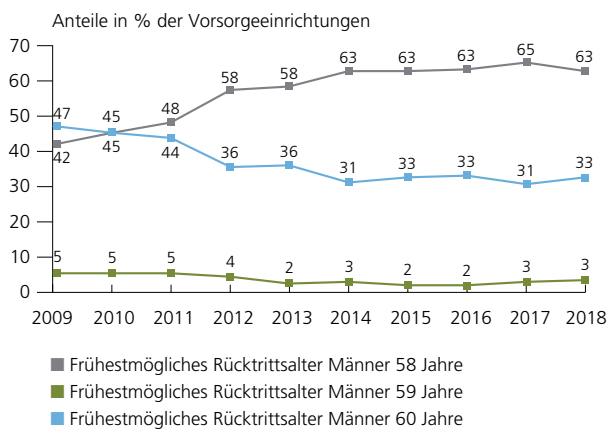
	Öffentlich-rechtlich	Privat-rechtlich	Total VE
<b>Beitragsprimat für alle Leistungen</b>	40%	33%	33%
<b>Beitragsprimat für Altersleistungen/Leistungsprimat für Risikoleistungen</b>	38%	53%	51%
<b>Leistungsprimat für alle Leistungen</b>	17%	4%	5%
<b>Keine Angabe</b>	5%	11%	10%
<b>Total</b>	100%	100%	100%

Von den teilnehmenden 535 Vorsorgeeinrichtungen wiesen per Ende 2017 33 (Vorjahr 38) Prozent das Beitragsprimat für alle Leistungen aus, gemischte Lösungen mit dem Beitragsprimat für die Altersleistungen und dem Leistungsprimat für die Risiken geben mit 51 (56) Prozent knapp die Mehrheit an, während das volle Leistungsprimat nur noch bei 5 (6) Prozent aller Teilnehmer angewendet wird.

Dabei zeigen sich markante Unterschiede zwischen den öffentlich- und den privatrechtlichen Kassen. Insbesondere ist das Leistungsprimat bei den öffentlich-rechtlichen Kassen mit einem Anteil von 17 (20) Prozent weiterhin recht stark vertreten, doch auch hier auf dem Rückzug. Lediglich 4 (4) Prozent der privatrechtlichen verwenden diese bei den Versicherten naturgemäss beliebte Leistungsform.

## 2 Flexible Pensionierung

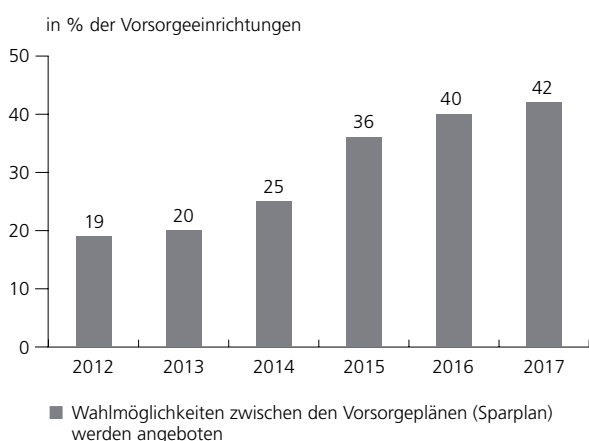
Abbildung A-1: Entwicklung des frühestmöglichen Rücktrittsalters bei Männern



Die Festlegung der Rücktrittsalter in den Reglementen ist vor dem Hintergrund der andauernden politischen Diskussion um die Referenzalter zu sehen. Das mag erklären, dass im vergangenen Jahr der Anteil der Kassen mit einem frühesten Rücktrittsalter 60 auf Kosten des Anteils jener mit 58 Jahren leicht zugenommen hat. Anvisiert wurde im Rahmen der «Altersvorsorge 2020» eine Flexibilisierung zwischen 62 und 70 Jahren mit der Möglichkeit der Kassen einer Festsetzung der Untergrenze auf 60 Jahre. Auf die Reglementsgestaltung könnte die damit verbundene Auseinandersetzung einen gewissen Einfluss gehabt haben. Die Vorschläge dürften bei der Neuauflage der Rentenreform wohl in gleicher oder zumindest sehr ähnlicher Form wieder zur Diskussion gestellt werden.

### 3 Wahlmöglichkeit für Sparpläne

Abbildung A-2: Wahlmöglichkeit für Vorsorgepläne (Sparplan)



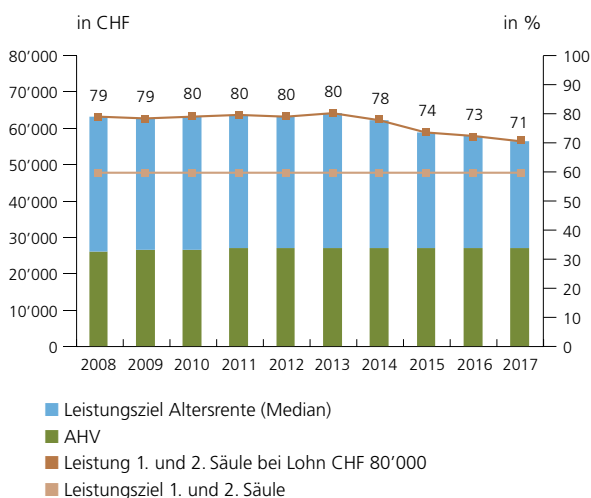
Die Pensionskassen bieten den Versicherten vielfach die Wahl zwischen verschiedenen Sparplänen an. Für das Berichtsjahr liegt dieser Wert bei 42 (40) Prozent, wobei der Anteil bei den öffentlich-rechtlichen Kassen mit 36 (31) Prozent geringer ist als bei den privatrechtlichen Kassen mit 43 (42) Prozent.

Der Vergleich mit den Vorjahren lässt eine leichte Zunahme erkennen. Offenbar besteht bei den Versicherten für diese Wahlmöglichkeit ein hohes Bedürfnis, dem die Vorsorgeeinrichtungen in ihren Reglementen auch Rechnung tragen.

Gleichzeitig zeigt sich hier der Vorteil der individuell ausgerichteten 2. Säule, die anders als die durchgehend vereinheitlichte AHV unterschiedlichen Wünschen und Bedürfnissen in hohem Masse entgegenkommen kann.

## 4 Leistungen

Abbildung A-3: Entwicklung des Leistungsziels für Altersrenten bei einem Lohn von 80'000 Franken



Die Skala links gibt die Entwicklung in Franken an, jene rechts in Prozenten. Ausgehend von einem Median von 63'320 Franken im Jahr 2008 ergab sich 2013 ein ermittelter Höchststand von 64'288 Franken für Renten aus 1. und 2. Säule kombiniert. Die aktuelle Zahl für 2017 liegt mit 56'900 (Vorjahr 58'010) Franken 11 Prozent tiefer.

Noch ausgeprägter stellt sich der Rückgang dar, wenn lediglich auf die Medianwerte für die Renten aus der 2. Säule abgestellt wird. 2008 erreichte der Wert noch 36'800 Franken, erhöhte sich bis 2013 unwesentlich auf 36'880 und ging dann bis zum Berichtsjahr auf 29'600 Franken zurück.

Die teils sehr weitgehenden Senkungen von technischem Zins und Umwandlungssatz der letzten Jahre bei der grossen Mehrheit der Pensionskassen sind nicht ohne Folge auf die Leistungen geblieben. Einen anschaulichen, wenn auch wenig erfreulichen Eindruck davon gibt Abbildung A-3, welche die Entwicklung des Leistungsziels über die letzten zehn Jahre für einen Lohn von 80'000 Franken anzeigt. In Prozenten ging dieses von 80 Prozent in den Jahren 2010 bis 2013 seither auf 71 Prozent kontinuierlich zurück.

Festzuhalten ist, dass mit einer errechneten durchschnittlichen Zielgrösse von 71 Prozent (rechte Skala) auch aktuell die informelle Vorgabe von 60 Prozent für die Fortsetzung der gewohnten Lebensführung weiterhin deutlich übertroffen wird, wenngleich gegenüber den Jahren 2010 bis 2013 mit damals noch 80 Prozent ein markanter Rückgang festzustellen ist.

Der Median des Leistungsziels bei den öffentlich-rechtlichen Kassen liegt für 2017 bei 42 (Vorjahr: 42) Prozent. Bei den privatrechtlichen Kassen erreicht er 34 (35) Prozent. Das Leistungsgefälle zwischen privat- und öffentlich-rechtlichen Kassen hat sich also nochmals verstärkt.

## 5 AHV-Überbrückungsrenten

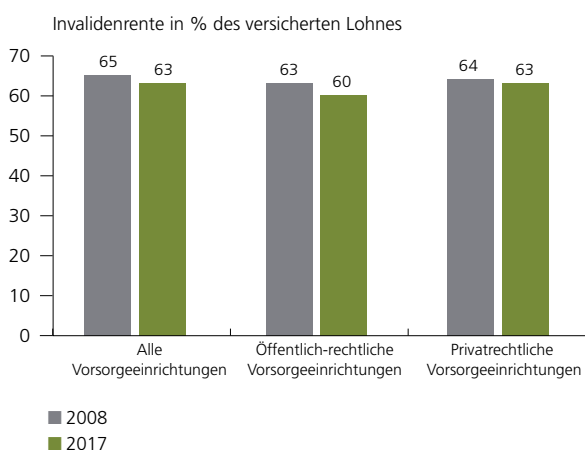
Abbildung A-4: Entwicklung von AHV-Überbrückungsrenten



AHV-Überbrückungsrenten sind eine beliebte finanzielle Unterstützung für Versicherte, die eine vorzeitige Pensionierung anstreben. Sehr häufig anzutreffen sind sie bei den öffentlich-rechtlichen Kassen, wo sie auch heute noch bei 79 Prozent bestehen und gegenüber dem Stand von 2008 (mit 81 Prozent) nur eine geringfügige Änderung festzustellen ist. Den Personalverbänden scheint es gelungen zu sein, diesbezüglich ihre Forderungen weitgehend durchzusetzen. Anders hingegen bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen, wo seit 2008 ein deutlicher Rückgang erfolgte und die Überbrückungsrente nur noch bei weniger als der Hälfte anzutreffen ist.

## 6 Invalidenrenten

Abbildung A-5: Entwicklung der durchschnittlichen Höhe der Invalidenrente in Prozent des versicherten Lohnes

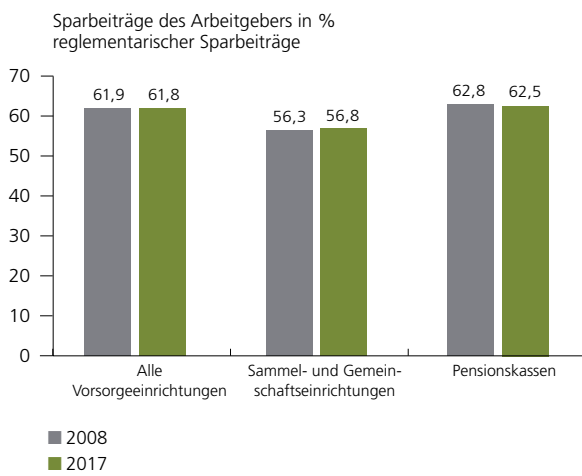


Äusserst stabile Verhältnisse finden sich bei der durchschnittlichen Höhe der Invalidenrenten in Prozent des versicherten Lohnes. Im Durchschnitt aller Kassen betragen sie 63 Prozent, etwa gleich viel wie vor zehn Jahren. Lediglich bei den öffentlich-rechtlichen Kassen ist eine geringfügige Senkung von 63 auf 60 Prozent zu registrieren.



## 7 Arbeitgeberbeiträge

Abbildung A-6: Entwicklung der Arbeitgeberbeiträge

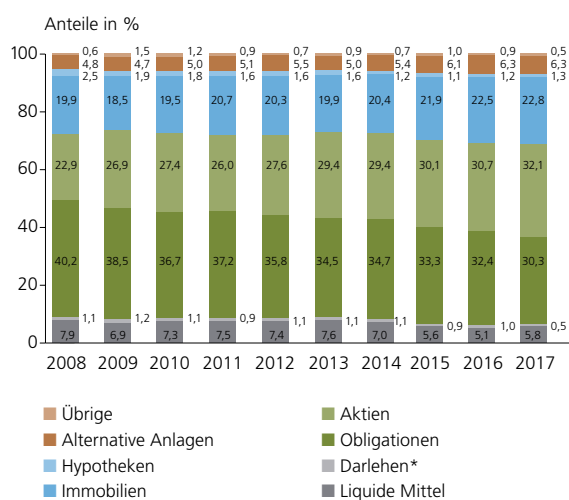


Gemäss BVG haben die Arbeitgeber für mindestens die Hälfte der reglementarischen Beiträge an die Vorsorgeeinrichtung aufzukommen. Ihre Beiträge liegen in vielen Fällen allerdings deutlich höher. Der Anteil an den Sparbeiträgen hat sich in den vergangenen zehn Jahren praktisch nicht verändert. Gesamthaft gingen sie lediglich um 0,1 Prozentpunkte zurück, was innerhalb der Messgenauigkeit liegt; bei den Sammelstiftungen ist sogar eine leichte Zunahme auszumachen.

# B Kapitalanlage und Asset Allocation

## 1 Asset Allocation

Abbildung B-1: Asset Allocation 2008–2017\*



\*Bis 2016 Anlagen beim Arbeitgeber

Die Grafik gibt einen Eindruck der Entwicklung der Asset Allocation über die letzten zehn Jahre seit 2008. Leicht zu erkennen ist die bemerkenswerte Stetigkeit, mit der sich Verschiebungen in der Struktur durch den ganzen Beobachtungszeitraum entwickelt haben. Auf einen einfachen Nenner gebracht heisst das: Abbau der Obligationen und Verstärkung der Realwerte. Immobilien stiegen 2017 leicht auf 22,8 (Vorjahr 22,5) Prozent; Obligationen fielen deutlich auf 30,3 (32,4) Prozent, während Aktien nun bei 32,1 (30,7) Prozent stehen. In beiden Fällen historische Extremwerte. Gleichzeitig haben erstmals Aktien die Obligationen überholt und bilden nun die wichtigste Anlageklasse. Das erfolgte weitgehend kursgetrieben, ist aber trotzdem bemerkenswert.

Auffallend ist der Anstieg der Liquidität auf 5,8 (5,1) Prozent, der im Gesamtrahmen der Marktverhältnisse nicht plausibel erscheint.

Die Alternativen Anlagen liegen unverändert bei 6,3 Prozent. Trotz der Hinweise auf das in dieser Kategorie brachliegende Renditepotenzial üben sich die Vorsorgeeinrichtungen weiterhin in Zurückhaltung.

Verstärkt treten heute Forderungen bezüglich Nachhaltigkeit und Governance in den Vordergrund. Als Beispiel dafür sind etwa die Forderung nach Verzicht der Vorsorgeeinrichtungen auf Anlagen in Treibhausgase emittierenden Branchen oder Unternehmen in der Waffenherstellung zu nennen. Der politische und gesellschaftliche Druck in dieser Richtung dürfte sich in den kommenden Jahren noch verstärken.

**Tabelle B-1: Anlageklassen 2008–2017**

Durchschnittliche Asset Allocation in %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Flüssige Mittel</b>	7,9	6,9	7,3	7,5	7,4	7,6	7,0	5,6	5,1	5,8
<b>Darlehen ab 2017**</b>	1,1	0,7	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5
<b>Aktien und sonstige Beteiligungen beim Arbeitgeber</b>	0,2	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	*
<b>Obligationen CHF</b>	29,7	28,3	27,3	27,5	25,5	24,6	24,3	22,9	21,7	20,0
<b>Obligationen Fremdwährungen</b>	10,5	10,1	9,3	9,7	10,3	9,9	10,5	10,4	10,7	10,4
<b>Aktien Inland</b>	11,6	12,6	12,7	11,9	12,4	13,2	13,1	13,4	13,1	14,2
<b>Aktien Ausland</b>	11,3	14,3	14,7	14,1	15,2	16,2	16,3	16,8	17,6	18,0
<b>Immobilien Inland</b>	18,9	17,6	18,6	19,7	19,3	18,9	19,1	20,2	20,7	20,7
<b>Immobilien Ausland</b>	1,1	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,3	1,7	1,9	2,1
<b>Hypotheken</b>	2,5	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,2	1,1	1,2	1,3
<b>Hedge Funds</b>	2,8	2,3	2,2	2,0	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,2
<b>Private Equity</b>	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8
<b>Rohstoffe</b>	0,7	1,1	1,4	1,5	1,7	1,3	1,1	0,8	0,9	0,8
<b>Infrastrukturanlagen</b>	*	*	*	*	*	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
<b>Nicht traditionelle Nominalwertanlagen</b>	*	*	*	*	*	*	*	0,5	0,5	0,6
<b>Andere Alternative Anlagen</b>	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	1,8	2,1	2,2	2,4
<b>Übrige Aktiven</b>	0,6	1,5	1,2	0,9	0,7	0,9	0,7	1,0	0,9	0,9
<b>Total</b>	100,1	100,0	100,0	99,9	100,1	100,1	100,0	100,0	100,0	100,1

\* nicht erhoben

\*\* bis 2016 Anlagen beim Arbeitgeber

**Tabelle B-2: Anlagen, Anlageformen und Kassengrösse\***

Mittelwert Vermögensanteil pro Vermögensgruppe in %

	<50 Mio.	50–100 Mio.	100–500 Mio.	500–1'000 Mio.	1'000–5'000 Mio.	>5'000 Mio.
<b>Anlagestiftungen</b>	33,9	20,7	23,3	16,3	23,9	15,0
<b>Anlagefonds</b>	42,7	46,3	50,6	44,7	38,1	36,4
<b>Beteiligungsgesellschaften</b>	0,2	1,2	0,7	1,4	0,8	2,1
<b>Kategorienmandate</b>	16,7	19,0	18,5	17,4	26,7	49,8
<b>Gemischte Mandate</b>	41,2	51,1	48,9	36,4	15,9	0,0
<b>Indexanlagen</b>	25,4	29,0	32,4	32,9	27,7	27,7
<b>Nachhaltige Anlagen</b>	5,9	3,3	2,7	1,7	7,8	1,1
<b>Strukturierte Produkte</b>	2,9	2,3	1,3	1,4	0,2	0,0
<b>Immobilien Schweiz:</b>						
<b>Direkte Anlagen</b>	11,9	13,9	11,5	11,5	14,3	9,5
<b>Immobilien Schweiz: Indirekte Anlagen</b>	21,0	14,7	15,8	14,6	13,4	7,1
<b>Immobilien Ausland:</b>						
<b>Direkte Anlagen</b>	0,0	0,0	1,1	0,1	0,1	0,1
<b>Immobilien Ausland: Indirekte Anlagen</b>	2,7	5,5	2,8	2,9	6,2	2,9

\* Die Liste umfasst verschiedene Kategorien von Anlageformen respektive Anlagen, die sich teilweise überschneiden. Die Prozentanteile summieren sich deshalb nicht auf 100%.

Die Bedeutung einzelner Kategorien variiert naturgemäß mit der Kassengrösse, wobei die Abhängigkeit allerdings meist nicht linear verläuft.

Rückläufige Anteile bei wachsendem Anlagevolumen zeigen sich insbesondere bei Anlagefonds, Anlagestiftungen, gemischten Mandaten, indirekten Immobilienanlagen und strukturierten Produkten.

Zunehmende Anteile sind zu registrieren bei Beteiligungsgesellschaften und Kategorienmandaten. Weitgehend unabhängig von der Kassengrösse sind u. a. direkte und indirekte Immobilienanlagen.

Unklar ist der Zusammenhang zwischen Kassengrösse und nachhaltigen Anlagen. Hier dürften aber auch Definitionsfragen eine Rolle spielen. Die Zuordnung und Erfassung erfolgt nicht bei allen Kassen in derselben Weise.

Bei den Zahlen ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der starken Detaillierung die Daten teilweise auf der Basis weniger Teilnehmer beruhen, was zu statistischen Ausreissern führen kann.

**Tabelle B-3: Entwicklung der Vermögensanteile in Anlagefonds, Anlagestiftungen und indexierten Anlagen**

Mittelwert Vermögensanteil in %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Anlagefonds</b>	25,3	28,9	33,1	34,2	37,6	40,8	41,1	40,9	43,2	42,2
<b>Anlagestiftungen</b>	24,7	27,5	27,4	23,6	20,8	21,1	22,6	20,4	21,4	22,0
<b>Indexanlagen</b>	19,0	19,9	21,4	21,8	24,5	22,4	24,9	24,1	26,8	28,1

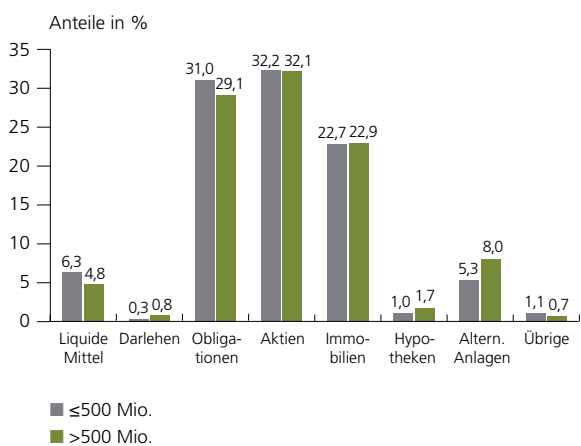
Die Tabelle mit der Entwicklung über die letzten zehn Jahre zeigt markante Unterschiede für Fonds, Anlagestiftungen und Indexanlagen. Die Anlagefonds konnten ihren Anteil von 25 auf über 42 Prozent steigern, mussten allerdings im Berichtsjahr eine kleine Einbusse hinnehmen. Es scheint sich hier seit einigen Jahren eine Stabilisierung eingestellt zu haben.

Anders verlief die Entwicklung bei den Anlagestiftungen, die sich aktuell mit rund 22 Prozent leicht unter dem Stand von 2008 bewegen, zwischenzeitlich aber einen Höchststand von 27 Prozent verzeichnen konnten.

Auffallend ist in beiden Fällen die Volatilität im Verlauf der Anteile. Sie verweisen auf rasche und wechselnde Anpassungen auf Seiten der Anlageverantwortlichen.

Weitaus stetiger ist hingegen die Entwicklung bei den Indexanlagen verlaufen. Sie erhöhten sich von 19 Prozent im Jahre 2008 mit nur geringen Unterbrüchen auf heute 28 Prozent.

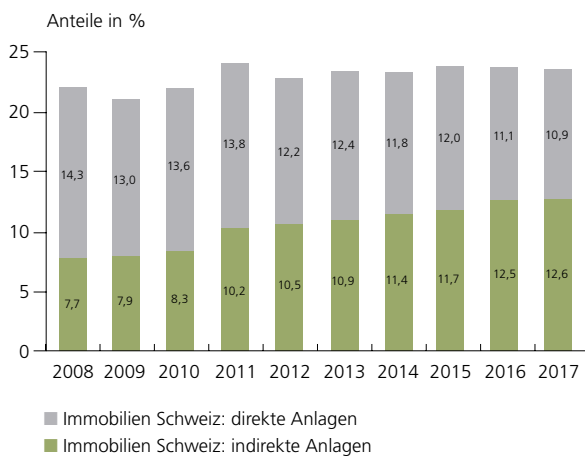
**Abbildung B-2: Kassengrösse und Asset Allocation**



Ein Vergleich der Asset Allocation von Vorsorgeeinrichtungen bis und über 500 Millionen Franken ist insofern aufschlussreich, als die Unterschiede erstaunlich gering sind. Dies gilt insbesondere für die Kategorien Aktien und Immobilien. Aussagekräftige, aber relativ geringe Differenzen lassen sich feststellen für Liquidität, Obligationen und Hypotheken. Sie sind grösser bei Alternativen Anlagen. Die Unterschiede folgen einem weitgehend plausiblen Muster. Der höhere Liquiditätsbedarf und Obligationenanteil wie auch die tiefer liegenden nichtkonventionellen Anlagen lassen sich aus den anders gelagerten Bedürfnissen und Möglichkeiten kleinerer Vorsorgeeinrichtungen ableiten.

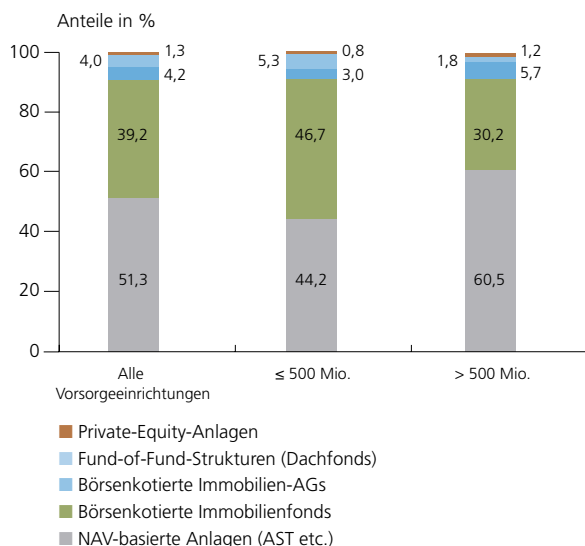
## 2 Immobilienanlagen

Abbildung B-3: Entwicklung von direkten und indirekten Immobilienanlagen



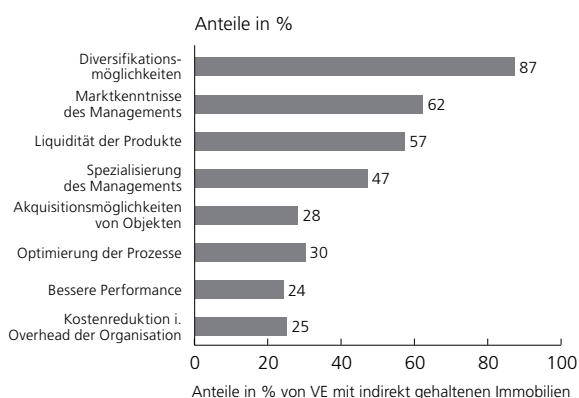
Die Verteilung der Immobilienanlagen in direkte und indirekte Investments hat sich seit 2008 klar zugunsten der indirekten Anlagen verschoben. Während vor zehn Jahren die direkten Anlagen noch rund zwei Drittel des Totals ausmachten, liegen nun seit bereits zwei Jahren die indirekten Anlagen mit einem Anteil von 54 Prozent vorne.

Abbildung B-4: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen Schweiz



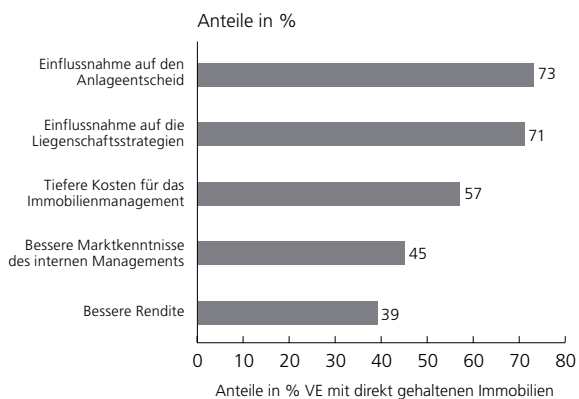
Die Verteilung der indirekten Immobilienanlagen, unterschieden nach Vorsorgeeinrichtungen mit einem Anlagevermögen von unter resp. über 500 Millionen Franken, zeigt auffallende Differenzen. Die kleineren Kassen weisen mit 46,7 Prozent einen hohen Anteil börsenkotierter Fonds auf, während er bei den grösseren lediglich 30,2 Prozent ausmacht. Diese konzentrieren sich mit 60,5 Prozent hauptsächlich auf NAV-(Net-Asset-Value-)basierte Anlagen wie Anlagestiftungen und nicht kotierte Fonds. NAV-basierte Fonds sind aktuell überwiegend geschlossen, weshalb auf die börsenkotierten ausgewichen wird, was allerdings aufgrund des damit verbundenen Agios mit einem erhöhten Kursrisiko verbunden ist.

**Abbildung B-5: Beweggründe indirekt gehaltene Immobilien**



Die Frage nach den Beweggründen für die indirekte Anlage von Immobilien ergab einen klaren Favoriten: die grösseren Diversifikationsmöglichkeiten. Es folgen Marktkennntnisse des Managements, Liquidität und Spezialisierung des Managements. Überraschend ist die eher geringe Bewertung der Elemente Performance und Kostenvorteile. Das hätte man eventuell anders erwartet.

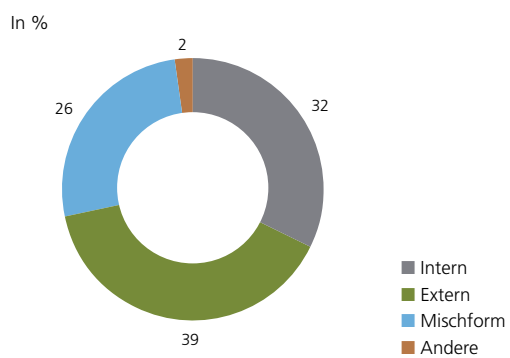
**Abbildung B-6: Die fünf wichtigsten Beweggründe für direkt gehaltene Immobilienbestände**



Während bei der Begründung der indirekten Anlagen ein einzelnes Argument «Diversifikation» deutlich obenaus schwingt, sind bei der direkten Anlage die angegebenen Vorteile gleichmässiger gestreut. Keine Überraschung dürfte sein, dass die Einflussnahme auf den Entscheid und jene auf die Strategien zuoberst steht. Denn sie bildet den Wesenskern direkt gehaltener Anlagen. Auffallend ist, dass Renditevorteile erst an letzter Stelle stehen.



**Abbildung B-7: Management und Betreuung direkt gehaltener Immobilien Schweiz\***



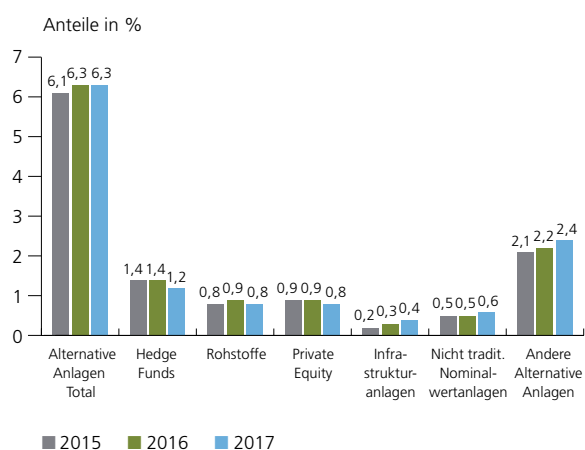
Die Verteilung der Betreuungsformen bei den direkt gehaltenen Immobilien Schweiz zeigt die Dominanz externer Betreuung. Es folgt die interne Verwaltung deutlich vor den Mischformen. Zusammen machen die drei Formen 98 Prozent der Antworten aus.

\* Intern: Portfoliomanagement, Assetmanagement, Akquisitionen, Baumanagement etc. werden innerhalb der eigenen Organisation umgesetzt.

Extern: Bis auf die strategische Ausrichtung sind externe Partner für das Management und die Steuerung des Portfolios verantwortlich.

### 3 Alternative Anlagen

Abbildung B-8: Alternative Anlagen im Mehrjahresvergleich



Nicht traditionelle Anlagen verblieben 2017 weitgehend auf dem Stand des Vorjahres. Aufschlussreich ist die Gliederung nach Subkategorien. Hedge Funds mussten einen Rückgang hinnehmen, ihr Ruf ist bei den Schweizer Institutionellen nicht der beste. Denkbar, dass hier sogar ein gewisses Politikum vorliegt, nachdem sie auch in den Medien meist mit kritischem Unterton kommentiert werden. Ausschlaggebend dürften aber die überwiegend enttäuschenden Ergebnisse im Fund-of-Funds-Bereich sein. Rohstoffe haben nach den Kurseinbrüchen ebenfalls an Gunst verloren, mit Private Equity tun sich die Kassen weiterhin schwer. Infrastrukturanlagen haben zugelegt, aber auf sehr tiefem Niveau. Das bleibt weithin Neuland für die meisten Kassen, zumal auch das Angebot an geeigneten Anlagen noch gering ist. Die «anderen Alternativen Anlagen» weisen hingegen einen spürbaren Anstieg auf, aber hier spielt wohl auch die gemäss BVV2 sehr weit gefasste Definition eine Rolle.

## 4 Asset Allocation Vergleich Ist/Ziel

Abbildung B-9: Asset Allocation im Vergleich Ist/Ziel

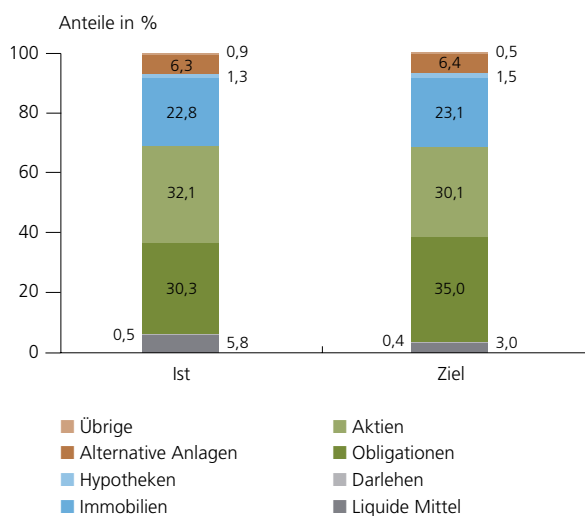
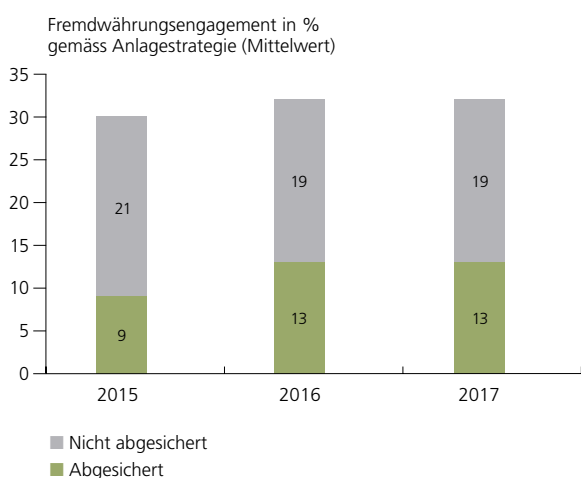


Abbildung B-9 gibt Aufschluss über Differenzen zwischen der tatsächlichen und der angestrebten Asset Allocation. Von Interesse ist beispielsweise die Differenz bei den Liquiden Mitteln, welche die Kassen gerne auf einen weit tieferen Stand abbauen möchten. Bei den Obligationen ist man aktuell deutlich unter dem erwünschten Stand. Die Gründe für das aktuell sehr tiefe Niveau bedürfen an dieser Stelle keiner weiteren Erklärung. Aktien und Immobilien bewegen sich sehr nahe an den strategischen Vorgaben.

Bezüglich Hypotheken scheinen gemäss Angaben der Umfrageteilnehmer keine grösseren Expansionspläne zu bestehen. Das steht im Gegensatz zu den zahlreichen Medienartikeln, die von einem verstärkten Einstieg der Pensionskassen in diesen Markt berichten. Zudem war von diversen neugegründeten Dienstleistern zu lesen, welche als Intermediäre den Kassen Unterstützung anbieten. Denkbar, dass der Markt am Ende doch nicht so ergiebig ist wie angenommen. Die weiterhin sehr tiefen Hypo-Zinsen bei den traditionellen Anbietern vermögen die Renditeerfordernisse der Vorsorgeeinrichtungen derzeit nicht zu decken. Ihr primärer Vorteil dürfte sein, dass sie zumindest Liquidität binden und vor Negativzinsen bewahren.

## 5 Absicherung der Fremdwährungsanlagen

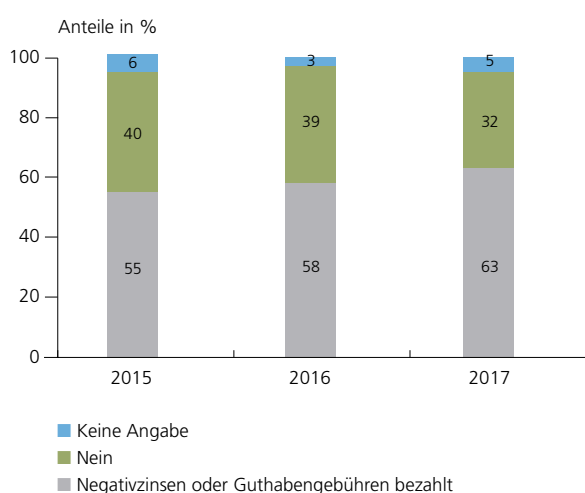
Abbildung B-10: Strategisches Fremdwährungsengagement



Wenig Neues zu berichten ist vom strategischen Fremdwährungsmanagement. Die Zahlen deuten auf ein weitgehend unverändertes Verhalten der Kassen hin, nachdem zwischen 2015 und 2016 die Absicherung noch einen deutlichen Sprung nach oben gemacht hatte. Die aktuelle Ruhe und Stabilität an den Währungsmärkten mit der seit geraumer Zeit zu beobachtenden Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro legt offensichtlich keine weitere Verstärkung der (teuren) Absicherung nahe.

## 6 Negativzinsen

Abbildung B-11: Von Negativzinsen betroffene Vorsorgeeinrichtungen 2015–2017



Die Negativzinsen der Nationalbank, die in Form von diversen Gebühren von den Banken an die Pensionskassen weitergereicht werden, stellen nach wie vor ein Ärgernis dar. Die Situation hat sich gemäss den ermittelten Daten im Berichtsjahr nochmals verschärft. Fast zwei Drittel der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen sind jetzt davon betroffen. Der Grund dafür dürfte im Entscheid diverser Banken liegen, Gebühren über den gesamten Bestand der bei ihnen liegenden Liquidität zu erheben oder bestehende Regelungen in Form geringerer Freibeträge zu verschärfen, nachdem diese Zinsen von der SNB nun deutlich länger als ursprünglich erwartet erhoben werden.

**Abbildung B-12: Negativzinsen und Kassengrösse**

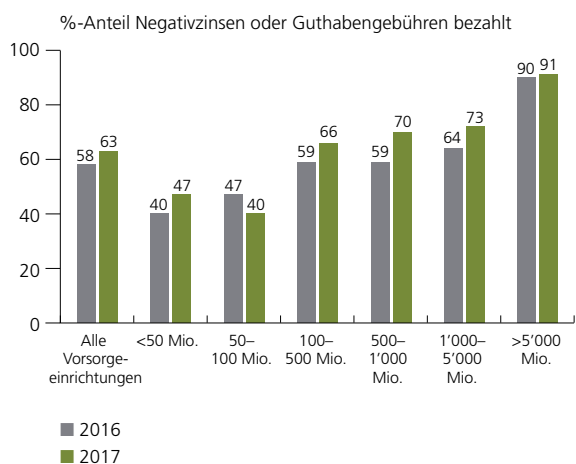
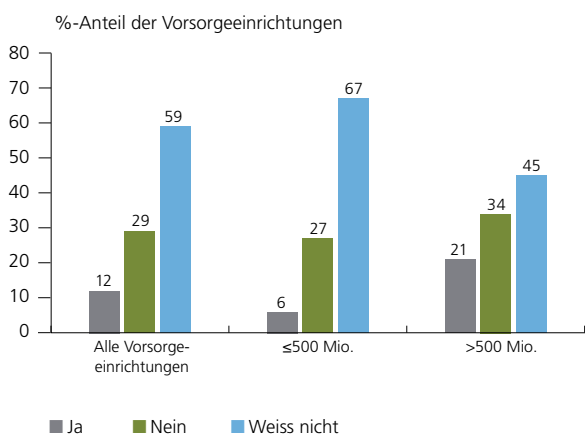


Abbildung B-12 zeigt, dass der Anteil der Kassen, die von den Negativzinsen der SNB in Form von Guthabengebühren oder anderen Belastungen betroffen sind, 2017 gegenüber dem Vorjahr Vorsorgeeinrichtungen praktisch aller Grössenkategorien umfasste. Uneinheitlich ist bloss die Entwicklung bei den Kassen unter 100 Millionen Franken. Starke Zunahmen sind durchgehend zu registrieren im Bereich 100 Millionen bis 5 Milliarden Franken, während in der Kategorie der grössten Vorsorgeeinrichtungen mit über 5 Milliarden Franken Vermögen schon bisher fast alle zur Kasse gebeten wurden.

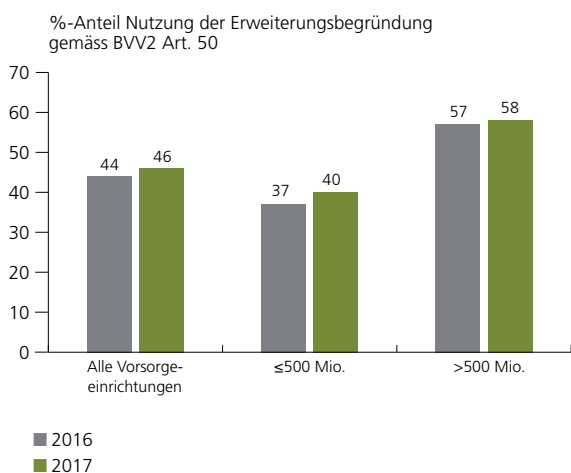
**Abbildung B-13: Negativzinsen, Kollektivanlagen und Kassengrösse**



Das Wissen um die auf Kollektivanlagen zu bezahlenden Negativzinsen resp. Gebühren scheint insbesondere bei kleineren Vorsorgeeinrichtungen nicht sehr ausgeprägt zu sein; aber selbst bei den grösseren gibt fast die Hälfte an, darüber keine Informationen zu verfügen. Generell ist davon auszugehen, dass auf die Mehrheit der Kollektivanlagen Negativzinsen entfallen.

## 7 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung

Abbildung B-14: Nutzung der Erweiterungsbegründung nach Grösse der Vorsorgeeinrichtungen



Die BVV2 gibt mit dem Instrument der Erweiterungsbegründung in Art. 50 Abs. 4 den Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit, bei Bedarf die gegebenen Limiten für alle Kategorien von Kapitalanlagen zu überschreiten. Im Jahresvergleich zeigt sich eine Zunahme, die bei den kleineren Kassen relativ deutlich ausgefallen ist.

Gemäss Umfrage machen 46 Prozent der Kassen davon Gebrauch, wobei die mittleren und grossen Vorsorgeeinrichtungen deutlich häufiger als die kleineren.

Von den Kassen mit einem Anlagevolumen von 5 Milliarden und mehr melden 73 Prozent, dass sie die Begründung für eine oder mehrere Kategorien benützen.

**Abbildung B-15: Erweiterungsbegründung nach Kategorien**

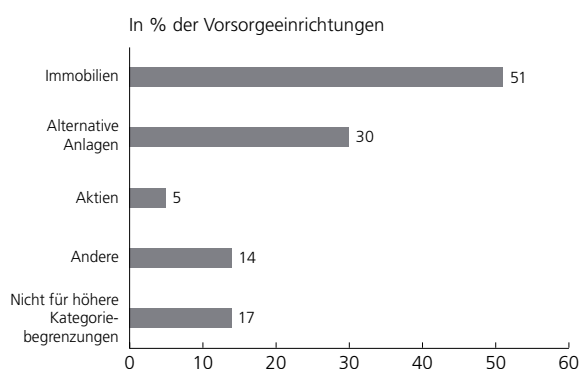
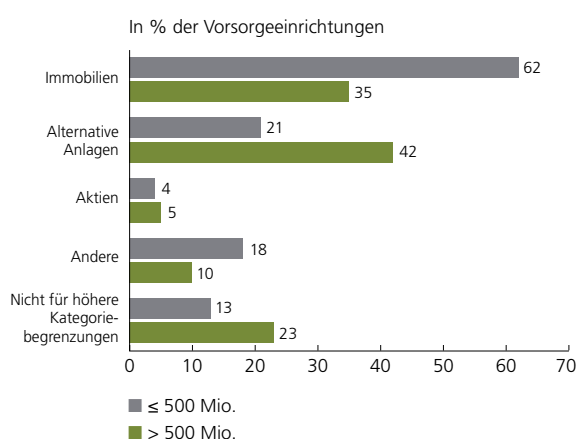


Abbildung B-15 macht deutlich, wo die Kategorienbegrenzung der BVV2 am meisten schmerzt: nämlich bei den Immobilien, welche auf 30 Prozent der Gesamtanlagen limitiert sind. Etwas mehr als die Hälfte der Erweiterungswünsche entfällt auf diese Anlagekategorie. Mit deutlichem Abstand folgen mit 30 Prozent die Alternativen Anlagen. Das ist bemerkenswert angesichts des gesamthaft geringen Volumens und der Limite von 15 Prozent. Auf Aktien entfallen lediglich 5 Prozent. Die Begrenzung auf 50 Prozent in der BVV2 gibt den Kassen offenbar genügend Spielraum. «Andere» machen 14 Prozent aus, was belegt, dass über das ganze Spektrum der Anlagen hinweg einzelne Limiten für die Kassen zu eng gesetzt sind.

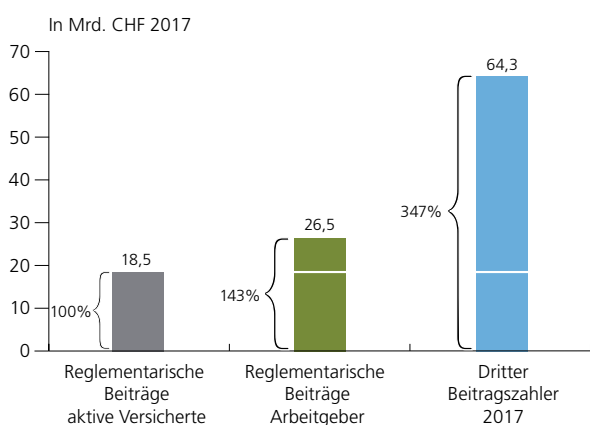
**Abbildung B-16: Erweiterungsbegründung nach Kassengrösse**



Eine Differenzierung der eingereichten Erweiterungsbegründungen nach Kassengrösse zeigt ein beträchtlich unterschiedliches Verhalten. Kassen mit einem Anlagevolumen von unter 500 Millionen Franken stossen sich vor allem an der Begrenzung bei Immobilien, bei den grösseren Kassen sind es überwiegend die Alternativen Anlagen. Bei Kassen über 5 Milliarden liegt dieser Wert für Alternative Anlagen bei 46 Prozent. Angesichts des weiterhin relativ kleinen Anteils nicht traditioneller Anlagen an der gesamten Asset Allocation ist zu schliessen, dass sich diese auf eine Minderheit grösserer Kassen konzentrieren, die sich in dieser Anlageklasse überdurchschnittlich engagiert. Bei Aktien scheint der Spielraum für die überwiegende Mehrheit aller Kassen hingegen gross genug zu sein.

## 8 Der dritte Beitragszahler

Abbildung B-17: Die Bedeutung des dritten Beitragszahlers\*



Die extrem tiefen Nominalzinsen haben in jüngster Vergangenheit die Rolle der Vermögensbildung in der 2. Säule überschattet. Allerdings haben die gute Performance an den Aktienmärkten sowie die stete Entwicklung des Immobilienmarktes vor allem im vergangenen Jahr wesentlich zum Aufbau der Altersguthaben und zur Verstärkung der Reserven beigetragen. Die Aufteilung der Zuflüsse ergibt folgendes Bild: Auf die reglementarischen Beiträge der aktiv Versicherten entfallen 18,5 Prozent, auf die Beiträge der Arbeitgeber 26,5 Prozent und auf die Vermögenserträge (dritter Beitragszahler) die restlichen 64,3 Prozent. Mit anderen Worten: Annähernd zwei Drittel der eingegangenen Mittel stammten 2017 aus den Vermögensanlagen. Sie machen fast das 3,5-fache der Beiträge der Versicherten aus.

\* Reglementarische Beiträge: Schätzungen aufgrund der durchschnittlichen Zuwachsraten der Jahre 2011–2015  
Quelle: BFS, Pensionskassenstatistik: Vermögensanlagen 2016  
823 Milliarden Franken.



# C Performance und Zinsen

## 1 Performance

Abbildung C-1: Performancewerte 2008–2017

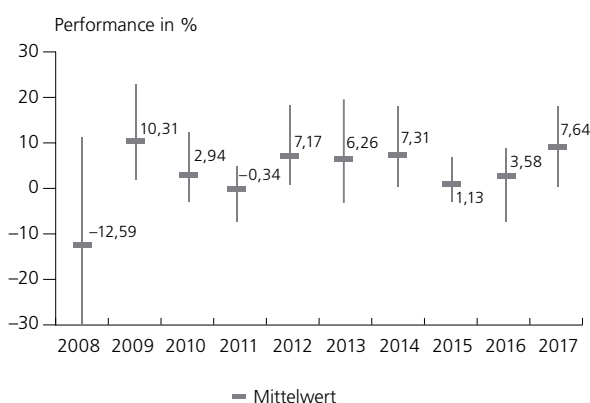
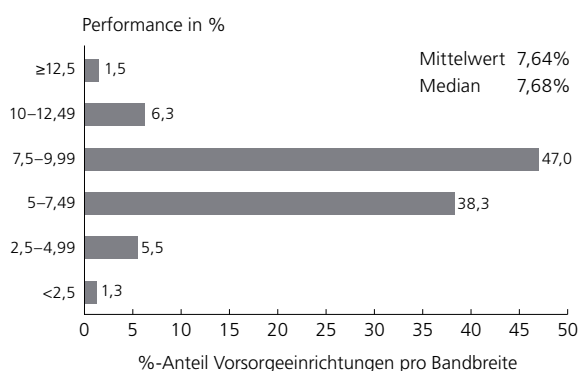


Abbildung C-1 erlaubt einen umfassenden Überblick über die Performanceentwicklung der vergangenen zehn Jahre. Das Berichtsjahr 2017 stellt sich auch optisch leicht erkennbar als überdurchschnittliches Jahr dar. Der ermittelte Durchschnitt von 7,64 Prozent ist der zweithöchste seit 2008. Die Spanne reicht von 1,5 als tiefstem bis 15,8 Prozent als dem höchsten gemeldeten Wert.

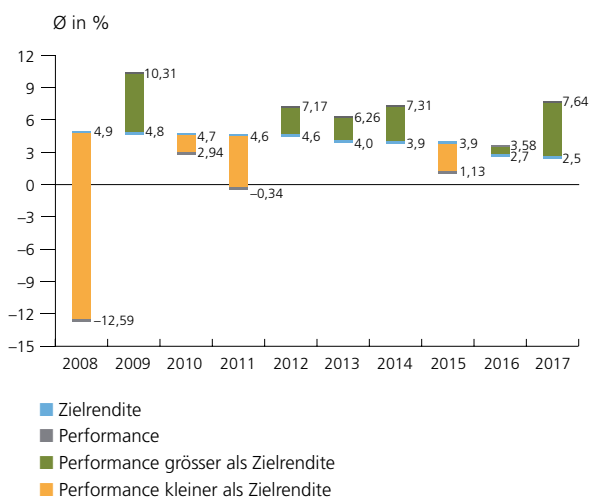
Die Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen erzielten mit durchschnittlich 7,24 Prozent ein leicht tieferes Rendement als die restlichen Vorsorgeeinrichtungen mit 7,71 Prozent. Öffentlich-rechtliche Kassen erreichten durchschnittlich 7,96 Prozent.

Abbildung C-2: Verteilung der Performance 2017



Deutlich mehr als die Hälfte der teilnehmenden Kassen können für 2017 eine Performance über 7,5 Prozent ausweisen. Gleichzeitig liegen nur knapp 7 Prozent unter dem Wert von 5 Prozent. Der Mittelwert beträgt 7,6 (Vorjahr 3,6) Prozent; der Median weicht davon mit 7,68 Prozent nur unwesentlich ab.

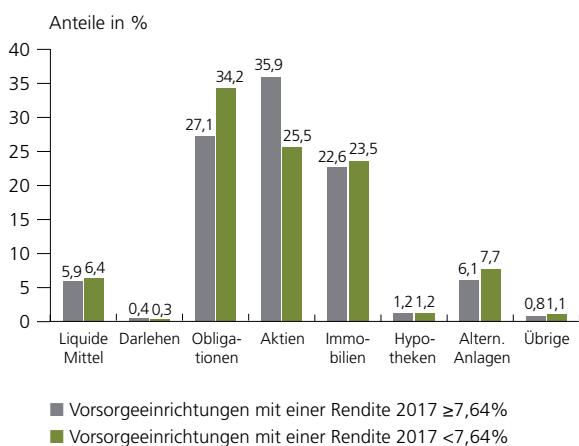
**Abbildung C-3: Performanceentwicklung**



Es empfiehlt sich, das herausragende Resultat der Vermögensanlage 2017 im mehrjährigen Vergleich zu sehen, was das Ergebnis zu relativieren vermag. Aufschlussreich ist es diesbezüglich, die Performance mit der jeweiligen Zielrendite in Beziehung zu setzen.

Die Summe der negativen Abweichungen ist unter Einschluss des Jahres 2008 deutlich grösser als jene der positiven.

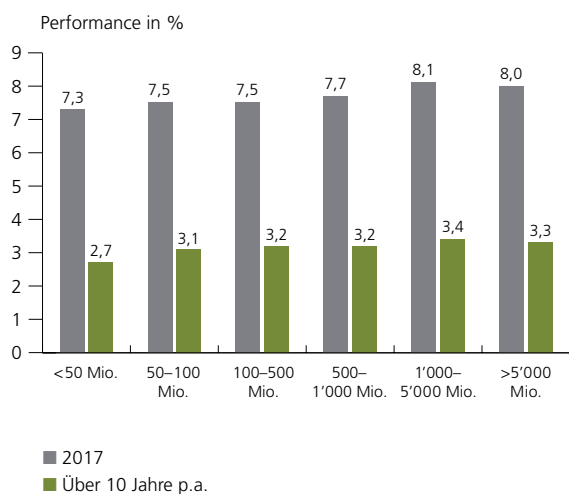
**Abbildung C-4: Performance und Asset Allocation**



Die Abhängigkeit der Rendite von der Asset Allocation ist grundsätzlich gegeben. Von Interesse ist, wie sich der Zusammenhang anhand der einzelnen Anlagekategorien konkret darstellt. In Abbildung C-4 werden die Anlagen jener Kassen untersucht, welche für 2017 eine überdurchschnittliche Performance ausweisen, und verglichen mit den tiefer performenden.

Nicht ganz überraschend ergeben sich markante Unterschiede bei Obligationen und Aktien. Kassen mit überdurchschnittlicher Performance weisen einen markant tieferen Obligationenanteil (27,1 Prozent verglichen mit 34,2 Prozent) und einen ebenso deutlich höheren Aktienanteil (35,9 Prozent gegenüber 25,5 Prozent) aus. Bei Immobilien liegen die beiden Gruppen mehr oder weniger gleichauf, auch bei den übrigen Gruppen zeigen sich nur geringe Unterschiede.

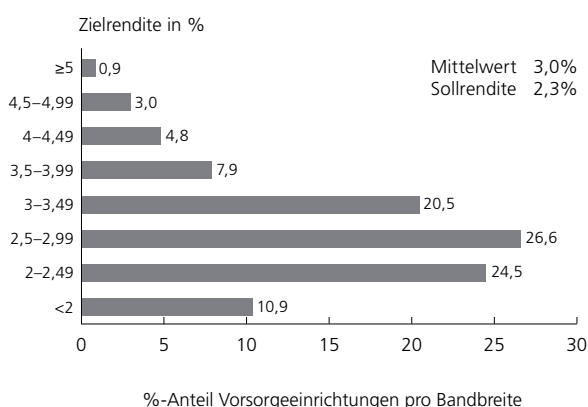
Abbildung C-5: Performance und Kassengrösse



Generell erwartet wird eine steigende Performance mit zunehmender Kassengrösse. Die Gliederung der Resultate in Abbildung C-5 zeigt, dass die Verhältnisse komplizierter sind. Zwar weist die Gruppe der kleineren Kassen mit einem Volumen bis 500 Millionen Franken sowohl für das Berichtsjahr wie auch über die vergangenen zehn Jahre die tiefsten Werte aus, aber für alle übrigen Grössenkategorien ist die Korrelation zur Höhe der Rendite weniger ausgeprägt. Jeweils die besten Werte sowohl für 2017 wie auch gesamthaft über die letzten zehn Jahre meldet die Gruppe von Vorsorgeeinrichtungen mit Vermögen von 1 bis 5 Milliarden Franken. Ein darüber liegendes Vermögen scheint keinen Grössenvorteil bei der erzielten Performance mehr zu bieten.

## 2 Soll- und Zielrendite

Abbildung C-6: Langfristig angestrebte Zielrendite



Bei den Zielrenditen, welche sich die Vorsorgeeinrichtungen abhängig von ihrer jeweiligen Asset Allocation setzen, fällt die grosse Spanne der angegebenen Werte auf. Sie reicht von unter 2 Prozent bis auf über 5 Prozent.

Wie bereits in den Vorjahren und parallel zum Absinken der technischen Zinsen und Umwandlungssätze ist auch hier generell eine schrittweise Verringerung festzustellen. Der Mittelwert ging im Jahresvergleich von 3,1 auf 3,0 Prozent zurück und die Sollrendite fiel von 2,5 auf 2,3 Prozent.

Die grösste Häufung von Antworten findet sich im Bereich 2,5 bis 2,9 Prozent mit einem Anteil von gut einem Viertel aller eingegangenen Antworten.

Gleichzeitig nimmt der Anteil der Kassen mit langfristig angestrebten Zielrenditen von unter 2 Prozent stetig zu. 2015 waren es noch lediglich 4 Prozent, jetzt bereits über 10 Prozent. Die anhaltend schwierigen Marktverhältnisse trotz ausgezeichneter Performance bringen die Kassen offenbar dazu, bei ihren Projektionen und Erwartungen Vorsicht walten zu lassen.

Am oberen Ende des Spektrums sind noch immer einige wenige Optimisten auszumachen, die sich 5 und mehr Prozent zum Ziel gesetzt haben.

**Abbildung C-7: Soll- und Zielrendite seit 2008**

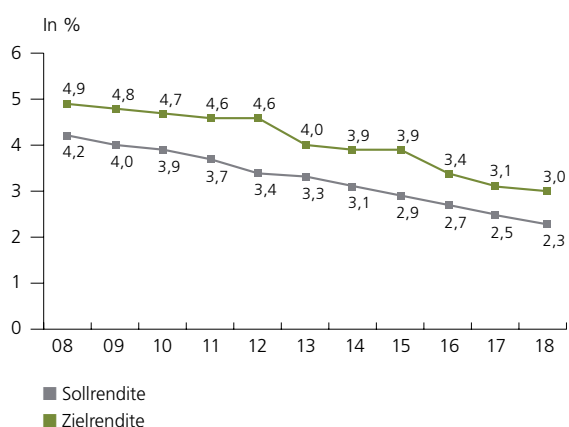
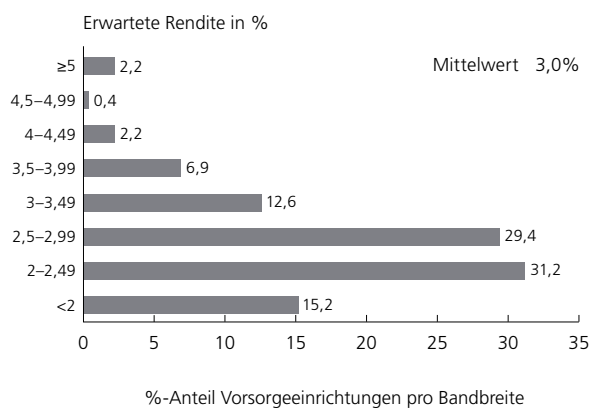


Abbildung C-7 zeigt sehr eindrücklich die Entwicklung bezüglich Soll- und Zielrendite über elf Jahre. Die Werte für die Sollrendite haben sich fast halbiert (auf 55 Prozent des Ausgangswerts von 2008). Dahinter steckt ein massiver Umbau der versicherungstechnischen Grundlagen der Vorsorgeeinrichtungen. Er wurde erzwungen durch die veränderten Marktverhältnisse, aber auch durch die gesetzlich vorgegebenen Parameter, welche längst nicht mehr den Realitäten etwa bezüglich Lebenserwartung entsprechen. Die heute sehr tiefe durchschnittliche Sollrendite sollte auch unter schwierigen Verhältnissen die Erbringung der garantierten Leistungen sicherstellen.

Gleichzeitig ist hier eine Feststellung aus unserer Studie vom Vorjahr zu wiederholen: Man sollte die erfolgten Anpassungen primär als Ausdruck eines professionellen und vorausschauenden Handelns der verantwortlichen Organe werten. Es ist ihnen gelungen, trotz schwieriger Marktverhältnisse das System der 2. Säule stabil zu halten und die abgegebenen Garantien zu erfüllen. Auch die Sozialpartner mussten mit verbreiteten Beitragserhöhungen ihr Engagement für die berufliche Vorsorge unter Beweis stellen.

**Abbildung C-8: Erwartete Rendite**

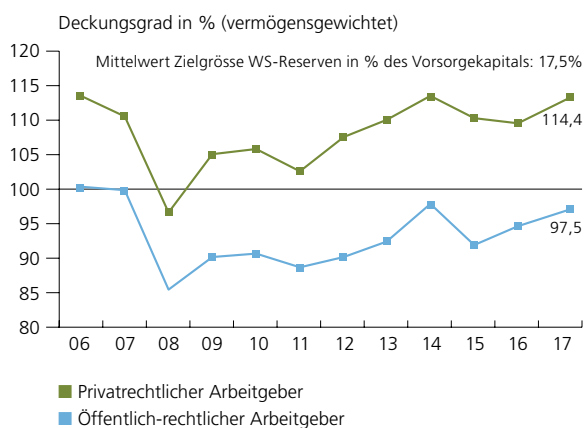


Die erwartete Rendite bewegt sich im Rahmen der langfristigen Zielrendite, sie ist bloss noch etwas pessimistischer. Gut drei Viertel der Umfrageteilnehmer richten sich auf eine Rendite von unter 3 Prozent ein.

# D Deckungsgrad

## 1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung

Abbildung D-1: Deckungsgradentwicklung seit 2006



Der Vergleich über die letzten zwölf Jahre zeigt die mittelfristige Entwicklung des Deckungsgrads. Er zeigt unter anderem auch, dass ein ähnliches Niveau wie Ende 2017 bereits 2006 und später 2014 erreicht wurde. Die Ereignisse von 2008 sollten dabei als Hinweis darauf dienen, wie rasch Einbrüche auf den Kapitalmärkten eintreten können.

Am Ende des Jahres 2017 lag der Deckungsgrad für die privatrechtlichen Kassen bei 114,4 (Vorjahr 109,7) Prozent, für die öffentlich-rechtlichen Kassen bei 97,5 (94,6) Prozent. Ohne die Senkung der technischen Zinsen, welche auch 2017 vorangetrieben wurde, wären die Deckungsgrade noch deutlicher angestiegen.



**Abbildung D-2: Verteilung der Deckungsgrade nach Stifter**

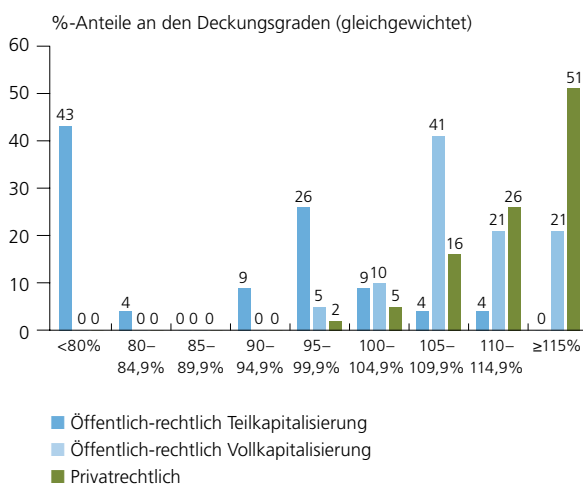
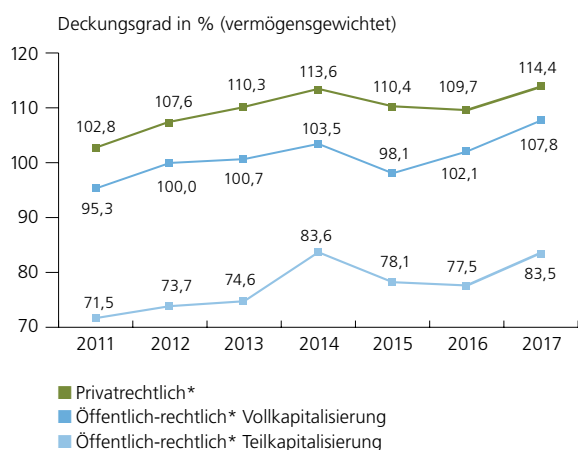


Abbildung D-2 stellt die Unterschiede zwischen drei Kategorien von Vorsorgeeinrichtungen mit Bezug auf die Verteilung der Deckungsgrade dar. Mehr als die Hälfte der privatrechtlichen Kassen lag Ende Jahr bei über 115 Prozent, gut drei Viertel übertrafen 110 Prozent.

Auch die öffentlich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung konnten sich markant verbessern. Der Anteil mit über 115 Prozent Deckungsgrad kletterte im Jahresvergleich von 5 auf 21 Prozent, 42 Prozent dieser Kassen weisen einen Deckungsgrad von über 110 Prozent aus, gemäss letzter Umfrage lag dieser Wert bei 21 Prozent. 5 Prozent melden eine geringfügige Unterdeckung, im Vorjahr waren es noch 23 Prozent.

Auch die Kassen mit Teilkapitalisierung konnten ihre Finanzierungssituation weiter verbessern. 17 (Vorjahr 6) Prozent haben nun einen Deckungsgrad von über 100 Prozent, bei 35 (39) Prozent liegt er zwischen 90 und 100 Prozent.

**Abbildung D-3: Entwicklung der Deckungsgrade nach Stifter seit 2011\***



\* Bis 2013 Rechtsform der Vorsorgeeinrichtung, ab 2014 Stifter der Vorsorgeeinrichtung

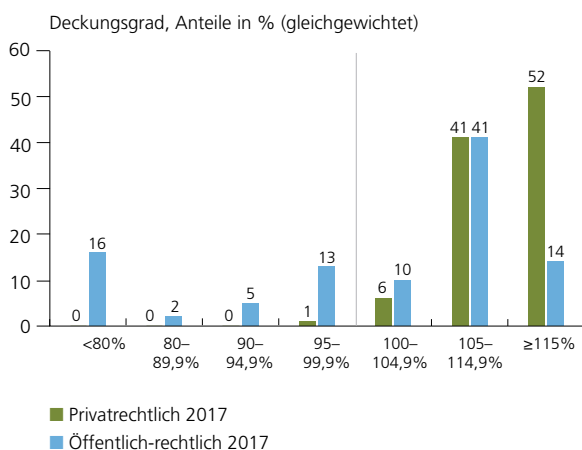
Die Analyse der Deckungsgradentwicklung seit 2011 nach Stifter und Kapitalisierung zeigt an der Spitze mit 114,4 (Vorjahr 109,7) Prozent Deckung die privatrechtlichen Kassen. Der erreichte Wert lässt erkennen, dass im Durchschnitt die betreffenden Kassen über ausreichende Wertschwankungsreserven verfügen und damit für die in den ersten Monaten des laufenden Jahres eingetretenen Kurseinbussen bei Aktien gerüstet sind.

Auch die öffentlich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung konnten ihren Deckungsgrad wesentlich verbessern und auch ihren Abstand zu den privatrechtlichen Kassen etwas verringern.

Den grössten Sprung aber haben die öffentlich-rechtlichen Kassen mit Teilkapitalisierung gemacht. Mit über 83,5 (77,5) Prozent Deckung sind sie dem Ziel der vollen Deckung ein Stück näher gerückt.

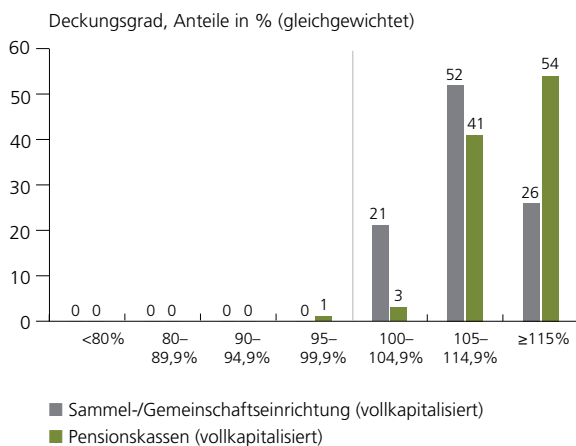
Beim Deckungsgradvergleich zwischen privatrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Kassen ist der unterschiedliche technische Zins zu berücksichtigen. Er beträgt bei den privatrechtlichen Kassen durchschnittlich 1,98 Prozent, bei den öffentlich-rechtlichen Kassen 2,35 Prozent. Auf gleicher Grundlage ergibt sich eine nochmalige relative Verbesserung der privatrechtlichen Kassen.

**Abbildung D-4: Verteilung der Deckungsgrade nach Rechtsform**



Zwischen den Deckungsgraden von öffentlich- und privatrechtlichen Kassen bestehen trotz der erfreulichen Fortschritte im öffentlich-rechtlichen Bereich weiterhin markante Unterschiede. Lediglich 1 Prozent der teilnehmenden privatrechtlichen Kassen liegt unter 100 Prozent, bei den öffentlich-rechtlichen Kassen sind es 36 (Vorjahr 48) Prozent, davon 16 (17) Prozent unter 80 Prozent. Bei diesen handelt es sich ausschliesslich um Vorsorgeeinrichtungen mit Teilkapitalisierung. Der Anteil der öffentlichen Kassen mit Vollkapitalisierung in Unterdeckung beträgt 8 (21) Prozent.

**Abbildung D-5: Verteilung der Deckungsgrade von Firmen-Pensionskassen und Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen**

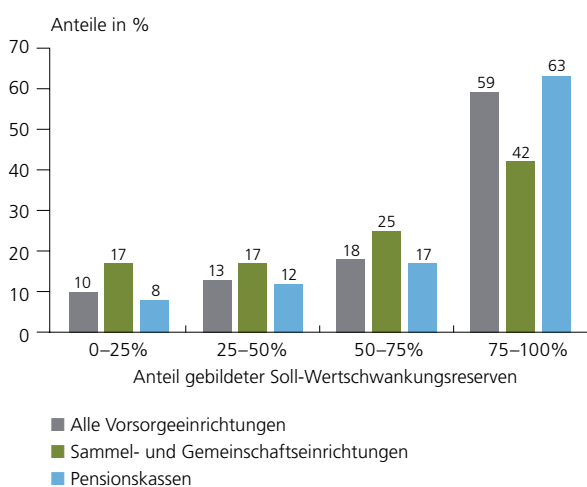


In Abbildung D-5 werden die Deckungsgrade vollkapitalisierter Pensionskassen mit jenen von Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen verglichen. Generell ist für die Pensionskassen ein deutlich höheres Niveau festzustellen. So erreichen 54 Prozent von ihnen einen Deckungsgrad von über 115 Prozent, aber nur 26 Prozent der Sammelstiftungen.

Im Mittel erreichten die vollkapitalisierten Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen einen Deckungsgrad von 112,1 Prozent, für die übrigen Kassen liegt der Durchschnitt bei 116,7 Prozent.

## 2 Wertschwankungsreserven

Abbildung D-6: Verteilung des Anteils gebildeter Soll-Wertschwankungsreserven

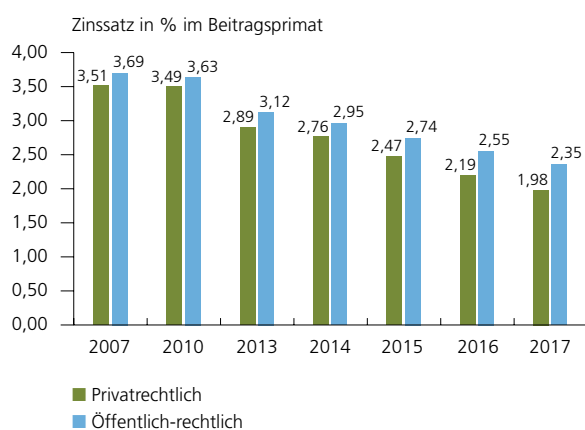


Für die Pensionskassen sowie Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen wird in Abbildung D-6 der jeweilige Stand der gebildeten Soll-Wertschwankungsreserve dargestellt. Ein Niveau von über 75 Prozent haben 63 Prozent der Pensionskassen und 42 Prozent der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen erreicht. Ein Stand von mindestens 75 Prozent ist für Letztere deshalb von Bedeutung, weil er ihnen gemäss Art. 46 BVV2 die Freiheit gibt, eine Verzinsung der Altersguthaben über ihrem technischen Zinssatz bzw. über dem Referenzzinssatz der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten (FRP 4) vorzunehmen. Bei einem tieferen Stand der Soll-Wertschwankungsreserven bildet dieser das obere Limit.

# E Technischer Zins und Verzinsung

## 1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung

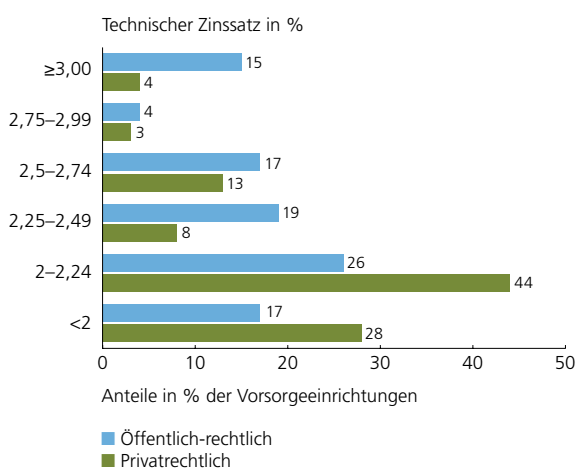
Abbildung E-1: Entwicklung des durchschnittlichen technischen Zinses im Beitragsprimat seit 2007



Die seit über einem Jahrzehnt zu beobachtende Senkung der technischen Zinsen hat sich im Berichtsjahr unvermindert fortgesetzt. Bemerkenswert ist, dass erstmals die 2-Prozent-Grenze unterschritten wurde.

Die öffentlich-rechtlichen Kassen weisen zwar durchschnittlich jeweils leicht höhere Werte auf als die privatrechtlichen Kassen, sie folgen diesen aber mit der praktisch gleichen Senkungsrate, wobei die Differenz jeweils in der Grössenordnung von 0,2 bis 0,3 Prozentpunkten liegt. Bei den Sammel- und offenen Gemeinschaftseinrichtungen ohne öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen liegt der technische Zins 2017 bei 2,07 Prozent.

**Abbildung E-2: Technische Zinsen in Kassen mit Beitragsprimat**



Wie dramatisch in den letzten Jahren die Senkung der technischen Zinsen erfolgte, lässt sich daran erkennen, dass bereits 28 (Vorjahr 15) Prozent der privatrechtlichen an der Umfrage teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen einen Satz von unter 2 Prozent anwenden. Nachdem es 2015 noch 14 Prozent waren, hat sich die Entwicklung stark beschleunigt. Bei den öffentlich-rechtlichen Kassen ist die Entwicklung gleichermassen rasant gegangen. Nach einem Wert von 4 Prozent im Jahr 2016 sind es nun bereits 17 Prozent. Einen technischen Zinssatz von über 3 Prozent verwenden lediglich noch 4 (10) Prozent der privatrechtlichen und 15 (21) Prozent der öffentlich-rechtlichen Kassen.

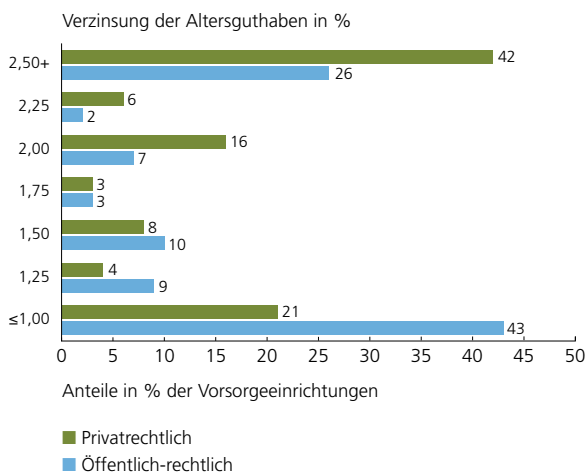
Dabei ist festzuhalten, dass der gegenwärtig geltende BVG-Umwandlungssatz von 6,8 Prozent einen technischen Zins von ca. 4,5 Prozent beinhaltet. Besser lässt sich der realitätsferne Wert dieses entscheidenden Parameters kaum illustrieren. Keine einzige der über 500 an der Umfrage teilnehmenden Kassen weist derzeit einen technischen Zins in dieser Höhe auf.

Insgesamt bewegen sich nun fast drei Viertel der privatrechtlichen Kassen bezüglich ihres technischen Zinses im Bereich von unter 2,25 Prozent. Bei den öffentlich-rechtlichen Kassen sind es 43 Prozent. Obwohl der Trend nach unten schon seit Jahren zu beobachten ist, überraschen diese Werte. Dass es gleichzeitig gelungen ist, die 2. Säule weitgehend stabil zu halten und auch die Leistungen trotz gewisser Abstriche im gewohnten Rahmen weiterzuführen, ist bemerkenswert.

Die notwendigen Schritte zur Stabilisierung der Vorsorgeeinrichtungen werden offenbar mit gezielter Konsequenz durchgeführt. Das kontrastiert mit der zögerlichen Haltung des Gesetzgebers bei der Durchführung der notwendigen Reformen.

## 2 Verzinsung der Altersguthaben

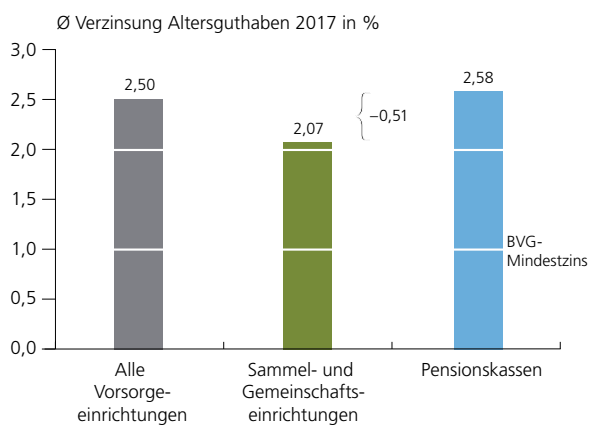
Abbildung E-3: Verteilung der Verzinsung der Altersguthaben 2017 nach Rechtsform



Bei der Verzinsung der Altersguthaben lassen sich zwischen privat- und öffentlich-rechtlichen Kassen ganz erhebliche Differenzen ausmachen. 36 Prozent der privatrechtlichen, aber nur 20 Prozent der öffentlich-rechtlichen Kassen verzinsten die Altersguthaben 2017 mit 2,5 und mehr Prozent. Am unteren Ende mit Verzinsungen von unter 2 Prozent treffen wir lediglich noch 17 Prozent der privatrechtlichen, aber 28 Prozent der öffentlich-rechtlichen Kassen an. Der gesetzliche Mindestzins wurde für 2017 vom Bundesrat von 1,25 auf 1 Prozent gesenkt.

Insgesamt ergibt sich für die privatrechtlichen Kassen eine Verzinsung im Mittel von 2,83 (Vorjahr 2,77) Prozent, für die öffentlich-rechtlichen Kassen eine solche von 1,76 (1,79) Prozent. Bei den Pensionskassen ohne Sammeleinrichtungen liegt der Durchschnitt der Verzinsung im Jahr 2017 bei rund 2,58 Prozent, während er bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen 2,07 Prozent beträgt.

**Abbildung E-4: Verzinsung der Altersguthaben bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen**



Die durchschnittlichen Verzinsungen der Altersguthaben der Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen liegen derzeit bei 2,07 Prozent und damit deutlich unter jenen der Vorsorgeeinrichtungen ohne Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen mit 2,58 Prozent. Der Durchschnitt aller teilnehmenden Kassen beträgt 2,50 Prozent.



**Abbildung E-5: Differenz zwischen durchschnittlicher Verzinsung der Altersguthaben und BVG-Mindestzinssatz nach Rechtsform seit 2009**

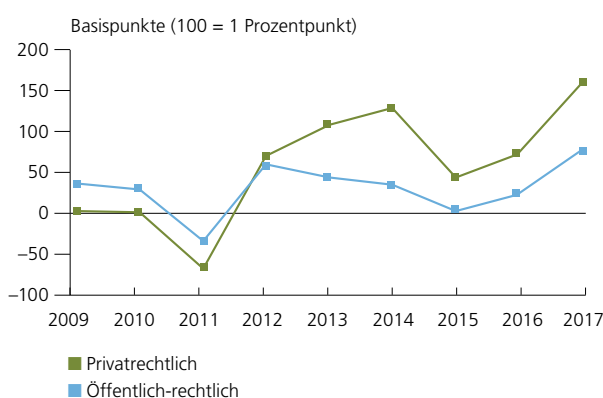


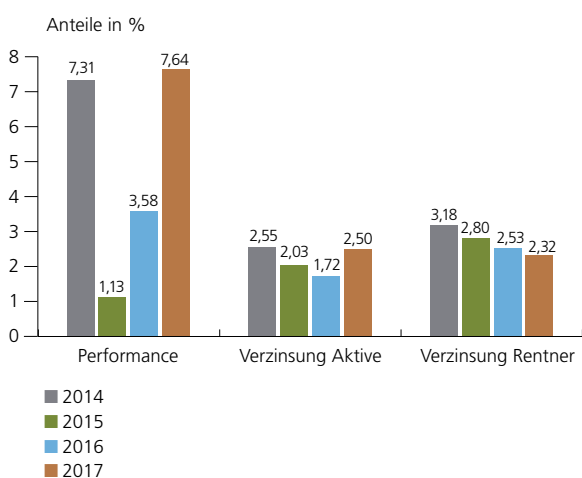
Abbildung E-5 zeigt den Verlauf der Differenz zwischen der ermittelten durchschnittlichen Verzinsung der Altersguthaben und dem bundesrätlich verordneten Mindestzins für die einzelnen Jahre seit 2008 in Basispunkten.

Was sofort auffällt, ist der Sprung bei den privatrechtlichen Kassen für das Jahr 2017, in welchem sie die gesetzliche Mindestvorgabe durchschnittlich um rund 160 Basispunkte (1,6 Prozentpunkte) übertrafen. Aber auch die öffentlich-rechtlichen Kassen schrieben ihren Destinatären ca. 75 Basispunkte (0,75 Prozentpunkte) mehr auf ihren Konten gut, als sie gesetzlich verpflichtet gewesen wären.

Festzustellen ist aber auch, dass bis 2012 stets die öffentlich-rechtlichen Kassen bezüglich Verzinsung etwas grosszügiger waren als die privatrechtlichen, dass dies aber in jenem Jahr kehrte und seither die privatrechtlichen klar vorne liegen. Die Entwicklung wäre einer näheren Analyse wert.

Die von Swisscanto Vorsorge AG ermittelten Zahlen könnten aber auch die Diskussion um den umstrittenen BVG-Mindestzins und seine Festlegung relativieren. Falls es den Vorsorgeeinrichtungen finanziell möglich ist, sind sie bereit, die Konten der Versicherten deutlich besser zu verzinsen, als ihnen der Bundesrat jeweils vorschreibt. Das relativiert die Höhe des vom Bundesrat festgelegten Mindestzinses und könnte damit die Diskussion entschärfen, welche jeweils nach Bekanntgabe des Satzes aufkommt.

**Abbildung E-6: Verzinsung Aktive und Rentner und Performance**



Der überhöhte Umwandlungssatz und die damit seit Jahren anfallenden Pensionierungsverluste der Pensionskassen sowie die hohen technischen Zinssätze hatten auch zur Konsequenz, dass die Vorsorgekapitalien der Rentner deutlich höher zu verzinsen waren als jene der Aktiven. Die neusten Zahlen lassen erkennen, dass hier mit dem Jahr 2017 ein Wechsel eingetreten ist. Erstmals haben im Schnitt die aktiv versicherten Personen mit einer Verzinsung von 2,50 Prozent mehr erhalten als die Rentner mit 2,32 Prozent.

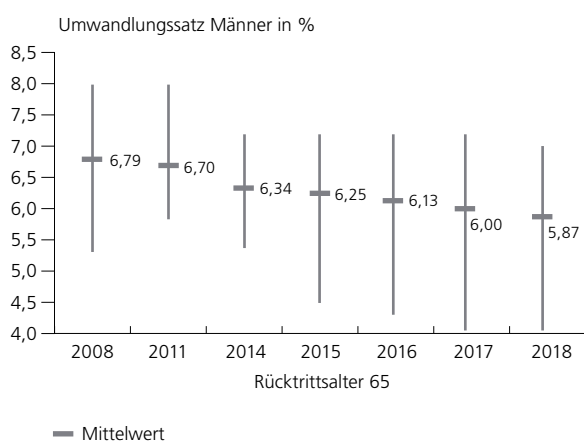
Als Folge der laufenden und massiven Senkung der Umwandlungssätze resp. technischen Zinsen ist die Verzinsung der Rentnerguthaben zurückgegangen, und zwar ganz erheblich: in der kurzen Periode seit 2014 von 3,18 auf die erwähnten 2,32 Prozent. Das wiederum entlastet auch die aktiv versicherten Personen und verringert tendenziell die unerwünschte Umverteilung von Jung zu Alt.

Die guten Vermögenserträge der letzten Jahre haben naturgemäss mehr Grosszügigkeit gegenüber den aktiv versicherten Personen zugelassen. Bei einer für 2017 erzielten Performance von durchschnittlich 7,64 Prozent sind aber die durchschnittlich ausgerichteten Verzinsungen von 2,7 Prozent weiterhin von einer vorsichtigen Haltung geprägt. Die verfügbaren Mittel wurden zu grossen Teilen wiederum in die Verstärkung der Reserven gesteckt.

# F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen

## 1 Umwandlungssatz

Abbildung F-1: Entwicklung Umwandlungssatz



Für das Jahr 2018 haben die umhüllenden Pensionskassen mit 5,87 Prozent erstmals einen durchschnittlichen Umwandlungssatz von unter 6 Prozent angegeben, mit einer Spanne von 4,08 bis 7,00 Prozent. Die Marke 6 Prozent bildete bekanntlich einen der Eckpunkte der gescheiterten Reformvorlage «Altersvorsorge 2020». Es ist davon auszugehen, dass sie auch für die Neuauflage der BVG-Revision wieder massgebend sein wird. Das mag politisch opportun sein und zumindest eine Kompensation der Senkung erleichtern, von den versicherungstechnischen Notwendigkeiten liegen die 6 Prozent jedoch weit entfernt.

**Tabelle F-1: Umwandlungssatz umhüllende Kassen für Männer und Frauen**

Frage	Stichjahr	Minimum	Maximum	Mittelwert	Median	# VE
<b>Satz für Männer im Rücktrittsalter 65 (Beitragsprimatkasse)</b>	2018	4,08%	7,00%	5,87%	5,88%	447
<b>Satz für Frauen im Rücktrittsalter 64 (Beitragsprimatkasse)</b>	2018	4,15%	7,00%	5,81%	5,80%	446

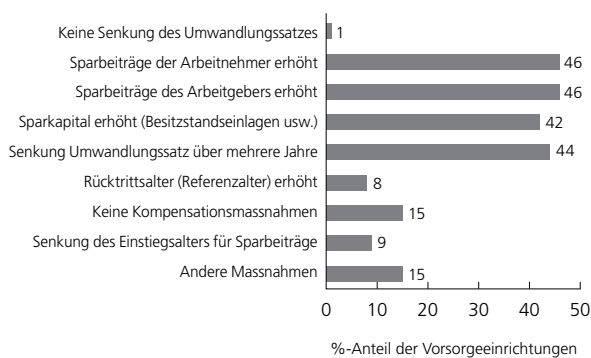
Das sogenannte Anrechnungsprinzip erlaubt umhüllenden Kassen, welche auch überobligatorische Leistungen versichern, ihre Umwandlungssätze deutlich unter dem gesetzlich fixierten Umwandlungssatz zu senken, sofern gesamthaft die gesetzlich fixierte Mindestrente erreicht wird. Dieser Mechanismus liegt auch dem ermittelten Durchschnitt von aktuell 5,87 Prozent für Beitragsprimatkassen zugrunde.

Wie weit diese Kassen ihren Spielraum ausnützen, zeigt Tabelle F-1. Für das laufende Jahr wurden tiefste Werte von 4,08 Prozent für Männer (Rücktrittsalter 65) und 4,15 Prozent für Frauen (Rücktrittsalter 64) angegeben. Für die letztjährige Studie wurden die gleichen Werte ermittelt. Die Höchstwerte betragen für beide Geschlechter 7 Prozent.

Die Umwandlungssätze von Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen liegen tendenziell über jenen der übrigen Vorsorgeeinrichtungen. Die Vermutung liegt nahe, dass ihre Marktausrichtung dafür verantwortlich ist. Sie erreichen einen durchschnittlichen Wert von 6,09 Prozent, während dieser für die restlichen Vorsorgeeinrichtungen 5,83 Prozent beträgt.

Die Umwandlungssätze von privat- und öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen unterscheiden sich praktisch nicht. Sie erreichen für Männer (Rücktrittsalter 65) bei den privatrechtlichen Kassen im Mittel 5,86 Prozent und 5,94 Prozent bei den öffentlich-rechtlichen Kassen. Bei den Frauen (Rücktrittsalter 64) sind die Werte mit durchschnittlich 5,80 Prozent und 5,82 Prozent praktisch identisch.

**Abbildung F-2: Massnahmen zum Erhalt der Leistungen bei Umwandlungssatz-Senkung**



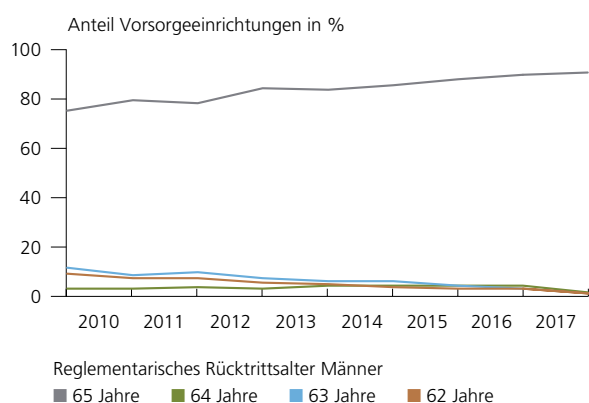
Die Senkung des Umwandlungssatzes führt ohne begleitende Abfederungsmassnahmen zwangsläufig zu einer Senkung der Rentenleistungen. Gefragt, welche Massnahmen ergriffen würden, geben die Kassen mit gleicher Häufigkeit folgende Punkte an: Erhöhung der Sparbeiträge von Arbeitnehmer und -geber sowie etwas seltener Erhöhung des Sparkapitals durch Besitzstandseinlagen. Solche Einlagen wurden zu 59 Prozent durch die Vorsorgeeinrichtung, zu 20 Prozent durch den Arbeitgeber und von beiden gemeinsam zu 21 Prozent finanziert.

Nur in wenigen Fällen werden die Erhöhung des Rücktrittsalters und ein früherer Beginn des Sparprozesses genannt. 15 Prozent der antwortenden Vorsorgeeinrichtungen haben keine Kompensationsmassnahmen ergriffen.

44 Prozent beträgt der Anteil jener Kassen, welche die Senkung über mehrere Jahre verteilen, wie dies auch der Gesetzgeber im Falle einer Senkung des BVG-Umwandlungssatzes jeweils tut. Die Mehrheit nimmt hingegen die Senkung in einem Schritt vor.

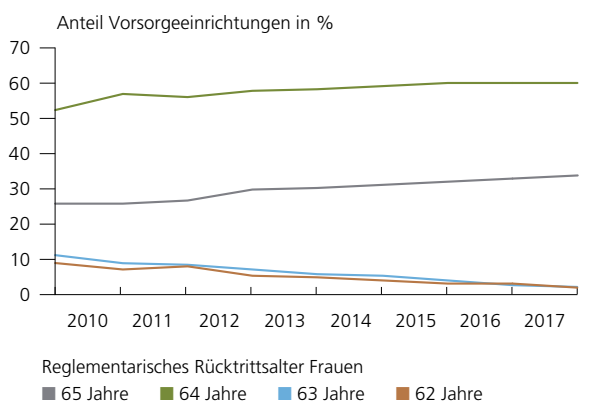
## 2 Rücktrittsalter

**Abbildung F-3: Entwicklung ordentliches Rücktrittsalter (Referenzalter) Männer**



Das ordentliche Rücktrittsalter steigt langsam, aber stetig an. In dieser Studie haben mit 91,5 Prozent, erstmals über 90 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen angegeben, dass das ordentliche Rücktrittsalter bei Männern bei 65 Jahren liegt. Reglemente mit früheren Altern werden zunehmend zu raren Ausnahmen.

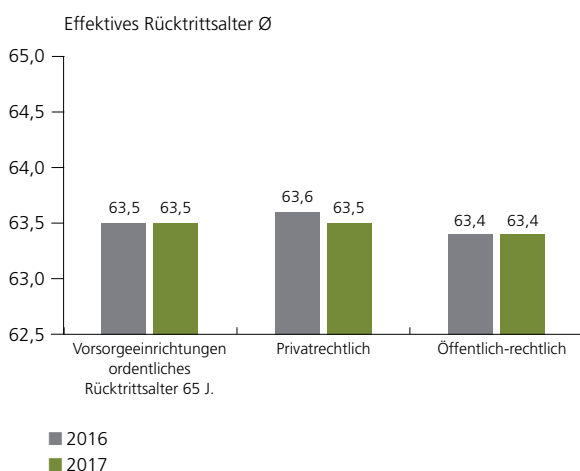
**Abbildung F-4: Entwicklung ordentliches Rücktrittsalter (Referenzalter) Frauen**



Bei den Frauen liegen die Verhältnisse bezüglich reglementarisches Rücktrittsalter deutlich anders als bei den Männern. Sie sind auch komplexer aufgrund der Festlegung des Rentenalters bei der AHV mit 64 Jahren sowie durch die historische Entwicklung und die laufende politische Diskussion, die sich in jüngster Vergangenheit an der Forderung nach einer Gleichsetzung der Renten- resp. Referenzalter entzündet hat.

Deutlich an der Spitze mit einem Anteil von 60 Prozent liegt das Alter 64, Alter 65 kommt auf knapp 34 Prozent, die Werte 62 und 63 Jahre werden nur noch selten genannt.

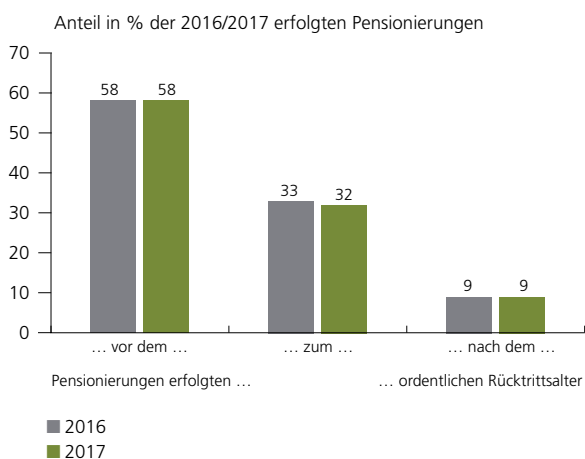
**Abbildung F-5: Entwicklung des effektiven Rücktrittsalters**



Erstmals wurde in der Umfrage des Vorjahres das effektive Rücktrittsalter erfragt, der Vergleichbarkeit wegen begrenzt auf die Kassen mit einem ordentlichen reglementarischen Rücktrittsalter 65.

Die aktuell ermittelten Werte zeigen im Vergleich geringfügig andere Werte an, die jedoch keinen Trend erkennen lassen und vorwiegend auf die leicht veränderte Zusammensetzung der antwortenden Kassen zurückzuführen sein dürften. Im Schnitt liegt der tatsächliche Pensionierungszeitpunkt bei Kassen mit reglementarischem Rücktrittsalter 65 bei rund 63,5 Jahren.

**Abbildung F-6: Entwicklung des Zeitpunkts der Pensionierungen**

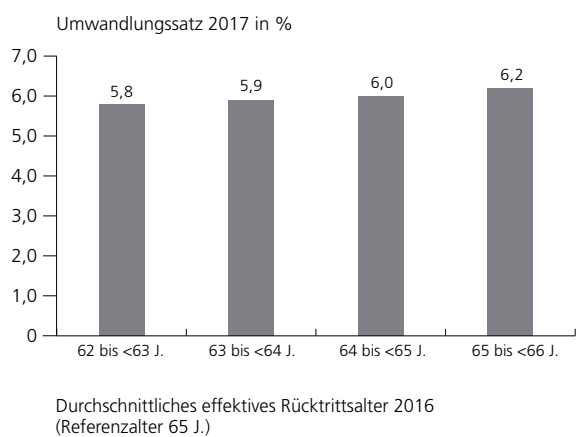


Das Pensionierungsalter, als Referenzalter definiert, bildete einen der am meisten umstrittenen Punkte der «Altersvorsorge 2020». Und es ist erkennbar, dass dies bei der Neuauflage der Rentenreform nicht anders sein wird. Das verschafft den Daten zum tatsächlichen Pensionierungszeitpunkt besondere Bedeutung.

Die Angaben wurden für 2016 erstmals erhoben, was einen ersten Zeitvergleich erlaubt. Allerdings entsprechen die neuen Daten weitgehend jenen des Vorjahres, Unterschiede ergeben sich nur gerade aus unterschiedlichen Rundungen. 58 Prozent der Destinatäre gehen vor, 9 Prozent später als reglementarisch vorgesehen in Pension; ein Drittel nimmt das Rentnerdasein nach Vorgabe des Reglements vor.

Die Unterschiede zwischen privat- und öffentlich-rechtlichen Kassen sind diesbezüglich minim.

**Abbildung F-7: Zusammenhang zwischen effektivem Rücktrittsalter 2016 und Umwandlungssatz im Jahr 2017**



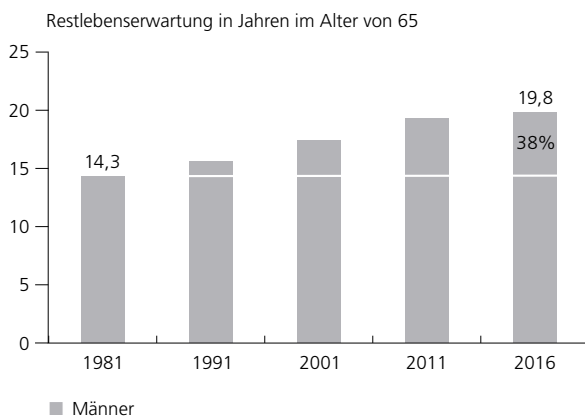
Die Abbildung F-7 illustriert das rationale Verhalten der Destinatäre, welche bei Senkungen des Umwandlungssatzes die Pensionierung vorziehen. Dazu wurden die entsprechenden Angaben aus dem Vorjahr zum Vergleich herangezogen.

Nimmt man die Angaben aller Vorsorgeeinrichtungen zusammen, bei welchen das durchschnittliche effektive Rücktrittsalter im Jahr 2016 zwischen 62 und 63 Jahren lag, dann liegt der durchschnittliche zugrundeliegende Umwandlungssatz im Jahr 2017 bei diesen Vorsorgeeinrichtungen bei rund 5,8 Prozent. Es zeigt sich: Je tiefer der Umwandlungssatz im Folgejahr gesetzt wird, umso tiefer fallen auch die effektiven Rücktrittsalter aus.

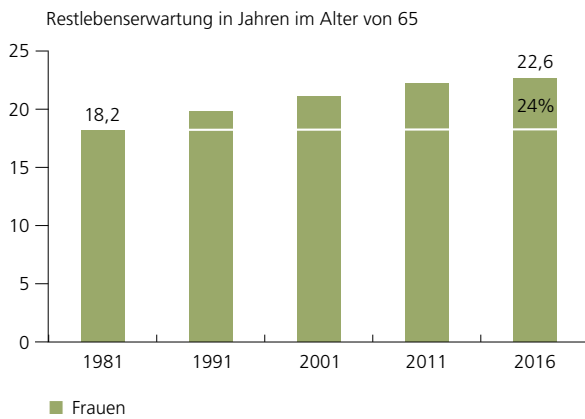


### 3 Lebenserwartung im Rentenalter

Abbildung F-8: Zunahme der Lebenserwartung im Alter 65



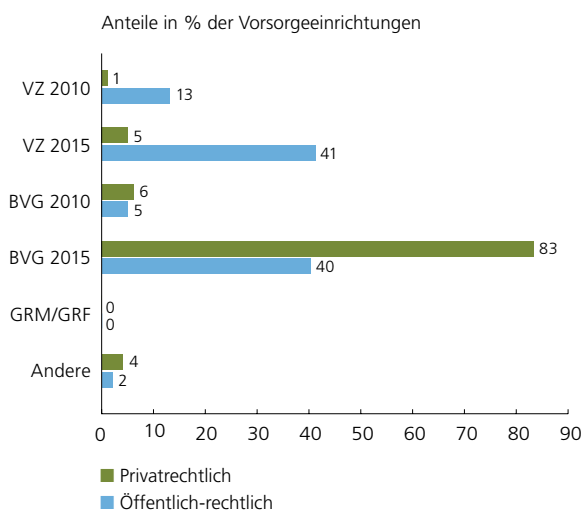
Während die Rentenalter für Frauen und Männer seit Inkraftsetzung des BVG 1985 unverändert geblieben sind, hat sich die Lebenserwartung im Alter 65 markant erhöht: für Männer um 38 Prozent von 14,3 auf 19,8 Jahre, für Frauen um 24 Prozent von 18,2 auf 22,6 Jahre. Im Kern kommt dies bei unveränderten Renten einem steten Leistungsausbau gleich.



Quelle: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/geburten-todesfaelle/lebenserwartung.html>

## 4 Technische Grundlagen

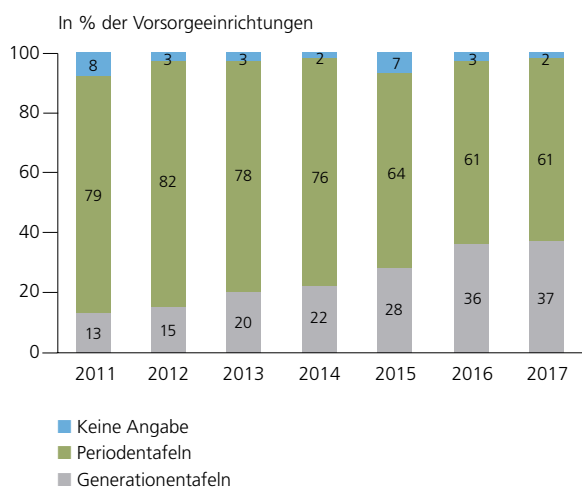
Abbildung F-9: Verwendete Grundlagen nach Rechtsform



Als technische Grundlagen werden von den Pensionskassen fast ausschliesslich die BVG-Grundlagen und die VZ-Grundlagen angewendet, wobei aufgrund ihrer jeweiligen Datenbasis die BVG-Tafeln von den privatrechtlichen Kassen bevorzugt werden, VZ hingegen von den öffentlich-rechtlichen Kassen. Die Ergebnisse für 2017 bestätigen dies wiederum deutlich.

83 (Vorjahr 72) Prozent der privatrechtlichen Kassen setzen BVG 2015 ein, immerhin aber auch 40 (32) Prozent der öffentlich-rechtlichen. Der Übergang von den Ausgaben 2010 zu jenen von 2015 erfolgt relativ rasch. Festzustellen ist auch, dass die BVG-Tafeln im vergangenen Jahr bei den öffentlich-rechtlichen Kassen etwas an Verbreitung gewonnen haben.

**Abbildung F-10: Nutzung von Periodentafeln und Generationentafeln**



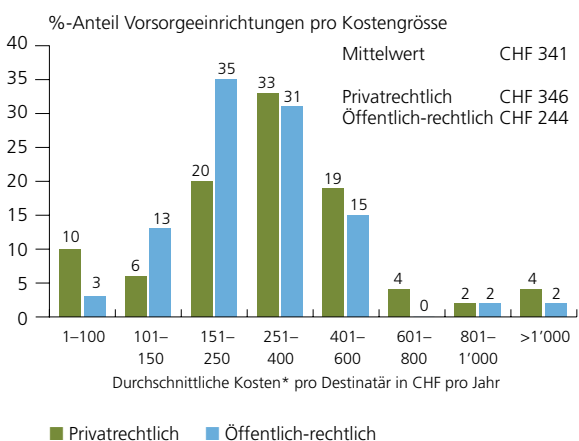
Generationentafeln finden bei den teilnehmenden Pensionskassen nach anfänglichem Zögern jetzt rasch zunehmende Verbreitung. Der seit Jahren festzustellende Trend setzt sich fort, allerdings im Berichtsjahr etwas weniger ausgeprägt, nachdem 2016 noch eine wesentlich grössere Zunahme gegenüber dem Vorjahr erfolgte.

Es wird allerdings zunehmend klar, dass Generationentafeln heute zur «best practice» gehören und daher zum Standard werden. Festzuhalten bleibt an dieser Stelle, dass in der Regel der Wechsel von Perioden- zu Generationentafeln mit einer Senkung des ausgewiesenen Deckungsgrads verbunden ist. Hohe Deckungsgrade erleichtern deshalb diesen Schritt.

# G Verwaltungs- und Anlagekosten

## 1 Allgemeine Verwaltungskosten

Abbildung G-1: Verteilung der jährlichen Verwaltungskosten pro Destinatär und Rechtsform



\* Allgemeine Verwaltung, Marketing, Makler- und Brokertätigkeit, Revision/Experten/Aufsicht

Die Verteilung der jährlich anfallenden Verwaltungskosten pro Destinatär erstreckt sich über eine bemerkenswert breite Spanne mit einem Faktor 10 von den tiefsten zu den höchsten Werten, konkret von unter 100 bis auf über 1'000 Franken. Die Mehrzahl der ermittelten Werte liegt zwischen 150 und 600 Franken, der Mittelwert liegt gesamthaft bei 341 (Vorjahr 337) Franken. Der geringfügige Anstieg lässt vermuten, dass nach den Jahren mit laufender Senkung dieser Kosten heute ein Niveau erreicht ist, dass nur noch schwer zu unterbieten ist.

Unterschieden nach privat- und öffentlich-rechtlichen Kassen, ergeben sich Werte von 346 (352) Franken und 244 (217) Franken. Die generelle Differenz der Mittelwerte von privat- und öffentlich-rechtlichen Kassen ist primär auf die durchschnittlich grössere Versichertenzahl bei Letzteren zurückzuführen.

## 2 Vermögensverwaltungskosten

Abbildung G-2: Verteilung der Vermögensverwaltungskosten 2017 in % kostentransparenter Anlagen

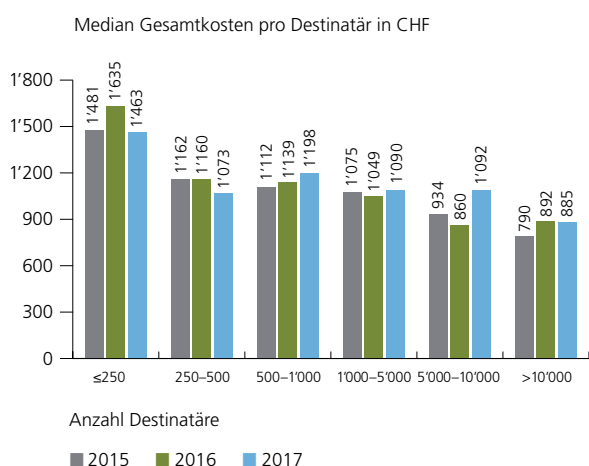


Die Vermögensverwaltungskosten betragen vermögensgewichtet 0,48 (Vorjahr 0,49) Prozent der kostentransparenter Anlagen. Der Mittelwert liegt bei 0,47 (0,48) Prozent, der Median erreicht 0,44 (0,43) Prozent. Die Werte und ihre Entwicklung lassen vermuten, dass nach einer längeren Periode fallender Kosten derzeit von einer Stabilisierung auszugehen ist. Die in Fachkreisen im internationalen Vergleich als günstig bezeichneten Werte haben möglicherweise ein nur noch schwer zu unterbietendes Niveau erreicht.

Seit der Einführung der Kostentransparenzquote hat sich diese 2013 von durchschnittlich 97 Prozent auf 99 Prozent im Jahr 2016 erhöht und liegt auch 2017 bei 99 Prozent.

### 3 Gesamte Verwaltungskosten

Abbildung G-3: Gesamtkosten pro Destinatär



Wie hoch sind die für Verwaltung und Kapitalanlage anfallenden Kosten pro Destinatär? Diese sind naturgemäss von der Grösse der Vorsorgeeinrichtungen gemessen an der Zahl ihrer Versicherten abhängig.

Die ermittelten Werte wie in Abbildung G-3 dargestellt zeigen auf, dass sich die Kosten stabil bis leicht steigend entwickeln, wobei erfreulicherweise kleinere Kassen mit bis zu 500 Versicherten noch Kostensenkungen erreichen konnten. Sie weisen Werte von durchschnittlich 1'463 Franken aus, die grössten Kassen mit über 10'000 Versicherten weisen Kosten von rund 885 Franken aus. Dazwischen liegen die Kosten für die restlichen Kategorien in der Grössenordnung von 1'100 Franken.

Anzufügen bleibt, dass die administrativen Auflagen in den letzten Jahren dauernd angestiegen sind, was nicht ohne Folgen für die Kosten bleiben konnte. Dass es dennoch gelingt, die Kosten im Griff zu halten, stellt den Kassen ein gutes Zeugnis aus.

# H Angaben zur Umfrage

## 1 Anzahl und Zusammensetzung der Teilnehmer

**Tabelle H-1: Die Umfrageteilnehmer nach Rechtsform, Vermögen, Anzahl Destinatäre**

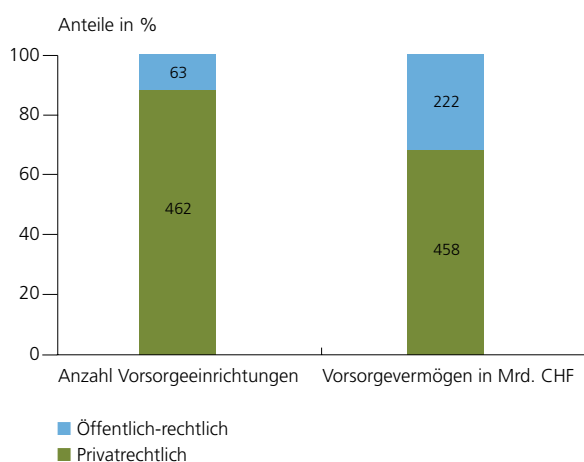
<b>Teilnehmende autonome und teilautonome Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>535 (Vorjahr 507)</b>
<b>Erfasstes Vorsorgevermögen</b>	<b>680 (650) Mrd.</b>
Pensionskassen und geschl. Gemeinschaftseinrichtungen	440 (421), davon 49 (47) öffentlich-rechtliche, 31 mit und 17 ohne Vollkapitalisierung
Vorsorgevermögen	CHF 450 (453) Mrd.
Offene Gemeinschaftseinrichtungen	34 (34), davon 9 öffentlich-rechtliche
Vorsorgevermögen	CHF 95 (73) Mrd.
Sammeleinrichtungen	56 (52), davon 6 öffentlich-rechtliche
Vorsorgevermögen	CHF 134 (124) Mrd.
<b>Anzahl Destinatäre</b>	<b>4,1 (3,6 Mio.)</b>
Aktive	3,2 Mio., davon 2,6 in privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen und 0,6 in öffentlich-rechtlichen
Rentenbezüger	0,9 Mio., davon 0,6 in privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen und 0,3 in öffentlich-rechtlichen

Die Umfrage 2018 von Swisscanto Vorsorge AG bei den schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen ist erneut auf erfreulich grosse Resonanz gestossen. Es haben 535 Pensionskassen teilgenommen, gegenüber 507 im Vorjahr, was erneut einer Rekordbeteiligung entspricht. Das erfasste Vermögen der Teilnehmer ist von 650 Milliarden auf 680 Milliarden Franken gestiegen und die Zahl der Destinatäre bei den Teilnehmern von 3,6 auf 4,1 Millionen. Die Studie deckt damit rund 80 Prozent der beruflichen Vorsorge ab. Angesichts dieser Zahlen dürfen die ermittelten Daten ein hohes Mass an Repräsentativität für die gesamte 2. Säule der Schweiz für sich beanspruchen.

Teilgenommen haben unter anderem die Vorsorgeeinrichtungen fast aller Kantone sowie der meisten SMI-Gesellschaften, soweit sie über eine eigene Pensionskasse verfügen.

## 2 Charakteristiken der teilnehmenden Kassen

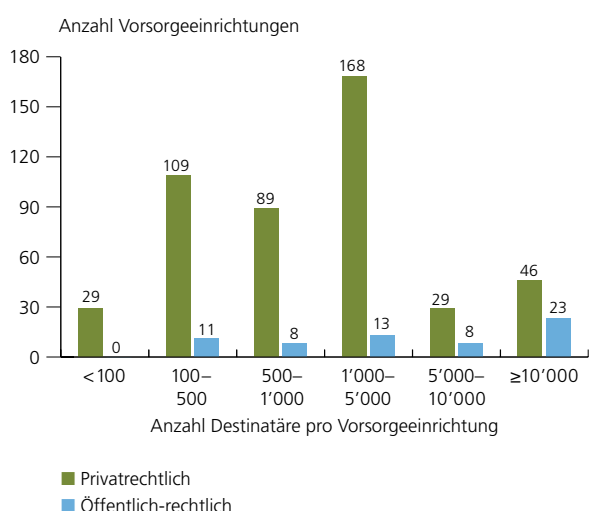
Abbildung H-1: Teilnehmende Kassen nach Rechtsform



Die 63 öffentlich-rechtlichen Kassen verfügen über ein Gesamtvermögen von 222 Milliarden Franken oder durchschnittlich 3,5 Milliarden Franken pro Kasse. Auf Seiten der privatrechtlichen kommen die 462 Teilnehmer auf ein Vermögenstotal von 458 Milliarden Franken oder durchschnittlich rund 1 Milliarde Franken. Die Grössenverhältnisse können viele der ermittelten Unterschiede zwischen den beiden Kategorien von Kassen erklären.

Festzuhalten ist noch, dass von den als privatrechtlich registrierten Kassen sechs einen öffentlich-rechtlichen Arbeitgeber aufweisen.

Abbildung H-2: Teilnehmende Kassen nach Anzahl Destinatären



In der Kategorie der kleinsten Kassen versichern 29 Teilnehmer weniger als 100 Destinatäre; am anderen Ende des Spektrums entfallen auf die 69 grössten beteiligten Kassen jeweils über 10'000 Versicherte. Diese Kassen repräsentieren alleine 489 Milliarden Franken des Vorsorgevermögens. Die Studie deckt damit die schweizerische Pensionskassenlandschaft in ihrer Komplexität sehr gut ab.



**Tabelle H-3: Teilnehmende Kassen nach Registrierung\***

<b>Vorsorgevermögen der Vorsorgeeinrichtung</b>							
	<b>≤50 Mio.</b>	<b>50–100 Mio.</b>	<b>100–500 Mio.</b>	<b>500–1'000 Mio.</b>	<b>1'000–5'000 Mio.</b>	<b>&gt;5'000 Mio.</b>	<b>Total</b>
<b>Ja</b>	85%	97%	98%	100%	100%	100%	96%
<b>Nein</b>	15%	3%	2%	0%	0%	0%	4%
<b>Total</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Die überwiegende Mehrheit (96 Prozent) der teilnehmenden Kassen ist registriert. Die nicht registrierten Vorsorgeeinrichtungen gehören alle zu den kleineren Kassen mit weniger als 500 Millionen Franken Vorsorgevermögen. Bei den kleinsten Kassen mit weniger als 50 Millionen beträgt der Anteil 15 Prozent. Es ist anzunehmen, dass es sich bei diesen nicht registrierten, kleinen Vorsorgeeinrichtungen vor allem um Kaderkassen handelt. Unter den 4 Prozent nicht registrierten befindet sich keine 1e-Stiftung.

\*Registrierung der Vorsorgeeinrichtung gemäss Art. 48 BVG

# Die Teilnehmer der Umfrage

Aargauische Pensionskasse	CAP Prévoyance
ALRIVO Vorsorgestiftung	Capav
Alters-, Invaliden- und Hinterbliebenen-Fonds der Kalkfabrik Netstal AG	CAPREVI, PRÉVOYANCE CATERPILLAR
ALVOSO LLB Pensionskasse	Cassa Pensioni di Lugano
Angestellten-Pensionskasse Bucher Schweiz	CIEPP Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle
Arbonia Vorsorge	Clariant-Pensionsstiftung
Ascaro Vorsorgestiftung	comPlan
ASGA Pensionskasse Genossenschaft	Convitus Sammelstiftung für Personalvorsorge
ATISA Personalvorsorgestiftung der Tschümperlin-Unternehmungen	CoOpera Sammelstiftung PUK
AVIA-Stiftung	CPCV Caisse de Pension de la Construction du Valais
Bafidia Pensionskasse	CPEG
Bäloise-Sammelstiftung für die ausserobligatorische berufliche Vorsorge	CPP – Caisse de Pensions
Bäloise-Sammelstiftung für die obligatorische berufliche Vorsorge	CPVAL
Basellandschaftliche Pensionskasse	Emmi Vorsorgestiftung
Bernische Lehrerversicherungskasse BLVK	Fondation complémentaire Isover
Bernische Pensionskasse (BPK)	Fondation de prévoyance CONINCO
Biral-Personalvorsorgestiftung	Fondation de Prévoyance des Paroisses et Institutions Catholiques
BVG Sammelstiftung Swiss Life	Fondation de Prévoyance du Groupe BNP PARIBA en Suisse
BVG-Stiftung der Falcon Private Bank	Fondation de prévoyance en faveur du personnel de la société RAYMOND WEIL
BVG-Stiftung der PLASTON AG	Fondation de prévoyance en faveur du personnel des TPG
BVG-Stiftung der SV Group	Fondation de prévoyance LPP en faveur du personnel de Siegfried Evionnaz SA et des entreprises apparentées
BVG-Stiftung Handel Schweiz	Fondation de prévoyance skycare
c/o DIVOR AG	Fondation LPP de TESA SA
Caisse de pension de l'EVAM	Fondation LPP Vibro-Meter
Caisse de pension de la Société suisse de pharmacie	Fonds de prévoyance d'Adecco
Caisse de pension du Comité International de la Croix- Rouge	Fonds de prévoyance de PROTECTAS SA et sociétés apparentées
Caisse de pensions Chopard	Fonds de prévoyance de Wenger SA
Caisse de pensions de Bobst Mex SA	Fonds de prévoyance des employés de la ville de Delémont FRED
Caisse de Pensions de l'État de Vaud	Fonds de prévoyance DIVESA
Caisse de Pensions de la BCV	Fonds de prévoyance du Centre Patronal
Caisse de pensions de la Commune de Lausanne (CPCL)	Fonds de prévoyance en faveur du personnel de Ch. Margot & Cie SA & des sociétés affiliées et apparentées à Lutry
Caisse de pensions de la République et Canton du Jura	Fonds de prévoyance en faveur du personnel de l'Association St-Camille
Caisse de pensions de la Ville de Sion	Fonds en faveur du personnel de la société Payot
Caisse de pensions de ROLEX SA et de sociétés affiliées	Franz AG – Personalvorsorgestiftung
Caisse de pensions du Centre Suisse d'Electronique et de Micro-technique S.A. – CSEM Recherche et Développement	Fürsorgestiftung der Johann Müller AG
Caisse de pensions du Groupe Eldora	Fürsorgestiftung II des Schweizerischen Baumeisterverbandes
Caisse de pensions du Personnel de la Ville de Carouge	FUTURA Vorsorgestiftung
Caisse de pensions du TCS	Galenica Personalvorsorgestiftung
Caisse de Pensions Isover	GaleniCare Personalvorsorgestiftung
Caisse de pensions Swatch Group (CPK)	GastroSocial Pensionskasse
Caisse de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale de Fribourg	Gemeinschaftsstiftung der Geberit Gruppe
Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg	Gewerbepensionskasse
Caisse de prévoyance du personnel Etat de Fribourg	Glarner Pensionskasse
Caisse de prévoyance en fav. du pers. ouvrier Induni & Cie SA et des sociétés affiliées	Groupe Mutuel Prévoyance
Caisse de retraite de Febex S.A.	Hess-Honegger Personalvorsorgestiftung für die Embru-Werke
Caisse de retraite et de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale du Valais	HIAG Pensionskasse
Caisse de retraite professionnelle de l'industrie vaudoise de la construction	Hilti Pensionskasse
Caisse Intercommunale de Pensions	HOTELA Fonds de prévoyance
Caisse paritaire de prévoyance de l'industrie et de la construction CPPIC	IKEA Personalvorsorgestiftung
	Implenia Vorsorge

inVor Vorsorgeeinrichtung Industrie	Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)
Istituto di Previdenza del Cantone Ticino	Pensionskasse der Dätwyler Holding AG
JTI Swiss Pension Fund	Pensionskasse der ehemaligen Askliä-Gruppe
Kaderversicherung Denner	Pensionskasse der Einwohnergemeinde Rothenburg
Kaiser Partner Personalvorsorgestiftung	Pensionskasse der Electrolux Gruppe Schweiz
Kantonale Versicherungskasse des Kantons Appenzell I.Rh.	Pensionskasse der Elektro-Material AG
KPMG Personalvorsorgestiftung	Pensionskasse der Emil Frey Gruppe
La Collective de Prévoyance – Copré	Pensionskasse der Ernst Schweizer AG, Metallbau
Leica Pensionskasse	Pensionskasse der F. Hoffmann-La Roche AG
Loyalis BVG-Sammelstiftung	Pensionskasse der Firma L. Kellenberger & Co. AG
LUPK Luzerner Pensionskasse	Pensionskasse der Firma Max Zeller Söhne AG
Maxwell Pensions	Pensionskasse der Gemeinde Emmen
Metron-Stiftung für Personalvorsorge	Pensionskasse der Gemeinde Horgen
Mettler-Toledo Pensionskasse	Pensionskasse der Gemeinde St. Moritz
MIKRON Pensionskasse	Pensionskasse der Generali Versicherungen
MPK Migros-Pensionskasse	Pensionskasse der Gübelin-Gesellschaften Herr Tobias Billerbeck
Mutuelle Valaisanne de Prévoyance	Pensionskasse der Hewlett-Packard Gesellschaften in der Schweiz
Nest Sammelstiftung	Pensionskasse der HOCHDORF-Gruppe
NoventusCollect	Pensionskasse der ISS Schweiz
PAX, Sammelstiftung BVG	Pensionskasse der Julius Bär Gruppe
PAX, Stiftung zur Förderung der Personalvorsorge	Pensionskasse der JURA-Holding
Pension Fund GF Machining Solutions	Pensionskasse der Kabelwerke Brugg AG
Pensions- und Sparkasse der Securitas Gruppe	Pensionskasse der Kimberly-Clark GmbH
Pensionsfonds der Shell (Switzerland)	Pensionskasse der Loeb AG
Pensionsfonds Gruppe GastroSuisse	Pensionskasse der Luzerner Kantonalbank
Pensionskasse ALCAN Schweiz Geschäftsstelle Swiss Life Pension Services AG	Pensionskasse der Oettinger Davidoff AG
Pensionskasse AR	Pensionskasse der Pilatus Flugzeugwerke AG
Pensionskasse Basel-Stadt	Pensionskasse der PricewaterhouseCoopers
Pensionskasse Berner Notariat und Advokatur	Pensionskasse der Pro Infirmis
Pensionskasse BonAssistus	Pensionskasse der Reformierten Landeskirche Aargau
Pensionskasse Bosch Schweiz	Pensionskasse der Rhätischen Bahn
Pensionskasse BRUN	Pensionskasse der SADA AG
Pensionskasse Bucherer AG	Pensionskasse der Sanitas Troesch-Gruppe
Pensionskasse Bühler AG Uzwil	Pensionskasse der Schweiz. Nationalbank
Pensionskasse Caritas	Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil
Pensionskasse CBRE	Pensionskasse der Schweizerischen Epilepsie-Stiftung
Pensionskasse Conzeta	Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz
Pensionskasse Coop CPV/CAP	Pensionskasse der SKF (Schweiz)
Pensionskasse Denner	Pensionskasse der Stadler Rail Group
Pensionskasse der 3M Firmen in der Schweiz	Pensionskasse der Stadt Aarau
Pensionskasse der Alcatel-Lucent Schweiz AG	Pensionskasse der Stadt Arbon
Pensionskasse der ALSO	Pensionskasse der Stadt Biel
Pensionskasse der Bank J. Safra Sarasin AG	Pensionskasse der Stadt Frauenfeld
Pensionskasse der Bank Vontobel AG	Pensionskasse der Stadt Langenthal
Pensionskasse der Basler Kantonalbank	Pensionskasse der Stadt Olten
Pensionskasse der Baumann Koelliker Gruppe	Pensionskasse der Stadt Rheinfelden
Pensionskasse der Berner Versicherung-Gruppe	Pensionskasse der Stadt Winterthur
Pensionskasse der Bernischen Kraftwerke	Pensionskasse der Stadt Zug
Pensionskasse der C&A Gruppe	Pensionskasse der Stahl Gerlafingen AG
Pensionskasse der CONCORDIA Schweizerische Kranken- und Unfallversicherung AG	Pensionskasse der T-Systems Schweiz AG
	Pensionskasse der Technischen Verbände SIA STV BSA FSAI USIC
	Pensionskasse der Trisa

Pensionskasse der Tuchschnid Unternehmungen	Pensionskasse SIB
Pensionskasse der UBS	Pensionskasse Siegfried
Pensionskasse der Urner Kantonalbank	Pensionskasse Sika
Pensionskasse der Weidmann Unternehmen	Pensionskasse SPS und Jelmoli
Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank	Pensionskasse SRG SSR
Pensionskasse der Zürich Versicherungs-Gruppe	Pensionskasse Stadt Chur
Pensionskasse des Bundes PUBLICA	Pensionskasse Stadt Luzern
Pensionskasse des Kantons Nidwalden	Pensionskasse Stadt Rapperswil-Jona
Pensionskasse des Kantons Schwyz	Pensionskasse Stadt St. Gallen
Pensionskasse des Opernhauses Zürich	Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)
Pensionskasse des Schweizerischen Bauernverbandes	Pensionskasse Sunrise
Pensionskasse des Spitals Region Oberaargau (PK SRO)	Pensionskasse Swiss Dairy Food AG
Pensionskasse des SVTI	Pensionskasse Swiss Re
Pensionskasse DHL Schweiz	Pensionskasse Thurgau
Pensionskasse Diakonat Bethesda Basel	Pensionskasse Transgourmet Schweiz AG
Pensionskasse Docu Media Schweiz	Pensionskasse Unilever Schweiz
Pensionskasse dormakaba	Pensionskasse Uri
Pensionskasse EBM	Pensionskasse Vetropack
Pensionskasse Eternit	Pensionskasse Vigier
Pensionskasse Evangelisches Gemeinschaftswerk	Pensionskasse von Krankenversicherungs-Organisationen
Pensionskasse fenaco	Pensionskasse WWZ
Pensionskasse Fiege Schweiz	Pensionskasse Züriwerk
Pensionskasse Freelance der Gewerkschaft syndicom	Personal- & Fürsorgefonds der Trafag AG
Pensionskasse Frutiger	Personal-Stiftung der Leder Locher AG
Pensionskasse für die Mitarbeitenden der Gruppe Mobiliar	Personalfürsorgestiftung der Ausgleichskasse Handel Schweiz
Pensionskasse Gemeinde Männedorf	Personalfürsorgestiftung der Lang Unternehmungen
Pensionskasse Gemeinde Weinfelden	Personalfürsorgestiftung der Larag AG
Pensionskasse General Electric Schweiz	Personalfürsorgestiftung der Oswald Nahrungsmittel GmbH
Pensionskasse Georg Fischer	Personalfürsorgestiftung der REHAU Unternehmungen
Pensionskasse Gilgen Door Systems	Personalfürsorgestiftung TRUMPF Grüsch Unternehmungen
Pensionskasse Graubünden	Personalstiftung der OERTLI Werkzeuge AG
Pensionskasse HACO	Personalstiftung der Rothschild Bank AG
Pensionskasse JUMBO	Personalstiftung der RYSER OPTIK AG
Pensionskasse Kaminfeiger	Personalstiftung der Schweizerischen Rettungsflugwacht (Rega)
Pensionskasse Kanton Solothurn	Personalstiftung Transporta
Pensionskasse LANDI	Personalversicherung der NCR Schweiz
Pensionskasse Manor	Personalversicherungskasse Obwalden
Pensionskasse Merck & Cie	Personalvorsorge Swissport
Pensionskasse Novartis 1	Personalvorsorge-Stiftung Providus
Pensionskasse Perkos, Pensionskasse Evangelisch-Reformierter Kirchen der Ostschweiz	Personalvorsorgekasse der Stadt Bern
Pensionskasse Post	Personalvorsorgestiftung Müller Martini Zofingen
pensionskasse pro	Personalvorsorgestiftung Aerni-Leuch AG
Pensionskasse Rheinmetall	Personalvorsorgestiftung BELIMO Automation AG
Pensionskasse Römisch-Katholische Landeskirche des Kantons Luzern	Personalvorsorgestiftung der Accenture Schweiz
Pensionskasse SBB	Personalvorsorgestiftung der adval tech Holding AG
Pensionskasse Schaffhausen	Personalvorsorgestiftung der Albers Gruppe
Pensionskasse Schweiz. Baumeisterverband	Personalvorsorgestiftung der Alpiq InTec-Gruppe
Pensionskasse Schweizer Zucker	Personalvorsorgestiftung der Arthur Frey AG
Pensionskasse Schweizerischer Anwaltsverband	Personalvorsorgestiftung der Ärzte und Tierärzte PAT-BVG
Pensionskasse Sefar AG	Personalvorsorgestiftung der Basler & Hofmann AG, Ingenieure und Planer
Pensionskasse SHP	Personalvorsorgestiftung der BearingPoint Switzerland AG

Personalvorsorgestiftung der Cargologic AG	Philip Morris en Suisse Caisse de Pensions
Personalvorsorgestiftung der Coca-Cola HBC Schweiz AG	PK der Gipser- und Maler-Genossenschaft Zürich und Umgebung
Personalvorsorgestiftung der CSS Versicherung	PK Keramik Laufen
Personalvorsorgestiftung der Druckerei Kyburz AG	PKE Vorsorgestiftung Energie
Personalvorsorgestiftung der Ed. Geistlich Söhne AG	PKG Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Eugster Frismag AG	PRESV
Personalvorsorgestiftung der Feldschlösschen-Getränkegruppe	Previs Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der Festo AG	prévoyance.ne Caisse de pensions de la fonction publique du canton de Neuchâtel
Personalvorsorgestiftung der GE Grid (Switzerland) GmbH	Profelia Fondation de prévoyance
Personalvorsorgestiftung der Gemeinde Zollikon	Profond Vorsorgeeinrichtung
Personalvorsorgestiftung der GlaxoSmithKline Schweiz	proparis Vorsorge-Stiftung Gewerbe Schweiz
Personalvorsorgestiftung der Glutz Gruppe	PROSPERITA Stiftung für die berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der graphischen Industrie pvgi	PV-PROMEA
Personalvorsorgestiftung der Graubündner Kantonalbank	Revor Sammelstiftung
Personalvorsorgestiftung der Haecky Gruppe	Rivora Sammelstiftung
Personalvorsorgestiftung der Hans Rychiger AG	Rothschild Bank-Stiftung
Personalvorsorgestiftung der Heizmann AG	RTA-Sammelstiftung
Personalvorsorgestiftung der Helsana Versicherungen AG	Schindler Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der HELVETAS	SFS Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Hogg Robinson Switzerland Ltd.	Sonova Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Jungfraubahnen	Specogna Personalvorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der Kalaidos Bildungsgruppe Schweiz	Spida Personalvorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der LGT Gruppe (Schweiz)	St. Galler Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Liechtensteinischen Landesbank	St. Ursen-Vorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der Mövenpick Unternehmungen	Stiftung Auffangeinrichtung BVG
Personalvorsorgestiftung der Parfums Christian Dior AG	Stiftung für das Personal der Notz Unternehmungen
Personalvorsorgestiftung der Pfizer AG	Stiftung für die Zusatzvorsorge der Angestellten der Allianz Suisse
Personalvorsorgestiftung der Planzer Transport AG	Stiftung Gerber
Personalvorsorgestiftung der Ringele AG	Stiftung Pensionskasse der Anliker AG Bauunternehmung
Personalvorsorgestiftung der Ringier Gruppe	Stiftung Pensionskasse der Thurgauer Kantonalbank
Personalvorsorgestiftung der Rivella AG	Sulzer Vorsorgeeinrichtung
Personalvorsorgestiftung der SCHURTER AG	Suprema
Personalvorsorgestiftung der SI Group-Switzerland GmbH	Swica Personalvorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der Siegwerk Switzerland AG	SWISS Vorsorgestiftung für das Bodenpersonal
Personalvorsorgestiftung der SV Group	SWISS Vorsorgestiftung für das Kabinenpersonal
Personalvorsorgestiftung der Turbo AG	Swisscanto Flex Sammelstiftung der Kantonalbanken
Personalvorsorgestiftung der Wander AG	Swisscanto Sammelstiftung der Kantonalbanken
Personalvorsorgestiftung der Ziegelei Rapperswil	Swisscanto Supra Sammelstiftung der Kantonalbanken
Personalvorsorgestiftung des Schweizerischen Bauernverbandes	TRANSPARENTA Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung edifondo	Trigona Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Allianz Suisse	TRIKOLON Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Generalagenturen der Allianz Suisse	Unabhängige Gemeinschaftsstiftung Zürich UGZ
Personalvorsorgestiftung Ituma	Unigamma BVG-Sammelstiftung
Personalvorsorgestiftung IVF HARTMANN AG	Valora Pensionskasse (VPK)
Personalvorsorgestiftung Kambly Gruppe	Versicherungseinrichtung des Flugpersonals der SWISSAIR
Personalvorsorgestiftung Mercer Schweiz AG	Versicherungskasse der Möbel Pfister AG
Personalvorsorgestiftung Region Emmental	Versicherungskasse SWISSLOS
Personalvorsorgestiftung RESPIRA	Veska Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung SIX Group	Vorsorge der BDO AG, Zürich
Personalvorsorgestiftung Stoll Giroflex	Vorsorge FinTec
Personalvorsorgestiftung Visana	Vorsorge Kolb-Gruppe

VORSORGE RUAG
Vorsorge-Stiftung der Theatergenossenschaft Basel
Vorsorgeeinrichtung der St. Galler Kantonalbank
Vorsorgeeinrichtung der STUTZ-Gruppe
Vorsorgeeinrichtung der Suva
Vorsorgeeinrichtung WinGDplus
Vorsorgefonds für die Mitarbeiter der Firma Aebi + Co. AG Maschinenfabrik
Vorsorgestiftung der Basler Versicherung AG
Vorsorgestiftung der Camille Bauer AG
Vorsorgestiftung der Habasit AG
Vorsorgestiftung der MitarbeiterInnen der Bindella Gruppe
Vorsorgestiftung der Panalpina Welttransport (Holding) AG
Vorsorgestiftung der PanGas
Vorsorgestiftung der Verbände der Maschinenindustrie
Vorsorgestiftung des Spitalzentrums Biel
Vorsorgestiftung für Gesundheit und Soziales
Vorsorgestiftung RSS Gemeinschaftsstiftung für Mitarbeitende der Rudolf Steiner Schulen in der Schweiz
Vorsorgestiftung Swiss Life Personal
Vorsorgestiftung Swiss Life Personal Zusatzversicherung
Vorsorgestiftung VSAO
Zuger Pensionskasse
Zusatzpensionskasse der Dätwyler Gruppe
Zusatzvorsorge-Stiftung der Mövenpick Unternehmungen

## **Impressum**

**Herausgeberin** Swisscanto Vorsorge AG, Zürich, in Zusammenarbeit mit der Zürcher Kantonalbank.

**Redaktion** Peter Wirth **Projektleitung** Marcel Baumann, Swisscanto Vorsorge AG **Autoren** René Raths, Swisscanto Vorsorge AG; Reto Siegrist, Swisscanto Vorsorge AG; Iwan Deplazes, Zürcher Kantonalbank; Hanspeter Konrad, Schweizerischer Pensionskassenverband, ASIP **Produktion** Pascal Trüb, Zürcher Kantonalbank **Gestaltung und Druck** Neidhart+Schön AG **Titelbild** Getty Images

**Bestellungen** beruflichevorsorge@swisscanto.ch **Adresse der Redaktion** Swisscanto Vorsorge AG, Postfach, 8021 Zürich

## **Disclaimer**

Die Swisscanto Vorsorge AG hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika Schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert; sie dient zu deren allgemeinen Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen ausländischer Inkorporation/Nationalität oder Sitz/Wohnsitz im Ausland.

Die Publikation wurde von der Swisscanto Vorsorge AG mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt (Stand: 20.04.2018 (Datenlage)). Die Swisscanto Vorsorge AG bietet jedoch keine Gewähr für deren Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der darin enthaltenen Informationen und Meinungen (insbesondere von Prognosen) ergeben. Die Publikation entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen und der Verhältnisse seiner Destinatäre, sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Swisscanto Vorsorge AG decken.

Soweit in dieser Publikation Produkte – insbesondere solche der kollektiven Vermögensanlage – vorgestellt werden, stellt erstere weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für die entsprechenden Anlageprodukte dar, noch bildet die Publikation eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Allfällige Beiträge zu Anlageprodukten in dieser Publikation sind insbesondere kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

**Copyright** © 2018 Swisscanto Vorsorge AG. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in Absprache mit der Redaktion unter Quellenangabe gestattet.

