

Schweizer Pensionskassenstudie 2019

Kommentierte Ergebnisse



Haus der
Vorsorge

Impressum

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

Redaktion Peter Wirth **Projektleitung** Marcel Baumann, Swisscanto Vorsorge AG **Autoren** Reto Siegrist, Swisscanto Vorsorge AG, Iwan Deplazes, Zürcher Kantonalbank, René Raths, Zürcher Kantonalbank, Hanspeter Konrad, Schweizerischer Pensionskassenverband, ASIP **Produktion** Pascal Trüb, Zürcher Kantonalbank **Gestaltung** Neidhart+Schön AG **Illustrationen** Gold Interactive **Druck** Multicolor Print AG (NZZ Mediengruppe) **Titelbild** Getty Images **Bestellungen** beruflichevorsorge@swisscanto.ch

Adresse der Redaktion Swisscanto Vorsorge AG, Postfach, 8021 Zürich

Editorial



Die Lebenserwartung in der Schweiz ist so hoch wie nie zuvor. Ein gesunder Lebensstil und medizinischer Fortschritt führen dazu, dass uns nach dem Ende der beruflichen Karriere mehr Möglichkeiten denn je offenstehen, das Leben zu genießen oder uns in der Gesellschaft zu engagieren. Dafür sorgt auch der wachsende Wohlstand: Im Kanton Zürich besitzen die 65- bis 74-Jährigen fast einen Viertel des Vermögens.

Doch der demografische Wandel stellt unser Versorgungssystem auf eine Bewährungsprobe. Schon 2015 erreichten mehr Menschen das Rentenalter als junge Erwachsene ihr 20. Lebensjahr und das Bundesamt für Statistik prognostiziert, dass 2045 einer Pensionärin oder einem Pensionär nur noch zwei Erwerbstätige gegenüberstehen.

In der Debatte, wie wir unsere Altersvorsorge gestalten, nimmt die berufliche Vorsorge eine besondere Rolle ein, sind doch für die meisten Schweizerinnen und Schweizer ihre Pensionskassenguthaben der grösste Vermögensbestandteil. Die Sicherheit der zweiten Säule hat daher einen bedeutenden Einfluss auf die finanzielle Zukunft jedes Einzelnen.

Bereits zum 19. Mal erscheint die Swisscanto Pensionskassen-Studie. Seit ihrer ersten Ausgabe hat sie uns Aufschluss über den Stand und die Entwicklung der Vorsorgewerke gegeben und wertvolle Erkenntnisse für den Diskurs über die berufliche Vorsorge geliefert. Vor dem Hintergrund der Leistungssenkungen der letzten Jahre wurde in der aktuellen Studie ein Fokus darauf gelegt, welche Massnahmen die Vorsorgeeinrichtungen getroffen haben, um das Rentenniveau der Destinatäre zu stabilisieren.

Ich wünsche Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre und vielseitige Impulse aus dieser Erhebung.

Martin Scholl
CEO Zürcher Kantonalbank

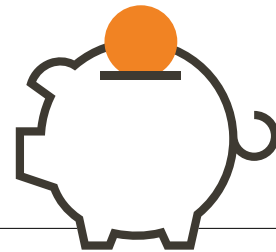
Auf einen Blick



Der **Umwandlungssatz** ist seit 2010 von 6,74% auf 5,73% gesunken. Dies entspricht einer 15% tieferen Altersrente.

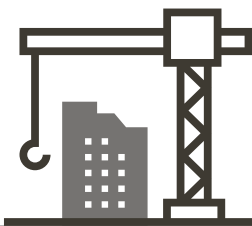
Über die Hälfte

der Studienteilnehmer haben in den letzten drei Jahren die **Sparbeiträge erhöht.**



+34%

Der Anteil Immobilien in der Asset Allocation ist in den letzten 10 Jahren 34% gestiegen.



Grössere Kassen – mehr Performance

0,5% höhere Rendite grösserer Kassen im Vergleich zu kleinen Kassen über 10 Jahre p.a.

102,6%

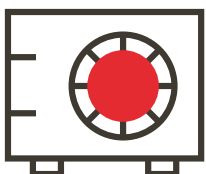
Öffentlich-rechtliche Arbeitgeber mit Vollkapitalisierung

79,6%

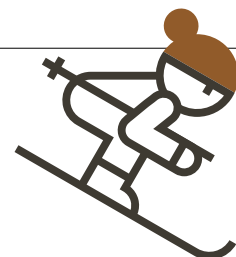
Öffentlich-rechtliche Arbeitgeber mit Teilkapitalisierung

108,7%

Privatrechtliche Arbeitgeber



Durchschnittlicher vermögensgewichteter **Deckungsgrad** der Pensionskassen per Ende 2018.



40%

sanken die **technischen Zinssätze** über die letzten zehn Jahre.

Inhalt

Editorial	3
Martin Scholl	
Studienergebnisse 2019	4
Auf einen Blick	
Leistungsstabilisierung	6
Reto Siegrist	
Abfederungsmassnahmen sind nötiger denn je	
Renditeoptimierung in der 2. und 3. Säule	9
Iwan Deplazes	
Lösung für die Leistungslücke	
Konzepte sind gefragt	13
René Raths	
Mit Nachhaltigkeit Zukunft und Rendite sichern	
Überlegungen aus Sicht des ASIP	15
Hanspeter Konrad	
Leistungsziel – Quo vadis?	
Resultate der Umfrage 2019	18
Pensionskassenstudie von Swisscanto Vorsorge AG	
Verzeichnis der Vorsorgeeinrichtungen	77
Die Teilnehmer der Umfrage	

Abfederungsmassnahmen sind nötiger denn je



Reto Siegrist
Geschäftsführer
Swisscanto Vorsorge AG

Die Vorsorgeeinrichtungen verstärken ihre Massnahmen, um die sinkenden Umwandlungssätze abzufedern und die Renten zu stabilisieren.

Der BVG-Umwandlungssatz ist zu hoch. Darüber sind sich die Pensionskassen seit langem einig. Um den gesetzlichen Umwandlungssatz von 6,8 Prozent bezahlen zu können, müssten die Vorsorgeeinrichtungen dauerhaft eine Rendite von 5 Prozent auf die Altersguthaben erzielen. Im gegenwärtigen Marktumfeld ist dies unmöglich. Das ernüchternde Anlagejahr 2018 führte dies einmal mehr vor Augen.

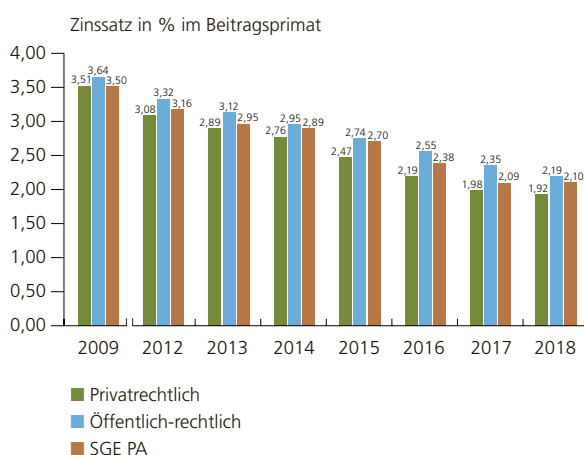
Aufgrund der mageren Anlageergebnisse haben sich die Deckungsgrade der Vorsorgeeinrichtungen im letzten Jahr durchs Band verschlechtert. Bei Pensionskassen mit einem privaten oder öffentlichen Arbeitgeber betrug die Abnahme über 5 Prozentpunkte. Bei den teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen ging der Wert um 4 Prozentpunkte zurück. Immerhin hat sich das betrübliche Bild durch die gute Performance im ersten Quartal 2019 etwas aufgehellt.

Die Pensionskassen reagieren auf die anspruchsvollen Marktverhältnisse mit einer Senkung des technischen Zinses. Einerseits, weil tiefere Zinssätze im voraussichtlich anhaltenden Tiefzinsumfeld realistischer sind. Andererseits aber auch, um den Renditedruck zu reduzieren und die voraussichtlich tiefere Performance zu antizipieren.

Stabilisierung der technischen Zinssätze

Seit der Finanzkrise haben die Pensionskassen die technischen Zinssätze kontinuierlich nach unten angepasst. Bei den privatrechtlichen Kassen kam es zwischen 2009 und 2018 zu einer Senkung von insgesamt um 1,59 Prozentpunkte. 2018 haben die meisten Kassen die technischen Zinsen erneut gesenkt, allerdings zeichnet sich eine Abflachung der Senkungen ab: Bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen lag der technische Zins mit 1,92 Prozent nur leicht unter dem Vorjahr. Bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen blieb der Wert unverändert bei 2,1 Prozent. Die öffentlich-rechtlichen Kassen hingegen senken die technischen Zinssätze nach wie vor stärker. Im letzten Jahr waren es 0,16 Prozentpunkte.

Abbildung 1: Entwicklung technischer Zins



Die Reduktion des technischen Zinssatzes hat Folgen für den Umwandlungssatz, den die Pensionskassen individuell veranschlagen: Auch dieser Wert sinkt seit Jahren, da der technische Zinssatz seine wichtigste Berechnungsgrundlage ist. 2018 lag der durchschnittliche Umwandlungssatz über alle Kassen hinweg bei 5,73 Prozent (Mittelwert bei Männern im Rücktrittsalter von 65 Jahren). Der Wert weicht somit erstmals über einen Prozentpunkt vom gesetzlichen Minimum ab – und ein Ende der Senkungen scheint nicht in Sicht. Die Pensionskassen werden ihre Umwandlungssätze in den nächsten Jahren weiter nach unten korrigieren, unter anderem auch deshalb, weil die Kassen die Senkungen häufig über mehrere Jahre verteilen. Bis 2023 ist eine Senkung auf 5,45 Prozent zu erwarten.

Grosse Mehrheit erhöht Sparbeiträge

Diese Entwicklung hat Folgen für die Versicherten: Die Senkung des Umwandlungssatzes führt zwangsläufig zu einer Reduktion der Rentenleistungen – ausser die Pensionskassen setzen Abfederungsmassnahmen um. Die Vorsorgeeinrichtungen suchen denn auch nach Wegen, um die Altersleistungen zu stabilisieren. Die häufigste Massnahme ist die Erhöhung der Sparbeiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern. Rund 90 Prozent der befragten Kassen setzen dies bereits um oder haben es zumindest geplant. Die Erhöhung der Sparbeiträge kommt vor allem den jüngeren Generationen zugute, da sie für eine stärkere Kapitalisierung und somit auf lange Frist für höhere Altersleistungen sorgt.

Eine stärkere Kapitalisierung lässt sich auch durch eine Verlängerung der Beitragsdauer erzielen. Eine Möglichkeit ist die Senkung des Eintrittsalters. Mittlerweile haben 25 Prozent der Pensionskassen das Eintrittsalter unter die BVG-pflichtige Eintrittsschwelle von 25 Jahren gesenkt und damit die

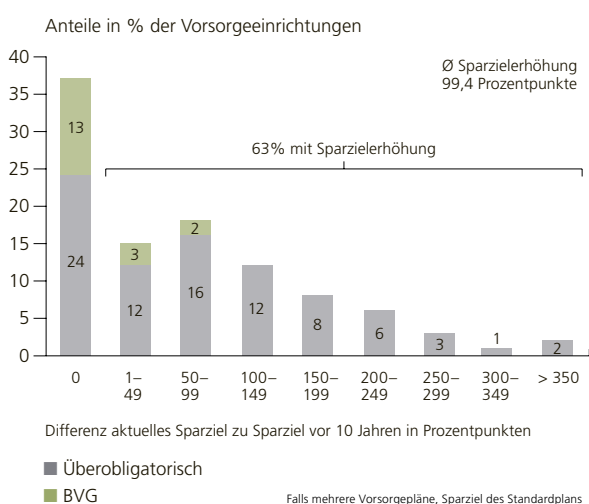
Beitragsdauer erhöht. Die meisten setzen dabei auf ein Eintrittsalter von 18 oder 20 Jahren. Eine andere Möglichkeit, die Beitragsdauer zu verlängern, ist die Erhöhung des Rücktrittsalters. Mindestens 10 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen haben dieses in den letzten zehn Jahren auf 65 Jahre erhöht. Inzwischen hat sich dieses Alter zur Erreichung des Leistungsziels bei 93 Prozent der Kassen durchgesetzt.

Die restlichen Massnahmen zur Leistungsstabilisierung zielen auf die Übergangsgeneration, die in einigen Jahren in Rente tritt. Dazu gehören etwa die Erhöhung des Sparkapitals aus Rückstellungen der Vorsorgeeinrichtungen sowie Einlagen des Arbeitgebers. Dadurch kann das Altersguthaben der älteren Versicherten auch noch in den letzten Jahren der Erwerbstätigkeit aufgebessert werden.

Sparzielerhöhung kompensiert Umwandlungssatzsenkung nicht

Da mittlerweile die grosse Mehrheit der Pensionskassen die Sparbeiträge erhöht hat, wurden auch die Sparziele – also die über die gesamte Beitragsdauer kumulierten Sparbeiträge – entsprechend angepasst. In den letzten zehn Jahren haben 63 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen das Sparziel erhöht, im Schnitt um 99,4 Prozentpunkte. Die grosse Mehrheit der Kassen liegt heute deutlich über dem Sparziel von 500 Prozent des letzten koordinierten Lohnes, das seit der Einführung des BVG unter der Annahme «Lohnzuwachsrate = Zinsfuss» als goldene Regel gilt. Kassen mit einem Sparziel unter 500 Prozent sind in der Regel solche ohne Koordinationsabzug, wo der versicherte Lohn dem effektiven Lohn entspricht.

Abbildung 2: Verteilung der Sparzielveränderung innerhalb der letzten 10 Jahre



Die breite Palette von Massnahmen zeigt: Die Pensionskassen bemühen sich, den Versicherten eine Erhöhung der Sparbeiträge zu ermöglichen. Dennoch sind weitere Massnahmen nötig, um die Renten in der beruflichen Vorsorge langfristig zu stabilisieren und die Generationenfairness zu bewahren. Neben der Senkung des BVG-Umwandlungssatzes wäre der Koordinationsabzug eine mögliche weitere Stellschraube. Mit einem «prozentualen Koordinationsabzug» liesse sich der versicherte Lohn erhöhen, wie dies der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP in seiner BVG-Reform vorschlägt. Damit würde sich auch die Situation der Teilzeitbeschäftigten verbessern, die in der beruflichen Vorsorge heute das Nachsehen haben.

Trotz der Sparzielerhöhungen werden die Umwandlungssatzsenkungen in den Standardsparplänen nicht vollständig kompensiert. Insgesamt haben die Vorsorgeeinrichtungen das Sparziel beim Standardparplan um durchschnittlich 17,6 Prozent erhöht und in der gleichen Periode den Umwandlungssatz um 18,3 Prozent gesenkt. Daraus ergibt sich eine Rente, die im Schnitt 4,3 Prozent tiefer ist als mit einem Vorsorgeplan, der vor zehn Jahren gültig war.

Fast die Hälfte bietet Wahlmöglichkeiten

Um den Versicherten weitere Möglichkeiten zur Erhöhung der Rente zu geben, ergänzen die Pensionskassen die Standardpläne vermehrt durch weitere Vorsorgepläne, wobei in der Regel drei zur Auswahl stehen. Die Wahlmöglichkeit zwischen verschiedenen Vorsorgeplänen erlaubt es den Versicherten, höhere Sparbeiträge zu leisten als im Standardplan vorgesehen. Mittlerweile bieten 44 Prozent der Kassen den Versicherten diese Möglichkeit an. Das sind mehr als doppelt so viele wie noch im Jahr 2012.

Lösung für die Leistungslücke



Iwan Deplazes

Leiter Asset Management,
Swisscanto Invest by
Zürcher Kantonalbank

Die Auswirkungen von Tiefzinsniveau und steigender Lebenserwartung lassen sich nicht länger leugnen. Die Pensionskassen haben mit der Senkung der Umwandlungssätze im Überobligatorium reagiert. Neurentner sehen sich deshalb mit einer Leistungslücke konfrontiert. Welches sind die Mittel der Wahl, um diese Lücke zu schliessen? Wir vertreten die Ansicht, dass insbesondere der Vermögensbewirtschaftung in der 2. Säule und 3. Säule eine wichtige Rolle bei der Bewältigung dieser Herausforderung zukommt.

Rund 650 Milliarden Franken verwalten die Schweizer Pensionskassen im Überobligatorium. Dort können die Vorsorgeeinrichtungen selbst entscheiden, wie hoch sie die Gelder verzinsen und mit welchem Umwandlungssatz sie das Ersparte an die Destinatäre auszahlen. Seit einigen Jahren senkt eine Pensionskasse nach der anderen ihren Umwandlungssatz (vgl. Grafik nächste Seite) – entsprechend sinken die Altersbezüge bei Neurentnern. Auch wenn nicht alle Kassen ihre Leistungen gleich stark kürzen, so ist der Grund für die Massnahme doch bei allen der gleiche: Die anhaltend tiefen Zin-

sen machen es Pensionskassen unmöglich, mit wenig Risiko die erforderliche Rendite am Kapitalmarkt zu erwirtschaften. Unsere Pensionskassenstudie 2019 zeigt, dass risikolose Zinsanlagen – also insbesondere Obligationen in Schweizer Franken – bei den Kassen immer noch wesentliche Teile des Anlagevermögens ausmachen. Bei grossen Kassen sind es 15,5 Prozent, bei mittelgrossen 17,6 und bei den kleinen 22,6 Prozent. Gleichzeitig steigt die Lebenserwartung der Rentenbezüger weiterhin an.

Herausforderungen nehmen weiter zu

Die Auswirkungen der gesenkten Umwandlungssätze sind drastisch: Der Ruhestand beginnt – ohne Ausgleichsmassnahmen – mit einer im Vergleich zu 2010 um 15 Prozent kleineren Rente. Dieses Leistungsloch wird durch verschiedene Beitragsmassnahmen teilweise gestopft. Dass diese Lücke dennoch zunehmen wird, gilt als sicher: Die Pensionskassenstudie 2019 zeigt, dass die Pensionskassen die Umwandlungssätze in den nächsten Jahren weiter senken werden – von derzeit 5,73 auf einen Mittelwert von 5,45 Prozent im Jahr 2023. Die heutige Lücke klafft wohlgermerkt bereits, bevor im Rahmen einer dringend nötigen Rentenreform auch noch der Umwandlungssatz des Obligatoriums (6,8 Prozent) abgesenkt wird.

Lebenserwartung, Tiefzinsumfeld, Umwandlungssätze: Zunehmende Herausforderung

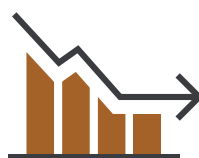
Lebenserwartung steigt



Wir werden gerne **immer älter**. Individuelle Ersparnisse in der 2. Säule müssen deshalb für **mehr Rentenjahre** reichen.

Quelle: Bundesamt für Statistik

Tiefzinsphase dauert an



Zinserträge haben die 2. Säule lange gesichert. Das ist mit dauerhaften **0% Zinsen** nicht mehr zu machen.

Quelle: Investing.com

Umwandlungssätze sinken weiter



Der **Umwandlungssatz** ist seit 2010 von **6,74%** auf **5,73%** gesunken. Dies entspricht einer **15% tieferen Altersrente**.

Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2019

Gigantische Schiefelage

Der Bundesrat hatte in der Vorlage Altersvorsorge 2020 vorgeschlagen, den derzeit geltenden Satz für das Obligatorium stufenweise auf 6 Prozent zu senken. Im September 2017 hat das Schweizer Stimmvolk diese Vorlage allerdings verworfen. Die immer grösseren Herausforderungen erfordern sogar einen Umwandlungssatz von unter 6 Prozent, wenn man auf der Basis der aktuellen Lebenserwartung einen 65-jährigen Mann und eine kalkulatorische Anlagerendite von 2 Prozent und Verwaltungskosten der Kasse zugrunde legt.

Gemäss aktuellsten Zahlen der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge hat die ungewollte Umverteilung von aktiven Versicherten zu Rentnern mittlerweile gigantische Ausmasse erreicht. Es wird ein Betrag von 7 Milliarden Franken genannt. Dieser muss reduziert werden, wenn die berufliche Vorsorge nicht vollends Schlagseite erhalten will. Die berufliche Vorsorge entwickelt hier eine solidarische Komponente, die im System der kapitalgedeckten Altersvorsorge nicht vorgesehen ist. Werden die Parameter auf Dauer nicht richtig gesetzt bzw. ignoriert, entgehen den aktiven Versicherten jedes Jahr hohe Zinsgutschriften. Die Folge: Der «3. Beitragszahler», der für den Erfolg der kapitalisierten Altersvorsorge so wichtig ist, verliert seine Leistungsfähigkeit.

Bisher bevorzugt Stellschrauben auf der Beitragsseite

Typische finanzielle Massnahmen, mit denen der aktuellen Erosion der Neurenten derzeit entgegen gewirkt wird, sind Sondereinlagen in die Konten der Versicherten, um ihre Verluste etwas zu lindern. Zudem wird der Sparprozess um- oder ausgebaut, indem die Altersgutschriften erhöht, die Risikoprämien dagegen gesenkt werden. Diese Muster finden sich auf die eine oder andere Art bei allen Kassen wieder, die in den vergangenen Jahren eine Senkung ihres Umwandlungssatzes vorgenommen haben. An keiner Stelle war die Rede davon, die Leistungslücke durch eine Renditeoptimierung in der 2. Säule oder ein verstärktes Engagement in der 3. Säule zu schliessen.

Besser Renditen optimieren als Beiträge erhöhen

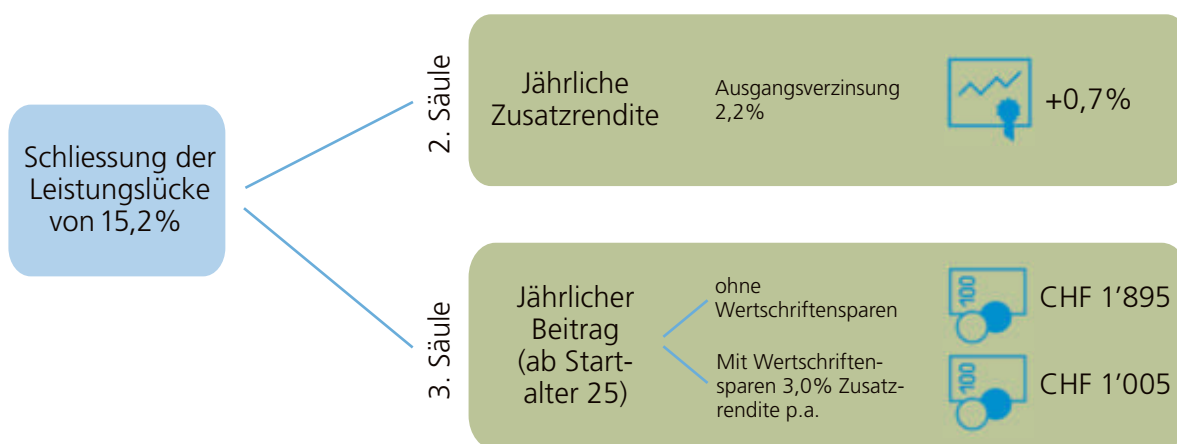
Da wir uns nicht darauf verlassen können, dass die Politik das Vorsorgethema rechtzeitig im Sinne der Versichertengemeinschaft lösen wird, sollten und müssen wir den Blick verstärkt auf die eigenen Handlungsspielräume lenken. Mit der Erwirtschaftung besserer Anlagerenditen liesse sich die Leistungslücke problemlos schliessen. Die Pensionskassen haben hier eine sehr verantwortungsvolle Aufgabe. Als erfahrener Asset Manager sind wir gern bereit, jede zielführende Hilfestellung zu bieten. Wir haben berechnet, dass sich die beschriebene Finanzierungslücke schliessen liesse, würden die Pensionskassen im Durchschnitt eine jährliche Zusatzrendite von 0,7 Prozent erwirtschaften (vgl. Grafik). Wie kommen wir dorthin?

Das Erfolgsaussichten des Trios Rendite, Risiko und Anlagehorizont sollten allen, die sich Gedanken um die Gestaltung der Vorsorge machen, geläufig sein. Die Verbesserung der Diversifikation bleibt eine vordringliche Aufgabe. Nehmen wir nur den sogenannten «Home Bias»: Die falsche Heimatliebe zieht Renditeverzicht und höhere Schwankungen nach sich. Wir sehen bei den Schweizer Pensionskassen einerseits veritable Klumpenrisiken bei illiquiden Schweizer Immobilien, andererseits nur zaghafte Annäherungen an die breite Palette der

Professionalität führt zu besseren Ergebnissen

Das Erfolgsaussichten des Trios Rendite, Risiko und Anlagehorizont sollten allen, die sich Gedanken um die Gestaltung der Vorsorge machen, geläufig sein. Die Verbesserung der Diversifikation bleibt eine vordringliche Aufgabe. Nehmen wir nur den sogenannten «Home Bias»: Die falsche Heimatliebe zieht Renditeverzicht und höhere Schwankungen nach sich. Wir sehen bei den Schweizer Pensionskassen einerseits veritable Klumpenrisiken bei illiquiden Schweizer Immobilien, andererseits nur zaghafte Annäherungen an die breite Palette der

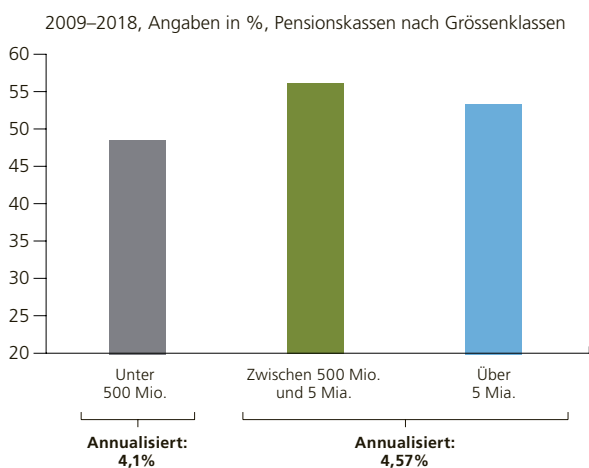
Finanzierung der Leistungslücke



Quelle: Swissscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

Privatmarktanlagen. Gleichzeitig bleibt das Engagement bei Obligationen, insbesondere bei Obligationen in Schweizer Franken, angesichts der nicht vorhandenen Erträge zu hoch. Dennoch gilt: Auch wenn hier einiges zu tun bleibt, zeigen die Ergebnisse der vergangenen Jahre, dass die Pensionskassen ihrer Aufgabe gerecht geworden sind. Der 3. Beitragszahler hat geliefert (vgl. Grafik); bei grossen Kassen besser als bei kleinen.

Kumulierte und annualisierte Renditen der Schweizer Pensionskassen über 10 Jahre



Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2019

Know-how über Ertragspotenziale und Risikoverständnis verbessern

Mit der Selbstvorsorge in der 3. Säule können die beiden anderen Säulen unseres Vorsorgesystems bereits heute individuell ergänzt werden. Ein deutlicher Anreiz zum Sparen in der Säule 3a ist mit der steuerlichen Absetzbarkeit der Sparbeiträge gegeben. Wir haben berechnet, wie viel ein heute 25-Jähriger, der während seines Arbeitslebens ein Schweizer Durchschnittsgehalt bezieht, sparen müsste, um die Leistungslücke von 15,2 Prozent zu füllen. Es sind 1'895 Franken – pro Jahr, wenn ledig-

lich Einzahlungen auf einem Sparen-3-Konto geleistet werden. Wenn der gleiche Anleger das Wertpapiersparen nutzen würde, könnte er mit dem deutlich niedrigeren jährlichen Betrag von 1'005 Franken pro Jahr zum gleichen Ergebnis kommen. Das sind Beträge, die sich auch Bezüger kleinerer Einkommen leisten können! Die Leistungslücke wird weniger Schrecken auslösen, wenn man es mit überschaubarer Eigenleistung in der Hand hat, sie zu schliessen oder gar darüber hinaus für eine höhere Rente zu sparen. Der Gesetzgeber könnte die Attraktivität des Instruments zusätzlich erhöhen, indem beispielsweise Nachzahlungsmöglichkeiten oder eine solidarische Komponente eingeführt würden. Noch mehr als bei den Pensionskassen gilt es allerdings bei den Privaten, das Know-how über Ertragspotenziale und Risiken zu verbessern.

Fazit

Gesenkte Umwandlungssätze dürfen für Rentner den Übertritt in den Ruhestand nicht zum Alptraum werden lassen. Die entstehenden Leistungslücken werden zulasten der aktiv Versicherten mit verschiedenen Massnahmen nur zum Teil geschlossen. Das ist Flickwerk. Elegant wäre es dagegen, die Leistungsfähigkeit des 3. Beitragszahlers besser zu nutzen. Sie sollte deshalb nicht unterminiert, sondern gestärkt werden. Gleichzeitig wächst die Bedeutung der privaten Vorsorge.

Mit Nachhaltigkeit Zukunft und Rendite sichern



René Raths

Leiter Vertrieb Pensionskassen, Zürcher Kantonalbank, und Verwaltungsratsmitglied Swisscanto Vorsorge AG

Wer heute konsequent auf Anlagen setzt, die Nachhaltigkeit, soziale Standards und gute Geschäftsführung gewährleisten, wird langfristig in jeder Hinsicht davon profitieren.

«Natürlich interessiert mich die Zukunft, ich möchte schliesslich den Rest meines Lebens darin verbringen», ist eine Aussage Mark Twains, die ich teile. Aber trotz ÖV, Energiewende und Papiertaschen: Wenn alle so leben würden wie wir Schweizerinnen und Schweizer, bräuchten wir unsere Erde gleich mehrfach. Doch sie ist ein Unikat.

Im Zuge des fortschreitenden Klimawandels erstarben politische und gesellschaftliche Trends, die ein Gegengewicht zum bisherigen Lebensstil bilden wollen. Nicht zuletzt sind auch die Zürcher Kantonalbank und ihr Asset Management, Swisscanto Invest, daran beteiligt, indem sie bereits seit 1992 konsequent nachhaltige Anlagen prüfen und in ihre Fonds integrieren. Nachhaltigkeit umfasst nach gängigem Verständnis jedoch nicht allein ökologische Aspekte, sondern auch soziale Verträglichkeit, also keine Waffen, kein Glücksspiel sowie gute Geschäftsführung – demnach z. B. keine Korruption und ausgewogene Sozialpartnerschaft. Diese Aspekte werden als ESG-Kriterien bezeichnet und stehen für «Environmental», «Social» und «Governance».

Die Zeiten, in denen eine Anlage in einem sogenannten «Ökofonds» vor allem ein ideologisches Statement und die Rendite sekundär und oft auch unattraktiv war, sind längst vorbei. Zahlreiche namhafte Studien zeigen, dass von sozialer Gerechtigkeit, Nachhaltigkeit und guter Unternehmensführung geprägte Investments mit einem langen Anlagehorizont konventionelle Investments mühelos konkurrenzieren – und das über alle Anlageklassen hinweg.

Das kommt daher, dass diese Anlagevehikel heute professioneller zusammengestellt und bewirtschaftet werden: Messziffern und Kriterien sind definiert und können standardisiert abgefragt werden. So ist es einfacher, Anlageobjekte zu bewerten und zu integrieren bzw. auszuschliessen.

Doch die massgebenden Treiber für diese Entwicklung sind andere: Nachhaltige Anlagen haben überdurchschnittliche Wachstumschancen, hohes Innovationspotenzial und werden nicht selten auch politisch regulativ gefördert. Wir dürfen also mit einer hohen Profitabilität rechnen. Insbesondere bei langen Anlagehorizonten, wie sie das Pensionskassengeschäft prägen.

Denken Sie an Elektroautos. Politische Zielsetzungen und Prämien prägen dieses Geschäftsfeld schon heute. Grosses Potenzial hat sicher auch die Erschliessung abgelegener Regionen mit Telekommunikations- und Finanzdienstleistungen. Krebsforschung, Lösungsansätze, wie der Überalterung der Gesellschaft zu begegnen ist, oder Technologien rund um die Wassernutzung bzw. -gewinnung sind weitere Geschäftsfelder, die grosse Wachstumschancen haben dürften. Daher ist es ratsam, dass sich auch kleinere Pensionskassen mit nachhaltigen

Anlageformen befassen und überlegen, wie solche in ihr spezifisches Portfolio passen könnten.

Aus unserer langjährigen Erfahrung wissen wir, dass es zur ertragreichen Implementierung nachhaltigen Anlegens ein Anlagekonzept braucht, das alle Aspekte berücksichtigt.

Warum spreche ich von einem Konzept? Es ist nicht allein damit getan, «nur» ESG-Kriterien erfüllende Titel im Portfolio zu versammeln. Erst eine fundierte Strategie und deren konsequente Umsetzung machen den Unterschied.

Bei firmeneigenen Pensionskassen – das ist klar – muss eine solche Strategie zu den Werten der dazugehörigen Unternehmung passen. Ist sie innovativ, finden sicher auch zukunftsgerichtete Titel ins Portfolio der Pensionskasse. Bei traditionelleren Unternehmen investiert die Kasse vielleicht eher in konservativere Vehikel. Also wird sich die Strategie von ABB von jener von Google unterscheiden. Letztendlich gehört aber auch Konsequenz in dieser Frage zu einer guten Geschäftsführung.

Für Sammelstiftungen kann eine konsequente Ausrichtung auf nachhaltige Anlagen nicht nur eine gewinnbringende Strategie, sondern auch ein Verkaufsargument werden. Ein Alleinstellungsmerkmal, auf Grund dessen sich Unternehmen explizit entscheiden, sich dieser besonderen Stiftung anzuschliessen.

Dass sich auch die grosse Mehrheit der Schweizer Pensionskassen mit dieser Frage beschäftigt, halte ich für wichtig: Wir beobachten derzeit, dass sich Interessengruppen bilden und sich z. B. im Rahmen des Schweizer Vereins für verantwortungsbewusste

Kapitalanlagen (SVVK) so etwas wie ein «Nachhaltigkeit light»-Label etabliert. Wünschenswert wäre jedoch, wenn sich die gesamte Branche an einer Standardisierung beteiligen würde, und damit ein gemeinsames Verständnis zum Thema Nachhaltigkeit entstehen könnte. Die Kriterien könnten breiter oder eben nachhaltiger gefasst werden. Erst dann wäre der Prozess messbar und für alle nachvollziehbar.

Bei der Abwägung, wie ökologisch und sozial verträglich eine Anlage sein soll, darf das Hauptziel einer Pensionskasse niemals aus dem Fokus geraten: Die langfristige Sicherung der Renten der Versicherten. Dafür brauchen wir gute Erträge und möglichst geringe Volatilitäten. Auch zur Definition dieser oft feinen Grenzverläufe brauchen wir das oben postulierte individuelle Konzept.

«Tun Sie Gutes und reden Sie darüber» – diesen wohlfeilen Spruch kann man jetzt ergänzen mit «und profitieren Sie davon». Nicht nur die Anlage Rendite und damit Ihre Versicherten gewinnen, sondern auch die Gesellschaft, unsere Nachkommen und unser einzigartiger Blauer Planet.

In diesem Sinne wünsche ich mir einen branchenweiten Diskurs, der neue Standards setzt.

Leistungsziel – Quo vadis?



Hanspeter Konrad
lic. iur. Rechtsanwalt,
Direktor ASIP

Die sozialpolitische Agenda der Schweiz wird aktuell vor allem von der Diskussion um die Ausgestaltung der AHV geprägt. Aufgrund des demografischen Wandels und der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen besteht hinsichtlich der Stabilisierung der AHV zweifellos Handlungsbedarf. Analoge Überlegungen gelten jedoch auch für die berufliche Vorsorge. Die demografischen Perspektiven, die Entwicklung der Finanzmärkte sowie gesellschafts-, wirtschafts- und arbeitsmarktpolitische Faktoren rufen nach raschen Anpassungen.

Die politische Realität sieht jedoch anders aus. Aktuell sind im Sinne des bundesrätlichen Auftrags vorab die Sozialpartner gefordert, einen Vorschlag für eine BVG-Revision auszuarbeiten. Sie stehen unter einem grossen Erwartungsdruck. Auch die Sozialpartner werden im Rahmen ihrer Beratungen nicht um die Diskussion der BVG-Eckwerte herumkommen. In diesem Sinn drängt der ASIP auf eine rasche, tragfähige Lösung. Er setzt sich dabei wie bisher für realistische Eckwerte in der beruflichen Vorsorge ein, damit die abgegebenen Leistungsversprechen am Schluss auch eingehalten werden können.

Sozialpolitisches Leistungsziel als Ausgangslage

Die aktuellen Diskussionen zeigen deutlich, wie wichtig und dringend eine BVG-Revision ist: Leistungsversprechen müssen ökonomisch realistischer definiert werden, als dies mit dem heutigen Mindest-Umwandlungssatz im BVG von aktuell 6,8 Prozent der Fall ist. Bei realistischen Parametern würde sich die Frage nach einer nachträglichen Anpassung der versprochenen Leistungen nicht stellen. Bei all diesen Diskussionen muss aber immer auch die Frage nach der Höhe des Leistungsziels beantwortet werden.

In Erinnerung zu rufen ist, dass sich das übergeordnete sozialpolitische Leistungsziel aus den Vorgaben der Bundesverfassung ableitet: Die berufliche Vorsorge soll zusammen mit der AHV/IV die Fortsetzung der gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise ermöglichen. In diesem Sinn betrachtet der ASIP die Sicherung eines Alterseinkommens zur Fortführung der gewohnten Lebenshaltung als ein grundsätzliches sozialpolitisches Anliegen. Als Leistungsziel ist eine Ersatzquote aus AHV und BVG von 60 Prozent des letzten Bruttoeinkommens im BVG-Lohnbereich bis 85'320 Franken anzustreben. Daran ändert auch der Rückgang des Leistungsziels in den letzten Jahren von 80 auf 69 Prozent bei Pensionskassen (PK) mit weitergehenden Leistungen (umhüllende PK) nichts (vgl. die nachfolgend präsentierten Ergebnisse der Swissscanto-Pensionskassenstudie 2019). Der Verfassungsauftrag wird weiterhin übertroffen. Die Frage, ob die 60 Prozent aus AHV und BVG reichen, ist eine sozialpolitische Frage, welche die Politik zu beantworten hat.

BVG-Ersatzquote

Für das BVG ergibt sich aktuell eine Ersatzquote von 34 Prozent des letzten BVG-versicherten Lohns (seit der 1. BVG-Revision). Dieses Leistungsniveau wurde in der Vergangenheit jedoch deutlich übertroffen. Es lag bei rund 41 Prozent. Primärer Grund dafür war, dass die Verzinsung über die letzten 30 Jahre deutlich über dem Lohnwachstum lag. Selbst mit einem Umwandlungssatz von 5,7 Prozent hätte zum Beispiel 2016 das Leistungsziel von 34 Prozent Ersatzquote noch erreicht werden können.

Der ASIP bekennt sich klar zu diesen Leistungszielen. Die skizzierte Entwicklung zeigt im Übrigen auch, wie leistungsstark die PK insgesamt sind. Aus den Senkungen der technischen Zins- und Umwandlungssätze in der weitergehenden Vorsorge kann nicht geschlossen werden, dass das (gesetzliche) BVG nicht ausreicht, um modellmässig, zusammen mit der AHV, 60 Prozent des letzten Lohns zu erreichen. Aus ökonomischer Sicht sind jedoch die Verzinsung der Altersguthaben sowie der implizite Zins in den garantierten Renten bzw. dem Umwandlungssatz zu beachten. In Erinnerung zu rufen ist, dass der Umwandlungssatz eine rein rechnerische Grösse ist. Er ergibt sich aufgrund von Lebenserwartung und realistisch zu erwartender Rendite. Um diesen Rahmenbedingungen gerecht zu werden, haben, wie die Umfrageergebnisse der aktuellen Pensionskassenstudie belegen, viele PK-Verantwortliche ihre Umwandlungssätze gesenkt.

Die Führungsorgane sehen sich verstärkt mit der Frage konfrontiert, ob ihre Entscheide generationengerecht seien. Das sind sie. Die möglichst realistische Festlegung der technischen Parameter ist die beste Grundlage für Generationenfairness. Ergänzend können über einfache, reglementarisch verankerte Beteiligungsmechanismen spätere Leistungsverbesserungen vorgesehen werden. In diesem Sinn sind die aktuell vorgenommenen Renteberechnungen nicht falsch. Die Verantwortlichen haben vielmehr die unerwünschten, systemwidrigen Umverteilungen so weit wie möglich korrigiert. Sie reduzierten oder stoppten eigenverantwortlich die in den letzten Jahren zur Finanzierung der Rentenversprechen temporär notwendig gewordenen Finanzflüsse von den Aktiven zu den Rentenbeziehenden für die Zukunft.

Aufrechterhaltung des BVG-Leistungsziels

Gleichzeitig mit einer Senkung des BVG-Umwandlungssatzes ist sicherzustellen, dass das Verfassungsziel, das heisst ein Leistungsziel von rund 60 Prozent des letzten Bruttolohns bei einer vollständigen Beitragskarriere, erreicht wird. Im Rahmen einer sofortigen Senkung des BVG-Umwandlungssatzes, wie zum Beispiel im ASIP-Vorschlag von 6,8 auf 5,8 Prozent (vgl. www.asip.ch), sind somit Ausgleichsmassnahmen vorzusehen. Zusammen mit einem prozentualen Koordinationsabzug (60 Prozent des AHV-Lohns, höchstens $\frac{3}{4}$ max. AHV-Rente), angepassten Altersgutschriften und einem früheren Beginn des Sparprozesses (ab 20 Jahren) lassen sich Lösungen innerhalb der beruflichen Vorsorge finden, die das bisherige BVG-Leistungsniveau sicherstellen. Die Umsetzung dieser Massnahmen ist jedoch mit Mehrkosten verbunden. Diese Mehrkosten tragen Arbeitnehmer und Arbeitgeber gemeinsam.

Um realpolitisch Chancen auf Erfolg zu haben, sind insbesondere Massnahmen für die unmittelbar von einer Senkung des BVG-Umwandlungssatzes betroffenen Jahrgänge vorzusehen. Mit einer realistischen Übergangsfrist von zehn Jahren können, wie im oben erwähnten ASIP-Vorschlag für eine BVG-Revision vorgesehen, drohende Leistungseinbussen von älteren Versicherten durch kassenspezifische, dezentral finanzierte Kompensationseinlagen ins BVG-Altersguthaben markant abgedeckt werden. Zudem wird unter Berücksichtigung der historischen Realverzinsung und der Annahme einer moderaten, zukünftigen Realverzinsung (von 0,7 Prozent) das ursprüngliche Leistungsziel unter der goldenen Regel für sämtliche Jahrgänge der Übergangsgeneration übertroffen.

Analoge Überlegungen gelten auch für umhüllende PK. Wie die Ergebnisse der aktuellen Umfrage zeigen, nutzen die Führungsorgane durchaus ihren Handlungsspielraum und fällen in Kenntnis der versicherungstechnischen Grundlagen, aber auch aufgrund sozialpolitischer Erwägungen wohlüberlegt ihre Entscheide. Zudem wird, wenn immer möglich, versucht, Anpassungen des Leistungsziels mit einer Verstärkung des Sparprozesses und Übergangsbestimmungen für die älteren Versicherten abzufedern oder auszugleichen.

Fazit

Die PK haben ihre Wirkungskraft in den letzten Jahrzehnten bewiesen; sie halten auch für die kommenden Jahre die Schlüssel in der Hand und sind bereit, einen wesentlichen Beitrag zur Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge zu leisten, vorausgesetzt, Politik und Verwaltung schaffen den notwendigen Rahmen dazu. Nachvollziehbar ist, dass eine rasche Senkung des Umwandlungssatzes immer Widerspruch auslöst. Im Hinblick auf eine zielführende BVG-Revision muss jedoch Bewegung

in die Diskussion gebracht werden. Lösungen, die allen gefallen, gibt es nicht. Mehr sparen oder länger arbeiten sind die Alternativen, wenn die Renten nicht sinken sollen.

Vor diesem Hintergrund sind die Stärken der beruflichen Vorsorge und der gesellschaftliche Nutzen, den die PK insgesamt erbringen, in Erinnerung zu rufen. Mit der Sicherung eines Alterseinkommens leisten sie einen wesentlichen Beitrag zur Fortführung der gewohnten Lebenshaltung. Sie tragen zudem als langfristige Investoren von aktuell über 900 Milliarden Franken massgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei. Daran ist ohne Wenn und Aber festzuhalten. Die in der Vergangenheit erbrachten Leistungen sowie das vorhandene Leistungspotenzial sind Garantien für eine starke berufliche Vorsorge. Im Vordergrund muss die Auseinandersetzung mit den das BVG prägenden Eckwerten stehen. Entscheidend ist, dass die Leistungsversprechen ökonomisch und versicherungstechnisch realistisch definiert werden. Das ist die beste Grundlage für die Generationenfairness.

Resultate der Umfrage 2019

Einleitung	20
A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte	23
1 Leistungs- und Beitragsprimat	
2 Flexible Pensionierung	
3 Wahlmöglichkeit für Sparpläne	
4 Leistungen	
5 Massnahmen zum Erhalt der Leistungen	
6 Sparziel in Prozent des versicherten Lohnes	
7 Entwicklung des Rücktrittsalters zur Erreichung des Leistungsziels	
8 Beginn der Sparbeiträge	
B Kapitalanlage und Asset Allocation	32
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	
C Performance und Zinsen	44
1 Performance	
2 Soll- und Zielrendite	
D Deckungsgrad	51
1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung	
2 Wertschwankungsreserven	
E Technischer Zins und Verzinsung	57
1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung	
2 Verzinsung der Altersguthaben	
F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen	65
1 Umwandlungssatz	
2 Rücktrittsalter und effektive Pensionierung	
3 Technische Grundlagen	

G	Verwaltungs- und Anlagekosten	71
	1 Allgemeine Verwaltungskosten	
	2 Vermögensverwaltungskosten	
	3 Gesamte Verwaltungskosten	
H	Derisking	74
	1 1e-Pläne	
I	Angaben zur Umfrage	75
	1 Anzahl und Zusammensetzung der Teilnehmer	

Trend und Widerstand

Das Land tut sich schwer mit einer Revision des BVG und der Altersvorsorge insgesamt. Alle Anläufe für eine Anpassung an die veränderten Gegebenheiten sind seit der etappenweisen Inkraftsetzung der 1. BVG-Revision in den Jahren 2004 bis 2006 gescheitert. Wie dringlich eine Revision ist, zeigt sich in den Resultaten der vorliegenden Swisscanto Pensionskassenstudie 2019. Die Lektüre ist erhellend, wenn auch streckenweise anspruchsvoll. Es ist insbesondere die Entwicklung des Leistungsniveaus, wie sie sich aus den Angaben der Teilnehmer ergibt, die nach einer vertieften Analyse und Diskussion ruft.

Die allgemein akzeptierte Vorgabe der Altersvorsorge bildet eine Ersatzquote von 60 Prozent des letzten Einkommens zur Fortsetzung der «gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise», beruhend auf 1. und 2. Säule. Dieses Ziel wurde seit Einführung des BVG im Rahmen des Obligatoriums nicht nur erreicht, sondern übertroffen. Das trifft auch weiterhin zu. Allerdings ist der gemessene Wert auf Basis der in der Umfrage angegebenen Daten seit 2014 rückläufig.

Gemessen wurde seit 2009 jeweils die Ersatzquote für ein Einkommen von 80'000 Franken. Mit den ab 2015 vergleichbaren Daten ergibt sich ein laufender Rückgang des Medianwerts von 74 auf aktuell 69 Prozent. Die Werte fallen für die öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit 74 Prozent am höchsten aus, es folgen die Firmenpensionskassen mit 67 und die privatrechtlichen Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen mit 64 Prozent.

Verantwortlich ist eine Reihe von Faktoren. Zu nennen sind unter anderem die steigende Lebenserwartung und die historisch einmalige Zins-situation. Der gesetzlich definierte Mindestumwandlungssatz und die Leistungsgarantie haben zur

Folge, dass die Kassen den Rentnern gemessen an den aktuellen Verhältnissen überhöhte Zinsgutschriften gewähren müssen, dies auf Kosten der Aktiven, was sich in der massiven Umverteilung niederschlägt. Zur Korrektur ist die Verringerung der Umwandlungssätze unvermeidlich.

Die festgestellte Senkung der Leistungen ist die Folge gegenläufiger Entwicklungen. Ausschlaggebend ist in erster Linie die deutliche Senkung der Umwandlungssätze von durchschnittlich 6,25 Prozent 2015 auf aktuell 5,45 Prozent, verbunden mit der Senkung der technischen Zinsen im gleichen Zeitraum von durchschnittlich rund 2,47 auf 1,92 Prozent für die privatrechtlichen Kassen.

Gleichzeitig wurden aber die Beiträge erhöht. 63 Prozent der Studienteilnehmer haben angegeben, in den letzten zehn Jahren das Sparziel erhöht zu haben. Die ermittelte Summe der Altersgutschriften beträgt nun 765 Prozent, verglichen mit den im BVG festgelegten 500 Prozent über die gesamte Beitragsdauer von 40 Jahren.

Man war also bestrebt, die mit der notwendigen Verringerung der Umwandlungssätze ausgelösten Leistungssenkungen nicht einfach hinzunehmen, sondern mit einer Reihe von Massnahmen einen mindestens teilweisen Leistungserhalt zu erreichen. Die Beitragserhöhungen bilden davon nur einen, allerdings den wichtigsten Teil.

Anhand einer ausgewählten Reihe von Pensionskassen, für welche eine vollständige Datenreihe vorliegt, lässt sich der Zusammenhang zwischen Sparziel, Umwandlungssatz und Entwicklung des Leistungsziels aufzeigen. Diese Kassen senkten innerhalb der letzten zehn Jahre den Umwandlungssatz um durchschnittlich 18,3 Prozent, gleichzeitig erhöhten sie ihr Sparziel um 17,6 Prozent,

was in einer Verminderung der zukünftigen Rente um 4,3 Prozent resultiert. Die Erhöhung der Beiträge respektive des Sparziels sowie der übrigen Massnahmen waren nicht ausreichend, um die Senkung des Umwandlungssatzes auszugleichen.

Was für diese ausgewählten Kassen gilt, trifft auch für den Durchschnitt aller Kassen zu. Man ist bemüht, die Folgen der tieferen technischen Parameter aufzufangen, muss aber dennoch Leistungseinbussen hinnehmen.

Angesichts der Bedeutung dieser Zusammenhänge und auch mit Blick auf die nächste BVG-Revision und generell für die Weiterentwicklung der beruflichen Vorsorge wird es ein Anliegen sein, diese vertieft zu untersuchen und die Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Elementen der Leistungserbringung detailliert zu erfassen. Hier liegt ein weites und bisher wenig untersuchtes Feld.

Aus den Resultaten der Umfrage ist andererseits auch ersichtlich, wie bemerkenswert gut sich die Pensionskassen in den letzten zehn Jahren seit der Finanzkrise geschlagen haben. Sie konnten trotz schwieriger Kapitalmarktverhältnisse mit einem laufend sinkenden Zinsniveau bei steigender Rentenbezugsdauer die Finanzierungssituation weitgehend stabil halten. Das ist eine bemerkenswerte Leistung und war nur möglich dank dem Engagement der Sozialpartner und dem vorausschauenden Handeln der verantwortlichen Organe. Mit wenigen Ausnahmen wurden die notwendigen Anpassungen rechtzeitig und tatkräftig an die Hand genommen. Dass die in manchen Fällen auch schmerzlichen Massnahmen zu Kritik geführt haben, kann nicht überraschen.

Das in der Tat nicht leicht zu akzeptierende Faktum steigender Beiträge bei gleichzeitig sinkenden Leistungen mag für die 2. Säule insgesamt wenig erfreulich sein, muss aber als Ausdruck einer realistischen Geschäftsführung gewertet werden. Die Umfrage liefert dazu eine Reihe neuer Daten und wichtiger Erkenntnisse.

Eine weitere Entwicklung wird mit der Befragung 2019 aufgenommen. Es ist der laufende Strukturwandel, der sich in einer Verringerung der klassischen Firmenpensionskassen und dem gleichzeitig rasch wachsenden Bereich der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen ausdrückt. Die Erfassung und Zuordnung der erhobenen Daten auf die diversen Träger werden schwieriger und wichtiger. Um aussagekräftige Resultate zu erhalten, sind mehrere Kategorien von Vorsorgeeinrichtungen zu definieren.

Die Umfrage hat früher primär unterschieden zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen, die öffentlichen Kassen zusätzlich nach teil- und vollkapitalisierten Einrichtungen. Nachdem diverse Pensionskassen öffentlich-rechtlicher Arbeitgeber auf die Staatsgarantie verzichteten und die private Rechtsform übernommen haben, wurde in der Auswertung neu unterschieden zwischen Vorsorgeeinrichtungen privat (PA)- und öffentlich-rechtlicher Arbeitgeber (OA). Es interessieren primär die Unterschiede zwischen den Kassen von Bund, Kantonen und Gemeinden auf der einen und jene privater Firmen auf der anderen Seite. Die Rechtsform ist sekundär.

In den letzten Jahren haben Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) markant an Bedeu-

tung gewonnen und versichern heute die Mehrheit der Aktiven. Konsequenterweise muss diese Entwicklung auch in der Darstellung der Daten zum Ausdruck kommen. Die Unterscheidung nach «Pensionskassen» und «Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen» ist allerdings nur bedingt aussagekräftig, weil nicht nur die Publica als Pensionskasse des Bundes, sondern auch zahlreiche kantonale Kassen als Sammelstiftungen auftreten und neben den Bundes- oder Kantonsangestellten auch externe Arbeitgeber aufnehmen.

Eine Aufteilung nach den Sammelstiftungen privater- und öffentlich-rechtlicher Arbeitgeber respektive Stifter verschafft hier eine gewisse Klärung. Wenn von Sammel- respektive offenen Gemeinschaftseinrichtungen die Rede ist, wird primär an solche gedacht, die heute die Belegschaft jener Unternehmen versichern, welche die eigene Pensionskasse aufgeben und Anschluss an eine kollektive Einrichtung suchen. Um hier zusätzliche Klarheit zu erlangen, werden neu von den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen jene gesondert erfasst, welche Broker- und Marketingkosten ausweisen. Sie werden unter anderem als marktaktive SGE bezeichnet und ihre Daten in den Begleittexten zu den Abbildungen dargestellt.

Diese SGE stehen auf dem Vorsorgemarkt in einer Konkurrenzsituation zueinander, was sie massgeblich von den übrigen Vorsorgeeinrichtungen unterscheidet. Die Befürchtung besteht, dass sie versucht sein könnten, zu hohe Umwandlungssätze respektive technische Zinsen zu führen, um gegenüber anschlussuchenden Arbeitgebern als besonders attraktiv zu erscheinen. Die Aufsichtsbehörden haben zu erkennen gegeben, dass sie ein

besonderes Augenmerk auf diesen Sektor legen wollen. Neue Studien und parlamentarische Vorstösse belegen die Aktualität und Bedeutung des Themas. Die Studie kann zu dieser Frage wichtige und erstmalige Einsichten beitragen.

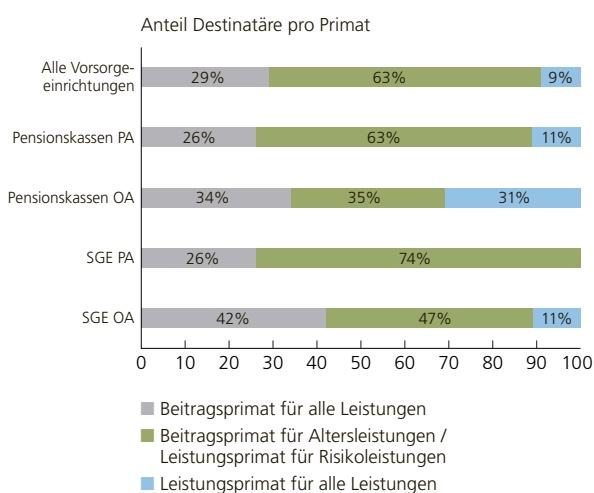
Abschliessend ist festzuhalten, dass die diesjährige Umfrage bei den Pensionskassen wiederum auf ein ausserordentlich erfreuliches Echo gestossen ist. Das letztjährige Rekordergebnis wurde mit 531 (Vorjahr 535) Teilnehmern annähernd wieder erreicht und die hohe Aussagekraft der Resultate damit bestätigt. Angesichts der Tatsache, dass das Ausfüllen des Fragebogens einen erheblichen Zeitaufwand und die Bereitstellung teilweise komplexer Angaben erfordert, ist die grosse Bereitschaft zur Mitwirkung bemerkenswert. Allen an der Umfrage Beteiligten gilt deshalb unser Dank.

Peter Wirth

A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte

1 Leistungs- und Beitragsprimat

Abbildung A-1: Primat der Vorsorgeeinrichtung nach Rechtsform und Destinatären



An der Umfrage 2019 haben 531 (Vorjahr 535) Vorsorgeeinrichtungen mit 3,8 (4,1) Mio. Versicherten teilgenommen.

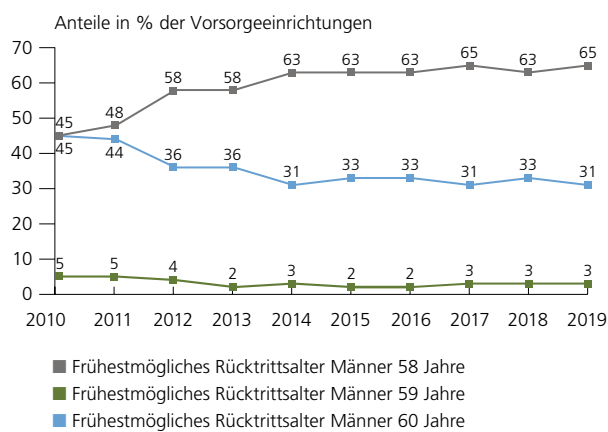
Gemessen an der Anzahl Versicherter ergeben sich für die verschiedenen Kategorien von Pensionskassen und Primat nur geringe Verschiebungen. 29 (30) Prozent aller Destinatäre sind für alle Leistungen gemäss Beitragsprimat versichert, 63 (62) Prozent für die Risikoleistungen im Leistungsprimat und für die Altersleistungen im Beitragsprimat und 9 (9) Prozent im reinen Leistungsprimat.

Das Leistungsprimat für alle Leistungen ist vor allem bei den Pensionskassen mit einem öffentlich-rechtlichen Arbeitgeber (OA) anzutreffen und gilt dort immer noch für 31 (36) Prozent der Destinatäre. Der Rückgang ist beträchtlich, folgt aber dem allgemeinen Trend. Bei den Kassen mit privatrechtlichem Arbeitgeber (PA) sind es noch 11 Prozent.

Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen mit privatem Arbeitgeber weisen in keinem Falle mehr das reine Leistungsprimat auf, bei jenen mit öffentlichem Arbeitgeber sind es 11 Prozent.

2 Flexible Pensionierung

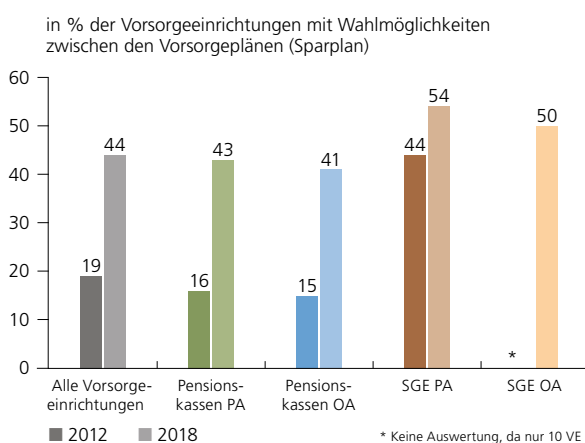
Abbildung A-2: Entwicklung des frühestmöglichen Rücktrittsalters bei Männern



Die ermittelten Zahlen für das frühestmögliche Rentenalter für Männer zeigen seit fünf Jahren keinen erkennbaren Trend für eine Änderung an. Weiterhin dominiert mit rund zwei Dritteln Anteil das Alter 58. 60 Jahre findet bei einem weiteren knappen Drittel Anwendung, das Alter 59 trifft man nur noch in wenigen Kassen. Im Rahmen der vom Volk verworfenen Abstimmung zur Altersvorsorge 2020 war ein Mindestalter von 60 Jahren vorgesehen. Es ist absehbar, dass diese untere Limite bei der nächsten BVG-Revision wieder zur Diskussion gestellt wird.

3 Wahlmöglichkeit für Sparpläne

Abbildung A-3: Wahlmöglichkeit für Vorsorgepläne (Sparplan)



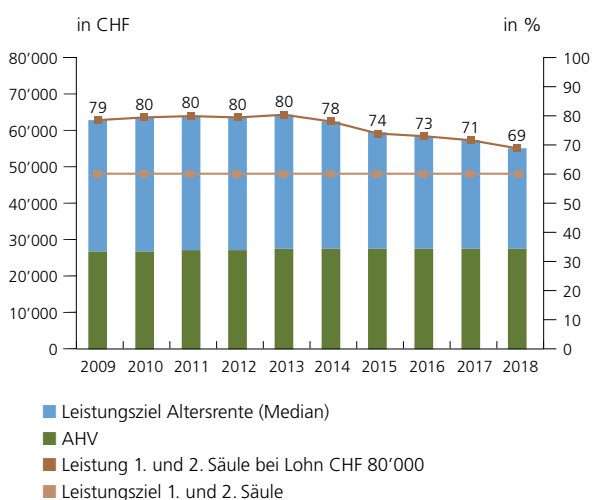
Eine wachsende Zahl von Vorsorgeeinrichtungen bietet heute den Versicherten die Wahl zwischen unterschiedlichen Sparplänen an. Gesamthaft sind es 44 (Vorjahr 42) Prozent. Im Jahre 2012 waren es noch lediglich 19 Prozent.

Ein starker Anstieg ist in der jüngeren Vergangenheit insbesondere bei den Kassen öffentlich-rechtlicher Arbeitgeber festzustellen. Hier nahm der Anteil innerhalb der letzten zwei Jahre von 31 auf heute 41 Prozent zu.

Klar an der Spitze liegen die am Markt aktiven Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) mit 60 Prozent, während der gesamte Bereich der SGE privater Arbeitgeber (SGE PA) auf 54 Prozent kommt und jener mit öffentlichem Arbeitgeber (SGE OA) auf 50 Prozent.

4 Leistungen

Abbildung A-4: Entwicklung des Leistungsziels für Altersrenten bei einem Lohn von 80'000 Franken



Das Leistungsziel für die Altersrente wurde bis Stichjahr 2014 mit Realverzinsung erhoben. Ab 2015 anhand der «goldenen Regel», bei der davon ausgegangen wird, dass «Lohnzuwachsrate = Zinsfuss» ist.

Das von den Studienteilnehmern ausgewiesene Leistungsziel bei einem Lohn von 80'000 Franken ist erneut zurückgegangen. Damit hat sich der Trend seit 2014 unvermindert fortgesetzt. Die Resultate bedürfen zum richtigen Verständnis einer vertieften Analyse.

Es ist festzuhalten, dass es sich nicht um effektiv ausgerichtete Leistungen handelt, sondern um auf der Basis der Reglemente und geltenden Parameter errechnete Leistungen, die nicht immer alle Elemente der konkreten Leistungserbringung enthalten.

Beispielsweise werden gewisse Kompensationsleistungen ebenso wie schrittweise Leistungsanpassungen im Falle von Umwandlungssatzsenkungen nicht erfasst.

Der starke Rückgang zwischen 2014 und 2015 ist teilweise auf eine Neuformulierung der Fragestellung zurückzuführen. Bis 2014 erfolgte die Antwort auf der Basis der konkreten reglementarischen Vorgaben, ab 2015 rechnerisch auf Basis der goldenen Regel (Verzinsung gleich Lohnzuwachs) mit dem Produkt aus der Summe der Altersgutachten und den jeweils geltenden Umwandlungssätzen.

Es ist davon auszugehen, dass diese vereinfachte Formel zur Leistungsbestimmung tendenziell zu tieferen Ergebnissen als den effektiv geltenden führt, beispielsweise weil eine allfällige Realverzinsung nicht berücksichtigt wird.

Hingegen ist unübersehbar, dass sich in den vier Jahren seit 2015 auf unveränderter Erhebungsbasis und mit vergleichbaren Angaben eine weitere deutliche Verminderung der Leistungen zeigt. Diese dürfte sowohl in der Tendenz wie im Ausmass einen Hinweis darauf geben, wie die konkrete Entwicklung der beruflichen Vorsorge leistungsseitig real verläuft.

Der ermittelte Rückgang ist deshalb überraschend, weil gleichzeitig eine Mehrheit der Kassen erhebliche Anstrengungen zur Stabilisierung des Leistungsniveaus trotz stark gesunkener technischer Zinsen unternommen hat (s. Abschnitt 5).

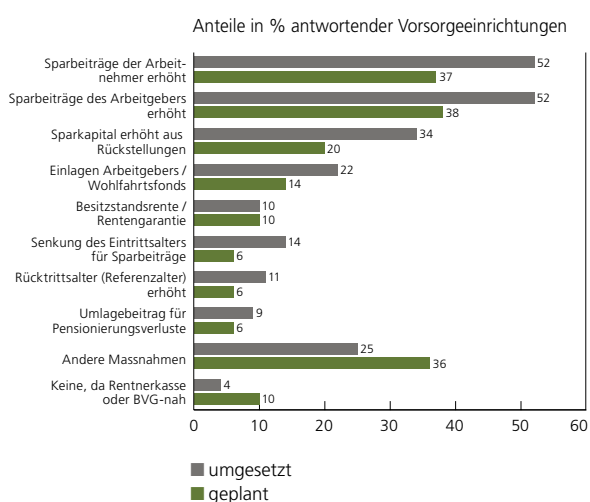
Festzuhalten ist, dass mit einer errechneten durchschnittlichen Ersatzquote von 69 Prozent für die Gesamtheit der Teilnehmer (rechte Skala) aus 1. und 2. Säule weiterhin die informelle Vorgabe von 60 Prozent für die Fortsetzung der gewohnten Lebensführung deutlich übertroffen wird.

Der Median des BVG-Leistungsziels bei den öffentlich-rechtlichen Kassen liegt für 2018 bei 40 (Vorjahr 42) Prozent, inklusive AHV ergibt sich damit eine Ersatzquote von 74 Prozent. Bei den privatrechtlichen Kassen erreicht er 33 (35) Prozent, inklusive AHV 67 Prozent. Das Leistungsgefälle zwischen privat- und öffentlich-rechtlichen Kassen bleibt damit unverändert hoch.

Für die am Markt aktiven Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (mit Broker und Marketingausgaben) ergibt sich ein Medianwert von ebenfalls 30 Prozent. Sie kommen damit zusammen mit der AHV auf eine mittlere Ersatzquote von 64 Prozent, was von den vorgegebenen 60 Prozent nicht mehr sehr weit entfernt ist.

5 Massnahmen zum Erhalt der Leistungen

Abbildung A-5: In den letzten drei Jahren umgesetzte und in den nächsten drei Jahren geplante Massnahmen zum Erhalt der Leistungen



Mehr als die Hälfte der Studienteilnehmer gibt an, in den letzten drei Jahren die Sparbeiträge erhöht zu haben, weitere 37 Prozent sehen dies in den nächsten Jahren vor. Die Prozentzahlen für die Arbeitnehmer- und die Arbeitgeberbeiträge stimmen jeweils weitgehend überein, was den Schluss zulässt, dass die Beitragserhöhungen gemeinsam getragen werden.

Bemerkenswert hoch sind die Nennungen für Erhöhung des Sparkapitals aus Rückstellungen, Einlagen des Arbeitgebers und aus Wohlfahrtsfonds. Deutlich weniger genannt werden hingegen Senkung des Eintrittsalters für die Sparbeiträge und die Erhöhung des Rücktrittsalters. Nach wie vor scheinen Beitragserhöhungen und/oder verminderte Leistungen eher hingenommen zu werden als die Erhöhung des Rentenalters. Wobei zu berücksichtigen ist, dass ohne Erhöhung des AHV-Rentenalters eine Erhöhung in der 2. Säule über 65 Jahre wenig Sinn ergibt.

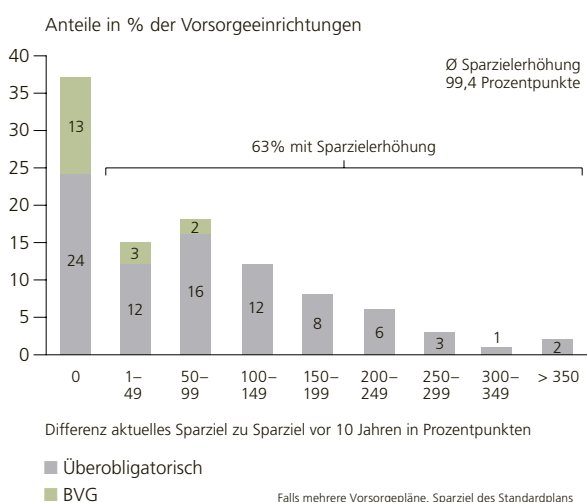
Auffallend ist die häufige Nennung von «anderen Massnahmen» in den kommenden drei Jahren mit 36 Prozent Anteil. Offenbar macht man sich intensiv Gedanken zur Leistungsfrage und scheint auch nach innovativen Lösungen zu suchen.

Konkret genannt werden unter anderem Zuweisung aus freien Mitteln, freiwilliges Zusatzsparen der Destinatäre, die Möglichkeit zu Einmaleinlagen bei Pensionierung (Rente vorausgesetzt) oder Senkung der Risikobeiträge bei gleichzeitiger Erhöhung der Sparbeiträge in gleicher Höhe.

Insgesamt ist festzuhalten, dass die ermittelten Leistungssenkungen nicht zurückzuführen sind auf ein verringertes Interesse und Engagement an der beruflichen Vorsorge auf Seite der Arbeitgeber. Im Gegenteil lassen die verbreiteten Beitragserhöhungen erkennen, dass der Wille und die Bereitschaft bestehen, die Altersvorsorge als Teil der betrieblichen Sozialpolitik auch unter schwierigen Voraussetzungen zu stärken.

6 Sparziel in Prozent des versicherten Lohnes

Abbildung A-6: Verteilung der Sparzielveränderung innerhalb der letzten zehn Jahre



Die in Abschnitt 5 ermittelte Häufigkeit der Verstärkung der Sparbeiträge zum Erhalt der Leistungen entspricht einer Erhöhung des Sparziels. Dieses beträgt als Summe der Altersgutschriften gemäss BVG für das Obligatorium 500 Prozent des koordinierten Lohnes über die volle Beitragsdauer von 40 Jahren.

Diese Zahl trifft nur mehr für eine relativ kleine Minderheit zu, nämlich für 15 Prozent der Studienteilnehmer; vor zehn Jahren waren es noch 21 Prozent. Am anderen Ende der Skala finden wir Werte von über 1'200 Prozent, aber hier handelt es sich zahlenmässig ebenfalls um Ausnahmen. Die häufigsten Werte oberhalb der obligatorischen Beträge sind zwischen 600 und 1'000 Prozent anzutreffen, mit anderen Worten bis zum Doppelten der gesetzlichen Vorgaben.

Von den Studienteilnehmern haben 63 Prozent angegeben, das Sparziel in den letzten zehn Jahren erhöht zu haben.

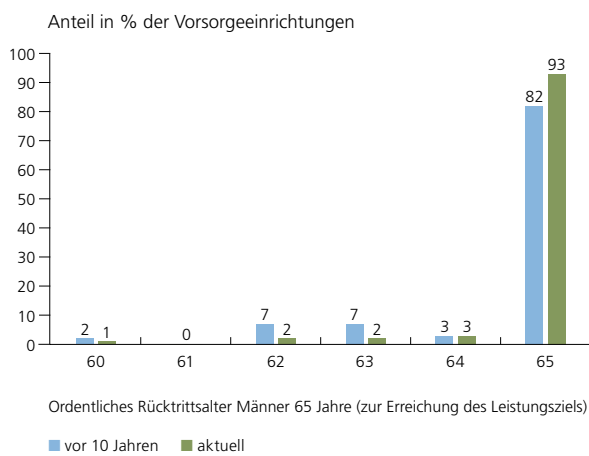
Die aufsummierten Altersgutschriften stiegen im Schnitt von 677 auf 765 Prozent oder plus 88 Prozentpunkte. Betrachtet man nur die Vorsorgeeinrichtungen, die das Sparziel erhöht haben, liegt der Wert bei plus 99 Prozentpunkten. Diese Werte geben einen Hinweis auf die Bedeutung des Überobligatoriums der 2. Säule.

Um die ermittelte Senkung des Umwandlungssatzes seit 2009 um rund 1 Prozentpunkt bei sonst unveränderten Bedingungen auszugleichen, wäre allerdings eine Erhöhung der Sparziele um circa 110 Prozentpunkten notwendig. Die Differenz zwischen der tatsächlichen und der notwendigen Erhöhung vermag die Leistungssenkung zumindest teilweise zu erklären.

Die im Rahmen der BVG-Revision zweifellos wieder aufzuwerfende Frage nach einer Erhöhung der gesetzlichen Altersgutschriften als Teil der Ausgleichsmassnahmen bei der Senkung des Umwandlungssatzes wird nur für einen kleinen Teil der Kassen von Bedeutung sein und nur in Ausnahmefällen leistungsrelevant.

7 Entwicklung des Rücktrittsalters zur Erreichung des Leistungsziels

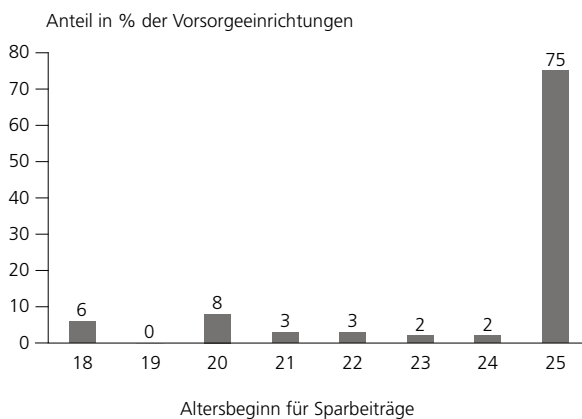
Abbildung A-7: Entwicklung des Rücktrittsalters innerhalb der letzten zehn Jahre bei Männern zur Erreichung des Leistungsziels



Das reglementarische Rentenalter 65 gilt aktuell für 93 Prozent der Männer, vor zehn Jahren waren es noch 82 Prozent. Diese Entwicklung lässt erkennen, dass sich die neuen Realitäten vor dem Hintergrund einer steigenden Lebenserwartung und ihren Kostenfolgen auf breiter Front durchsetzen.

8 Aktueller Altersbeginn für Sparbeiträge

Abbildung A-8: Einstiegsalter für Sparbeiträge

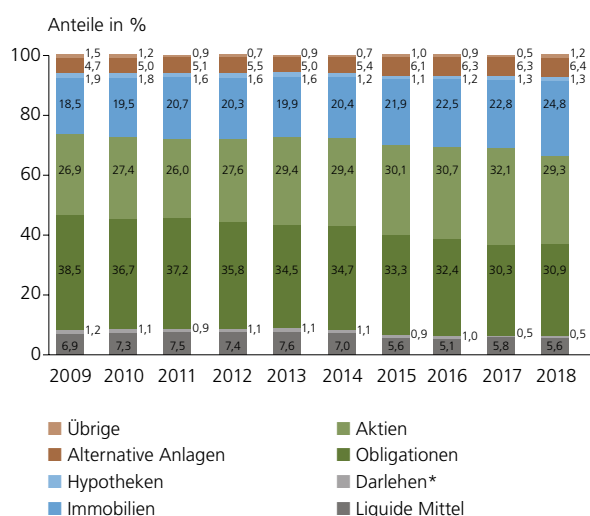


Auch der anstehende, neuerliche Versuch einer BVG-Revision wird zweifellos wieder zu einer Diskussion um den Beginn des Sparprozesses führen. Ein früherer Beginn führt vor allem in nicht akademischen Berufskarrieren (welche selten mit einer beruflichen Tätigkeit vor Alter 25 beginnen) zu einer Stärkung des Altersguthabens. Bemerkenswerterweise gibt bereits ein Viertel der Teilnehmer an, schon heute vor dem gesetzlich mit 25 Jahren vorgesehenen Start Sparbeiträge zu erheben. Davon die meisten mit Alter 20, einige schon ab 18 und damit gleichzeitig mit der obligatorischen Erhebung von Risikobeiträgen.

B Kapitalanlage und Asset Allocation

1 Asset Allocation

Abbildung B-1: Asset Allocation 2009–2018



* Bis 2016 Anlagen beim Arbeitgeber

Die Grafik macht deutlich, dass sich die grundlegenden Trends der letzten zehn Jahre im Berichtsjahr fortgesetzt haben. Für das Berichtsjahr ist allerdings ausnahmsweise eine geringfügige Zunahme des Obligationenanteils festzustellen bei gleichzeitiger Abnahme der Aktien. Dies ist auf die Kurseinbrüche im Dezember zurückzuführen und nicht auf eine Änderung der Anlagestrategien.

Eine markante Verschiebung ist beim Anteil der Immobilien zu beobachten. Sie nahmen innert Jahresfrist von 22,8 auf 24,8 Prozent zu. Die vieldiskutierte Entwicklung auf den Immobilienmärkten mit zunehmenden Leerständen in bestimmten Regionen ist damit immer auch ein Thema für die Vorsorgeeinrichtungen. Der Anteil nähert sich der von der BVV2 gesetzten Limite von 30 Prozent, was die grosse Zahl von Gesuchen um eine Ausnahmebewilligung für ein Überschreiten (s. Abschnitt B-11) erklärt.

Nur geringe, um nicht zu sagen marginale Bedeutung haben dagegen die übrigen Kategorien. Die alternativen respektive nicht konventionellen Anlagen verharren trotz grosser Bemühungen von verschiedenster Seite auf bescheidenem Niveau und weisen nur eine geringe Zunahme (6,4 nach 6,3 Prozent Anteil) auf.

Nicht wesentlich ins Gewicht fallen auch die Hypotheken, obwohl in letzter Zeit zahlreiche neue Dienstleister aufgetreten sind, welche die Hypothekenvergabe für Pensionskassen übernehmen und diverse Kassen neu Hypotheken für Nichtmitglieder anbieten. Der gemessene Anteil verharret seit dem Vorjahr unverändert bei einem Anteil von 1,3 Prozent. Wie die alternativen Anlagen sind sie primär eine Domäne grösserer Kassen.

Tabelle B-1: Anlageklassen 2009–2018

Durchschnittliche Asset Allocation in %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Flüssige Mittel	6,9	7,3	7,5	7,4	7,6	7,0	5,6	5,1	5,8	5,6
Darlehen ab 2017**	0,7	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5	0,5
Aktien und sonstige Beteiligungen beim Arbeitgeber	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	*	*
Obligationen CHF	28,3	27,3	27,5	25,5	24,6	24,3	22,9	21,7	20,0	20,3
Obligationen Fremdwährungen	10,1	9,3	9,7	10,3	9,9	10,5	10,4	10,7	10,4	10,6
Aktien Inland	12,6	12,7	11,9	12,4	13,2	13,1	13,4	13,1	14,2	12,8
Aktien Ausland	14,3	14,7	14,1	15,2	16,2	16,3	16,8	17,6	18,0	16,5
Immobilien Inland	17,6	18,6	19,7	19,3	18,9	19,1	20,2	20,7	20,7	22,2
Immobilien Ausland	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,3	1,7	1,9	2,1	2,6
Hypotheken	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,2	1,1	1,2	1,3	1,3
Hedge Funds	2,3	2,2	2,0	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,2	1,3
Private Equity	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9
Rohstoffe	1,1	1,4	1,5	1,7	1,3	1,1	0,8	0,9	0,8	0,6
Infrastrukturanlagen	*	*	*	*	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6
Nichttraditionelle Nominalwertanlagen	*	*	*	*	*	*	0,5	0,5	0,6	0,5
Andere alternative Anlagen	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	1,8	2,1	2,2	2,4	2,4
Übrige Aktiven	1,5	1,2	0,9	0,7	0,9	0,7	1,0	0,9	0,9	1,2
Total	100,0	100,0	99,9	100,1	100,1	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9

* 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.
Anlagestiftungen	23,5	29,8	21,0	14,1	20,4	15,1
Anlagefonds	46,9	62,1	48,4	51,6	40,8	39,1
Beteiligungsgesellschaften	0,3	1,8	1,1	1,4	2,2	3,4
Kategorienmandate	9,7	17,3	20,5	28,0	25,7	55,4
Gemischte Mandate	42,8	57,6	47,2	39,7	10,2	1,9
Indexanlagen	22,2	25,8	31,5	34,8	30,2	27,5
Nachhaltige Anlagen	6,1	8,4	1,7	2,5	19,0	18,8
Strukturierte Produkte	0,8	1,8	1,5	0,7	0,4	0,0
Immobilien Schweiz:						
Direkte Anlagen	11,2	10,9	12,3	13,3	14,6	9,9
Immobilien Schweiz:						
Indirekte Anlagen	17,3	18,2	13,6	12,6	10,4	7,4
Immobilien Ausland:						
Direkte Anlagen	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Immobilien Ausland:						
Indirekte Anlagen	2,9	5,0	2,9	3,2	3,7	3,6

* Da die Liste verschiedene Kategorien von Anlageformen respektive Anlagen umfasst, die sich teilweise überschneiden, summieren sich die Anteile nicht auf 100%.

Die Matrix nach Vermögenskategorien und Kassengrösse zeigt die zu erwartenden Beziehungen. Anlagestiftungen verlieren mit zunehmender Kassengrösse an Bedeutung. Das gilt in noch weit stärkerem Masse für gemischte Mandate. Auch indirekte Immobilienanlagen sind primär bei kleineren Kassen zu finden. Anlagefonds machen in allen Grössenklassen hohe Anteile aus und fallen lediglich bei Kassen mit über 1 Milliarde Franken Vermögen auf rund 40 Prozent zurück.

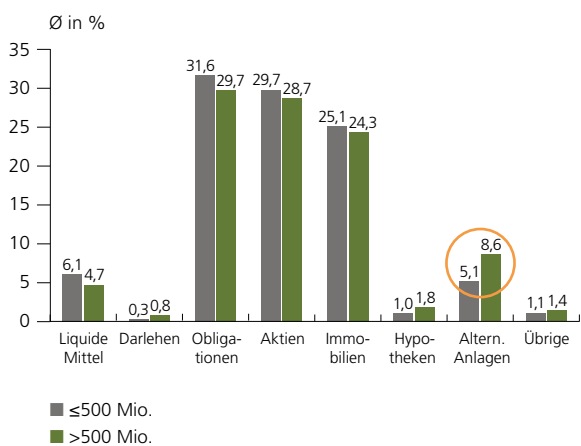
Die Kategorie Nachhaltige Anlagen gewinnt erst ab 1 Milliarde Franken Vermögen an Gewicht, dann aber sehr rasch. Das ist vermutlich weniger auf ein geringeres Engagement bei kleineren Kassen zurückzuführen als auf unterschiedliche Klassifikationen. Die Zuteilung ist keineswegs einheitlich und auch nicht eindeutig.

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

Mittelwert Vermögensanteil in %	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anlagefonds	28,9	33,1	34,2	37,6	40,8	41,1	40,9	43,2	42,2	46,0
Anlagestiftungen	27,5	27,4	23,6	20,8	21,1	22,6	20,4	21,4	22,0	19,0
Indexanlagen	19,9	21,4	21,8	24,5	22,4	24,9	24,1	26,8	28,1	29,0

Die Übersicht der Entwicklung über zehn Jahre für ausgewählte Anlageformen lässt markante Verschiebungen erkennen. Während die Anlagefonds an Gewicht gewonnen haben, ging die Bedeutung der Anlagestiftungen gleichzeitig stark zurück. Das ist möglicherweise in der Benachteiligung der Anlagestiftungen im Aktienbereich (Stempel) begründet. Einen laufend grösseren Anteil können indexierte Anlagen verbuchen. Sie machen durchschnittlich 29 Prozent der Anlagen aus, was gegenüber dem Stand vor zehn Jahren einer Zunahme um rund die Hälfte darstellt.

Abbildung B-2: Kassengrösse und Asset Allocation

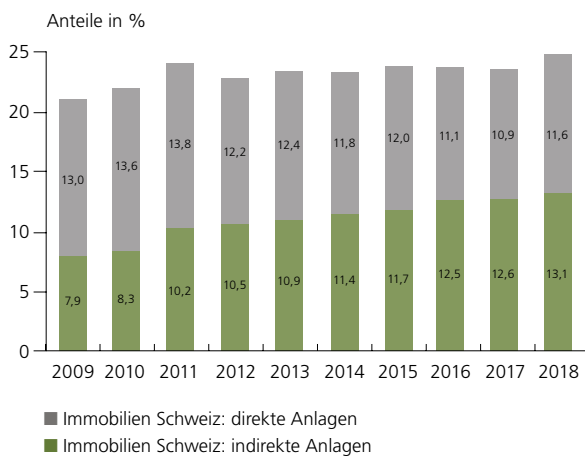


Besteht ein Zusammenhang zwischen der Kassengrösse und der Asset Allocation? Ein solcher lässt sich in der Tat feststellen, allerdings sind die Unterschiede relativ gering. Kleine Kassen mit einem Anlagevermögen von unter 500 Millionen Franken haben im Schnitt eine grössere Liquidität, mehr Obligationen, Aktien und Immobilien, dafür deutlich weniger alternative Anlagen und kaum Hypotheken.

Die grösste Differenz findet sich bei den alternativen Anlagen mit 5,1 gegenüber 8,6 Prozent; was bedeutet, dass die grösseren Kassen durchschnittlich 70 Prozent mehr alternative Anlagen halten.

2 Immobilienanlagen

Abbildung B-3: Entwicklung von direkten und indirekten Immobilienanlagen



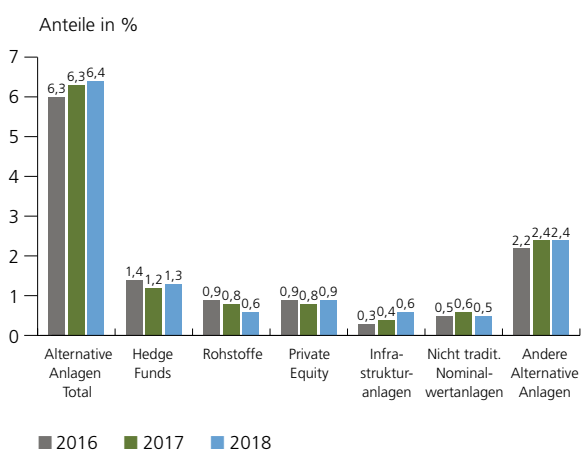
Der in Abschnitt B-1 festgestellte, markante Anstieg des Anteils der Immobilienanlagen im Berichtsjahr wurde zu ungefähr gleichen Teilen getragen von direkten und indirekten Anlagen. Beim Vergleich über zehn Jahre zeigt sich, dass in dieser Periode die indirekten Anlagen anteilmässig weit stärker zugenommen haben als die direkten und seit 2016 den grösseren Teil ausmachen.

Der Mangel an geeigneten Objekten drängt die Kassen vielfach in die indirekten Anlagen, wobei es zunehmend börsenkotierte Fonds sind, weil die NAV-Fonds meist geschlossen sind. Davon betroffen sind insbesondere kleinere Kassen mit weniger als 500 Millionen Franken Vermögen. Börsenkotierte Fonds machen bei ihnen fast die Hälfte der Immobilienanlagen aus, mit dem Nachteil der damit verbundenen Agios. Bei grösseren Kassen liegt der Anteil bei rund 30 Prozent.

Vom Anteil der Immobilienanlagen Ende 2018 in Höhe von 24,8 Prozent der gesamten Asset Allocation gehen 11,6 Prozentpunkte auf das Konto der direkten und 13,1 auf jenes der indirekten Anlagen. Dass die Summe nicht exakt 24,8 ergibt, rührt von einer unterschiedlichen Erhebungsmethode her.

3 Alternative Anlagen

Abbildung B-4: Alternative Anlagen im Mehrjahresvergleich



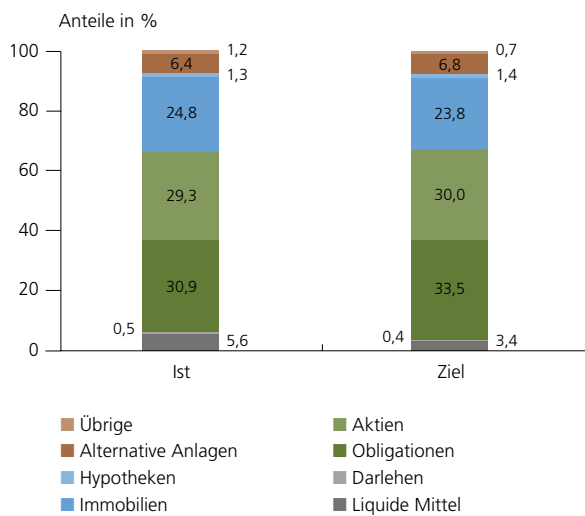
Kaum Bewegung ist in der Kategorie der alternativen Anlagen festzustellen. Trotz beträchtlicher Anstrengung von verschiedenster Seite mit dem Verweis auf ungenützte Renditechancen und erhöhte Stabilität durch vermehrte Diversifikation scheinen die Pensionskassen unverändert skeptisch. Die Zunahme um 0,1 Prozentpunkte liegt im statistischen Streubereich ohne Tendenzaussage.

Immerhin lassen sich in der Zusammensetzung gewisse Verschiebungen ausmachen. Rohstoffe gehen seit zwei Jahren zurück, was auf entsprechende Enttäuschungen respektive Verluste zurückzuführen sein dürfte; gleichzeitig haben auf sehr tiefem Niveau die Infrastrukturanlagen an Boden gewonnen. Bei geeigneten Angeboten dürfte hier wohl noch mit einem Wachstum gerechnet werden.

Trotz vielfacher Kritik wegen Intransparenz und hohen Gebühren konnten sich die Hedge-Fonds behaupten. Der Ruf nach verstärktem Einstieg bei Start-ups scheint bislang (fast) ungehört zu verhallen. Private Equity verzeichnen auch kein Wachstum. Ob die Lancierung spezieller Fonds für institutionelle Anleger oder die durch eine neue Kategorie in der BVV2 in Form von maximal 5 Prozent für nichtkотиerte Schweizer Anlagen vorge-sehene Förderung schweizerischer Jungunternehmen die erhoffte Wirkung zeigen, muss sich erst noch weisen. An Bemühungen in dieser Richtung scheint es jedenfalls nicht zu fehlen.

4 Asset Allocation Vergleich Ist/Ziel

Abbildung B-5: Asset Allocation im Vergleich Ist/Ziel



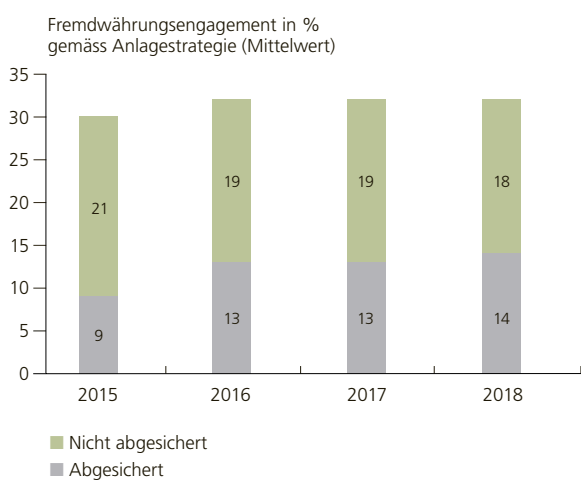
Die Grafik gibt einen Eindruck, wie weit die aktuelle Verteilung der investierten Gelder den Zielvorgaben gemäss den Strategien entspricht – oder eben nicht. Es handelt sich naturgemäss um die Durchschnitte sehr grosser Aggregate, die aber einen Eindruck von der Einschätzung der Lage durch die Kassen geben.

Auffallend sind die insgesamt geringen Abweichungen zwischen Ist und Ziel. Man wünscht sich jedoch deutlich weniger Liquidität (3,4 statt 5,6 Prozent Anteil) und würde lieber etwas mehr Anleihen (rund 34 statt 31 Prozent) halten. Es scheint, dass die Festverzinslichen trotz ungünstigem Umfeld bei den Vorsorgeeinrichtungen noch längst nicht allen Kredit verspielt haben. Die Nachfrage leidet aber unter den gebotenen Coupons.

Bei Aktien ist man ziemlich genau auf Zielkurs, was aber vor allem auf die Einbussen zum Jahresende zurückzuführen ist. Grosse Ambitionen scheinen bei den alternativen Anlagen nicht zu bestehen. Sie verharren im mittleren einstelligen Prozentbereich.

5 Absicherung von Fremdwährungsanlagen

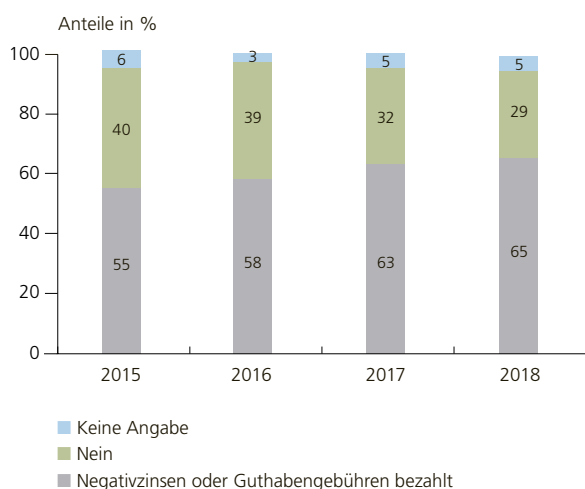
Abbildung B-6: Strategisches Fremdwährungsengagement



Das Fremdwährungsengagement ist gegenüber dem Vorjahr mit 32 Prozent der gesamten Anlagen unverändert geblieben. Hingegen hat der Anteil abgesicherter Anlagen mit 14 (13) Prozentpunkten geringfügig zugenommen.

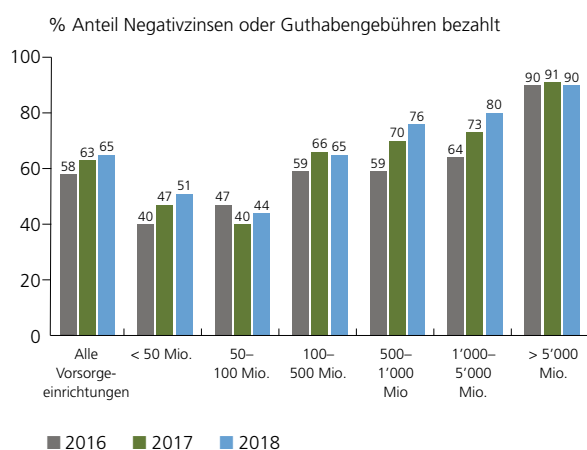
6 Negativzinsen

Abbildung B-7: Von Negativzinsen betroffene Vorsorgeeinrichtungen 2015–2018



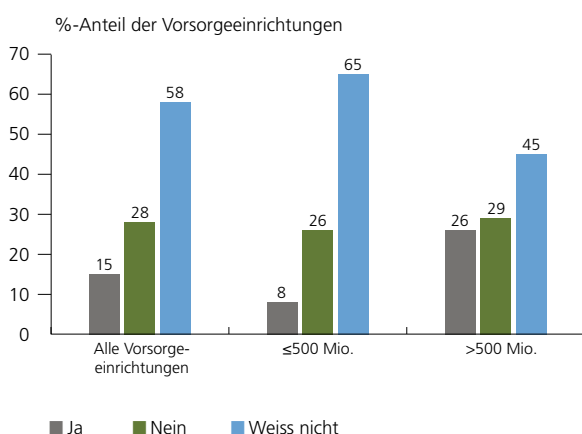
Seit vier Jahren erhebt die Nationalbank auf Einlagen einen Negativzins von $-0,75$ Prozent. Dieser wird zunehmend von den Banken unter diversen Titeln an die Pensionskassen weitergereicht. Davon betroffen sind knapp zwei Drittel der Vorsorgeeinrichtungen. Der Anteil hat sich damit nochmals leicht erhöht. Er dürfte angesichts des Margendrucks bei den Banken weiter zunehmen.

Abbildung B-8: Negativzinsen und Kassengrösse



Naturgemäss sind es die grossen Kassen mit entsprechend grosser Liquidität, die vom Negativzinsregime der SNB besonders betroffen sind. Bei den Kassen mit 5 und mehr Milliarden Franken Vermögen sind es rund 90 Prozent. Einigen der grössten Einrichtungen scheint es dank besonderer Vereinbarungen oder geschickter Verteilung der liquiden Mittel zu gelingen, sich hier schadlos zu halten. Markante Zunahmen sind festzustellen bei den mittelgrossen Einrichtungen zwischen 500 Millionen und 5 Milliarden Franken. Der Abstand zu den grössten wird jedenfalls von Jahr zu Jahr kleiner.

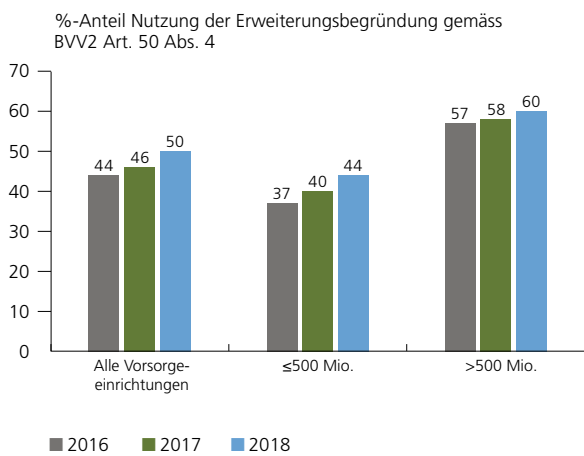
Abbildung B-9: Negativzinsen, Kollektivanlagen und Kassengrösse



Wie schon im Vorjahr ist festzustellen, dass der Kenntnisstand bei den Vorsorgeeinrichtungen betreffend Belastung der Kollektivanlagen mit Gebühren aufgrund der Negativzinsen eher rudimentär ist. Er ist etwas besser bei den grösseren Kassen als bei jenen mit weniger als 500 Millionen Franken Vermögen, aber der Anteil der Teilnehmer, die mit «weiss nicht» antworten, ist auch hier erstaunlich gross. Es ist davon auszugehen, dass auf die Mehrheit der Kollektivanlagen Negativzinsen anfallen.

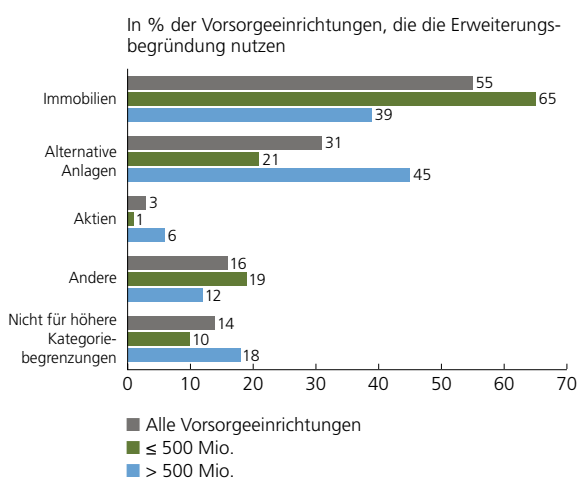
7 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung

Abbildung B-10: Nutzung der Erweiterungsbegründung nach Grösse der Vorsorgeeinrichtungen



Aufgrund von Art. 50 Abs. 4 der BVV2 ist den Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit gegeben, die gegebenen Limiten der Verordnung mittels der Erweiterungsbegründung zu überschreiten. Davon wird sehr rege und in zunehmendem Masse Gebrauch gemacht; dies vor allem bei den grösseren Kassen, wo sie von einer klaren Mehrheit eingesetzt wird, während bei den kleineren der jährliche Anstieg sehr ausgeprägt ist. Es stellt sich die Frage, welche Bedeutung unter diesen Voraussetzungen die Anlagerichtlinien noch haben.

Abbildung B-11: Erweiterungsbegründung nach Kategorien



Es sind mit deutlichem Abstand die Immobilienanlagen, bei denen die Pensionskassen am häufigsten an die von der BVV2 gesetzten Limiten stossen. Rund zwei Drittel der eingereichten Begründungen der kleineren Kassen betreffen diese Kategorie. Von allen Kassen sind es insgesamt 55 (Vorjahr 51) Prozent. Bei den alternativen Anlagen, der zweitgrössten Kategorie, sind es insgesamt 31 (30) Prozent. Hier sind naturgemäss die grösseren Kassen aktiv. Etwas rückläufig gegenüber dem Vorjahr sind Ausnahmegesuche, welche nicht die Kategoriebegrenzungen betreffen. Sie sind gesamthaft von 17 auf 14 Prozent zurückgegangen.

C Performance und Zinsen

1 Performance

Abbildung C-1: Performancewerte 2009–2018

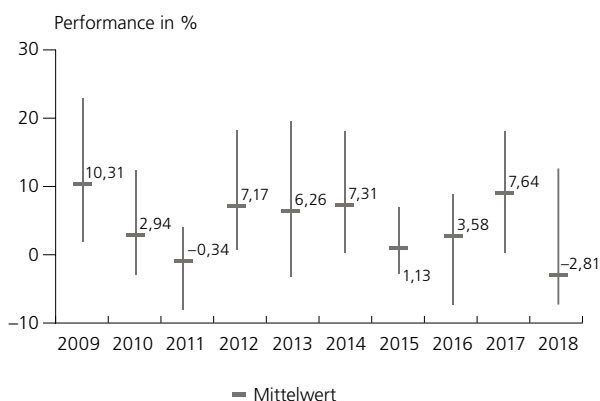
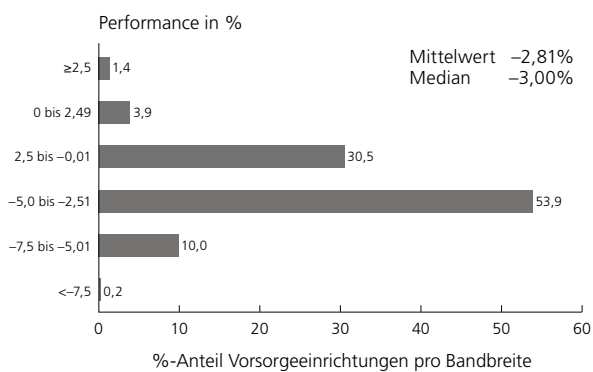


Abbildung C-1 erlaubt einen Überblick über die Performanceentwicklung der vergangenen zehn Jahre. Das Berichtsjahr schloss nach dem sehr guten 2017 mit dem tiefen Wert von –2,81 Prozent. Es ist dies das schlechteste Ergebnis seit 2008 mit damals –12,6 Prozent. Die Spanne reicht von –8,16 als tiefstem bis plus 11,0 Prozent als dem höchsten gemeldeten Wert. Letzterer stammt von einer Kasse mit einem Immobilienanteil von 43 Prozent.

Die privatrechtlichen Firmen-Pensionskassen weisen eine durchschnittliche Rendite von –3,01 Prozent und die öffentlich-rechtlichen von –2,59 Prozent aus.

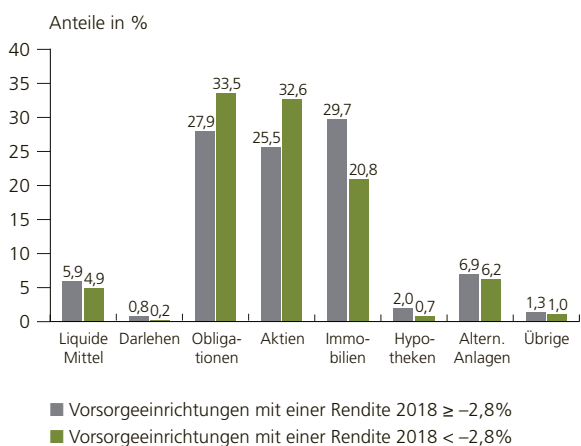
Die Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen privater Arbeitgeber kamen auf durchschnittlich –2,77 Prozent. Innerhalb dieser Kategorie weisen die am Markt aktiven Kassen mit –2,89 Prozent ein leicht schwächeres Resultat aus.

Abbildung C-2: Verteilung der Performance 2018



Gut die Hälfte der Studienteilnehmer weist eine Performance zwischen -5,0 und -2,51 Prozent aus, 10 Prozent schnitten noch schlechter ab. Eine positive Performance erzielten nur gut 5 Prozent. Der Mittelwert beträgt -2,8, der Median liegt bei -3,0 Prozent.

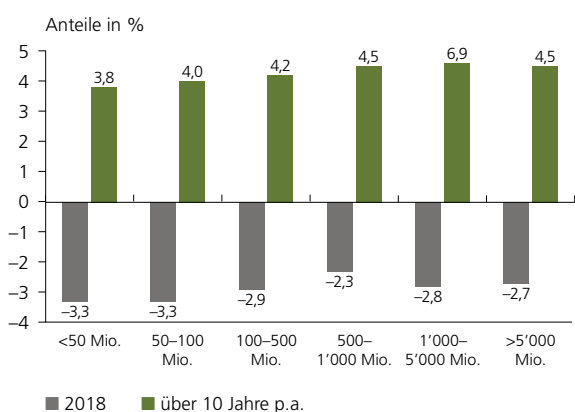
Abbildung C-3: Performance und Asset Allocation



Die erzielte Performance bei gegebener Marktentwicklung ist wesentlich eine Folge der Asset Allocation respektive der verfolgten Strategie. Dies lässt sich anhand einer Gliederung der Resultate für Kassen mit über- respektive unterdurchschnittlicher Performance aufzeigen.

Die Kassen mit einer Performance von unter $-2,8$ Prozent (grüne Balken) weisen im Schnitt etwas weniger liquide Mittel, mehr Obligationen, mehr Aktien und weniger Immobilien auf. Die Differenzen sind markant und insofern plausibel, als es vor allem der Einbruch kurz vor Jahresende an den Börsen im In- und Ausland war, welcher das Jahresergebnis stark beeinflusste. Ein hoher Aktienanteil erwies sich in diesem Monat als nachteilig für die Performance, während die Immobilienanlagen zur Stabilisierung der Resultate beitrugen.

Abbildung C-4: Performance und Kassengrösse



Viel diskutiert wird der Zusammenhang zwischen Kassengrösse und Performance, ausgehend von der Erwartung, dass die Economies of Scale den grossen Einrichtungen einen Vorteil verschaffen. Eine vertiefte Analyse zeigt, dass die Verhältnisse komplexer sind und zumindest kein einfacher linearer Zusammenhang besteht.

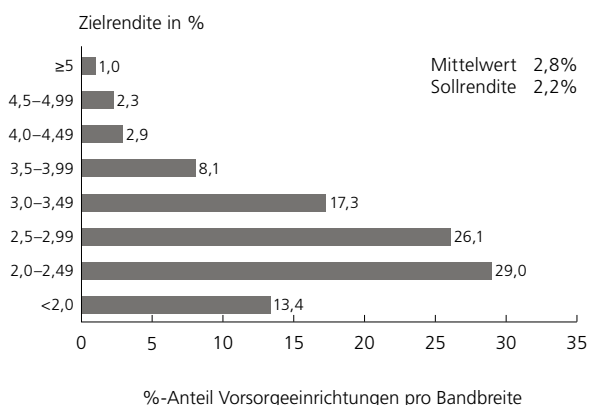
Sehr kleine Pensionskassen mit einem Vermögen von unter 50 Millionen Franken schnitten sowohl im Jahr 2018 wie auch über die Zehnjahresperiode deutlich schlechter ab als die anderen Kassen. Hier scheint eine kritische Grenze unterschritten. Ab einem Vermögen von rund 500 Millionen relativieren sich aber die Verhältnisse und die Kassen ziehen aus dem grösseren Volumen performancemässig nur noch geringe Vorteile. Für das Anlagejahr 2018 lässt sich für die mittleren bis grossen Kassen ab 100 Millionen auch kein eindeutiger Zusammenhang zwischen Performance und Grösse feststellen.

Die Vorteile grosser Kassen liegen weniger in der erzielten Rendite als in den Kostenvorteilen bei der Verwaltung.

Die über zehn Jahre annualisierte Rendite hat gegenüber den Werten in der Studie des Vorjahres markant um rund 1 Prozentpunkt zugenommen. Der Grund dafür ist der Wegfall des schlechten Anlagejahrs 2008.

2 Soll- und Zielrendite

Abbildung C-5: Langfristig angestrebte Zielrendite

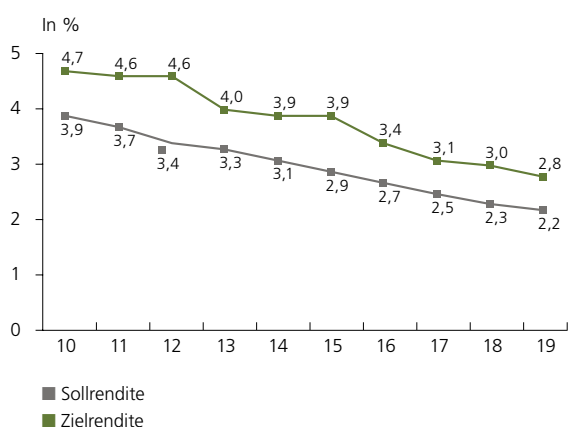


Die gemeldete Zielrendite bildet in gewissem Sinne die Erwartung ab, welche die Vorsorgeeinrichtungen in die Entwicklung der Kapitalmärkte auf Basis ihrer Asset Allocation setzen. Der errechnete Mittelwert liegt bei 2,8 Prozent. Dieser hat sich in den letzten Jahren laufend verringert. Im Vorjahr lag er noch bei 3,0 Prozent. Parallel dazu verschiebt sich die Verteilung nach unten. Die meistgenannten Werte lagen im Vorjahr zwischen 2,5 und 3,0 Prozent. In der aktuellen Umfrage sind sie zwischen 2,0 bis 2,5 Prozent anzutreffen.

Bemerkenswerterweise setzt sich immer noch 1 Prozent der Studienteilnehmer das ambitionöse Ziel von 5 und mehr Prozent Rendite.

Die Kassen mit privatem Arbeitgeber geben eine durchschnittliche Zielrendite von 2,8 Prozent an, jene mit öffentlich-rechtlichem von 3,0.

Abbildung C-6: Soll- und Zielrendite seit 2010

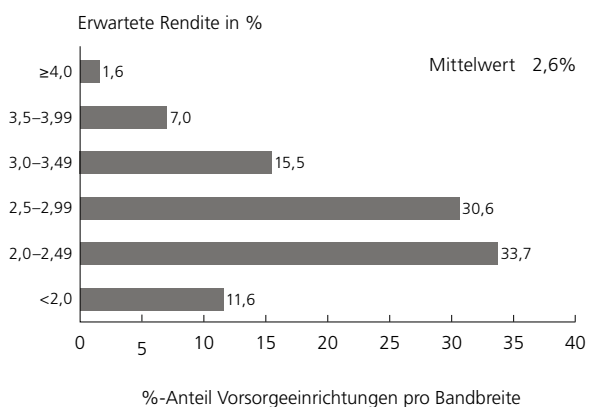


Die Abbildung bildet die unter C-5 beschriebene Entwicklung im Zehnjahresvergleich sehr anschaulich ab. Bemerkenswert ist die beinahe lineare Senkung der Sollrendite in den letzten zehn Jahren von 3,9 auf 2,2 Prozent. Weniger gleichmässig verläuft die Linie mit den jeweiligen Angaben zur Zielrendite. Hier scheinen sich die von Jahr zu Jahr erzielten, unterschiedlichen Renditen auf die Zielsetzung auszuwirken, während die stärker von technischen Überlegungen geprägte Sollrendite einem stabileren Kurs folgt.

Immerhin lässt sich mit dem neusten Wert eine leichte Abflachung erkennen, aber der Trend Richtung 2 Prozent dauert wohl noch an. Auffallend ist weiter, dass sich die Differenz zwischen Soll- und Zielrendite tendenziell verringert. Nachdem schon Werte von über 1 Prozentpunkt erreicht wurden, liegt für das laufende Jahr der Unterschied bloss noch bei 0,6 Punkten.

Die abnehmende Sollrendite ist unmittelbare Folge der tieferen technischen Zinsen, welche eine verringerte Kapitalrendite erfordern.

Abbildung C-7: Erwartete Rendite

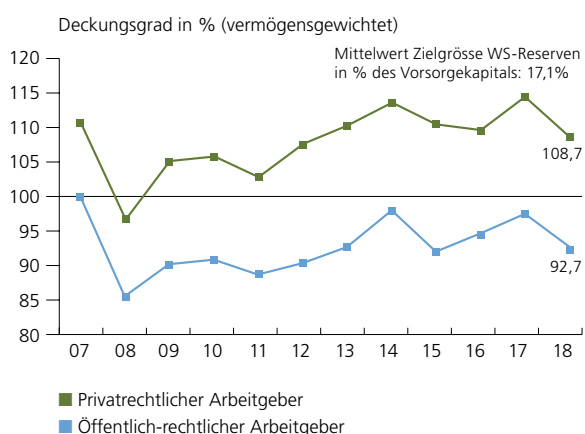


Die gemäss geltender Fachrichtlinie 4 (FRP4) der Kammer der Pensionskassen-Experten erwartete Rendite aufgrund der jeweiligen Anlagestrategie bewegt sich im Rahmen der langfristigen Zielrendite, fällt aber mit einem Mittelwert von 2,6 Prozent noch etwas pessimistischer aus. Rund 45 Prozent der Studienteilnehmer richten sich auf eine Rendite von unter 2,5 Prozent ein. Kein wesentlicher Unterschied ist zwischen Pensionskassen mit öffentlich-rechtlichem und privatrechtlichem Stifter mit durchschnittlich je 2,6 Prozent festzustellen.

D Deckungsgrad

1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung

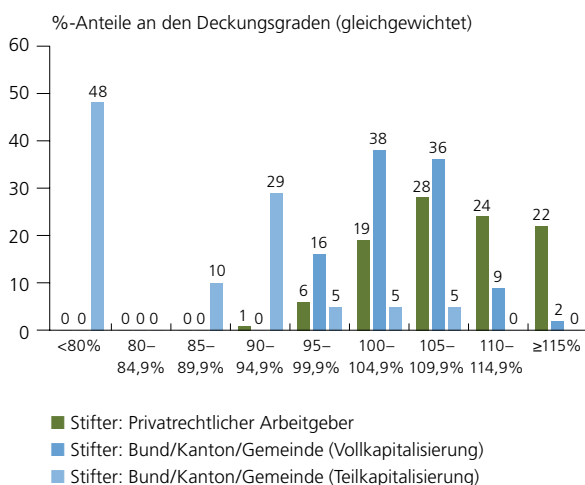
Abbildung D-1: Deckungsgradentwicklung seit 2007



Das Berichtsjahr schloss mit einem durchschnittlichen Deckungsgrad (vermögensgewichtet) für die Kassen mit privatrechtlichem Arbeitgeber von 108,7 (Vorjahr 114,4) Prozent, für jene mit einem öffentlich-rechtlichen Arbeitgeber von 92,7 (97,5) Prozent. Der Wert für das Berichtsjahr wurde geprägt durch die volatilen Märkte über den Jahreswechsel.

Insgesamt ergibt sich seit dem Jahr der Finanzkrise von 2008 dennoch ein ansprechendes Bild. Die Kassen privatrechtlicher Arbeitgeber bewegen sich trotz wiederholter Turbulenzen auf den Kapitalmärkten und seit nunmehr vier Jahren unter einem Regime von Negativzinsen stabil im positiven Bereich. Und das, es sei hier wiederholt, trotz markanter Senkung der technischen Zinsen von 3,51 Prozent im Jahr 2009 auf gegenwärtig 1,92 Prozent (Abschnitt E-1).

Abbildung D-2: Verteilung der Deckungsgrade nach Stifter

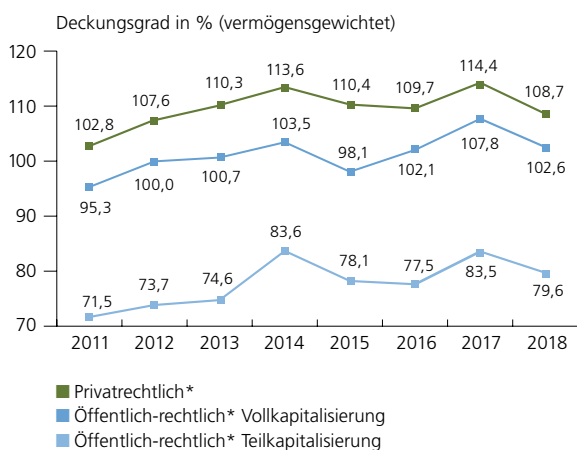


Die Verteilung der Deckungsgrade, unterschieden nach Stifter (privatrechtlicher Arbeitgeber respektive öffentlich-rechtlicher mit und ohne Vollkapitalisierung), zeigt markante Differenzen.

Klar an der Spitze mit einem Anteil von 93 Prozent mit voller Deckung liegen die Kassen mit privatem Arbeitgeber, naturgemäss das Schlusslicht bilden jene der öffentlichen mit Teilkapitalisierung und lediglich 10 Prozent mit voller Deckung.

Die Kassen mit öffentlichem Arbeitgeber und Vollkapitalisierung weisen zu 84 Prozent die volle Deckung auf. Vor Jahresfrist waren es 95, vor zwei Jahren 77 Prozent. Insgesamt fehlt den Kassen der öffentlichen Hand trotz der grossen Sanierungsanstrengungen der letzten Jahre noch immer eine ausreichende Grundlage, um grössere Turbulenzen der Kapitalmärkte auffangen zu können. Es ist weiterhin eine erhebliche Differenz bei der Qualität der Finanzierungssituation festzustellen.

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

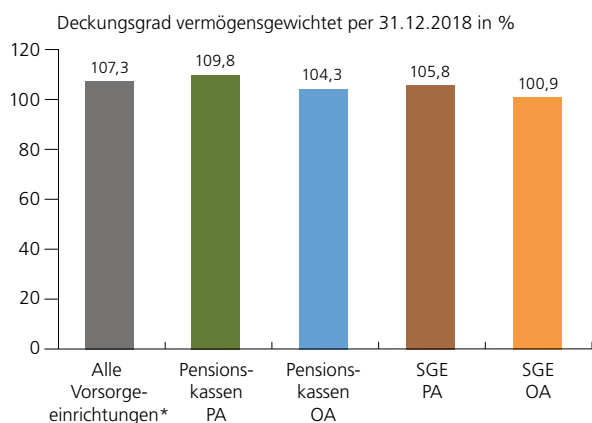


* Bis 2013 Rechtsform der Vorsorgeeinrichtung, ab 2014 Stifter der Vorsorgeeinrichtung

Trotz der Börsenbaisse zum Jahresende stehen die Kassen privatrechtlicher Arbeitgeber noch ausreichend finanziert da. Die nach dem sehr guten Jahr 2017 verstärkten Reserven erlaubten, den Jahresend-Schock relativ gut wegzustecken. Weniger gut ist dies den Kassen mit öffentlich-rechtlichem Arbeitgeber gelungen, die sich mit ihren Deckungsgraden in den letzten Jahren aufgrund relativ knapper Reserven stets in der Nähe der 100-Prozent-Linie bewegten.

Eine deutliche Einbusse mussten auch die Kassen mit Teilkapitalisierung hinnehmen. Sie sind im Schnitt beim ausgewiesenen Deckungsgrad wieder unter die 80-Prozent-Marke gefallen. 80 Prozent bilden den Zieldeckungsgrad, welchen die öffentlich-rechtlichen Kassen gemäss BVG bis spätestens 2052 erreichen sollten.

Abbildung D-4: Deckungsgrade vermögensgewichtet



* ohne teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen

Werden die Deckungsgrade nach Arbeitgeber und Verwaltungsform gegliedert, ergibt sich bei einem Durchschnitt von gesamthaft 107,3 Prozent für die Pensionskassen privater Arbeitgeber (PA) ein vermögensgewichteter Deckungsgrad von 109,8, für jene öffentlicher Arbeitgeber (OA) mit Vollkapitalisierung von 104,3 Prozent. Das Schlusslicht bilden die SGE öffentlicher Arbeitgeber (OA) mit 100,9 Prozent.

Abbildung D-5: Verteilung der Deckungsgrade nach Verwaltungsform, ohne teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen

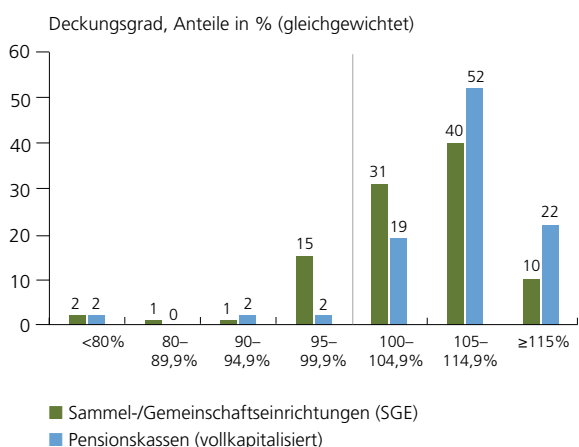
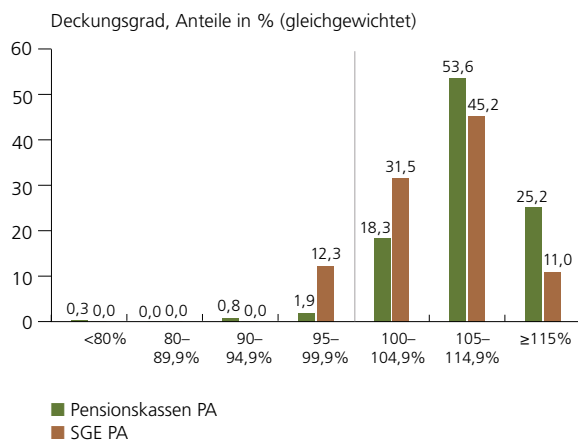


Abbildung D-5 stellt die Unterschiede bei der Deckungsgradverteilung zwischen den vollkapitalisierten Kassen und dem Segment der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen dar. Die SGE weisen ab einer Deckungsgradkategorie von 105 Prozent durchs Band tiefere Werte aus, und 19 (Vorjahr 6) Prozent sind in Unterdeckung.

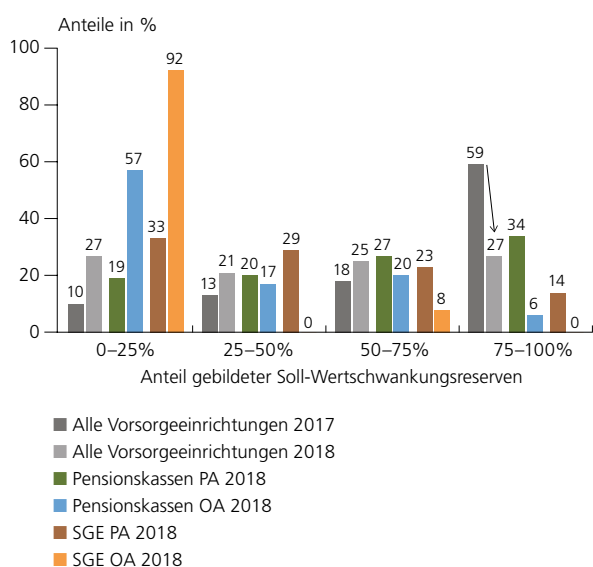
Abbildung D-6: Verteilung der Deckungsgrade von Firmenpensionskassen und Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen



Die Verteilung der Deckungsgrade bei Firmenpensionskassen privater Arbeitgeber und den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen lässt erkennen, dass die SGE ab einem Deckungsgrad von 105 Prozent weniger häufig zu finden sind. 12 Prozent sind in Unterdeckung gegenüber knapp 3 Prozent der Firmen-PKs.

2 Wertschwankungsreserven

Abbildung D-7: Entwicklung der Soll-Wertschwankungsreserven



Die Kurseinbrüche zum Jahresende wirkten sich nicht nur auf die Deckungsgrade aus, sondern naturgemäss auch auf die Wertschwankungsreserven. Die damit ausgelösten Rückgänge sind beträchtlich. Während zum Beispiel per Ende 2017 noch 59 Prozent aller Firmenpensionskassen ihre Soll-Wertschwankungsreserven zu mindestens drei Viertel geüffnet hatten, waren es Ende letzten Jahres nur noch 27 Prozent. Bei den Firmenpensionskassen betrug der Anteil noch 34, bei den öffentlichen Kassen 6 Prozent. Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen kamen auf 14 Prozent.

Am anderen Ende stieg entsprechend der Anteil der Kassen mit weniger als einem Viertel des Solls. Insgesamt sind es 27 nach 10 Prozent im Vorjahr.

Ein Stand von mindestens 75 Prozent ist für die Sammelstiftungen deshalb von Bedeutung, weil er ihnen gemäss Art. 46 BW2 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 2009

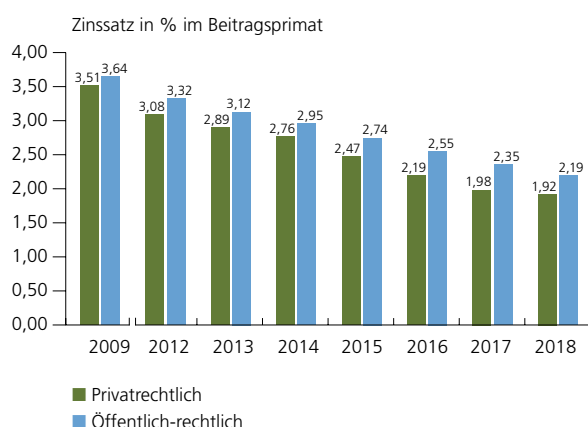


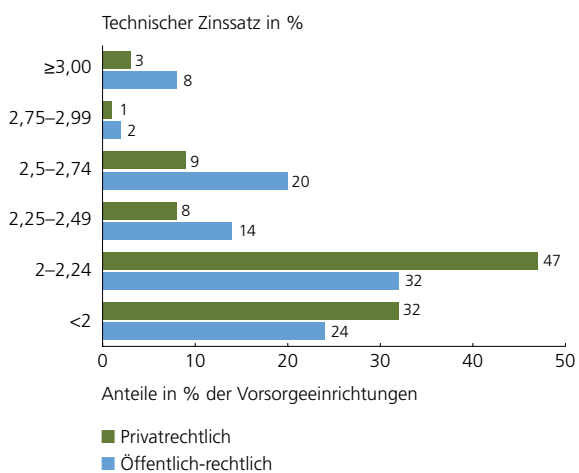
Abbildung E-1 bildet sehr anschaulich die Entwicklung der Parameter der vergangenen zehn Jahre seit 2009 anhand der technischen Zinsen im Beitragsprimat ab. Diese wurden kontinuierlich verringert. Nämlich von rund 3,5 Prozent für die privaten und 3,6 Prozent für die öffentlichen Kassen auf heute durchschnittlich noch 1,9 respektive 2,2 Prozent. Ein Rückgang um jeweils über 40 Prozent innerhalb von nur neun Jahren. Für die am Markt aktiven SGE liegt der technische Zins bei 2,1 Prozent.

Im Leistungsprimat liegen die Werte für privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen bei 1,58 Prozent und bei öffentlich-rechtlichen bei noch beachtlichen 2,41 Prozent.

Es ist bemerkenswert, dass es gelungen ist, die finanzielle Stabilität der Kassen trotz der geltenden Leistungsgarantie für die gesprochenen Renten aufrechtzuerhalten. Diese beruhen bekanntlich auf Umwandlungssätzen, die sich am jeweiligen technischen Zins orientieren und nur unter sehr restriktiven Bedingungen gesenkt werden können.

Dass sich das Leistungsniveau trotz Beitragserhöhungen insgesamt verringerte, bildet gleichzeitig keine Überraschung. Eine Stabilisierung der Renten ist mittel- bis langfristig mit Beitragserhöhungen allein nicht möglich. Eine Erhöhung des Rentenalters ist deshalb ernsthaft zu prüfen, nicht zuletzt auch mit Blick auf die gefährdeten Finanzen der AHV.

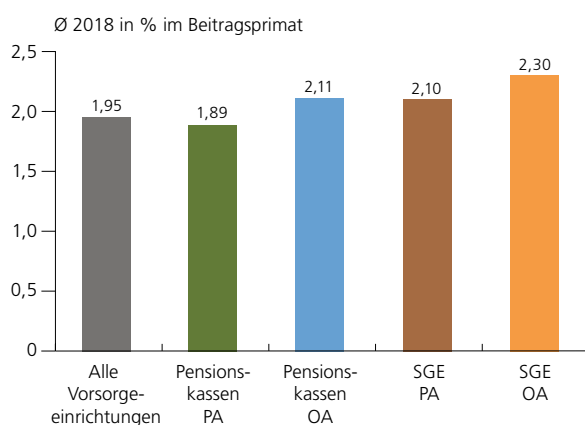
Abbildung E-2: Verteilung technische Zinsen in Kassen im Beitragsprimat



Der Anteil der Vorsorgeeinrichtungen mit technischen Zinsen unter 2 Prozent ist nochmals gestiegen. Aktuell sind es bereits 32 Prozent der privaten und 24 Prozent der öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Im Vorjahr beliefen sich die Anteile noch auf 28 respektive 17 Prozent. Wie rasch die Entwicklung verläuft, lässt sich etwa daran erkennen, dass für 2016 lediglich 4 Prozent der öffentlichen Kassen einen Satz von unter 2 Prozent angegeben hatten. Gleichzeitig sind es nur noch wenige Kassen in beiden Kategorien mit Zinsen von über $2\frac{3}{4}$ Prozent.

Als Extremwerte wurden von privatrechtlichen Kassen ein Satz von 0 und als Maximum 4 Prozent gemeldet. Bei den öffentlich-rechtlichen lauten die entsprechenden Angaben 1 und 5,85 Prozent.

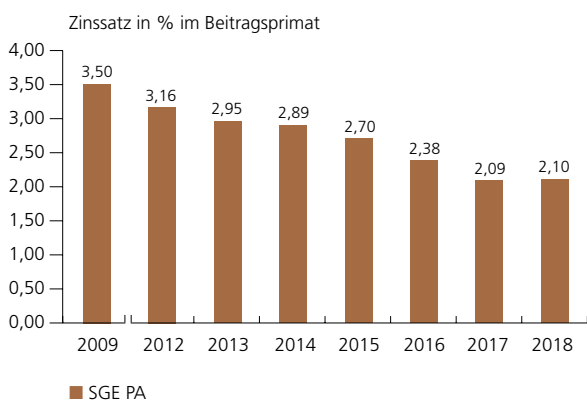
Abbildung E-3: Technische Zinsen nach Pensionskassenkategorien mit Beitragsprimat



Im Rahmen der aktuellen Diskussion um Stellung und Sicherheit der Sammelstiftungen stellt sich die Frage nach ihren technischen Zinsen, die wiederum einen Hinweis auf die jeweiligen Umwandlungssätze geben. Der Sachverhalt ist deshalb von Interesse, weil auf Grundlage plausibler Annahmen vermutet wird, dass auf dem Markt tätige Sammelstiftungen zu höheren Umwandlungssätzen respektive technischen Zinsen tendieren.

Die Umfrageergebnisse widerlegen mindestens teilweise die Vermutung. So weisen die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen öffentlicher Arbeitgeber (OA) die höchsten Werte auf, mit deutlichem Abstand zu denen mit privatem Arbeitgeber (2,3 gegenüber 2,1 Prozent). Den tiefsten Wert haben die Firmenpensionskassen mit einem privaten Arbeitgeber (1,89 Prozent).

Abbildung E-4: Entwicklung der technischen Zinsen bei SGE mit privatem Arbeitgeber



Die Entwicklung der technischen Zinsen bei den privaten SGE (PA) entspricht weitgehend jener der übrigen Pensionskassen. Auffallend ist lediglich die geringfügige Zunahme zwischen 2017 und 2018 um 0,1 Prozentpunkte, was mit Änderungen im Sample zusammenhängen mag.

Bei den marktaktiven SGE verlief die Senkung seit 2009 von 3,50 auf 2,09 Prozent, ist also weitgehend identisch mit der Gesamtheit der SGE mit privatem Stifter.

2 Verzinsung der Altersguthaben

Abbildung E-5: Verteilung der Verzinsung der Altersguthaben 2018 nach Rechtsform

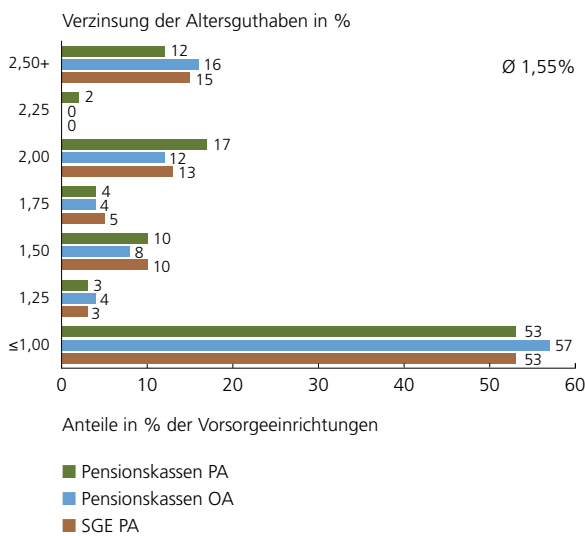
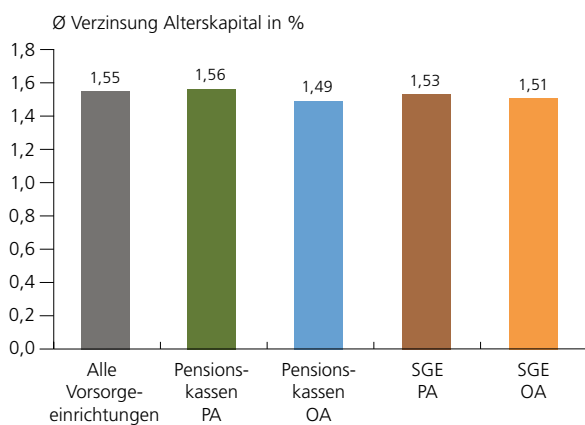


Abbildung E-4 lässt keine Zweifel offen über die Verteilung der Zinssätze für die Altersguthaben. Jeweils deutlich mehr als die Hälfte sowohl der privaten wie der öffentlichen Kassen haben sie im Berichtsjahr mit 1 Prozent oder weniger verzinst. Der bundesrätlich verordnete Mindestzins für das Berichtsjahr betrug ebenfalls 1 Prozent.

Die Kassen mit mehr als 1 Prozent Zins zeigen kein erkennbares Muster. Sie verteilen sich anscheinend zufällig mit Werten auf bis zu über 2,5 Prozent. Bei den Kassen mit den höchsten gemeldeten Werten handelt es sich um solche mit einem Deckungsgrad von durchschnittlich 110 Prozent und technischen Zinsen von 1,93 Prozent.

Weniger als 1 Prozent haben 22 Teilnehmer gemeldet, 10 davon mit 0 Prozent, die restlichen mit 0,25 Prozent.

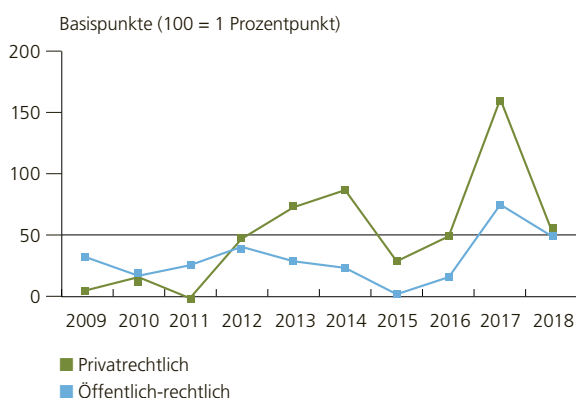
Abbildung E-6: Verzinsung der Altersguthaben



Die durchschnittliche Verzinsung der Altersguthaben über alle Kassen hinweg beträgt 1,55 Prozent, wobei der mittlere Satz bei den privaten Einrichtungen etwas höher ist als bei den öffentlichen und gleichauf liegt mit den privaten Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen.

Auffallend ist jedoch vor allem, wie nahe die Angaben der diversen Kategorien von Kassen beieinander liegen.

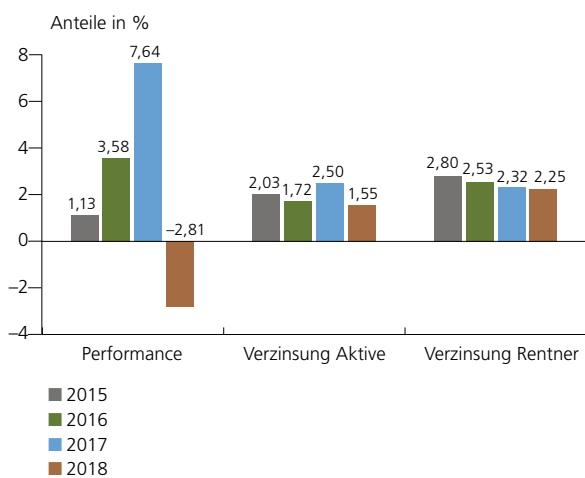
Abbildung E-7: Differenz zwischen der durchschnittlichen Verzinsung der Altersguthaben und BVG-Mindestzinssatz nach Rechtsform seit 2009



Während der vergangenen zehn Jahre lag die Verzinsung bei den privatrechtlichen Kassen meist über jener der öffentlich-rechtlichen. Das zeigt sich in der Abbildung in der Differenz zur jeweiligen Mindestverzinsung. Für 2018 haben sich die Werte stark angenähert. Die Verzinsung bei den privaten Vorsorgeeinrichtungen lag über die zehn Jahre im Schnitt 50 Basispunkte höher als die BVG-Minimumverzinsung. Bei den öffentlichen beträgt dieser Wert 33 Basispunkte.

Die Werte von 2011 sind mit jenen in der letztjährigen Studie nicht vergleichbar.

Abbildung E-8: Verzinsung und Performance



Als Konsequenz des technisch stark überhöhten Mindestumwandlungssatzes müssen die aktiv Versicherten seit Jahren mit einer geringeren Verzinsung ihrer Altersguthaben leben, als den Pensionierten gewährt wird.

Nachdem 2017 die Aktiven aufgrund der hervorragenden Performance ausnahmsweise von einer höheren Verzinsung profitieren konnten, haben sich die Verhältnisse 2018 erwartungsgemäss wieder gemäss dem alten Muster eingespielt. Während den Aktiven durchschnittlich rund 1,55 Prozent gutgeschrieben wurde, kamen die Rentner in den Genuss von 2,25 Prozent. Die Differenz ist Ausdruck der laufenden Umverteilung zwischen den Destinatären.

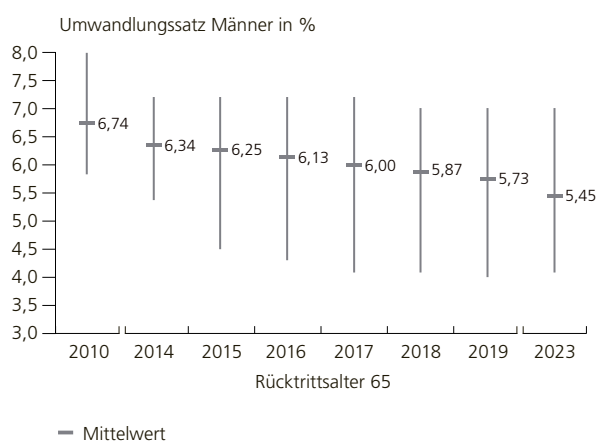
Wie ersichtlich, geht als Folge der laufenden Senkung der Umwandlungssätze (Abschnitt F-1) die Verzinsung der Rentnerguthaben aber laufend zurück, und zwar von 3,52 Prozent im Jahr 2009 auf derzeit noch 2,25 Prozent.

Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang, dass die jeweilige Verzinsung für die Aktiven wie auch die Mindestverzinsung flexibel den Verhältnissen auf den Kapitalmärkten respektive der Massgabe der bundesrätlichen Verordnung folgt. Die bei der Pensionierung auf Basis des jeweils geltenden Umwandlungssatzes einmal festgelegte Verzinsung ist hingegen für die gesamte Dauer des Rentenbezugs sozusagen in Stein gemeisselt, unabhängig von der Entwicklung auf den Kapitalmärkten und einer allfälligen Inflation.

F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen

1 Umwandlungssatz

Abbildung F-1: Entwicklung Umwandlungssatz



Der mit dem technischen Zins in engem Zusammenhang stehende Umwandlungssatz folgt über die Jahre entsprechend parallel zu dessen Verlauf. In beiden Fällen sehen wir im Zeitverlauf die nach rechts sinkende Kurve. Der älteste hier wiedergegebene Wert bezieht sich auf 2010 mit durchschnittlich 6,74 Prozent für Männer. Es folgen zehn Jahre mit stets sinkenden Werten bis auf aktuell 5,73 Prozent. Der von den Studienteilnehmern erwartete Wert für 2023 liegt bei 5,45 Prozent, was einen künftig etwas weniger steilen Verlauf darstellen würde. Dabei wird wohl von etwas optimistischen Annahmen ausgegangen.

Um einen Eindruck von der Konsequenz dieser Entwicklung zu gewinnen, reicht es, die Differenz in Prozentpunkten über zehn Jahre (ca. 1) und fünf Jahre (0,5 Prozentpunkte) mit Bezug auf die Leistungswirkung anzusehen. Ein um 1 Prozentpunkt tieferer Umwandlungssatz (6,45 auf 5,45 Prozent) führt zu einer durchschnittlichen Einbusse für die Rente von rund 16 Prozent.

Tabelle F-1: Umwandlungssatz in umhüllenden Kassen

Geschlecht	Stichjahr	Minimum	Maximum	Mittelwert	Median	# VE
Satz für Männer im Rücktrittsalter 65 (Beitragsprimatkasse)	2019	4,00%	7,00%	5,73%	5,70%	452
Satz für Frauen im Rücktrittsalter 64 (Beitragsprimatkasse)	2019	4,00%	7,00%	5,67%	5,65%	451

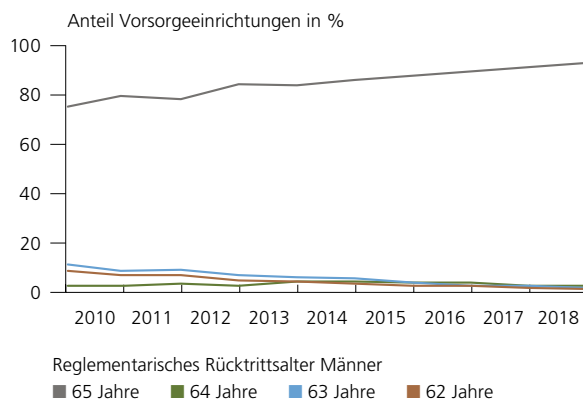
Das sogenannte Anrechnungsprinzip erlaubt umhüllenden Kassen, welche obligatorische und überobligatorische Leistungen versichern, ihre Umwandlungssätze deutlich unter den gesetzlich fixierten Mindestumwandlungssatz zu senken, sofern gesamthaft die gesetzliche Mindestversicherung garantiert ist. Dieser Mechanismus liegt auch dem ermittelten Medianwert von aktuell 5,70 (Vor-

jahr 5,88) Prozent für Männer bei Beitragsprimatkassen zugrunde, obwohl der gesetzliche Mindestsatz seit 2005 unverändert 6,8 Prozent beträgt. Für Frauen liegt der Wert im Rücktrittsalter 64 Jahre bei 5,65 (5,80) Prozent.

Der tiefste ermittelte Satz beträgt 4,0 Prozent für Männer und Frauen, das Maximum 7,0 Prozent.

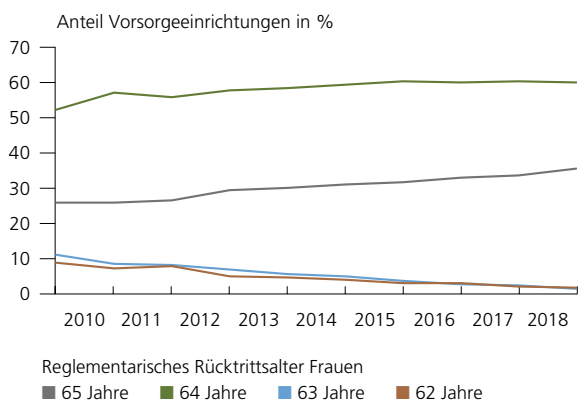
2 Ordentliches Rücktrittsalter Männer

Abbildung F-2: Entwicklung ordentliches Rücktrittsalter (Referenzalter) Männer



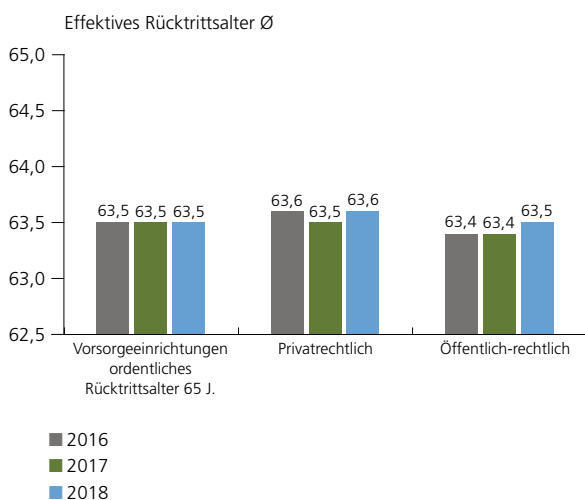
Der seit geraumer Zeit zu beobachtende Anstieg des reglementarischen Rücktrittsalters zur Erreichung des Leistungsziels hat sich fortgesetzt. Rund 93 Prozent der teilnehmenden Kassen haben für Männer dieses auf 65 Jahre festgelegt, tiefere Alter sind nur noch in wenigen Fällen anzutreffen.

Abbildung F-3: Entwicklung ordentliches Rücktrittsalter (Referenzalter) Frauen



Bei den Frauen liegen die Verhältnisse bezüglich reglementarisches Rücktrittsalter anders als bei den Männern. Das für Männer dominierende Alter 65 gilt nur für eine Minderheit von 36 Prozent; Alter 64 analog zur AHV dominiert klar mit 60 Prozent. Die Abbildung lässt aber vermuten, dass sich ein Wandel abzeichnet. Alter 64 beginnt an Bedeutung etwas zu verlieren, während Alter 65 grössere Verbreitung findet.

Abbildung F-4: Entwicklung des effektiven Rücktrittsalters Männer



Die Unterscheidung nach privatrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Kassen lässt erkennen, dass weiterhin eine Differenz beim effektiven Rücktrittsalter vorliegt, allerdings sind die Unterschiede minim und wenig aussagekräftig. Erkennbar wird, dass die effektiven Rücktritte durchschnittlich zwischen den Altern 63 und 64 erfolgen und sich für die letzten drei Jahre keine Tendenz ablesen lässt.

Abbildung F-5: Entwicklung des Zeitpunkts der Pensionierungen

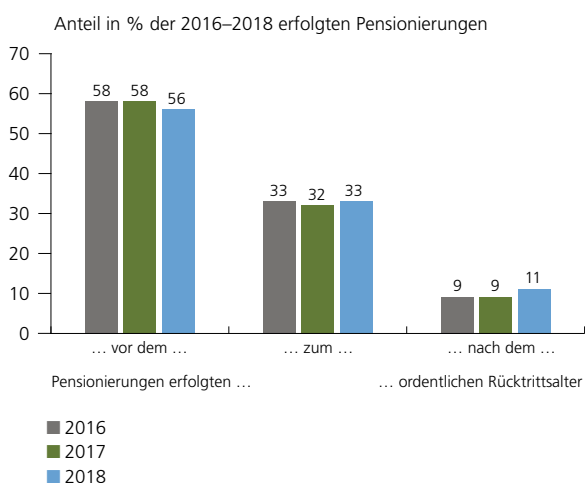
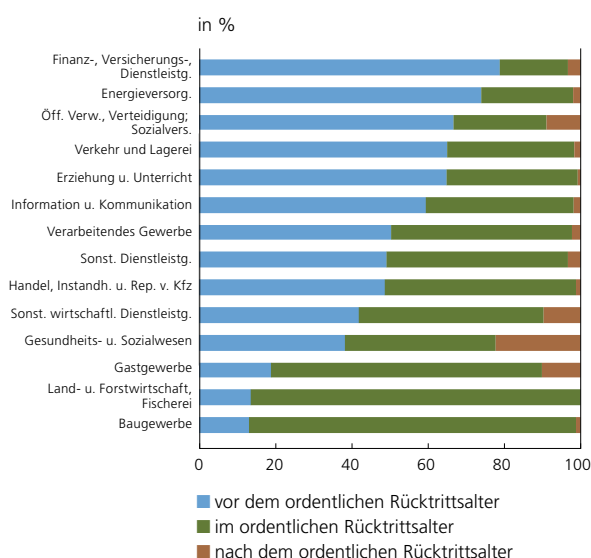


Abbildung F-5 zeigt, dass eine Mehrheit der Versicherten vor dem ordentlichen Rücktrittsalter in Pension geht. Rund 11 Prozent setzen die Erwerbstätigkeit fort und für ein Drittel fallen reglementarisches Rücktrittsalter und Pensionierung zusammen.

Diese Daten für 2018 beruhen auf 20'485 erfolgten Pensionierungen.

Abbildung F-6: Zeitpunkt der Pensionierungen nach Wirtschaftsbranche in Prozent



Basis: 20'465 im Jahr 2018 erfolgte Pensionierungen

Besteht ein Zusammenhang zwischen der Wirtschaftsbranche und dem Zeitpunkt der effektiven Pensionierung? Auffallend ist, dass die Unterschiede nach Branchen – gut erkennbar am Anteil der vorzeitigen Pensionierungen (blau) – beträchtlich sind.

Dass die Finanzbranche (902 Pensionierungen) zuoberst steht mit 79 Prozent Frühpensionierungen, deutet darauf hin, dass in Branchen mit überdurchschnittlichen Salären und guten Vorsorgelösungen eine klare Tendenz zum frühzeitigen Rücktritt besteht.

Beim Baugewerbe (805 Pensionierungen), das mit 13 Prozent den geringsten Anteil hat, liegt insofern ein Sonderfall vor, als dank der Stiftung FAR eine frühe Pensionierung mit Alter 60 mit Überbrückungsleistungen im GAV verankert ist.

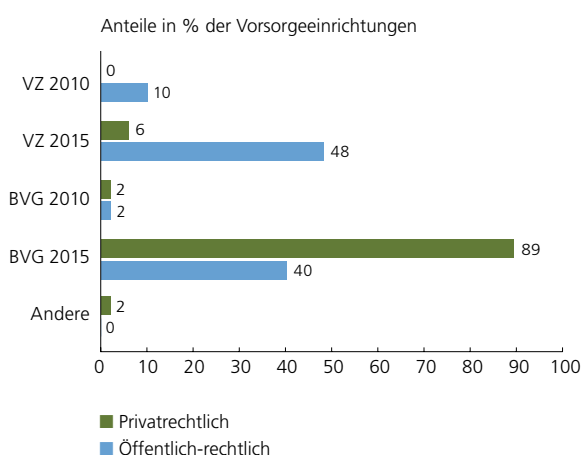
Anders sieht es aus im Gastgewerbe, wo ebenfalls ein sehr tiefer Anteil an Frühpensionierungen vorliegt. Es darf vermutet werden, dass der Wunsch nach einer Frühpensionierung im Gastgewerbe nicht wesentlich kleiner ist als bei Banken und Versicherungen, wahrscheinlich ist er sogar noch ausgeprägter. Die weniger komfortablen Einkommens- und Vorsorgeverhältnisse stehen dem Wunsch aber wohl entgegen.

Die Vermutung wird bestärkt durch die Erhebung des BFS zur Höhe der Neurenten, die für Frühpensionierungen höhere Beträge ergeben als für solche im Normalalter.

In der Abbildung sind nur jene Branchen aufgeführt, welche eine Mindestzahl an Pensionierungen (40) angegeben haben.

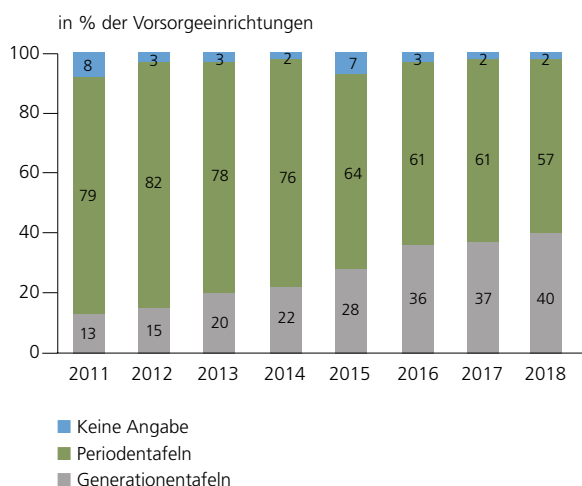
3 Technische Grundlagen

Abbildung F-7: Verwendete Grundlagen nach Rechtsform



Als technische Grundlagen werden von den Pensionskassen fast ausschliesslich die BVG- 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 2018 bestätigen dies wiederum.

Abbildung F-8: Nutzung von Periodentafeln und Generationentafeln



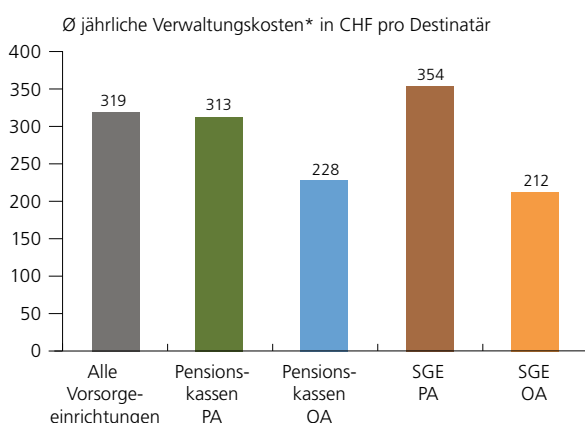
Generationentafeln finden bei den teilnehmenden Pensionskassen zunehmende Verbreitung. Innerhalb von acht Jahren ist der Anteil von 13 auf 40 Prozent angestiegen und bei Fortsetzung dieser Entwicklung ist davon auszugehen, dass in naher Zukunft die Generationentafeln bei einer Mehrheit der Kassen Anwendung finden.

Es macht den Eindruck, dass nach einer Phase mit eher zögerlicher Entwicklung nun der Wechsel auf breiter Basis und mit zunehmender Geschwindigkeit erfolgt. Da der Wechsel massgeblich von den jeweiligen Pensionskassen-Experten bestimmt wird, scheint hier ein Umdenken stattgefunden zu haben.

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

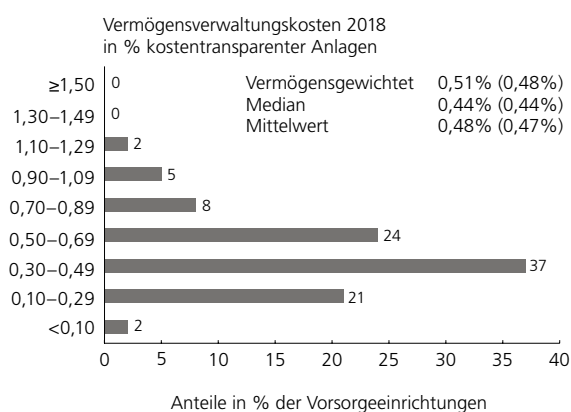
Die Verwaltungskosten pro Destinatär lassen in der Gliederung nach Kassentyp eine sehr breite Spanne erkennen. Der Durchschnitt aller Kassen liegt bei 319 (Vorjahr 341) Franken, wobei der niederste durchschnittliche Wert von den Kassen öffentlicher Arbeitgeber mit 228 (244) Franken angegeben wird, der höchste mit 354 Franken* (Median: 337 Franken) von den privaten Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen. Die Firmenpensionskassen mit privatem Arbeitgeber kommen auf 313 (346) Franken. Insgesamt sind gegenüber dem Vorjahr markante Senkungen zu registrieren.

Die Höhe der Kosten ist weitgehend eine Funktion der Grösse und Struktur der Kassen. Die teilnehmenden Kassen von Bund, Kantonen und Gemeinden weisen mit durchschnittlich 10'240 Versicherten die weitaus höchste Zahl aus, was bedeutende Effizienzvorteile bietet. Die Kassen mit privatem Arbeitgeber versichern hingegen mit 2'836 Destinatären deutlich weniger.

Wiederum andere Verhältnisse treffen wir bei den privaten Sammelstiftungen an, die sich in der Regel aus einer Vielzahl an angeschlossenen Vorsorgewerken mit unterschiedlichsten Plänen zusammensetzen, was die Durchführung erschwert und entsprechende Kosten verursacht.

2 Vermögensverwaltungskosten

Abbildung G-2: Verteilung der Vermögensverwaltungskosten 2018 in % kostentransparenter Anlagen



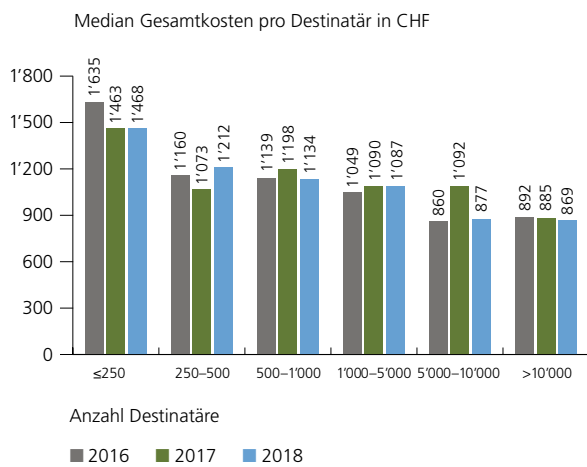
Die Vermögensverwaltungskosten betragen vermögensgewichtet 0,51 (Vorjahr 0,48) Prozent der kostentransparenter Anlagen. Damit hat sich der in der Vergangenheit festgestellte Rückgang nicht mehr fortgesetzt. Der Mittelwert liegt bei 0,48 (0,47) Prozent, der Median erreicht 0,44 (0,44) Prozent.

Der Anstieg der vermögensgewichteten Kosten lässt sich mit der kursbedingten Vermögensabnahme bei gleichzeitig wenig veränderten Kosten erklären.

Seit der Einführung der Kostentransparenzquote hat sich diese 2013 von durchschnittlich 97 Prozent auf 99 Prozent im Jahr 2016 erhöht und liegt seit 2017 unverändert bei 99,2 Prozent.

3 Gesamte Verwaltungskosten

Abbildung G-3: Gesamtkosten pro Destinatär



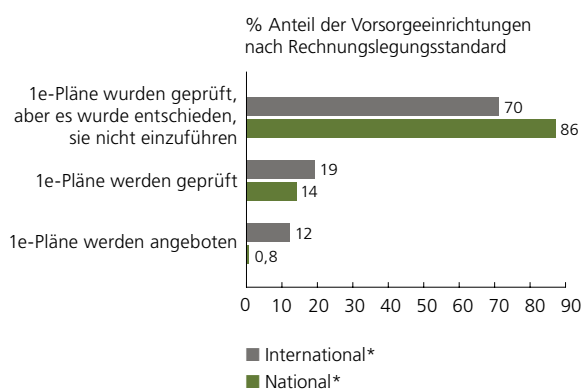
Die Gliederung der gesamten Verwaltungskosten – sie setzen sich zusammen aus den allgemeinen Kosten und den Vermögensverwaltungskosten – zeigt über die verschiedenen Grössenkategorien das bekannte Bild. Die Grössenvorteile sind unmittelbar ablesbar, reduzieren sich aber mit zunehmenden Versichertenzahlen. Sie sind im Bereich der kleinen und mittleren Kassen am grössten, ab rund 5'000 Versicherten sind sie, zumindest was die neusten Ergebnisse betrifft, nur noch minimal.

Bei der zeitlichen Entwicklung ist kein einheitlicher Trend feststellbar. Bei einzelnen Kategorien sind Senkungen eingetreten (kleinste Kassen unter 250 oder sehr grosse Kassen mit über 10'000 Versicherten), andere weisen erratische Bewegungen auf, wie die Vorsorgeeinrichtungen zwischen 5'000 und 10'000 Destinatären, was wir auf Unterschiede im Sample zurückführen.

H Derisking

1 1e-Pläne

Abbildung H-1: Status 1e-Pläne 2019



* Rechnungslegungsstandard bei der Arbeitgeberfirma

Die Umfrage zeigt, dass bei den 1e-Plänen noch keineswegs von einem Durchbruch gesprochen werden kann. Die Mehrheit gibt an, solche Pläne zwar geprüft zu haben, aber zumindest für den Moment entschieden hat, von einer Einführung abzusehen.

Nach verbreiteter Einschätzung sind an solchen Plänen vor allem Kassen von Unternehmen interessiert, welche nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) bilanzieren. In der Umfrage zeigt sich, dass auch bei Kassen von Unternehmen mit FER-Bilanzierung zumindest Interesse vorliegt. Allerdings gehören alle Einrichtungen, die 1e-Pläne anbieten, zu Unternehmen mit IAS-Bilanzierung.

I Angaben zur Umfrage

1 Anzahl und Zusammensetzung der Teilnehmer

Tabelle I-1: Die Studienteilnehmer nach Rechtsform, Vermögen, Anzahl Destinatäre

Stifter der Vorsorgeeinrichtung	Pensionskassen		Sammel-Gemeinschafts- einrichtungen (SGE)		Total*
	Privat- rechtliche Firma	Öffentlich- rechtliche Firma	Privat- rechtliche Firma	Öffentlich- rechtliche Firma	
Anzahl VE	385	54	74	14	531
Vorsorgevermögen Mrd.	314	130	124	89	660
Aktive Versicherte in Tsd.	737	380	1'547	203	2'905
Anzahl Rentner in Tsd.	356	172	212	113	860
Total Versicherte in Tsd.	1'092	553	1'759	316	3'765
Vorsorgekapital Aktive	49%	47%	75%	47%	54%
– Anteil Altersguthaben BVG	45%	43%	53%	36%	45%
Vorsorgekapital Rentenbezüger	51%	53%	25%	53%	46%

* inkl. Vorsorgeeinrichtungen ohne Angabe des Stifters

Die im vergangenen Jahr erreichte Rekordteilnahme mit 535 teilnehmenden Kassen konnte für die Umfrage 2019 mit 531 Vorsorgeeinrichtungen beinahe egalisiert werden. Auf Basis der rückläufigen Zahl an Pensionskassen hat sich der Anteil der Teilnehmer an der Gesamtzahl sogar noch etwas erhöht.

Das erfasste Vorsorgevermögen beträgt 660 (Vorjahr 680) Milliarden Franken und ist leicht rückläufig, was auf die Kurseinbussen per Ende 2018 zurückzuführen ist.

Auf die 439 Pensionskassen oder geschlossenen Gemeinschaftsstiftungen entfallen 444 Milliarden Franken, auf die 40 offenen Gemeinschaftsstiftungen 93 und auf die 49 Sammelstiftungen 120 Milliarden.

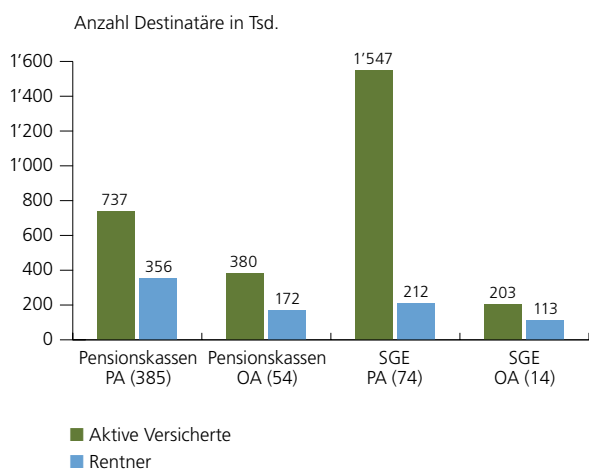
Die Gesamtzahl der Destinatäre aller Kassen beträgt 3,77 (4,1) Millionen. Davon sind 2,9 (3,2) Millionen Aktive und 0,86 Millionen Rentner. Davon entfallen auf die Sammelstiftungen 2,1 Millionen oder 55 Prozent aller Destinatäre.

Erstmals getrennt erfasst wurden die Angaben von Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE), welche aktiv im Markt tätig sind (im Wettbewerb stehen). Die Definition beruht auf den ausgewiesenen Broker- und Marketingkosten.

Sie weisen 1,56 Millionen Aktive und 0,21 Millionen Rentner auf. Sie machen damit 47 Prozent aller erfassten Destinatäre aus, was die grosse Bedeutung dieser Kategorie belegt.

85 Prozent aller Versicherten gehören Pensionskassen mit über 1 Milliarde Franken Vermögen an.

Abbildung I-1: Aktive und Rentner nach Kassenkategorien



Zwischen den diversen Kategorien von Kassen zeigen sich erhebliche Unterschiede im Verhältnis von Aktiven zu Rentnern. Vor allem fällt auf, dass bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen privater Arbeitgeber der Rentneranteil sehr viel geringer ist als bei allen anderen Kategorien. Für das Total aller an der Umfrage beteiligten Vorsorgeeinrichtungen ergibt sich ein Rentneranteil an der Gesamtzahl der Destinatäre von 23 Prozent, für die privaten Kassen von 32 und die öffentlichen von 31 Prozent. Er beträgt jedoch lediglich 14 Prozent für die SGE mit privatem Stifter, während die übrigen SGE sich mit 35 Prozent leicht über den Zahlen von privaten und öffentlichen Kassen bewegen.

Im tiefen Anteil bei den privaten SGE dürften sich zum einen das jüngere Durchschnittsalter der Belegschaft der angeschlossenen Firmen wie auch der höhere Anteil der Kapitalbezüge an den Altersleistungen niederschlagen.

Die Teilnehmer der Umfrage

Aargauische Pensionskasse	Clariant-Pensionsstiftung
Agrisano Pencas	comPlan
ALDI SUISSE Pensionskasse	CoOpera Sammelstiftung PUK
Allgemeine Pensionskasse der SAirGroup	CPEG
Alters-, Invaliden- und Hinterbliebenen-Fonds der Kalkfabrik Netstal AG	CPP – Caisse de Pensions
ALVOSO LLB Pensionskasse	CPVAL
Angestellten-Pensionskasse Bucher Schweiz	EMMI VORSORGESTIFTUNG
Arbonia Vorsorge	Fondation banque cantonale vaudoise deuxième pilier
Ascaro Vorsorgestiftung	Fondation complémentaire Isover
ASGA Pensionskasse Genossenschaft	Fondation de prévoyance Aon Hewitt
Bâloise-Sammelstiftung für die ausserobligatorische berufliche Vorsorge	Fondation de Prévoyance des Paroisses et Institutions Catholiques
Bâloise-Sammelstiftung für die obligatorische berufliche Vorsorge	Fondation de prévoyance du Groupe Assura
Basellandschaftliche Pensionskasse	FONDATION DE PRÉVOYANCE DU GROUPE BNP PARIBAS EN SUISSE
Bernische Lehrerversicherungskasse BLVK	Fondation de prévoyance du personnel du groupe CIO
Biral-Personalvorsorgestiftung	Fondation de prévoyance en faveur du personnel de la société RAYMOND WEIL
BVG Sammelstiftung Swiss Life	Fondation de prévoyance en faveur du personnel des Sociétés Liebherr en Suisse
BVG-Stiftung der SV Group	Fondation de prévoyance LPP en faveur du personnel de Siegfried Éviornaz SA et des entreprises apparentées
BVG-Stiftung Handel Schweiz	Fondation de prévoyance Romande Énergie
Caisse de pension de la Société suisse de pharmacie	Fondation de prévoyance SGS
Caisse de pension de l'EVAM	Fondation LPP de TESA Sarl
Caisse de pension du Comité International de la Croix-Rouge	Fondation LPP Vibro-Meter
Caisse de pension Parker Hannifin Suisse	Fondation rurale de prévoyance
Caisse de pensions de Bobst Mex SA	Fonds de prévoyance de PROTECTAS SA et sociétés apparentées
Caisse de Pensions de la BCV	Fonds de prévoyance des employés de la ville de Delémont de la ville de Delémont FRED
Caisse de pensions de la Commune de Lausanne (CPCL)	Fonds de prévoyance du Centre Patronal
Caisse de Pensions de la Fédération Internationale de la Croix-Rouge et du Croissant-Rouge	Fonds de prévoyance en faveur du personnel de la Banque Cantonale du Jura
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 l'État de Vaud	Fonds de prévoyance en faveur du personnel du Groupe SICPA en Suisse
Caisse de pensions de ROLEX SA et de sociétés affiliées	Fonds en faveur du personnel de la société Payot
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	FUTURA Vorsorgestiftung
Caisse de pensions du Personnel de la Ville de Carouge	GaleniCare Personalvorsorgestiftung
Caisse de Pensions Isover	GastroSocial Pensionskasse
Caisse de pensions Swatch Group (CPK)	Gemeinschaftsstiftung der Geberit Gruppe
Caisse de prévoyance de la Construction	Gemeinschaftsstiftung der Zellweger Luwa AG
Caisse de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale de Fribourg	Gewerbepensionskasse
Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg	Glarner Pensionskasse
Caisse de prévoyance du personnel État de Fribourg	Goodchild Graham
Caisse de Retraite en faveur du personnel du Groupe SICPA en Suisse	Groupe Mutuel Prévoyance
Caisse de retraite et de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale du Valais	Hapimag Pensionskasse
Caisse de retraite professionnelle de l'industrie vaudoise de la construction	Hess-Honegger Personalvorsorgestiftung für die Embru-Werke
Caisse Intercommunale de Pensions	HIAG Pensionskasse
Caisse paritaire de prévoyance de l'industrie et de la construction CPPIC	Hilti Pensionskasse
CAP Prévoyance	IKEA Personalvorsorgestiftung
Capav	inVor Vorsorgeeinrichtung Industrie
CAPREVI, PRÉVOYANCE CATERPILLAR	Istituto di Previdenza del Cantone Ticino
Cassa Pensioni di Lugano	JTI Swiss Pension Fund
CIAPP Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle	

Kaderversicherung der SAirGroup
 Kadervorsorge der Kobag Holding AG
 La Collective de Prévoyance – Copré
 Leica Pensionskasse
 Loyalis BVG-Sammelstiftung
 LUPK Luzerner Pensionskasse
 Luzerner Gemeindepersonalkasse
 Mauritius Pensionskasse
 Merck Serono Pension Fund
 Metron-Stiftung für Personalvorsorge
 Mettler-Toledo Pensionskasse
 MPK Migros-Pensionskasse
 Pension Fund GF Machining Solutions
 Pensions- und Sparkasse der Securitas Gruppe
 Pensionsfonds der Shell (Switzerland)
 Pensionsfonds Gruppe GastroSuisse
 Pensionskasse ALCAN Schweiz Geschäftsstelle Swiss Life Pension Services AG
 Pensionskasse AR
 Pensionskasse Basel-Stadt
 Pensionskasse Berner Notariat und Advokatur
 Pensionskasse BonAssistus
 Pensionskasse Bosch Schweiz
 Pensionskasse BRUGG
 Pensionskasse Bucherer AG
 Pensionskasse Bühler AG Uzwil
 Pensionskasse Caritas
 Pensionskasse Conzeta
 Pensionskasse Coop CPV/CAP
 Pensionskasse Denner
 Pensionskasse der 3M Firmen in der Schweiz
 Pensionskasse der Alcatel-Lucent Schweiz AG
 Pensionskasse der ALSO
 Pensionskasse der Antalis AG
 Pensionskasse der AZ Medien Gruppe
 Pensionskasse der Bank Vontobel AG
 Pensionskasse der BASF Gruppe Schweiz, I
 Pensionskasse der BASF Gruppe Schweiz, II
 Pensionskasse der Basler Kantonalbank
 Pensionskasse der BEKB | BCBE
 Pensionskasse der Berner Versicherung-Gruppe
 Pensionskasse der Bernischen Kraftwerke
 Pensionskasse der C&A Gruppe
 Pensionskasse der christkatholischen und evangelisch-reformierten Pfarrer des Kantons Solothurn
 Pensionskasse der Colgate-Palmolive Gruppe Schweiz
 Pensionskasse der CONCORDIA Schweizerische Kranken- und Unfallversicherung AG
 Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)
 Pensionskasse der Dätwyler Holding AG
 Pensionskasse der ehemaligen Askia-Gruppe
 Pensionskasse der Electrolux Gruppe Schweiz

Pensionskasse der Elektro-Material AG
 Pensionskasse der Ernst Schweizer AG
 Pensionskasse der F. Hoffmann-La Roche AG
 Pensionskasse der Firma L. Kellenberger & Co. AG
 Pensionskasse der Gemeinde Emmen
 Pensionskasse der Gemeinde St. Moritz
 Pensionskasse der Generali Versicherungen
 Pensionskasse der GWF MessSysteme AG
 Pensionskasse der Helvetia Versicherungen
 Pensionskasse der Hewlett-Packard Gesellschaften in der Schweiz
 Pensionskasse der HG COMMERCIALE
 Pensionskasse der ISS Schweiz
 Pensionskasse der Julius Bär Gruppe
 Pensionskasse der JURA-Holding
 Pensionskasse der Kimberly-Clark GmbH
 Pensionskasse der Loeb AG
 Pensionskasse der Luzerner Kantonalbank
 Pensionskasse der NZZ-Mediengruppe
 Pensionskasse der Orior Gruppe
 Pensionskasse der Pilatus Flugzeugwerke AG
 Pensionskasse der PricewaterhouseCoopers
 Pensionskasse der Sanitas Troesch-Gruppe
 Pensionskasse der Schlagenhauf Gruppe
 Pensionskasse der Schlatter Gruppe
 Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil
 Pensionskasse der Schweizerischen Epilepsie-Stiftung
 Pensionskasse der Schweizerischen Hagel-Versicherungs-Gesellschaft
 Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz
 Pensionskasse der SKF (Schweiz)
 Pensionskasse der Stadt Amriswil
 Pensionskasse der Stadt Arbon
 Pensionskasse der Stadt Frauenfeld
 Pensionskasse der Stadt Rheinfelden
 Pensionskasse der Stadt Winterthur
 Pensionskasse der Stadt Zug
 Pensionskasse der Stahl Gerlafingen AG
 Pensionskasse der Technischen Verbände SIA STV BSA FSAI USIC
 Pensionskasse der Trisa
 Pensionskasse der T-Systems Schweiz AG
 Pensionskasse der UBS
 Pensionskasse der Weidmann Unternehmen
 Pensionskasse der Zuger Kantonalbank
 Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank
 Pensionskasse der Zürich Versicherungs-Gruppe
 Pensionskasse des Bundes PUBLICA
 Pensionskasse des Kantons Nidwalden
 Pensionskasse des Kantons Schwyz
 Pensionskasse des Opernhauses Zürich
 Pensionskasse des Schweizerischen Bauernverbandes
 Pensionskasse des Spitals Region Oberaargau (PK SRO)
 Pensionskasse DHL Schweiz
 Pensionskasse Diakonot Bethesda Basel

Pensionskasse dormakaba	Pensionskasse Unilever Schweiz
Pensionskasse EBM	Pensionskasse Uri
Pensionskasse Eternit	Pensionskasse Vigier
Pensionskasse Evangelisches Gemeinschaftswerk	Pensionskasse von Krankenversicherungs-Organisationen
Pensionskasse fenaco	Pensionskasse WWZ
Pensionskasse Fiege Schweiz	Pensionskasse der Rhätischen Bahn
Pensionskasse Franke	Personalfürsorgestiftung der Ausgleichskasse Handel Schweiz
Pensionskasse Freelance der Gewerkschaft syndicom	Personalfürsorgestiftung der Lang Unternehmungen
Pensionskasse Frutiger	Personalfürsorgestiftung der Larag AG
Pensionskasse für Angestellte der römisch-katholischen Kirchengemeinden des Kantons Zürich	Personalfürsorgestiftung der Oswald Nahrungsmittel GmbH
Pensionskasse für die AXA Schweiz	Personalfürsorgestiftung der REHAU Unternehmungen
Pensionskasse für die Mitarbeitenden der Gruppe Mobiliar	Personal-Stiftung der Leder Locher AG
Pensionskasse Gemeinde Weinfelden	Personalstiftung der OERTLI Werkzeuge AG
Pensionskasse General Electric Schweiz	Personalstiftung der Rothschild Bank AG
Pensionskasse Georg Fischer	Personalstiftung der Schweizerischen Rettungsflugwacht (Rega)
Pensionskasse Gilgen Door Systems	Personalstiftung Transporta
Pensionskasse Graubünden	Personalversicherung der NCR Schweiz
Pensionskasse HACO	Personalversicherungskasse der Evang.-ref. Kirche BS
Pensionskasse Heineken Switzerland	Personalversicherungskasse Obwalden
Pensionskasse Johnson & Johnson Schweiz	Personalvorsorge Swissport
Pensionskasse JUMBO	Personalvorsorgeeinrichtung der PAGO AG
Pensionskasse Kaminfeger	Personalvorsorge-Einrichtung Ford
Pensionskasse Kanton Solothurn	Personalvorsorgekasse der Stadt Bern
Pensionskasse Kern & Co. AG	Personalvorsorgestiftung BELIMO Automation AG
Pensionskasse LANDI	Personalvorsorgestiftung der Accenture Schweiz
Pensionskasse Manor	Personalvorsorgestiftung der adval tech Holding AG
Pensionskasse Merck & Cie	Personalvorsorgestiftung der Albers Gruppe
Pensionskasse Novartis 1	Personalvorsorgestiftung der Arthur Frey AG
Pensionskasse Plüss-Staufner	Personalvorsorgestiftung der Ärzte und Tierärzte PAT-BVG
Pensionskasse Post	Personalvorsorgestiftung der Baer AG
Pensionskasse Rheinmetall	Personalvorsorgestiftung der BearingPoint Switzerland AG
Pensionskasse Römisch-Katholische Landeskirche des Kantons Luzern	Personalvorsorgestiftung der Büchi Labortechnik AG
Pensionskasse SBB	Personalvorsorgestiftung der Burgergemeinde Bern
Pensionskasse Schaffhausen	Personalvorsorgestiftung der Cargologic AG
Pensionskasse Schweizer Zucker	Personalvorsorgestiftung der CSL Behring AG
Pensionskasse Schweizerischer Anwaltsverband	Personalvorsorgestiftung der Feldschlösschen-Getränkegruppe
Pensionskasse Sefar AG	Personalvorsorgestiftung der Festo AG
Pensionskasse SHP	Personalvorsorgestiftung der Gemeinde Zollikon
Pensionskasse SIB	Personalvorsorgestiftung der Graubündner Kantonalbank
Pensionskasse Siegfried	Personalvorsorgestiftung der Haecky Gruppe
Pensionskasse Sika	Personalvorsorgestiftung der Hans Rychiger AG
Pensionskasse SPS und Jelmoli	Personalvorsorgestiftung der Heizmann AG
Pensionskasse SRG SSR	Personalvorsorgestiftung der Helsana Versicherungen AG
Pensionskasse Stadt Luzern	Personalvorsorgestiftung der HELVETAS Swiss Intercooperation
Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)	Personalvorsorgestiftung der Hogg Robinson Switzerland Ltd.
Pensionskasse Swiss Dairy Food AG	Personalvorsorgestiftung der Jungfraubahnen
Pensionskasse Swiss Re	Personalvorsorgestiftung der Kalaidos Bildungsgruppe Schweiz
Pensionskasse Syna	Personalvorsorgestiftung der LGT Gruppe (Schweiz)
Pensionskasse Syngenta	Personalvorsorgestiftung der Liechtensteinischen Landesbank
Pensionskasse Thurgau	Personalvorsorgestiftung der Pfizer AG
Pensionskasse Transgourmet Schweiz AG	Personalvorsorgestiftung der Planzer Transport AG
	Personalvorsorgestiftung der Ringele AG

Personalvorsorgestiftung der Rivella AG	Trigona Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der SCHURTER AG	Valora Pensionskasse (VPK)
Personalvorsorgestiftung der SCOR Schweiz	Versicherungseinrichtung des Flugpersonals der SWISSAIR
Personalvorsorgestiftung der Sigma-Aldrich-Gruppe	Vorsorge der BDO AG, Zürich
Personalvorsorgestiftung der SV Group	VORSORGE in globo M
Personalvorsorgestiftung der Tectus AG	VORSORGE RUAG
Personalvorsorgestiftung der Wander AG	Vorsorgeeinrichtung der St. Galler Kantonalbank
Personalvorsorgestiftung des Schweizerischen Bauernverbandes	Vorsorgeeinrichtung der STUTZ-Gruppe
Personalvorsorgestiftung edifondo	Vorsorgeeinrichtung der Suva
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Allianz Suisse	Vorsorgeeinrichtung WinGDplus
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Generalagenturen der Allianz Suisse	Vorsorgestiftung der Basler Versicherung AG
Personalvorsorgestiftung Matterhorn Gotthard Bahn	Vorsorgestiftung der Camille Bauer AG
Personalvorsorgestiftung Müller Martini Zofingen	Vorsorgestiftung der Habasit AG
Personalvorsorgestiftung RESPIRA	Vorsorgestiftung der PanGas
Personalvorsorgestiftung Stoll Giroflex	Vorsorge-Stiftung der Theatergenossenschaft Basel
Personalvorsorgestiftung Visana	Vorsorgestiftung der Verbände der Maschinenindustrie
Philip Morris en Suisse Caisse de Pensions	Vorsorgestiftung des Spitalzentrums Biel
PK Keramik Laufen	Vorsorgestiftung Ospelt Gruppe
PKG Pensionskasse	Vorsorgestiftung SMP
Previs Vorsorge	Vorsorgestiftung Swiss Life Personal
prévoyance.ne Caisse de pensions de la fonction publique du canton de Neuchâtel	Vorsorgestiftung Swiss Life Personal Zusatzversicherung
Profelia Fondation de prévoyance	Vorsorgestiftung VSAO
Profond Vorsorgeeinrichtung	VSAO – ASMAC Stiftung für Selbständigerwerbende
PROMEA Pensionskasse	Zuger Pensionskasse
PROSPERITA Stiftung für die berufliche Vorsorge	Zusatzkasse der Orior Gruppe
Revor Sammelstiftung	Zusatzpensionskasse der Dätwyler Gruppe
Rivora Sammelstiftung	
RMF Vorsorgestiftung	
Rothschild Bank-Stiftung	
Sammelstiftung Vita	
Schindler Pensionskasse	
SFS Pensionskasse	
Sonova Pensionskasse	
Spida Personalvorsorgestiftung	
St. Galler Pensionskasse	
Städtische Pensionskasse Thun	
Stiftung Abendrot	
Stiftung Auffangeinrichtung BVG	
Stiftung für das Personal der Notz Unternehmungen	
Stiftung für die Zusatzvorsorge der Angestellten der Allianz Suisse	
Stiftung Gerber	
Sulzer Vorsorgeeinrichtung	
Suprema	
Swica Personalvorsorgestiftung	
SWISS Vorsorgestiftung für das Bodenpersonal	
SWISS Vorsorgestiftung für das Kabinenpersonal	
Swisscanto Flex Sammelstiftung der Kantonalbanken	
Swisscanto Sammelstiftung der Kantonalbanken	
Swisscanto Supra Sammelstiftung der Kantonalbanken	
TRANSPARENTA Sammelstiftung für berufliche Vorsorge	

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: 18.04.2019 (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 © 2019 Swisscanto Vorsorge AG. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in Absprache mit der Redaktion unter Quellenangabe gestattet.

