

Schweizer Pensionskassen 2015

Ergebnisse der Umfrage



Impressum

Herausgeber Swisscanto Vorsorge AG
Redaktion Peter Wirth, Vorsorgeforum
Bestellungen pkberatung@zkb.ch

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von Swisscanto Vorsorge AG mit grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Trotz professionellen Vorgehens kann Swisscanto Vorsorge AG die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität der Angaben nicht garantieren. Zahlen zur Performance sind vergangenheitsbezogen und dürfen nicht als Garantie für die künftige Entwicklung verstanden werden. Swisscanto Vorsorge AG lehnt jede Haftung für Investitionen, die sich auf dieses Dokument stützen, ab. Diese darin enthaltenen Informationen sind nur insoweit ein Angebot, als sie ausdrücklich als solche gekennzeichnet sind. Ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Swisscanto Vorsorge AG darf dieses Dokument weder für einen öffentlichen noch kommerziellen Zweck verwendet werden.

Inhalt

Zur Studie	4
Pensionskassen im Tiefzinsumfeld	5
Iwan Deplazes Lösungsansätze aus Sicht eines Asset Managers	
Banken und Pensionskassen	9
René Rath Eine Beziehung in rascher Entwicklung	
Auswirkungen von IAS 19 auf die berufliche Vorsorge	11
Stephan Wyss, Dr. Lukas Müller Vorsorgepläne bisher wenig tangiert	
Der Negativzins als Instrument der Geldpolitik	14
Dewet Moser Die Folgen für die Pensionskassen	
Mehr Transparenz zur Beurteilung der Finanzierungssituation	20
Othmar Simeon Realität und Illusion beim Deckungsgrad	
Die moderne Sammelstiftung	23
Bruno Marroni Anforderungen, Wünsche und Chancen	
Revision Altersvorsorge 2020	27
Hanspeter Konrad Eine Pflicht, keine Kür!	
Risikoüberwachung durch die Direktaufsicht	31
Dr. iur. Christina Ruggli-Wüest Möglichkeiten und Grenzen bei der Anwendung genereller Risikofaktoren	
Ergebnisse der Umfrage	
Resultate der Umfrage 2015	35
Die Swisscanto Umfrage	
Verzeichnis der Vorsorgeeinrichtungen	79
Die Teilnehmer der Umfrage	

Zur Studie

Die Swisscanto Umfrage «Schweizer Pensionskassen» wird bereits zum fünfzehnten Mal durchgeführt. Sie erfasst wichtige Daten zur Struktur, zu den Leistungen und Kapitalanlagen sowie zum Deckungsgrad und zur Performance.

Das Ziel ist, den beteiligten Institutionen Vergleichs-, Führungs- und Entscheidungsinstrumente zu bieten und den interessierten Kreisen aus dem Vorsorgewesen, der Politik und der Wissenschaft Grundlagen für eine fundierte Auseinandersetzung mit der beruflichen Vorsorge bereitzustellen.

Gleiche Ziele verfolgt auch der Schweizerische Pensionskassenverband (ASIP). Ihm werden die Daten jener Vorsorgeeinrichtungen zur Verfügung gestellt, die dazu ihre Einwilligung gegeben haben.

Allen teilnehmenden Kassen, ihren Geschäftsführern und Stiftungsräten gebührt ein grosser Dank für die Bereitschaft, die Daten einzugeben und die Fragen zu aktuellen Vorsorgethemen zu beantworten.

Zu danken ist auch dem ASIP für seine Unterstützung und den Mitgliedern des Beirats, die sich aktiv bei der Erstellung des Fragebogens engagierten und mit zahlreichen Vorschlägen und wertvollen Kritiken dessen Gestaltung beeinflussten. Es sind dies:

- René Raths, Zürcher Kantonalbank (Leitung)
- Susanne Jäger, Aargauische Pensionskasse
- Hanspeter Konrad, Schweizerischer Pensionskassenverband (ASIP)
- Heinrich Leuthard, Nidwaldner Kantonalbank
- Christoph Ryter, Migros Pensionskasse / Schweizerischer Pensionskassenverband (ASIP)
- Dr. Peter Schnider, VPS Verlag Personalvorsorge und Sozialversicherung AG

- Dieter Stohler, Pensionskasse des Bundes Publica
- Andreas Zingg, Geschäftsbereich Unternehmenskunden Swiss Life

Wertvolle Fachbeiträge als Ergänzung zu den Resultaten der Umfrage lieferten:

- René Raths, Leiter Pensionskassen & Berufliche Vorsorge, Zürcher Kantonalbank
- Iwan Deplazes, Leiter Asset Management, Zürcher Kantonalbank
- Dewet Moser, Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank
- Hanspeter Konrad, lic. iur., Rechtsanwalt, Direktor ASIP
- Bruno Marroni, Geschäftsführer Swisscanto Flex Sammelstiftung
- Dr. iur. Christina Ruggli-Wüest, Geschäftsleiterin der BVG- und Stiftungsaufsicht beider Basel
- Othmar Simeon, Geschäftsführer Swisscanto Vorsorge AG
- Peter Wirth, Geschäftsführer Vorsorgeforum
- Stephan Wyss, lic. oec. HSG, eidg. dipl. Finanzanalytiker, zugelassener Experte für berufliche Vorsorge Swisscanto Vorsorge AG Zürich
- Lukas Müller, Dr. oec HSG, Personalvorsorgeberater Swisscanto Vorsorge AG Zürich

Swisscanto will mit der Publikation der Daten nicht nur den Fachkreisen in der beruflichen Vorsorge, sondern auch den Politikern, Medien und einer weiteren interessierten Öffentlichkeit einen Dienst erweisen. Die vielen positiven Rückmeldungen zur Studie ermuntern uns und sind uns gleichzeitig Ansporn.

Swisscanto wünscht Ihnen eine interessante Lektüre. Für alle Kommentare, Anregungen und Kritiken sind wir dankbar.

Swisscanto Vorsorge AG
September 2015

Lösungsansätze aus Sicht eines Asset Managers



Iwan Deplazes,
Zürcher Kantonalbank

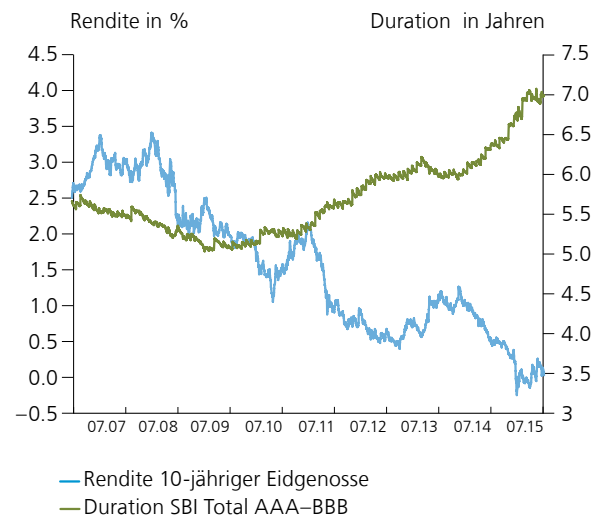
Das tiefe Zinsniveau ist eine der grössten Sorgen der Pensionskassen. Umschichtungen weg von Fixed Income in andere Anlagekategorien haben viele bereits vorgenommen, doch Obligationen behalten ihre Berechtigung in einer diversifizierten Anlagestrategie. Welche Lösungsansätze gibt es innerhalb des festverzinslichen Anlageuniversums?

Bereits seit Jahren erfreuen sich Investoren an den ansprechenden Obligationenrenditen dank stetig sinkender Zinsen, allen voran Pensionskassen mit traditionell hohem Anteil an Fixed Income in ihrer Asset Allocation. Doch die Kehrseite der glänzenden Erträge der letzten Jahre ist ein Renditeniveau, in dem ein wachsender Teil des Obligationenmarktes negative Verfallsrenditen aufweist, und dies bei steigender Duration der gängigen Obligationenindizes (siehe Abbildung 1).

Die Duration ist ein Risikomass und beschreibt die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer. Je höher, umso sensibler reagiert das Portfolio auf mögliche Zinsänderungen. In Kombination mit dem hauchdünnen Renditepolster sehen gängige Obligationenindizes wenig attraktiv aus. Trotzdem bleiben Obligationen für eine ausgewogene Anlagestrategie einer Pensionskasse unverzichtbar, der Diversifikationseffekt zu risikobehafteten Anlagekategorien wie Aktien ist gross, und gleichzeitig ist die Liquiditätshaltung seit der Einführung der negativen Verzinsung weniger denn je eine Alternative.

Welche Lösungen bieten sich also innerhalb des festverzinslichen Universums an? Bei der Suche nach zusätzlicher Rendite kann zwischen Lösungen im traditionellen Bereich und alternativen Anlagen gemäss BVV2 unterschieden werden.

Abbildung 1: Renditeentwicklung und Duration von Schweizer Obligationen



Obligationen CHF

Seit der Ankündigung des Anleihenrückkaufprogramms durch die EZB sowie der Aufhebung der Wechselkursuntergrenze und der Einführung der Negativverzinsung auf Giroguthaben durch die SNB im Januar 2015 sind die Renditen der gewichtigsten Anlagekategorie in der Strategie vieler Pensionskassen nochmals gefallen. Die Verfallsrendite des breitgefassten Swiss Bond Index AAA-BBB Total Return beträgt nunmehr 0,3 Prozent bei einer Duration von 6,9 Jahren.

Dies entspricht zwar nicht dem zu erwartenden Total Return, welcher höher ist. Für kürzere Maturitäten resultiert aber eine negative Rendite. Zwar kann mit der Verlängerung der durchschnittlichen Restlaufzeit im Portfolio beispielsweise

durch Wahl einer Benchmark mit längerer Duration eine etwas höhere Rendite erzielt werden. Der Renditevorteil ist aber äusserst gering und entschädigt unserer Meinung nach schlecht für das zusätzlich eingegangene Risiko.

Auch durch Ausweichen in tiefere Ratingkategorien lässt sich der erwartete Ertrag erhöhen, doch gute Unternehmensanleihen in Schweizer Franken sind derzeit so gesucht, dass kaum Mehrwert resultiert – und eine vorsichtige Selektion ist in dieser Situation angezeigt.

Im aktiven Management wird darauf gezielt, durch die Positionierung auf der Laufzeitenkurve und der Selektion von Schuldnersegmenten, Titeln und Instrumenten eine Mehrrendite über Benchmark zu erreichen – unter stetiger Kontrolle der Risiken. Die Zürcher Kantonalbank konnte ihre Fähigkeiten im aktiven Management unter Beweis stellen; der institutionelle Fonds «Swisscanto (CH) Bond Fund CHF (II)» erzielte über drei Jahre einen annualisierten Mehrwert von +0,57% (per 30. Juni 2015).

Obligationen Fremdwährungen

Vor einigen Jahren wurden Investitionen von Schweizer Pensionskassen in Fremdwährungsobligationen noch mehrheitlich über eine Staatsanleihen-Benchmark umgesetzt. Nicht zuletzt aufgrund der Thematik der Staatsverschuldungen und des Umstands, dass stark verschuldeten Staaten durch ihre Emissionen mehr Gewicht in den Indizes beigemessen wird, werden globale Unternehmensanleihen immer beliebter. Sie bieten eine Prämie zu den Staatsanleihen und breite Diversifikation. Ein zusätzlicher Vorteil: Kreditprämien sind negativ oder wenig korreliert mit Zinsänderungen.

Fremdwährungshedge – oder nicht?

Wird in Fremdwährungsobligationen investiert, profitiert die Pensionskasse neben einem breiteren Markt und zusätzlicher Marktsegmente vom höheren Zinsniveau in den Zielmärkten wie USA und Europa. Doch die höhere Rendite kommt nicht umsonst: Die Währungsschwankungen bestimmen den grössten Teil des Gesamtrisikos der Anlage. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Wechselkursanpassungen schnell und schmerzlich erfolgen können.

Eine Währungsabsicherung erfolgt typischerweise über rollierende 1- bis 3-Monats-Devisentermingeschäfte, deren «Kosten» vor allem aus der Zinsdifferenz der zwei Währungen bestehen. Damit resultiert für CHF-Investoren typischerweise ein Renditeabschlag, welcher Schwankungen unterliegt. Wir favorisieren trotzdem eine Absicherung. So kann vom erweiterten Anlageuniversum profitiert werden, ohne die Rendite den Wechselkurschwankungen zu unterwerfen.

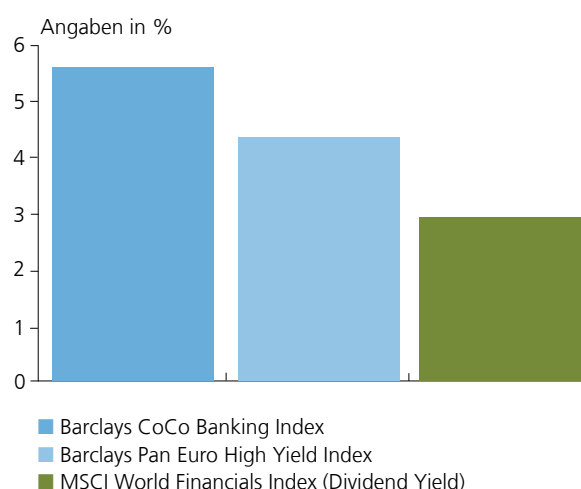
Alternative Anlagemöglichkeiten im Fixed-Income-Universum

Neben traditionellen Obligationenanlagen bieten auch Anlagen, welche nach neuer BVV2-Schematik als «andere alternative Anlagen» eingeordnet werden, attraktive Renditemöglichkeiten. Sämtliche Lösungen zeichnen sich durch eine vergleichsweise tiefere Zinssensitivität aus, was durch Kreditrisiko substituiert wird. Kreditrisiken werden vom Markt systematisch entschädigt, und zusätzlich reduziert die tiefere Zinssensitivität das Verlustpotenzial bei steigenden Zinsen.

Der Bankensektor erfährt derzeit einen bemerkenswerten Trend: Die Bankbilanzen werden regulatorisch bedingt zunehmend mit mehr Eigenkapital unterlegt. Der Kapitalbildungsprozess der Banken

erfolgt auch über den neu entstandenen Markt der Contingent Convertible Bonds (CoCo-Bonds), welcher in der Zwischenzeit auf über EUR 100 Mrd. ausstehendes Emissionsvolumen angestiegen ist. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Markt über die nächsten Jahre auf gegen EUR 400 Mrd. ausdehnen wird, was mit dem noch existierenden Markt für nachrangige Bankanleihen vergleichbar ist. Die Attraktivität des Marktes zeigt sich auch an den offerierten Renditen. Abbildung 2 vergleicht das CoCo-Universum aus einer Renditeperspektive mit anderen Investitionsmöglichkeiten wie Finanzaktien und Hochzinsanleihen:

Abbildung 2: CoCo-Renditen im Vergleich



Die Risikoprämien auf dem CoCo-Markt sind attraktiv, jedoch muss die Emittentenauswahl sehr sorgfältig erfolgen und bedarf dem Beizug von Spezialisten.

Die erwähnten strikten Eigenkapitalvorschriften für Banken führen auch zur Entstehung eines weiteren attraktiven Marktes, der Secured-High-Yield-Bonds. Neben dem Aufbau von Eigenkapital ist die Optimierung der Kreditbücher eine weitere Möglichkeit für Banken, den strengen

Basel-III-Vorschriften zu entsprechen. Gerade Firmen, welche eine tiefere Bonität aufweisen, sind davon in Form einer restriktiveren Kreditvergabe betroffen. Über den Kapitalmarkt können Investoren diese Lücke schliessen und dafür einerseits höhere Risikoprämien und andererseits höhere Sicherheiten verlangen – der Secured-High-Yield-Markt entsteht.

Die üblicherweise durch Maschinen, Lizenzen oder Lagerbestände direkt besicherten Anleihen machen mittlerweile rund ein Drittel des gesamten Universums der Hochzinsanleihen aus, also ein ausreichend liquider und diversifizierter Markt. Wir empfehlen den Fokus auf «Secured»-Hochzinsanleihen, welche entweder mit BB oder B gerated sind, und den Ausschluss des volatilen CCC-Segments. Über Neuemissionsprämien von Unternehmen, welche zum ersten Mal an den Kapitalmarkt treten, kann dennoch eine mit traditionellen globalen Hochzinsanleihen vergleichbare Rendite erreicht werden.

Eine weitere Möglichkeit, Rendite im aktuellen Umfeld zu erwirtschaften, ist mittels flexiblen Ausnutzens von Opportunitäten in Form einer Absolute-Return-Strategie. Darunter werden in der Finanzindustrie unterschiedliche Ausprägungen verstanden. Es ist deshalb für den Investor gerade in diesem Bereich unabdingbar, dass er versteht, welche Risiken für die Erreichung des Anlageziels eingegangen werden können. Unser Ansatz verfolgt zwei Ziele: Einerseits streben wir eine Rendite von 2 Prozent über dem jeweiligen Geldmarktsatz an (CHF, EUR oder USD), und andererseits liegt der Fokus auf dem Kapitalerhalt. Die aktive Selektion im Bereich Unternehmensanleihen steht dabei im Zentrum. Auch in diesem Bereich profitieren unsere Kunden von der Expertise im Management der mittlerweile auf CHF 2,2 Mrd. angestiegenen Vermögen und unserem Ansatz,

welcher die Rolle des Kreditanalysten und des Portfoliomanagers kombiniert. Neben dem Hauptrenditetreiber Kredit wird auch die Zins-sensitivität aktiv gesteuert, so dass mittels negativer Duration sogar von einem erwarteten Zinsanstieg profitiert werden kann.

Mit dem Zusammenschluss mit der Swisscanto wird die Zürcher Kantonalbank zum drittgrössten Fondsanbieter in der Schweiz und verwaltet insgesamt rund CHF 113 Mrd., davon knapp CHF 40 Mrd. in aktiven Fixed-Income-Mandaten und Fonds. Das vereinte Team bringt weitreichendes Knowhow und eine ausgezeichnete Vernetzung innerhalb und ausserhalb der Bank mit ein, um für Sie den hervorragenden Leistungsausweis weiterführen zu können.

Eine Beziehung in rascher Entwicklung



René Raths,
Leiter Pensions-
kassen und Berufliche
Vorsorge,
Zürcher Kantonalbank

Die Beziehung der Bank zu ihren Kunden und insbesondere den Pensionskassen hat sich in den letzten Jahren grundlegend gewandelt – und wird dies weiterhin tun. Eine zentrale Rolle spielt dabei der Kundenbetreuer, der die Kasse, ihre Struktur und Bedürfnisse kennt und in enger Zusammenarbeit mit den Spezialisten und ausgerüstet mit neuen elektronischen Hilfsmitteln als neuer Generalunternehmer auftritt.

Die Bedürfnisse von Pensionskassen sind seit jeher vielfältig und von hoher Komplexität geprägt. Gerade die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass es im Umfeld von niedrigen Zinsen und hoch bewerteten Aktienmärkten eine enorme Herausforderung geworden ist, eine Kasse finanziell im Gleichgewicht zu halten. Dieses Spannungsfeld wird sich in den nächsten Jahren kaum lösen. Damit einher gehen weitere Trends, welche die Pensionskassen fordern: die steigende Lebenserwartung der Destinatäre, die zunehmende Regulierung, der anhaltende Konzentrationsprozess, aber auch die hohe Regulierungsdichte auf Seiten der Banken im Umgang mit ihren Kunden. Die Anforderungen im Verhältnis zwischen Kunde (Pensionskasse), Staat und Bank sind zahlreich und komplex. Ihnen gilt es in den kommenden Jahren gerecht zu werden und dafür Lösungen zu finden.

Kundenbetreuer als «Generalunternehmer»

Am Eingangstor für den Kunden steht heute der Kundenbetreuer. Er handelt quasi als «Generalunternehmer», weil er den Kunden, dessen Situation, Bedürfnisse und Strategie kennt. Als Hauptverantwortlicher an der Kundenschnittstelle schafft er einen Mehrwert, weil er sich für die beste Kundenlösung einsetzt und produktunabhängig tätig ist. Während früher die Anlagestrategie und deren Umsetzung im Vordergrund standen, nimmt der Kundenbetreuer heute eine ganzheitliche Sichtweise ein. Dazu nutzt er ein feingliedriges internes und externes Netzwerk und setzt dieses im Sinne seiner Kunden ein.

Die moderne Portfoliotheorie hat sich seit den 90er-Jahren zunehmend durchgesetzt. Die daraus resultierenden Anlagestrategien werden in einem standardisierten Prozess regelmässig überprüft und neu ausgerichtet. Pensionskassen erwarten von ihrer Bank eine moderne Produktpalette, die es ihnen erlaubt, die definierte Strategie umzusetzen. Damit eine Universalbank wie die Zürcher Kantonalbank dieses komplexe und vielfältige Angebot aufrechterhalten kann, braucht es Produktspezialisten, welche Anlagelösungen, Immobilienbewertungen, Handelsaktivitäten, Zahlungsverkehr-Dienstleistungen etc. pflegen und unterhalten.

Eine enge Zusammenarbeit zwischen den Kundenbetreuern und den Spezialisten ist heute unabdingbar, um im harten Wettbewerb zu bestehen. Wird berücksichtigt, wie sich die Dokumentationspflicht für den Kunden und die Bank entwickelt, wird leicht einsehbar, dass es ohne den Kundenbetreuer, der den Umgang mit den nötigen Dokumenten kennt, kaum mehr möglich ist, die gegenseitige Sorgfaltspflicht einzuhalten. Mit einer klaren Aufgabenteilung zwischen dem Kundenbetreuer als Verantwortlichem der Kundenbezie-

hung und dem Produktspezialisten als verantwortlicher Fachperson haben wir die Gewissheit, die bestmögliche Lösung zu erarbeiten und die Einhaltung der Corporate Governance zu gewährleisten. Das schafft Vertrauen und legt die Basis für eine gefestigte Geschäftsbeziehung.

Zunehmende Standardisierung und Digitalisierung

Parallel bricht mit der zunehmenden Standardisierung und Digitalisierung von Bankdienstleistungen für die Pensionskassen ein neues Zeitalter an. Basisdienstleistungen werden vermehrt via E-Banking oder über Apps abgewickelt; entsprechende Belege werden elektronisch, zum Beispiel als PDF, zur Verfügung gestellt. Dieser Trend hat erst gerade begonnen und wird sich – nicht zuletzt getrieben durch die Kundenbedürfnisse – rasch weiter verstärken. Darum investiert die Zürcher Kantonalbank in die Modernisierung der elektronischen Kundenschnittstelle. Künftig erfolgt die Kommunikation vereinfacht über elektronische Kanäle und stellt gleichzeitig die Archivierung von wichtigen Daten sicher. Ein weiterer Trend geht dahin, dass die Bank ihren Kunden, vor allem Family Offices, selbständigen Vermögensverwaltern, aber auch grossen Pensionskassen, über eine elektronische Schnittstelle die gleichen Portfoliomanagement-Tools zur Verfügung stellt, welche die Bank selber nutzt.

Fazit: persönlicher Kontakt bleibt zentral

Zusammenfassend darf man sagen, dass sich der Kundenbetreuer einer Pensionskasse in den vergangenen Jahren vom Anlagespezialisten zum «Generalunternehmer» gewandelt hat. Er verwaltet die Kundenschnittstelle und sorgt dafür, dass die Kunden eine bedürfnisgerechte Lösung für ihre Anliegen erhalten. Zudem gewährleistet der Kundenbetreuer die Einhaltung der Corporate Governance und sorgt damit für Transparenz und Glaubwürdigkeit der Bank. Die zunehmende Standardisierung und Digitalisierung bringen in der Transaktionsabwicklung und in der Kundenkommunikation neue und effiziente Möglichkeiten.

Ich wage die These, dass wir in 10 bis 15 Jahren nicht mehr mit E-Mail kommunizieren, weil dies dann ein veralteter Kommunikationskanal ist. Doch der persönliche Kontakt bleibt auch in Zukunft der nachhaltigste Weg der Kommunikation – das schätze ich persönlich am meisten.

Vorsorgepläne bisher wenig tangiert



Stephan Wyss
Swisscanto
Vorsorge AG, Zürich



Dr. Lukas Müller
Swisscanto
Vorsorge AG, Zürich

Die beiden Autoren haben im Auftrag des Bundesamts für Sozialversicherungen (BSV) und der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) einen Forschungsbericht zu den Auswirkungen internationaler Rechnungslegungsvorschriften auf die berufliche Vorsorge verfasst. In ihrem Beitrag zeigen sie die Eckpunkte des Auftrags sowie die wichtigsten Erkenntnisse auf.

In der Frühjahrsession 2015 hat Ständerat Jean-René Fournier die Motion 15.3209 eingereicht. Liest man deren Titel – «Berechnung der Eigenmittel der Banken gemäss Swiss GAAP FER für die Verpflichtungen gegenüber Pensionskassen» – reibt man sich im ersten Moment die Augen: Wieso sollte eine Bank auf die Idee kommen, ihre Vorsorgeverpflichtungen nach einem anderen Rechnungslegungsstandard zu präsentieren als den Rest des Jahresabschlusses? Die Begründung des Politikers folgt auf dem Fusse: «Aus Erfahrung weiss man, dass die gleichen Verpflichtungen, wenn sie gemäss IAS 19 berechnet werden, deutlich höher ausfallen [...], als wenn sie nach Swiss GAAP FER 26 berechnet werden».

Der genannte Standard, IAS 19, ist Teil der International Financial Reporting Standards (IFRS) und für die Abbildung der beruflichen Vorsorge in den Büchern des Arbeitgebers relevant. Es kommt ihm mit oben genannter Motion die zweifelhafte Ehre zu, innerhalb von vier Jahren bereits zum dritten Mal Teil eines parlamentarischen Vorstosses zu sein. Die vorhergehenden beiden Anträge, die Interpellationen 12.3193 und 13.3386, waren in ihrer Kritik noch genereller und befürchteten, der Rechnungslegungsstandard könnte nicht nur für Banken, sondern für die zweite Säule in globalen negativen Konsequenzen haben. Sie bildeten denn auch den Anstoss für ein Forschungsprojekt, welches vom Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) und der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) im Frühsommer 2014 gemeinsam lanciert wurde und vier Fragen klären sollte (siehe Abbildung). Die beiden Autoren haben diese Untersuchung für die Swisscanto Vorsorge AG durchgeführt und fassen die Resultate nachfolgend zusammen.

Für die Untersuchung wurden zusammen mit den Auftraggebern zwölf Unternehmen ausgewählt, welche mittels halbstrukturierter Interviews befragt werden konnten und Unterlagen zur Verfügung stellten. Die IFRS-Anwender wurden einerseits nach grossen (Cluster 1) und nach mittelgrossen (Cluster 2) Unternehmen unterschieden. Andererseits beinhaltete die Studie auch Anwender der Swiss GAAP FER (Cluster 3). Damit wurden auch diejenigen Unternehmen berücksichtigt, welche sich in der jüngeren Vergangenheit von den IFRS abgewandt haben und nun den in der Schweiz entwickelten und als Fachempfehlung zur Rechnungslegung (FER) bekannten Standard anwenden.

Anwender von IAS 19 in der Schweiz

Bei der Suche nach den wichtigsten Eigenschaften der Anwender von IAS 19 wird rasch klar, dass dieser Standard praktisch nur bei gleichzeitiger Anwendung der gesamten IFRS und nicht als einzelne Vorschrift angewandt wird. Als besonders relevantes Kriterium für die Anwendung der IFRS zeigt sich die Kotierung an einer Börse, zudem spielt auch die Grösse des Unternehmens eine Rolle. Umgekehrt verwenden nicht börsenkotierte kleinere Gesellschaften meist die Vorschriften nach Obligationenrecht (OR) oder Swiss GAAP FER. Nur bei internationalen börsenkotierten Gesellschaften gehört eine deutliche Mehrheit zu den IFRS-Anwendern.

Zu den oben genannten IFRS-Anwendern kommen unabhängig von ihrer Grösse Gesellschaften mit einem internationalen Konzernabschluss nach IFRS hinzu. Dabei handelt es sich um Tochtergesellschaften von ausländischen Konzernen oder um Schweizer Konzerne mit ausländischen Tochtergesellschaften.

Auswirkungen von IAS 19 auf die Rechnungslegung der Anwender

Im Hinblick auf die Auswirkungen von IAS 19 auf ihre Jahresrechnung sind sich die befragten IFRS-Anwender einig, dass der Standard wesentliche Spuren in ihrer finanziellen Berichterstattung hinterlässt. Eine detaillierte Untersuchung anhand der ausgewählten Stichprobe bestätigt diese Einschätzung: In vielen Fällen führt IAS 19 zum Ausweis einer Verbindlichkeit, welche sowohl im Verhältnis zum Eigenkapital als auch zur Bilanzsumme bedeutend ist. Ähnlich verhält es sich mit dem Vorsorgeaufwand nach IAS 19: Dieser ist im Durchschnitt zwar tiefer als die effektiv bezahlten Arbeitgeberbeiträge, im Vergleich zu anderen Bestandteilen der Erfolgsrechnung aber immer noch wesentlich.

Besonders augenfällig sind die Spuren von IAS 19 in der Jahresrechnung, wenn ein Unternehmen seinen Rechnungslegungsstandard wechselt und stattdessen neu Swiss GAAP FER anwendet. Da die beiden Standards die berufliche Vorsorge in den Büchern des Arbeitgebers sehr unterschied-

Abbildung: Fragestellungen Forschungsprojekt



lich abbilden, wie Ständerat Fournier richtig erwähnt, kommt es meist zu einer wesentlichen Erhöhung des Eigenkapitals und in aller Regel zu einer leichten Zunahme des Aufwands.

Auswirkungen von IAS 19 auf die Vorsorgepläne der Anwender

Im Rahmen der Untersuchung lassen sich weder systematische Verschiebungen des Kräftegleichgewichts im Stiftungsrat (Parität) noch Auswirkungen auf die Geschäftsführung oder Anlagestrategie einer Vorsorgeeinrichtung nachweisen. Grundsätzlich kann auch die Befürchtung, dass in regelmässiger Art und Weise Vorsorgepläne umgestaltet werden, durch die Untersuchung nicht bestätigt werden.

Allerdings untersuchen IFRS-Anwender praktisch alle Planänderungen vor ihrer Umsetzung auf die Auswirkungen bezüglich Rechnungslegung. Dabei ist es intuitiv verständlich, dass Planänderungen, welche zu tieferem Aufwand unter IAS 19 führen, von Arbeitgeberseite eher Unterstützung finden. Eine Rückabwicklung von Plananpassungen, welche unter IFRS ergriffen wurden, lässt sich bei einem Wechsel zu Swiss GAAP FER hingegen nicht beobachten.

Zukunftsszenarien bei der Anwendung von IAS 19 in der Schweiz

Die Sensitivität für eine veränderte Ausgangslage wurde im Projekt durch zwei Szenarien simuliert, welche auf erstaunlich hohe Zustimmung stiessen. Im Kern hatten beide simulierten Anpassungen eine Reduktion der Vorsorgeverpflichtungen in den Büchern des Arbeitgebers zur Folge. Ganz generell scheint dies ein Szenario mit sehr starker Anziehungskraft zu sein. Allerdings würden die Unternehmen diese Anpassungen nicht um jeden Preis vornehmen: Höhere Aufwendungen, Leistungskürzungen für die Versicherten oder die Auf-

gabe von Autonomie, beispielsweise durch den zwingenden Anschluss an eine Versicherungsgesellschaft, wären tabu. Wenn ihnen aber in Form einer veränderten Ausgangslage die Möglichkeit für die Reduktion der Bilanzposition geschaffen wird, dürften sie diese vergleichsweise rasch und umfassend nutzen.

Sowohl überarbeitete Bilanzierungsvorschriften als auch veränderte Bedürfnisse der IFRS-Anwender führen immer wieder zu Auslegungs- und Interpretationsfragen. Hierbei zeigt sich, dass die Unternehmen mit den Ergebnissen dieser Diskussionen nicht immer ganz glücklich sind und sich insbesondere auch zu wenig berücksichtigt fühlen. Es dürfte für zukünftige oder auch aktuelle Auslegungsfragen daher hilfreich sein, eine gemeinsame und von allen Betroffenen akzeptierte Plattform für einen Austausch zu haben. Denkbar wäre zum Beispiel eine Art «IAS 19 Roundtable», an dem sich sowohl IFRS-Anwender als auch Wirtschaftsprüfer, Aktuarien, Behördenvertreter und Personen aus der akademischen Welt sowie weitere interessierte Kreise beteiligen.

Der vollständige Forschungsbericht steht unter folgender URL zum Download zur Verfügung oder ist bei den Autoren erhältlich: http://www.bsv.admin.ch/index.html?webcode=d_11743_de

Die Folgen für die Pensionskassen



Dewet Moser
Stellvertretendes
Mitglied des Direktoriums der SNB

Der Entscheid der Schweizerischen Nationalbank (SNB), Guthaben auf ihren Girokonten mit einem Zinssatz von $-0,75$ Prozent zu belasten, hat in der Vorsorgewelt für Unbehagen gesorgt. Pensionskassen sind verpflichtet, das angesparte Kapital der Versicherten mit einem vom Bundesrat festgelegten Mindestzinssatz zu verzinsen. Der Negativzins verschärft den bereits seit längerem bestehenden Anlagenotstand der Pensionskassen und anderer Anleger weiter. Die SNB ist sich dieser Nebenwirkung ihrer Geldpolitik bewusst. Allerdings gibt es im gegenwärtigen Umfeld keine bessere Alternative. Ohne Negativzins wäre der Franken noch stärker, was der Schweizer Wirtschaft schaden und dadurch auch die Pensionskassen zusätzlich belasten würde. Die SNB handelt also im Gesamtinteresse des Landes und auch zum Wohl des Vorsorgesystems, wenn sie den Negativzins möglichst wirkungsvoll anwendet. Eine langfristig gesunde Altersvorsorge ist für unser Land zentral. Damit sie auch künftig gesichert ist, sind indes strukturelle Reformen erforderlich.

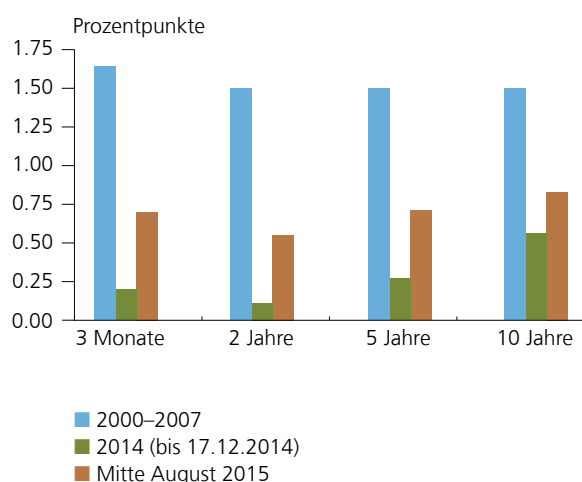
Der Entscheid der SNB vom 15. Januar, den Mindestkurs gegenüber dem Euro aufzuheben und einen Zinssatz von $-0,75$ Prozent auf Giroguthaben einzuführen, hat für grosses Aufsehen gesorgt. Für viele Unternehmen ist die nachfolgende Frankenaufwertung ohne Zweifel mit Kosten und schwierigen Anpassungsprozessen verbunden. Für Pensionskassen hingegen hat insbesondere der Negativzins weitreichende Auswirkungen. Geldpolitische Entscheide wie die Einführung des Negativzinses sind auf die Gewährleistung der Preisstabilität ausgerichtet und sollten nicht isoliert betrachtet werden, sondern im Kontext der internationalen Entwicklungen, der Konjunktur und der Lage an den Finanzmärkten. Das internationale Umfeld ist seit fast acht Jahren geprägt von grossen Ungleichgewichten, Anpassungsprozessen, Unsicherheiten und wiederkehrenden Störungen. Die SNB steht bei ihren geldpolitischen Entscheiden deshalb vor schwierigen Güterabwägungen. Die aktuelle Geldpolitik mit dem Negativzins und der Bereitschaft, am Devisenmarkt aktiv zu sein, ist auf diese komplexe Lage ausgerichtet. Beides trägt dazu bei, dass sich die Überbewertung des Frankens mit der Zeit korrigieren wird. Die SNB kann die Schweizer Wirtschaft nicht einfach von all diesen Unsicherheiten abschirmen. Gleichzeitig ist sie aber überzeugt, dass die aktuelle Geldpolitik unter den gegebenen Umständen auf lange Sicht dem Gesamtinteresse des Landes am meisten dient.

Tiefere Zinsen machen Anlagen in Franken weniger attraktiv

Seit seiner Ankündigung hat der Negativzins auf dem Schweizer Geld- und Kapitalmarkt die von der SNB beabsichtigte Wirkung erzielt. Die Zinsen sind auf breiter Front gesunken – allen voran jene für kurze Laufzeiten. In der Folge hat sich die Zinsdifferenz zum Ausland, die sich zuvor stark verringert hatte, wieder etwas ausgeweitet. Wie

Abbildung 1 am Beispiel Deutschlands für verschiedene Laufzeiten zeigt, lag die Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland Mitte August 2015 aber immer noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Die grössere Zinsdifferenz trägt dazu bei, dass Frankenanlagen im Vergleich zu Anlagen in ausländischen Währungen weniger attraktiv sind. Ohne Negativzins wäre der Franken noch stärker – mit den entsprechenden nachteiligen Konsequenzen für Wirtschaftswachstum und Preisentwicklung.

Abbildung 1: Zinsdifferenzen – Differenz zwischen deutschen und Schweizer Zinsen



Quellen: Bloomberg, SNB

Negativzins: regelbasiert und flächendeckend

Während weitgehend unbestritten ist, dass die Geldpolitik dem starken Franken entgegenwirken soll, erregt die konkrete Ausgestaltung des Negativzinses immer wieder Anstoss. Vereinzelt wird die generelle Befreiung inländischer Anleger vom Negativzins gefordert. Zahlreicher sind die Stimmen, die auf den grossen Stellenwert der beruflichen Altersvorsorge für die soziale Sicherheit verweisen und zumindest die Pensionskassen vom Negativzins ausnehmen möchten. Um dieses An-

liegen einzuschätzen, sei zuerst an die Grundzüge der geltenden Regelung des Negativzinses erinnert. Bei der Ausgestaltung stützt sich die SNB auf ein geldpolitisch und rechtlich robustes Verfahren mit klaren Regeln. Der Negativzins wird auf alle Sichtguthaben erhoben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer – über einen bestimmten Freibetrag hinaus – bei der SNB halten. Der Freibetrag entspricht für inländische Banken dem Zwanzigfachen des gesetzlichen Mindestreserveerfordernisses. Auch die Girokonten bundesnaher Betriebe und das Konto der Pensionskasse der SNB sind dem Negativzins unterstellt. Indem grundsätzlich alle Giroguthaben mit dem Negativzins belastet werden, folgt die SNB dem Gebot der Gleichbehandlung.

In diesem Zusammenhang ist klarzustellen, dass der Negativzins nur auf Guthaben erhoben wird, die bei der SNB selber gehalten werden. Da die Pensionskassen – mit Ausnahme jener des Bundes – keine Girokonten bei der SNB haben, werden sie somit nicht direkt belastet. Allerdings überwälzen die Banken den Negativzins auf die Grossanleger. Welche Freibeträge die Banken den Pensionskassen gewähren und wie hoch die Belastung durch den Negativzins ausfällt, variiert von Institut zu Institut und liegt ausserhalb des Einflussbereichs der SNB.

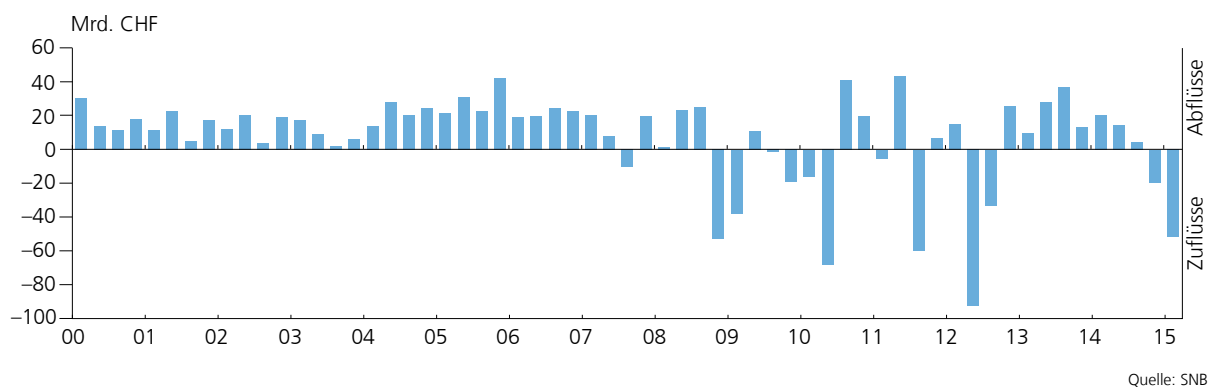
Inländische Anleger tragen zur Frankenstärke bei

Mit der negativen Verzinsung von Sichtguthaben macht die SNB Anlagen in Franken für das gesamte Finanzsystem weniger attraktiv und begrenzt Neuzuflüsse in Franken. Dank dieser flächendeckenden Lösung kann der Negativzins den geldpolitisch angestrebten Effekt erzeugen. Aus dieser Warte ist es auch durchaus erwünscht, dass die Banken den Negativzins an Grossanleger weitergeben, weil dieses Instrument nur so seine volle Wirkung entfalten kann.

Die ausserordentliche Frankennachfrage stammt nicht ausschliesslich aus dem Ausland, sondern auch von inländischen Anlegern. Es ist daher ökonomisch nicht sinnvoll, nach Herkunft der Investoren zu unterscheiden. Ein Blick auf die Entwicklung der privaten Kapitalflüsse der Schweiz zeigt beispielsweise, dass sich die vor der Krise üblichen Netto-Kapitalexporte in den letzten Jahren verringert beziehungsweise – wie zuletzt Ende 2014 und Anfang 2015 – in Netto-Kapitalimporte umgekehrt haben (Abbildung 2).

Der inländische Privatsektor investiert also nur noch zurückhaltend im Ausland. Darüber hinaus wurde ein Teil des hohen Auslandvermögens der Schweiz repatriiert, was zur Frankenstärke beigetragen hat. Für den starken Franken sind somit auch inländische Investoren verantwortlich. Zu diesen zählen bekanntlich die Pensionskassen. Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise hat bei den Pensionskassen der Frankenanteil am verwalteten Vermögen tendenziell zugenommen. Gleichzeitig ist auch die durchschnittliche Absicherungsquote von Fremdwährungsanlagen deutlich angestiegen. Dies hat trotz stark gewachsener Auslandsanlagen zu Nettokäufen von Franken im Umfang von mehreren Dutzend Milliarden Franken geführt. Rückblickend hat sich diese Strategie der Pensionskassen als erfolgreich und im Interesse der Versicherten erwiesen. Aus geldpolitischer Sicht ergibt sich daraus indessen keine Berechtigung für eine Vorzugsbehandlung.

Abbildung 2: Schweiz: Saldo der privaten Kapitalflüsse



Direkte Auswirkungen auf Pensionskassen sind begrenzt

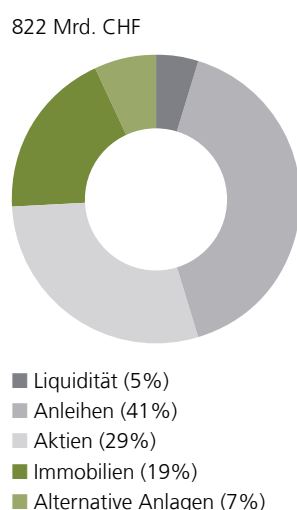
Die effektive Belastung der Pensionskassen durch den Negativzins hält sich in Grenzen. Wie erwähnt verrechnen die Banken ihren Grosskunden den Negativzins der SNB in unterschiedlichem Ausmass weiter. Dabei variieren sowohl die gewährten Freibeträge als auch die Zinssätze. Der Negativzins der Banken gilt somit nicht für alle Pensionskassen und betrifft nur einen Teil der Liquidität. Die flüssigen Mittel wiederum machen nur einen geringen Anteil am gesamten verwalteten Vermögen aus (Abbildung 3). Unter der sehr konservativen Annahme, dass es keine Freibeträge gibt, alle Pensionskassen gleichermassen betroffen sind und der Liquiditätsanteil unverändert bleibt, resultiert eine Gesamtbelastung von wenigen hundert Millionen Franken pro Jahr. Das ist kein unerheblicher Betrag, entspricht im Verhältnis zu den verwalteten Vermögen von über 800 Mrd. Franken aber nur wenigen Basispunkten. Ein einzelner volatiler Handelstag an den Kapital- und Devisenmärkten hat beispielsweise deutlich grössere Auswirkungen auf die Vermögen der Pensionskassen.

Gravierender dürfte für die Pensionskassen das weltweite Tiefzinsumfeld sein. Sie stehen vor grossen Herausforderungen, da sie zur Finanzierung ihrer Verpflichtungen eine bestimmte minimale Nominalverzinsung erzielen müssen. Das anhaltende Tiefzinsumfeld hat verschiedene Ursachen. So haben in den vergangenen 30 Jahren die Wachstums- und Inflationsraten in den Industrieländern deutlich abgenommen. Tieferer Zinsen sind eine logische Folge davon. Seit Ausbruch der Krise haben auch die Massnahmen der grossen Zentralbanken zu einer weiteren Absenkung des Zinsniveaus beigetragen. Diese Massnahmen standen und stehen aber im Zeichen der Krisenbekämpfung. Das entschlossene Handeln der

Zentralbanken war wichtig, um die Auswirkungen der Rezession abzdämpfen und die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen. Indirekt war dies auch für die Pensionskassen von Nutzen.

Negative Nominalzinsen sind jedoch sicherlich kein Normalzustand. Mit der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung dürften auch die Zinsen weltweit wieder ansteigen. Die verhaltenen Wachstumsaussichten und die tiefen Inflationserwartungen deuten aber darauf hin, dass die Zinsen unter dem Vorkrisenniveau verharren dürften. Zudem verfolgen zahlreiche Zentralbanken weiterhin eine expansive Geldpolitik und dürften die Zinsen nur schrittweise und langsamer als üblich ansteigen lassen. Die Herausforderungen für Anleger werden somit in Zukunft nicht kleiner, zumal Bewertungsgewinne wie in der Vergangenheit immer unwahrscheinlicher werden dürften.

Abbildung 3: Pensionskassen: Vermögensaufteilung



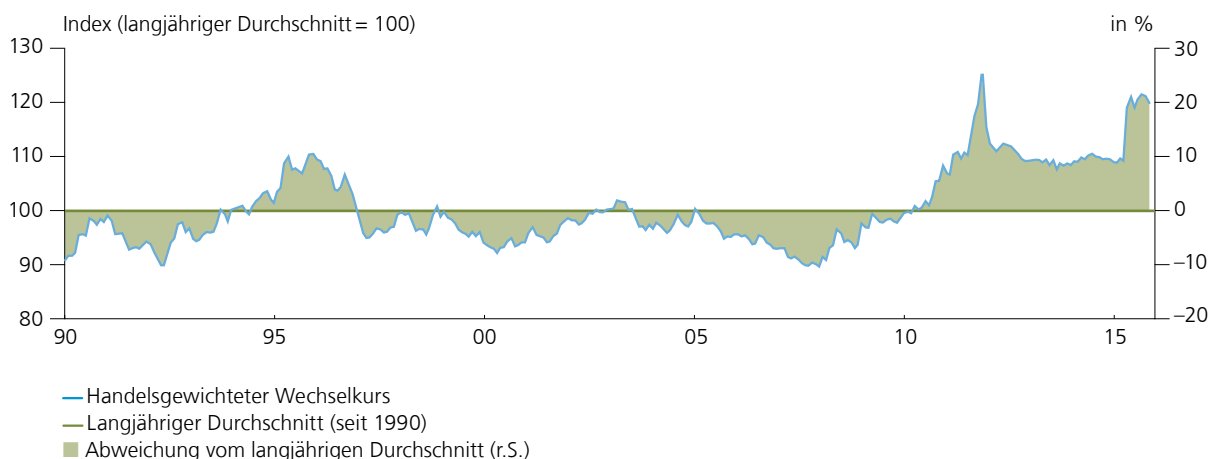
Quellen: OAK BV, SNB

Herausforderungen der Pensionskassen haben andere Ursachen

Pensionskassen legen weniger als die Hälfte des gesamten verwalteten Vermögens in Form von zinstragenden Anleihen an. Daher hängen die Ertragsperspektiven auch sehr stark von den zukünftigen Renditen anderer Anlageklassen ab, namentlich von Aktien und Immobilien. Ihre Entwicklung ist aber noch schwieriger zu prognostizieren als die zukünftigen Zinsen. In diesem Umfeld hat die Diversifikation in der Anlagepolitik der Pensionskassen nochmals an Bedeutung gewonnen. Langfristig betrachtet werfen Anlagen im Ausland – in Franken gerechnet und ohne Absicherung – ohnehin höhere Erträge ab als solche im Inland. Neben Renditeüberlegungen spricht aber auch die geringe Grösse des Schweizer Kapitalmarktes für eine stärkere Diversifizierung der Anlagen und Währungen. Weil vor allem das Angebot an festverzinslichen Anlagen in der Schweiz stark begrenzt ist, investieren Pensionskassen schon lange im Ausland. Ausserdem spricht auch

die deutliche Überbewertung des Frankens für ein stärkeres Auslandengagement. Aktuell liegt der Franken auf handelsgewichteter und inflationsbereinigter Basis rund 20 Prozent über seinem langfristigen Durchschnitt (Abbildung 4). Für risikofähige und langfristig orientierte Anleger wie Pensionskassen gibt es daher gute Gründe, die gegen eine hohe oder gar vollständige Absicherung der Währungsrisiken sprechen. Darüber hinaus darf nicht vergessen werden, dass ein erheblicher Teil der Lohnneinkommen und damit auch der Pensionskassenbeiträge im Ausland erwirtschaftet wird, denn mehr als die Hälfte der Schweizer Wirtschaftsleistung basiert auf dem Export von Waren und Dienstleistungen.

Abbildung 4: Handelsgewichteter Franken-Wechselkurs (Gegenüber 27 Ländern und handelsgewichtet)



Quellen: BIZ, SNB

Negativzinsen und Tiefzinsumfeld haben quasi als Spitze des Eisbergs die Schlagzeilen dominiert. In der Diskussion um die Zukunft der Altersvorsorge droht deshalb leicht vergessen zu gehen, dass die Herausforderungen der Pensionskassen in erster Linie demografischer Natur sind und vor diesem Hintergrund regulatorische Anpassungen unumgänglich erscheinen. Die Kapitalrendite ist zwar ein wichtiger Faktor, liegt aber letztlich ausserhalb des Einflussbereichs der Politik, der Pensionskassen und auch der SNB. Steuerbar sind hingegen wichtige Stellgrössen wie das Rentenalter, die Höhe und die Art der Finanzierungsquellen oder die versprochenen Leistungen. Für die künftige Solidität der beruflichen Vorsorge entscheidend sind ein Mindestzins und ein Umwandlungssatz, die den demografischen und finanzwirtschaftlichen Realitäten Rechnung tragen.

Schlussfolgerungen

Die Geldpolitik der SNB verfolgt das Gesamtinteresse der Schweiz und muss dabei die internationalen Entwicklungen berücksichtigen. Die Aufhebung des Mindestkurses und die Einführung des Negativzinses sind vor diesem Hintergrund zu sehen. Die damit verbundenen Kosten sind nicht unerheblich und mögen in einer ersten Phase deutlicher spürbar sein als der längerfristige Nutzen. Ohne Negativzins wäre der Franken noch stärker, was die Wirtschaft schwächen und damit das Vorsorgesystem zusätzlich belasten würde. Die SNB ist sich bewusst, dass eine solide Altersvorsorge für unser Land zentral ist. Die heutigen Herausforderungen in der beruflichen Vorsorge sind jedoch vorwiegend demografischer und regulatorischer Natur. Derartige strukturelle Probleme kann die Geldpolitik nicht beheben. Eine dauerhaft solide Altersvorsorge bedingt daher politische Lösungen.

Realität und Illusion beim Deckungsgrad



Othmar Simeon
Geschäftsführer
Swisscanto
Vorsorge AG

Der Deckungsgrad als Massgrösse für die Pensionskassen wird bei vielen Stiftungsräten und in den Medien als «die Kennzahl» angesehen. Um eine umfassende Risikobeurteilung machen zu können, benötigen die Pensionskassen aber zusätzliche Angaben. Eine wertvolle Ergänzung bietet der risikotragende Deckungsgrad.

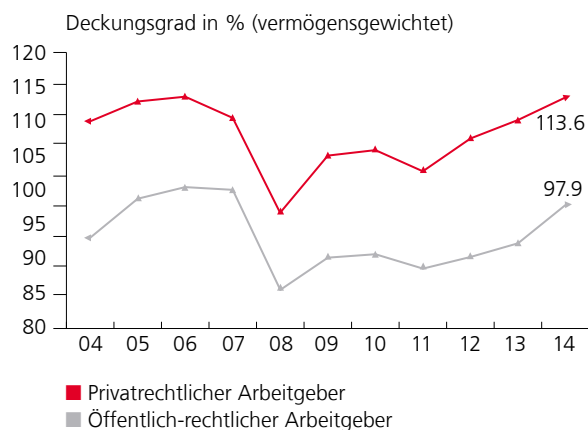
Der Deckungsgrad gibt darüber Auskunft, zu wie viel Prozent die Verpflichtungen einer Pensionskasse mit Vermögenswerten gedeckt sind. Liegt der Deckungsgrad über 100 Prozent, so übersteigen die vorhandenen Vermögenswerte die Verpflichtungen. Bei einem Deckungsgrad unter 100 Prozent sind die Verpflichtungen der Pensionskasse nicht voll gedeckt durch das vorhandene Vermögen; man spricht dann von einer Unterdeckung.

Bei der Einführung des Gesetzes über die berufliche Vorsorge im Jahre 1985 gab es für die Pensionskassen keine exakte Vorschrift, wie der Deckungsgrad berechnet werden muss. Die Deckungsgrade der einzelnen Pensionskassen in der Schweiz konnten nicht miteinander verglichen werden. Mit der Einführung des Anhangs zum Art. 44 der Schweizerischen Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) wurde sichergestellt, dass die Berechnungen des Deckungsgrads einheitlich erfolgen. Dabei wurde vor allem für die Aktivseite eine klare Vorschrift erlassen: Die

gesamten Aktiven per Bilanzstichtag müssen zu Marktwerten bilanziert werden.

Der so definierte Deckungsgrad (auch technischer Deckungsgrad genannt) wird jährlich von allen Pensionskassen in der Schweiz berechnet und in der Jahresrechnung ausgewiesen. Die Stiftungsräte stützen sich bei ihren Entscheiden mehrheitlich auf diese Kenngrösse. Die Entwicklung der durchschnittlichen Deckungsgrade in der Schweiz etwa gemäss dem Swisscanto Pensionskassen-Monitor wird auch nach dieser Methode ermittelt und findet breite Beachtung. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung über die letzten zehn Jahre.

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade 2004 bis 2014

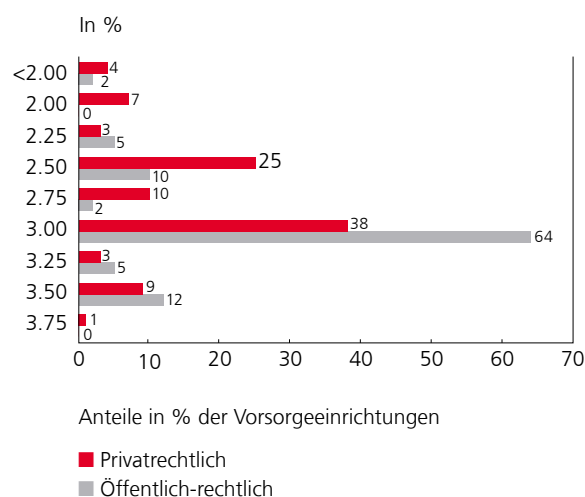


Der Deckungsgrad – Kennzahl mit Schwächen

Den Branchenkennern ist natürlich klar, dass der Deckungsgrad gemäss der «gesetzlichen Formel» Schwächen aufweist. Die Festlegung des technischen Zinssatzes sowie die Wahl und die Art der technischen Grundlagen lassen einen relativ grossen Spielraum offen. Bei der Definition der technischen Rückstellungen können der Stiftungsrat und der Pensionsversicherungsexperte strengere oder weniger strenge Massstäbe ansetzen. Die wohl wichtigste Kenngrösse ist der technische

Zinssatz. Gemäss der Swisscanto Pensionskassenstudie wurden die technischen Zinssätze in den letzten Jahren stark gesenkt. Die Abbildung 2 zeigt die Verteilung für das Jahr 2014.

Abbildung 2: Verteilung der angewendeten technischen Zinssätze



Die Kennzahlen der Experten

Auch wenn die Mehrheit der Pensionskassen einen technischen Zinssatz von 3,0 Prozent aufweist, so reicht die Streuung immer noch von rund 2,0 Prozent bis 4,0 Prozent. Ein Deckungsgrad einer Pensionskasse mit einem technischen Zinssatz von 4,0 Prozent lässt sich kaum vergleichen mit jenem einer Kasse, deren technischer Zinssatz bei 2,0 Prozent liegt.

Wie können Stiftungsräte wissen, ob ihre Kasse gesund dasteht und wie ein Vergleich mit anderen Pensionskassen ausfällt? Diese Fragen wurden auch von der Kammer der Pensionsversicherungsexperten diskutiert und im Jahr 2014 in der Fachrichtlinie 5 behandelt. Gemäss dieser Fachrichtlinie wird der gemäss Art. 44 Abs. 1 BVV2 errechnete Deckungsgrad durch eine mehrdimensionale Risikobeurteilung ergänzt. Zu diesem

Zweck werden weitere Kennzahlen ermittelt, beurteilt und zu einer umfassenden Analyse zusammengefasst. Die einzelnen Kennzahlen können bewertet werden und dienen so dem Stiftungsrat als Führungsinstrument.

Die Kennzahlen für die Beurteilung der Pensionskassen lassen sich in folgende Gruppen zusammenfassen:

- Finanzielle Sicherheit
- Sanierungsfähigkeit
- Laufende Finanzierung
- Vorsorgegrad

Der risikotragende Deckungsgrad

In den letzten Jahren wurde versucht, wichtige Aspekte einer Pensionskasse in einer einzigen Zahl auszudrücken. Dies ist mit dem risikotragenden Deckungsgrad nicht schlecht gelungen. Dieser Deckungsgrad misst die Belastung der Risikoträger. Zu diesen gehören die Rentner nicht, vielmehr tragen die aktiv Versicherten und die Arbeitgeber einen allfälligen Sanierungsbedarf praktisch alleine. Daraus wird klar, dass der Rentneranteil in einer Pensionskasse entscheidenden Einfluss haben muss auf den risikotragenden Deckungsgrad. Je grösser der Anteil der Rentner an den Destinatären, umso grösser die Last für die Risikoübernahme durch Aktive und Arbeitgeber.

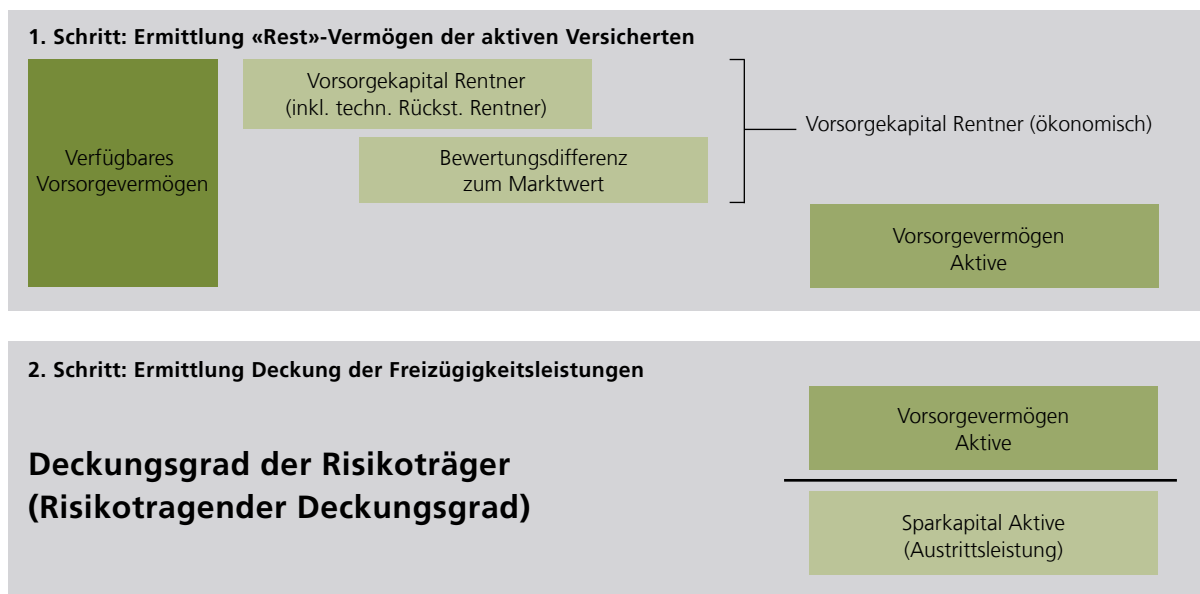
Da die Rentenbezüger umfangreiche garantierte Leistungen in den Pensionskassen haben, sollen diese mit einem möglichst risikolosen technischen Zinssatz bewertet werden. Man spricht auch vom ökonomischen Vorsorgekapital. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld wird das so definierte Kapital mit technischen Zinssätzen deutlich unter einem Prozent bewertet. Schematisch kann der risikotragende Deckungsgrad gemäss Abbildung 3 ermittelt werden.

Da das Kapital der Rentenbezüger aktuell mit einem deutlich tieferen technischen Zinssatz (ökonomischer Ansatz) als jenes der Aktiven bewertet wird, benötigt man dafür mehr Kapital, was zur Bewertungsdifferenz führt. Aus der Differenz des verfügbaren Vorsorgevermögens und dem neu berechneten Kapital für die Rentner ergibt sich als Resultat das Vorsorgevermögen für die aktiv Versicherten. Dieses muss die Summe aller Austrittsleistungen (entspricht dem Sparkapital der aktiv Versicherten) mindestens decken. Das Verhältnis zwischen dem so berechneten Vorsorgevermögen der Aktiven und dem Sparkapital der Aktiven ergibt den risikotragenden Deckungsgrad.

Werden die beiden Deckungsgrade (technischer Deckungsgrad und risikotragender Deckungsgrad) miteinander verglichen, so können die Verantwortlichen einer Pensionskasse Schlüsse ziehen über den Einfluss des Rentnerbestands auf die Pensionskasse. Für viele Stiftungsräte bringen solche Berechnungen mehr Transparenz für anstehende Entscheide wie Verzinsung der Sparkapitalien und Festlegung des technischen Zinssatzes.

Der «technische» Deckungsgrad ist keine Illusion, aber auch nicht die volle Wahrheit. Es braucht ergänzende Angaben, um ihn richtig einordnen zu können.

Abbildung 3: Der risikotragende Deckungsgrad



Anforderungen, Wünsche und Chancen



Bruno Marroni
Geschäftsführer
Swisscanto Flex
Sammelstiftung

Dass alle Sammelstiftungen das BVG abbilden können und die gesetzlichen Anforderungen problemlos erfüllen, ist klar. Auch die Ausgestaltung einer Sammelstiftung als sogenannte Vollversicherungslösung, teilautonome oder vollautonome Sammelstiftung kennen wir spätestens seit 1985. Mit was also schlagen sich die Produktentwickler der Sammelstiftungen in den letzten Jahren herum, wo liegen die USPs der am Markt agierenden Sammelstiftungen? Auf was haben die Kunden zu achten?

Die Vielfalt im Angebot ist eine Chance und gleichzeitig auch eine Schwierigkeit. Die folgenden Punkte (die Auflistung ist nicht vollständig) zeigen mögliche objektive USPs (herausragende Leistungsmerkmale) einer modernen Sammelstiftung. Objektiv deshalb, weil vergleichbar und sowieso jeder Anbieter das Gefühl hat, die beste Qualität zu bieten. Frei nach dem Motto: «Papier ist geduldig und widerspricht nicht.»

Reglement aus Sicht der Versicherten und der Arbeitgeber

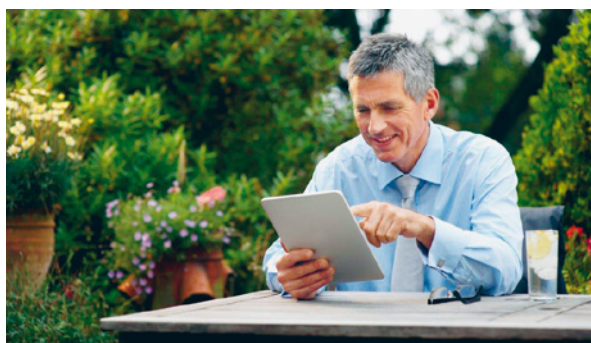
Das Reglement als Basis aller Vorsorgeanschlüsse an eine Sammelstiftung ist ein wichtiges Instrument um zu prüfen, wie fortschrittlich eine Pensionskasse ist. Ob weitreichende Leistungsbesserungen im Verhältnis zum BVG-Minimum umgesetzt wurden, erkennt man dann, wenn die Versicherten den Pensionskassenausweis konsultieren und sie das Leistungsniveau in Franken

betrachten. Der Vorsorgeausweis ist nichts anderes als eine Kurzfassung des Reglements.

Stehen diese Leistungen in einem akzeptablen Verhältnis zum Lohn (und zu seinen Beiträgen), kann der Versicherte sich um spezifische Punkte im Reglement kümmern. So stellt sich beispielsweise die Frage, wie mit Konkubinatspartnern verfahren wird oder ob mehrere Einkaufsmöglichkeiten bestehen. Beim Thema Einkauf ist wiederum zu prüfen, ob diese freiwilligen Einkäufe im Todesfall an die Erben zurückerstattet werden, in eine Rente umgewandelt oder, im schlechtesten Fall, an die Stiftung fallen.

Für Arbeitgeber, welche ihren Vorsorgeanschluss überprüfen, stellen sich weitere Fragen. Zum Beispiel, ob sogenannte Wahlsparpläne eingeführt werden sollen. Der Arbeitgeber hat damit die Möglichkeit, unter Einhaltung gesetzlicher Vorgaben bessere Sparstaffelungen anzubieten, aus denen die Versicherten auswählen können. Für die Liquiditätsplanung des Arbeitgebers ist sehr wichtig, wie die Beitragsfakturierung organisiert ist. Entweder wird der gesamte Jahresbeitrag zu Beginn der Periode diskontiert in Rechnung gestellt, um dann bei späterer Begleichung wieder Passivzinsen zu generieren. Oder es wird monatlich eine Faktura unter Berücksichtigung aller bekannten Mutationen verschickt. Vor allem für Arbeitgeber in saisonalen Branchen ist dieser Punkt von Interesse.

Online-Tool



Ist ein Online-Tool vorhanden, erleichtert das die Handhabung für die entsprechende (Personal-) Abteilung der angeschlossenen Firmen. So können nebst Mutationen auch Simulationen in Auftrag gegeben werden. Leider sind die Möglichkeiten durch den Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts (Urteil vom 10.4.2012) etwas eingeschränkt worden. Betrachtet man das Urteil jedoch als Chance, könnte in Zukunft der gesamte Verkehr mit den Destinatären einer Kasse über eine Cloud-Lösung erfolgen. Bedingung ist, dass jeder Versicherte einen Internetzugang und/oder eine E-Mail-Adresse besitzt. In dieser Hinsicht wird sich wohl in den kommenden Jahren noch einiges bewegen.

Frei parametrierbare Pläne

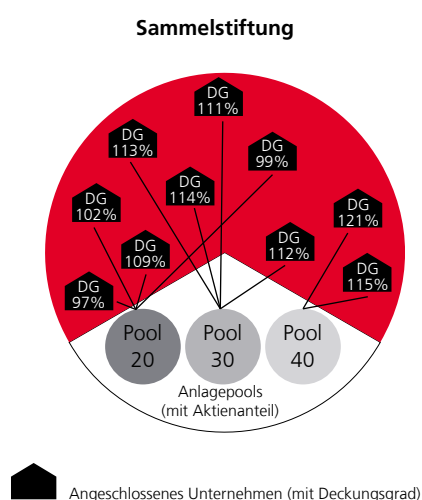
Nun stellt sich die Frage, wie flexibel eine Sammelstiftung in Bezug auf die Gestaltung ihrer Vorsorgepläne ist. In den vergangenen Jahren hat man oft eine weit verbreitete Schutzbehauptung gehört, die besagt, dass ein «komplizierter» Plan teurer zu stehen komme. Das kann nur stimmen, wenn die eingesetzte IT-Lösung veraltet ist und die Mitarbeiter der Kasse mangelhafte BVG-Kenntnisse besitzen. Mit anderen Worten: Einer modernen Sammelstiftung ist es möglich, auch ausgefallene Planparametrierungen durchzuführen. Nicht dass jeder «exotische» Plan auch eine gute

Lösung sein muss, aber zumindest ist die Möglichkeit zur Umsetzung spezieller Wünsche gegeben.

Transparenz

Transparenz: Ein arg strapaziertes Wort in der beruflichen Vorsorge. Grundsätzlich darf erwartet werden, dass mindestens der Geschäftsbericht einer Sammelstiftung zeitnah und öffentlich zugänglich gemacht wird. Seit der Rechnungslegung nach FER26 sollte es auch möglich sein, gewisse Vergleiche mit früheren Jahresrechnungen anzustellen. Die Aufstellung und Gliederung sollte vereinheitlicht sein.

Auch die Ausgestaltung der Kasse kann die Transparenz verbessern. So gibt es Sammelstiftungslösungen, die pro angeschlossenen Arbeitgeber eine eigene Bilanz und Betriebsrechnung inklusive Anhang erstellen.



Das erlaubt die Berechnung individueller Deckungsgrade der einzelnen Vorsorgewerke. Das bietet, zusammen mit dem Gesamtjahresbericht über die gesamte Sammelstiftung nach FER26, per se ein hohes Mass an Transparenz.

Frei wählbare Anlagestrategie

Ob eine Sammelstiftung für ihre Anschlüsse frei wählbare Anlagestrategien anbietet oder «nur» eine vom Stiftungsrat vordefinierte Anlagestrategie verfolgt, wird immer häufiger bei Offertausschreibungen nachgefragt. Zwischen der individuellen Anlagemöglichkeit und der vorgeschriebenen gibt es alle Schattierungen und Möglichkeiten. Oft beschränken sich Sammelstiftungen auf wenige Teilvermögen, aus denen der Kunde (respektive die Vorsorgekommission) je nach Risikofähigkeit und -neigung auswählen kann. Selbstverständlich kann eine individuelle Anlagestrategie, welche unter Umständen von übertriebenem Aktivismus im Handel geprägt ist, kaum günstig sein. Meist kommt Ende Jahr dann die ernüchternde Feststellung, dass ein solch aktiv gemanagtes Portfolio die Standardprodukte anderer Sammelstiftungen kaum geschlagen hat.

Vergleichssieger

«And the winner is . . .» die Kasse mit dem höchsten Deckungsgrad, den niedrigsten Verwaltungskosten, der besten Performance? Der Deckungsgrad gilt heute längst nicht mehr als Mass aller Dinge. Nachdem sich die Öffentlichkeit langsam an die Messgrösse Deckungsgrad gewöhnt hat, muss sie heute erkennen, dass dieser Wert ohne flankierende Angaben wenig über den tatsächlichen Zustand einer Kasse aussagt.

Wie soll man also die moderne Sammelstiftung erkennen beziehungsweise finden? Eine Möglichkeit wäre die Konsultation einer der zahlreichen Pensionskassenvergleiche, die stets grosse Beachtung finden. Zum Glück nimmt kein Vergleich oder Vergleichsdienst in Anspruch, die «Superkasse» zu küren. Das zeigt auch, wie schwierig es ist, Pensionskassen zu vergleichen. Auch hier gilt es, die Bedürfnisse des Kunden mit den Eigenschaften und Werten der Sammelstiftungen in Übereinstimmung zu bringen.

Offenbar liegt die Vergleichbarkeit der Vorsorgeeinrichtungen auch im Interesse des BSV. Im Juni 2015 legte das BSV eine Ausschreibung auf bezüglich einer Machbarkeitsstudie zum Thema «Vorsorgeeinrichtungen vergleichbar machen». Es geht darum, zu prüfen, unter welchen Voraussetzungen die Methode, mit welcher die finanzielle Lage der VE künftig verglichen werden soll, auf alle in der Schweiz tätigen Vorsorgeeinrichtungen angewandt werden könnte.

Rentnerschicksal

Ein immer wichtiger werdender Aspekt einer modernen Sammelstiftung liegt im Verhältnis zu und der Behandlung von Rentnern. Wenn von Rentnern gesprochen wird, denkt man meist nur an Altersrenten, denn die Medienpräsenz bezüglich Altersrentenproblematik ist sehr intensiv und somit in aller Munde. Natürlich müssen auch Invaliden- und Hinterlassenenrenten berücksichtigt werden.

Oft stellt man fest, dass es «im Auge des Betrachters» liegt, ob eine Sammelstiftung eine vorteilhafte Lösung anbietet oder ob eher das Gegenteil der Fall ist. Ein typisches Beispiel dafür ist die Frage, ob eine Sammelstiftung bei der Auflösung eines Anschlusses die bestehenden Rentner behält oder ob diese zusammen mit den aktiven Versicherten die Vorsorgeeinrichtung verlassen müssen. Aus der Sicht des abgehenden Bestands wäre es wünschenswert, die Rentner zurückzulassen. Auf der anderen Seite wünscht sich der Kunde möglicherweise eine gesicherte Altersvorsorge für seine Mitarbeiter und somit ein ausgewogenes Verhältnis zwischen dem Bestand an Aktiven und den Rentnerbeständen. Ein ambivalentes Verhalten wird oft durch Berater gefördert und es wird zu wenig auf die Vor- und Nachteile der beiden Lösungen eingegangen.

Sammelstiftungen – immer wichtigere Partner im System der beruflichen Vorsorge

Fazit 1: Ist eine moderne Sammelstiftung auch eine beliebte Sammelstiftung? Oder kann es sein, dass eine vorsichtige, konservative Sammelstiftung, welche vermeintlich unpopuläre Massnahmen ergriffen und durchgesetzt hat, moderner aufgestellt ist als andere? Unter Umständen ist eine solche Kasse besser für die Börsen- und Zinskapriolen der Zukunft vorbereitet.

Es spielen bei den Sammelstiftungen natürlich auch Marketingüberlegungen eine wichtige Rolle. Sie sollen, ja müssen wachsen. Nur so können sie durch die Nutzung von Skaleneffekten die Kosten im Griff behalten sowie eine gute Anlageperformance und einen gesunden Risikoausgleich erreichen. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Sammelstiftungen in den nächsten Jahren ein hohes Wachstum aufweisen werden. Das vor allem als Folge der zahlreichen «Start-ups» und wegen jener Pensionskassen, die ihre Autonomie aufgeben. Der übrige Sammelstiftungsmarkt ist zu einem Verdrängungsmarkt geworden, wo jeder Anschlussgewinn ein Verlust für eine andere Sammeleinrichtung darstellt.

Fazit 2: Eine moderne Sammelstiftung bietet grundsätzlich alles, was auch eine autonome oder teilautonome Pensionskasse kann.

Eine Pflicht, keine Kür!



Hanspeter Konrad,
lic. iur. Rechtsanwalt,
Direktor ASIP

Der Ständerat will das Reformvorhaben «Altersvorsorge 2020» möglichst rasch behandeln. Die Reform von AHV und BVG ist ebenso dringlich wie wichtig für die soziale Sicherheit. Das sehr umfangreiche Gesamtpaket ist jedoch zu entschlacken und die bundesrätlichen Vorschläge sind sowohl auf ihre Praktikabilität wie auf Sozialverträglichkeit zu untersuchen und wo nötig zu überarbeiten.

Droht der Wirtschaftsmotor zu stottern, sind auch Vorsorgesysteme einer Belastungsprobe ausgesetzt. In einem Umfeld mit sehr tiefen oder sogar negativen Zinsen steigt der Druck nach Reformen der Finanzierungs- und Leistungspläne von Pensionskassen. Wie die im Rahmen der Swisscanto Pensionskassenumfrage 2014 erhobenen Daten zeigen, befassen sich die verantwortlichen Führungsorgane bereits seit längerem mit diesen Fragestellungen. So wurden beispielsweise die Umwandlungssätze in den letzten 13 Jahren von durchschnittlich 7,1 Prozent auf 6,2 Prozent gesenkt. Die jüngsten Entscheide grosser Pensionskassen, die Umwandlungssätze weiter zu reduzieren, lassen erahnen, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

Diese Beschlüsse werden jeweils nicht leichtfertig gefasst; sie verlangen von allen involvierten Kreisen – den Versicherten und Arbeitgebern – immer auch Opfer. Die Pensionskassen-Verantwortlichen prüfen daher mögliche Abfederungsmassnahmen, vor allem für Versicherte, die kurz vor der Pen-

sionierung stehen. Letztlich geht es bei diesen Entscheiden immer um die Sicherstellung der finanziellen Stabilität der Pensionskasse. Das liegt im Interesse der Versicherten, Rentenbeziehenden und Arbeitgeber. Vor diesem Hintergrund ist auch das am 19. November 2014 verabschiedete bundesrätliche Projekt «Altersvorsorge 2020» im Grundsatz richtig und nötig. Gemäss Planung soll sich der Ständerat als Erstrat noch vor den Wahlen im Herbst 2015 mit dieser Vorlage befassen.

Gesamtpaket: ein sinnvoller Ansatz

Der Ansatz, die Reform der AHV und der beruflichen Vorsorge koordiniert, über ein gemeinsames Projekt anzugehen, ist angesichts der politischen Bedeutung der Altersvorsorge sinnvoll. Den Bürgern, den Versicherten, sind die möglichen Handlungsfelder und Konsequenzen der Vorschläge in der AHV und im BVG gesamthaft aufzuzeigen. Gleichwohl ist die Vorlage im Sinne der Transparenz, Verständlichkeit und Mehrheitsfähigkeit in einer Volksabstimmung zu entschlacken. Es drängt sich eine Konzentration auf zentrale Punkte auf, wie Höhe des Rentenalters und Flexibilisierung des Rentenbezugs, Senkung des Umwandlungssatzes mit Ausgleichsmassnahmen zur Erhaltung des Leistungsniveaus sowie Massnahmen zur Stabilisierung der AHV.

Vor allem ist aus der Optik der beruflichen Vorsorge die Anpassung der Parameter für die Leistungsberechnung angesichts des Tiefzinsumfelds dringend, unter anderem eine rasche Senkung des BVG-Umwandlungssatzes für Neurenten unter Aufrechterhaltung des Leistungsniveaus. Dies hat aber im Rahmen einer Gesamtsicht innerhalb der eingeleiteten Revision Altersvorsorge 2020 zu erfolgen. Trotz der – unter anderem auch durch die Entscheide der Schweizerischen Nationalbank beschleunigten – grösseren Dringlichkeit der Reformen ist ein überstürztes Vorgehen nicht ziel-

führend. Es braucht eine parlamentarisch breit abgestützte Vorlage. Das Abstimmungsergebnis am 7. März 2010 zur vorgeschlagenen Senkung des Mindestumwandlungssatzes war sehr deutlich – eine schnelle und überstürzte Senkung des Mindestumwandlungssatzes BVG ohne vertiefte Diskussion würde vom Stimmbürger kaum akzeptiert werden.

Dem Parlament stellt sich die nicht einfache Frage, wie das Reformpaket zu gestalten ist, damit es nicht nur die parlamentarischen Beratungen, sondern auch eine Volksabstimmung unbeschadet übersteht. Um der Reform zum Durchbruch zu verhelfen, sind somit eine frühzeitig einsetzende Information und Sensibilisierung bezüglich der wesentlichen Themen sowie die Mobilisierung der Versicherten und der Öffentlichkeit notwendig. Dazu soll die vom ASIP unter www.dringendereform.ch aufgeschaltete neue Kampagnenwebsite einen Beitrag leisten.

Fokus auf Schwerpunkte

Um diese Ziele zu erreichen, ist die Vorlage, basierend auf den Grundzielsetzungen der Reform, zu straffen und insbesondere auf nachfolgende Reformpunkte zu fokussieren: Vor dem Hintergrund der weiterhin steigenden Lebenserwartung ist ein gleiches Referenzrentenalter 65 für Mann und Frau für beide Säulen zwingend einzuführen. Die gesetzlich für beide Säulen vorgesehene Flexibilisierung des Rentenbezugs zwischen 62 und 70 Jahren ist zu unterstützen. Die heutige Möglichkeit einer reglementarisch vorgesehenen Frühpensionierung ab 58 Jahren sollte jedoch nicht nur – wie vom Bundesrat vorgeschlagen – über Gesamtarbeitsverträge umgesetzt werden können. Auch ein sozialpartnerschaftlich zusammengesetzter Stiftungsrat soll im Interesse der Versicherten reglementarisch ein früheres Rentenalter – zum Beispiel 58 oder 60 – beschliessen

können. Es besteht kein Grund, den Gestaltungsspielraum des obersten Führungsorgans einer Pensionskasse in diesem Bereich unnötig einzuschränken. Ein aus Sicht der Pensionskassen zentrales Element der Reform ist die Senkung des BVG-Umwandlungssatzes von aktuell 6,8 Prozent für Männer im Alter 65 und Frauen im Alter 64 auf 6,0 Prozent im Referenzrentenalter 65. Diese Senkung soll über vier Jahre nach Inkrafttreten der Reform erfolgen. Sie ist im Wesentlichen begründet durch die sich nach wie vor erhöhende Lebenserwartung sowie das gesunkene Zinsniveau. Ein Umwandlungssatz von 6,0 Prozent bedingt jedoch immer noch einen jährlichen Zinsertrag von mindestens 3,5% pro Jahr, um die abgegebenen Leistungsversprechen einhalten zu können. Das aktuelle Tiefzinsniveau zeigt deutlich, dass die vorgeschlagene Senkung keinesfalls zu hoch ausfällt. Es gilt jedoch im Reformprozess einen Ausgleich zwischen aktuariell geforderten und realpolitisch durchsetzbaren Mindestumwandlungssätzen zu finden. Für den BVG-Bereich ist zudem dafür zu sorgen, dass das Leistungsniveau erhalten bleibt.

Leistungserhalt trotz Senkung des Umwandlungssatzes

Der vorgeschlagene Mindestumwandlungssatz von 6 Prozent wird auch vor dem Hintergrund unterstützt, dass die Höhe der Umwandlungssätze in Zukunft alle fünf Jahre überprüft werden soll. Schliesslich ist zu beachten, dass bei vielen Kassen aufgrund der bereits erfolgten deutlichen Senkungen des reglementarischen Umwandlungssatzes die Senkung des BVG-Umwandlungssatzes für die meisten Versicherten kaum einen Einfluss hat. Mit diesen Massnahmen kann aber auch bei BVG- und BVG-nahen Plänen die systemfremde Quersubventionierung zwischen Aktiven und Rentenbeziehenden mindestens reduziert werden.

Wichtig ist, dass die Senkung für die Direktbetroffenen sozialverträglich erfolgt. Gleichzeitig mit einer Senkung des Umwandlungssatzes ist somit sicherzustellen, dass das Verfassungsziel für AHV und BVG, die «Fortführung der gewohnten Lebenshaltung», das heisst ein Leistungsziel von rund 60 Prozent des letzten Bruttolohns bei einer vollständigen Beitragskarriere, erreicht wird. Zur Aufrechterhaltung dieses Leistungsniveaus braucht es, wie vorgeschlagen, längerfristig wirksame flankierende Massnahmen, wie zum Beispiel die Abschaffung des Koordinationsabzugs unter gleichzeitiger Anpassung der Altersgutschriften.

Diesbezüglich ist jedoch einzuräumen, dass die geplanten Regeln bei tieferen Löhnen zu einem teilweise markanten Leistungsausbau führen. Dies ist unter Umständen sozialpolitisch erwünscht, begünstigt diese Massnahme doch primär Frauen, welche überdurchschnittlich oft eine Teilzeitbeschäftigung ausüben. Allerdings führt dieser Leistungsausbau auch zu Mehrkosten. Modellrechnungen mit einem durchschnittlichen Versichertenbestand zeigen, dass durch diese Massnahme die Sparbeiträge um mehr als 30 Prozent ansteigen können. Bezogen auf die AHV-Lohnsumme dieses Bestands würde das einer Erhöhung der Lohnnebenkosten um mehr als 1,5 Prozent entsprechen. Letztlich ist politisch zu entscheiden, ob man – bei einer Vereinfachung des Systems – die anfallenden Mehrkosten wegen der Leistungsverbesserungen bei tieferen Einkommen und die dadurch auch entstehenden Überversicherungen bei Tod und Invalidität in Kauf nehmen will.

Übergangsmassnahmen vereinfachen

Für Versicherte, welche kurz vor der Pensionierung stehen, reichen diese Massnahmen nicht aus, um das bisherige Leistungsniveau zu erhalten. Sie sollen daher bei einem Rentenbezug im Referenzalter 65 eine einmalige Gutschrift auf ihr Altersguthaben erhalten. Dieser Bundesratsvorschlag einer zeitlich auf 25 Jahre ausgerichteten «kurzfristigen» Übergangsmassnahme zwingt die Pensionskassen, eine doppelte Schattenrechnung zu führen. Die Finanzierung des Ausgleichs soll durch alle Versicherten der registrierten Pensionskassen zentral über den Sicherheitsfonds erfolgen. Profitieren sollen aber nur Versicherte, welche BVG-Mindestleistungen erhalten, und nicht auch Versicherte mit höheren, überobligatorischen Leistungen. Greift nämlich das gesetzliche Minimum im Einzelfall nicht, weil die reglementarischen Leistungen viel höher sind als das gesetzliche Minimum, entfällt eine entsprechende Gutschrift. Mit diesem Vorschlag werden alle umhüllenden Pensionskassen «bestraft», welche schon in der Vergangenheit Anstrengungen unternommen haben, den eigenen reglementarischen Umwandlungssatz zu senken mit entsprechenden Kompensationsmassnahmen. Diese Pensionskassen werden gemäss Reformvorschlag ein zweites Mal zur Kasse gebeten ohne Aussicht auf Erhalt von entsprechenden Leistungen.

Der ASIP lehnt diese zentrale, komplizierte, deutlich zu lange, nicht praxistaugliche und letztlich unfaire Lösung für die Übergangsgeneration ab. Er schlägt als Alternative eine gesetzlich vorgeschriebene, jedoch kassenintern umzusetzende dezentrale Übergangsregelung vor, welche erst noch kostengünstiger ist.

Der ASIP unterstützt dagegen die Prüfung einer Herabsetzung der Eintrittsschwelle. Eine geringere Senkung auf ca. CHF 18 000 ($\frac{5}{8}$ der max. AHV-Rente) ist dem bundesrätlichen Vorschlag (Senkung auf CHF 14 100) vorzuziehen. Mit dem ursprünglichen Ziel des Leistungserhalts für bisher Versicherte hat diese Massnahme nämlich nichts zu tun, sorgt sie doch lediglich für eine Ausweitung des Versichertenkreises. Letztlich haben aber auch hier primär die Sozialpartner zu entscheiden, ob eine solche Ausweitung der Versicherungspflicht notwendig ist.

Fazit

Die ökonomischen und demografischen Entwicklungen können nicht geleugnet oder verdrängt werden. Um die Altersvorsorge als Ganzes langfristig zu sichern, müssen die notwendigen Massnahmen in einer Gesamtbetrachtung und koordiniert unverzüglich angegangen werden. In diesem Sinn muss die Reform der Altersvorsorge gelingen. Je später sie kommt, umso gravierender werden die Auswirkungen sein. Deshalb geht es darum, das vorliegende Reformpaket zu entschlacken und die finanzielle Belastungsfähigkeit der Versicherten und Arbeitgeber nicht zu strapazieren. Das Parlament muss im Rahmen der aktuell laufenden Beratungen abwägen, welche Mehrbeiträge zugunsten der beruflichen Vorsorge für die betroffenen Akteure, aber auch für den Stimmbürger in einer späteren Volksabstimmung akzeptabel sind – neben der Erhöhung der Mehrwertsteuer für die AHV. Es ist zu hoffen, dass das Parlament diese Balance finden wird und damit die Weichen für das Gelingen dieser innenpolitisch wichtigen Reform richtig stellt.

Möglichkeiten und Grenzen bei der Anwendung genereller Risikofaktoren



Dr. iur.
Christina Ruggli-Wüest
Geschäftsleiterin der
BVG- und Stiftungs-
aufsicht beider Basel

Die Autorin des Beitrags, Geschäftsleiterin der BVG- und Stiftungsaufsicht beider Basel und langjährige Präsidentin der Konferenz der kantonalen Stiftungsaufsichtsbehörden, setzt sich kritisch mit dem Konzept genereller Risikofaktoren auseinander, welche als Instrument einer normierten Aufsichtspraxis der konkreten Tätigkeit der Direktaufsicht überlagert werden sollen.

Angesichts des Volumens der beruflichen Vorsorge mit CHF 800 Mrd. kann gegen eine Überwachung der Risiken nichts eingewendet werden. Bevor jedoch auf die Risikoüberwachung im Detail eingegangen wird, sollen vorab einige grundsätzliche Überlegungen einfließen.

Heute ist in praktisch jedem Lebensbereich nahezu täglich eine Risikobeurteilung vorzunehmen und sobald der geringste Verdacht auf einen (möglichen) Schadenfall besteht, drängt sich sofort die Frage auf, was denn in der Risikobeurteilung «falsch» gelaufen ist, dass es so weit kommen konnte. In der Folge werden die Risikofaktoren analysiert, die Beurteilungsmethodik hinterfragt, weitere Regelungen gefordert – dem Ganzen liegt der Ansatz zu Grunde, dass nur genau genug erhoben und gemessen werden muss, damit jeder potenzielle Schaden vermieden werden kann. Fakt ist aber auch, dass wir heute in den verschiedensten Lebensbereichen über sehr viele Messdaten, Statistiken und Risikoauswertungen verfügen – oft über hoch technologische, komplexe

Berechnungsmodelle – und dennoch immer wieder (neue) Risiken auftauchen, die zu Schäden führen (können). In dieses Bild passt, dass im Bereich der beruflichen Vorsorge inzwischen eine regelrechte Inflation an Risikokennzahlen und -erhebungen besteht.

Welche Risiken sollen/müssen überwacht werden?

Es stellt sich somit auch die Frage nach dem Sinn einer Risikoüberwachung beziehungsweise danach, welches Risiko oder welche Risiken denn mittels Überwachung vermieden werden sollen.

Ohne dass die nachfolgende Aufzählung abschliessend sein soll, lassen sich für die 2. Säule folgende Risiken stichwortartig identifizieren:

- das Risiko, dass das System der beruflichen Vorsorge als Ganzes zusammenbricht,
- das Risiko, dass in Zukunft die versprochenen Rentenleistungen nicht (mehr) ausbezahlt werden können; Stichwort: Rentenkürzung,
- das Risiko, dass die Erwerbstätigen und die Arbeitgeber mit (zu) hohen Beiträgen belastet werden beziehungsweise dass die in der Verfassung umschriebenen Leistungen nicht mehr finanziert werden können; Stichwort: Demographie, Generationenvertrag,
- das Risiko, dass das System der 2. Säule (zu) teuer ist; Stichwort: Kostentransparenz,
- das Risiko, dass die 2. Säule ein «Geschäftsmodell» darstellt, von welchem diverse Wirtschaftszweige (überproportional) profitieren; Stichwort: Überschussleistungen aus Versicherungen, Retrozessionen, Vermögensverwaltungskosten,

- das Risiko, dass bei Vorsorgeeinrichtungen Gelder zweckentfremdet verwendet werden; Stichwort: Loyalitätsvorschriften, Vermeidung von Betrugsfällen,
- das Risiko, dass eine einzelne Vorsorgeeinrichtung sanierungsunfähig ist beziehungsweise zulasten der Allgemeinheit saniert werden muss,
- das Risiko, dass die verschiedenen Organe einer Vorsorgeeinrichtung insgesamt versagen; Stichwort: Sach- und Fachkenntnisse, Unabhängigkeit,
- das Risiko, dass die Aufsicht beziehungsweise das Aufsichtssystem versagt.

Aus der Breite der verschiedenen Risiken ist leicht absehbar, dass schon die Bestimmung der Messgrössen ziemlich anforderungsreich ist, ebenso die Bewertung der erhobenen Daten im Sinne von Benchmarks, Interventionslinien und Ähnlichem mehr. Aus der oben erwähnten Risikoaufzählung kann eine Unterteilung in Systemrisiken und in Einzelfallrisiken abgeleitet werden.

Welchem Zweck dient die Risikoüberwachung?

Die Aufzählung der sehr unterschiedlichen Risiken zeigt ebenfalls auf, dass mit der Risikoüberwachung wohl nicht nur ein Zweck verfolgt werden kann. Mit der Identifikation von Risikofaktoren oder mit der Risikoüberwachung ist zudem implizit der Anspruch verbunden, erkannte Risiken beziehungsweise damit verbundene, potenzielle Schadenfälle zu vermeiden. Das heisst auch, dass solche Risiken beeinflussbar sein müssen oder, mit anderen Worten, dass letztlich mit aufsichtsrechtlichen Massnahmen dagegen vorgegangen werden kann. Die reine Feststellung eines Risikos ohne Beeinflussungsmöglichkeit ist «nice to have». Die Zunahme der RentenbezügerInnen bei einer (konzernerneigenen) Vorsorgeeinrichtung führt beispielsweise zu einer Risikoerhöhung; sind

alle «technischen Vorgaben» eingehalten, dann stellt sich die Frage nach den weiteren (risikosenkenden) Massnahmen oder eben nach der Möglichkeit zur Beeinflussung dieses Risikos.

Welchem Zweck sollen also die erhobenen Daten dienen? Die Standardantwort darauf lautet «der Transparenz und der besseren Vergleichbarkeit der Vorsorgeeinrichtungen». Transparenz tönt immer gut, kann aber kein Selbstzweck sein; es stellt sich die Frage, wer Ansprecher der Transparenz ist. Bei der Forderung nach Vergleichbarkeit besteht daneben das Risiko des Vergleichs von Äpfeln und Birnen und auch hier fragt sich, wer sich denn mit wem vergleichen soll beziehungsweise muss, wer also am Vergleich interessiert ist. Für beide Zwecke können folgende, nicht abschliessend genannte Anspruchsgruppen ausgemacht werden: Die allgemeine Öffentlichkeit, die Politik, die Vorsorgeeinrichtungen, die Versicherten, die RentenbezügerInnen, die Arbeitgeber und Arbeitgeberinnen, die Oberaufsicht.

Unbestritten dienen generelle Risikobeurteilungen mit Sicherheit der Sensibilisierung der breiten Öffentlichkeit und namentlich auch der Politik. Dabei müssen die Zahlen seriös erhoben und ausgewertet werden – weniger ist hier oft mehr getreu dem Motto: «Traue keiner Statistik, die du nicht selbst gefälscht hast.» Auch unter diesem Gesichtspunkt ist die heutige Risikobeurteilungsmanie und Kennzahlengläubigkeit kritisch zu beleuchten.

Und was ist mit der Direktaufsicht?

Besteht denn überhaupt eine Risikoüberwachung durch die Direktaufsicht? Aus der langjährigen Tätigkeit der Autorin in einer Aufsichtsbehörde kann diese Frage klar bejaht werden, jedoch muss die Antwort im Zusammenhang mit dem Tätigkeitsgebiet und den Aufgaben der Aufsicht gese-

hen werden. Spricht man über Risikoüberwachung durch die Direktaufsicht, muss zunächst festgestellt werden, welche Risiken in diesen Bereich gehören. Wie einleitend aufgezeigt, können die Risiken in der beruflichen Vorsorge grundsätzlich in zwei Gruppen unterteilt werden, nämlich in eigentliche Systemrisiken und in Einzelfallrisiken auf der Ebene einer einzelnen Vorsorgeeinrichtung.

Nach heutiger Gesetzeslage ist die Tätigkeit der Direktaufsichtsbehörden für Vorsorgeeinrichtungen als repressive Rechtsaufsicht ausgestaltet. Die materielle Aufsichtstätigkeit ist dem Verwaltungsrecht unterstellt und die dort geltenden «Spielregeln» beziehungsweise die Rechtsprechung und die Praxis sind zu beachten. So kann und muss die Direktaufsicht immer gegenüber der einzelnen Vorsorgeeinrichtung beziehungsweise gegenüber deren Organen vorgehen. Es besteht eine Aufsichts- oder Kontrollpyramide, die Aufgaben und Verantwortlichkeiten klar regelt und die angesichts des vorhandenen Volumens sowie der Anzahl und Grösse der einzelnen Schadenfälle letztlich gar nicht schlecht funktioniert hat. Nach dieser Kontrollpyramide liegt die Risikobeurteilung in erster Linie beim obersten Organ, das sich dabei auf den Experten für berufliche Vorsorge abstützt (Art. 51a und 52e BVG).

Gerade weil die Direktaufsicht als «Sparringpartner» die einzelne Vorsorgeeinrichtung gegenüber hat, nützen «Vergleichszahlen» wenig; mit der Konstruktion der repressiven, verwaltungsrechtlich ausgestalteten Direktaufsicht und der Rechtsprechung zur Ermessenseinhaltung ist die Direktaufsicht notorisch auf die Risikovermeidung im Einzelfall fokussiert. Eine Systemaufsicht auf der Ebene der Direktaufsicht ist heute rechtlich nicht vorgesehen.

Möglichkeiten und Grenzen bei der Anwendung genereller Risikofaktoren

Das heisst nicht, dass systemische Risiken nicht interessieren oder gar nicht angegangen werden sollen, jedoch plädieren die Direktaufsichtsbehörden dafür, dass dies auf der richtigen Ebene, mit der richtigen Zuständigkeit, der zugehörigen Verantwortung und mit den richtigen Rechtsinstrumenten geschieht. Sind also Systemrisiken oder eben Risikofaktoren, die zu Systemrisiken führen (können), identifiziert, dann können (und müssen) rechtlich verbindliche Benchmarks festgelegt werden, welche dann im Rahmen der Direktaufsicht angewendet beziehungsweise umgesetzt werden. Die Glaubwürdigkeit und die Wirksamkeit der Direktaufsicht hängen nicht zuletzt davon ab, dass sie im Einzelfall erfolgreich durchgreifen kann – das ist ihre Kernaufgabe (Art. 62a BVG). Das schliesst das Ansprechen von generellen Risikofaktoren im Aufsichtsalltag nicht aus; die Direktaufsichtsbehörden sind in aller Regel im dauernden Austausch mit den beaufsichtigten Vorsorgeeinrichtungen – erzwingen oder besser rechtlich durchsetzen lässt sich aber auf dieser Basis nichts. Die Aufsichtsbehörde muss sich im Gegenteil bei einer (späteren) gerichtlichen Beurteilung die Überschreitung ihres Ermessensspielraums vorhalten lassen.

Aus der Sicht der Direktaufsicht ist es zudem wichtig, dass bei der Definition der Risikokennzahlen dem Risiko des Vergleichs von Äpfeln mit Birnen genügend Rechnung getragen wird. Hierbei sind die derzeitigen Vergleiche von verschiedenen Vorsorgeeinrichtungen mit generellen Risikofaktoren dezidiert zu hinterfragen; während eine im Markt tätige Sammel- oder Gemeinschaftseinrichtung mittels einer entsprechenden «Geschäftspolitik» ihre eigenen Risiken steuern kann (sowohl in risikoerhöhender wie auch -vermindernder Richtung), ist dieses Element bei

konzern- beziehungsweise firmeneigenen Vorsorgeeinrichtungen eben gerade nicht oder nur sehr eingeschränkt gegeben. Letztere sind «Zwangsversicherer» für die firmeneigene Versichertenpopulation, sie können diese nicht auswählen. Es wird auf das oben zitierte Beispiel der Risikoerhöhung infolge Anwachsens des Rentnerbestands verwiesen. Auch wenn Risikofaktoren gewichtet werden, ändert dies nichts an der Grundproblematik und so erscheint eine Risikobeurteilung einer grossen Gemeinschaftsstiftung im Vergleich mit einer grossen konzern-eigenen Pensionskasse schon im Ansatz verfehlt.

Abschliessend sei noch auf einen Faktor hingewiesen, der in der Diskussion bisher wenig erschienen ist. Selbstverständlich hat eine Direktaufsichtsbehörde aufgrund der genauen Kenntnis ihrer eigenen Kundschaft und insbesondere der personellen Konstellationen ihre eigene Risikowahrnehmung für die jeweilige Vorsorgeeinrichtung entwickelt. Diese wird im besten Fall von generellen Risikofaktoren unterstützt beziehungsweise untermauert, im schlechtesten Fall zeigen die Risikokennzahlen ein Bild, das der eigenen Risikowahrnehmung der Direktaufsicht widerspricht. Dieses Risiko – eine Verunsicherung mittels allgemeiner Kennzahlen, die umgelegt auf den Einzelfall ein «ungetrübtes Bild» ergeben, obwohl aufgrund der Erfahrung der Direktaufsicht Handlungsbedarf angezeigt wäre – stellt wohl dann ein zusätzliches Risiko dar.

Schliesslich soll die Risikoüberwachung ja dazu führen, verschiedene Risiken «in den Griff zu bekommen», damit rechtzeitig «Massnahmen» ergriffen werden können – eben bevor sich das Risiko realisiert. Angestrebt wird also Sicherheit, allerdings wissen wir alle, dass es die absolute Sicherheit – mit und ohne Risikokennzahlen – nicht gibt.

Resultate der Umfrage 2015

A	Einleitung	37
B	Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte	40
	1 Die Umfrageteilnehmer: Rechtsform, Vermögen, Destinatäre	
	2 Teilnehmende Kassen nach Rechtsform	
	3 Teilnehmende Kassen nach Anzahl Destinatären	
	4 Teilnehmende Kassen nach Registrierung	
	5 Leistungs- und Beitragsprimat	
	6 Flexible Pensionierung	
	7 Wahlmöglichkeit für Vorsorgepläne	
	8 Leistungsziel für die Altersrente	
C	Kapitalanlagen und Asset Allocation	47
	1 Entwicklung der Asset Allocation seit 2004	
	2 Anlagen, Anlageformen und Kassengrösse	
	3 Entwicklung der Vermögensanteile in Anlagestiftungen, Fonds und indexierten Anlagen	
	4 Indexierte Anlagen und Kassengrösse	
	5 Strategische Anpassungen aufgrund der aktuellen Zinssituation	
	6 Alternative Anlagen im Vorjahresvergleich	
	7 Asset Allocation Vergleich vom Ist/Ziel	
	8 Fremdwährungsabsicherung von Obligationen Fremdwährung	
	9 Duration und Benchmark-Duration	
D	Performance und Zinsen	56
	1 Performancewerte 2004–2014	
	2 Verteilung der Performance	
	3 Performance und Kassengrösse	
	4 Entwicklung von Zielrendite und Rendite der Bundesobligationen	
	5 Erwartungen bei der Entwicklung des Zinsniveaus	
	6 Langfristig angestrebte Zielrendite	
	7 Entwicklung von Soll-, Ziel- und erzielter Rendite	
E	Deckungsgrad	62
	1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung	
	2 Deckungsgrade nach Stifter und Kapitalisierung	
	3 Verteilung der Deckungsgrade 2014	
	4 Ausweis individueller Deckungsgrade bei Sammeleinrichtungen	

F	Technischer Zins und Verzinsung	65
	1 Technischer Zins im Beitragsprimat	
	2 Verteilung der technischen Zinssätze 2014	
	3 Verzinsung der Altersguthaben	
	4 Verzinsung Aktive und Rentner	
	5 Verwendung der Kapitalerträge	
G	Umwandlungssatz und Koordinationsabzug	69
	1 Entwicklung des Umwandlungssatzes seit 2002	
	2 Umwandlungssätze in umhüllenden und gesplitteten Vorsorgeeinrichtungen	
	3 Der angemessene Umwandlungssatz aus Sicht der Vorsorgeeinrichtungen	
	4 Formen des Koordinationsabzugs	
H	Weitere versicherungstechnische Grössen	73
	1 Verwendung von Kennzahlen	
	2 Ausgewählte Kennzahlen für drei Pensionskassengruppen	
	3 Rücktrittsalter Männer/Frauen	
	4 Biometrische Grundlagen	
	5 Einschätzung der Altersvorsorge 2020 durch die Pensionskassen	
I	Verwaltungs- und Anlagekosten	76
	1 Höhe der allgemeinen Verwaltungskosten	
	2 Kosten für Revision, Experte und Aufsicht	
	3 Vermögensverwaltungskosten	
	4 Gesamtkosten – Administration und Vermögensverwaltung	

A Einleitung

Gerüstet für kommende Herausforderungen

Die von Swisscanto mit der Umfrage 2015 bei den Vorsorgeeinrichtungen ermittelten Daten zeigen überwiegend ein erfreuliches Bild. Dank der erneut guten Aktienperformance und Kursgewinnen auf Obligationen, aber auch eines anhaltend starken Immobilienmarktes konnten die Deckungsgrade insbesondere für die privatrechtlichen Kassen auf ein befriedigendes bis gutes Niveau angehoben und damit die Einbussen vom Finanzcrash 2008 endlich weitgehend ausgebügelt werden. In einzelnen Fällen wurden sogar wieder freie Mittel erarbeitet. Von der mittleren Zielgrösse von 116 Prozent sind die Kassen nur wenig entfernt. Sie wurde in den letzten zehn Jahren aber noch nie erreicht.

Weniger erfreulich stellt sich die Situation bei den öffentlich-rechtlichen Kassen dar. Trotz erheblicher Sanierungsanstrengungen in den vergangenen Jahren sind die Vorsorgeeinrichtungen mit Vollkapitalisierung im Durchschnitt noch ein gutes Stück von einer befriedigenden Deckung mit ausreichenden Schwankungsreserven entfernt. Die Kassen mit Teilkapitalisierung scheinen nur formell von Deckungsgradproblemen verschont. Real werden sie von einer unbefriedigenden Finanzierung genauso getroffen. Die Leistungserbringung wird mit der Teilkapitalisierung nicht billiger. Die Lasten werden bloss verschoben.

Trotz der allgemein sich überwiegend positiv darstellenden Lage sind Vorbehalte angebracht. Der Entscheid der Nationalbank zur Aufhebung des garantierten Mindestkurses des Franken zum Euro diesen Januar setzt die exportorientierte Wirtschaft einer erheblichen Belastungsprobe aus. Die Prognoseinstitute sehen ein mindestens abgeschwächtes Wachstum voraus. Das trifft auch die berufliche Vorsorge, die in mehrfacher Weise auf eine florierende Wirtschaft angewiesen ist.

Die Negativzinspolitik der SNB stellt ein Problem eigener Art dar. Noch ist es zu früh, darüber zu urteilen, ob und wieweit die von den Banken allenfalls überwältigten Kosten für die Pensionskassen eine spürbare Belastung darstellen. Anlass zur Freude bildet sie sicher nicht.

Aufgrund der anhaltenden Tiefzinspolitik nicht nur der SNB, sondern aller massgeblichen Zentralbanken hat das Obligationensegment als wichtigste Anlagekategorie für die Kassen viel, wenn nicht gar alle Attraktivität verloren. In der Schweiz sind die Verhältnisse und die sich daraus ergebenden Probleme aufgrund der hier traditionell tiefen Zinsen noch ausgeprägter. Der Immobilienmarkt gilt gemäss gängigem Vokabular schon seit langem als ausgetrocknet und bei den Aktien wird vielfach die Gefahr einer Blasenbildung angesichts der hohen Liquidität der Anleger und der fehlenden Alternativen erkannt. Der Begriff «Anlagenotstand» ist aktuell in den Medien nicht von ungefähr so häufig anzutreffen.

Befinden wir uns – wie schon 2001 und 2008 – im Jahr 2015 wiederum am Ende eines Sieben-Jahre-Zyklus, nach erneut «sieben fetten Jahren»?

Die Studie kann darauf keine Antwort geben. Sie kann aber insofern Anlass für Zuversicht sein, als die Zeitreihen belegen, wie resistent die 2. Säule sich gegenüber wirtschaftlichen Schwächephasen erwiesen hat und auch nach massiven Rückschlägen wie 2008 sich finanziell relativ rasch wieder erholen konnte. Das ist bezogen auf die letzten Jahre deshalb besonders bemerkenswert, weil trotz stark reduzierter Umwandlungssätze respektive technischer Zinsen das Leistungsniveau weitgehend unverändert geblieben ist. Der Aufbau der notwendigen Reservepositionen ist unter solchen Voraussetzungen doppelt anspruchsvoll.

Auch wenn sich die Stimmen mehren, dass angesichts der extrem tiefen Zinsen die berufliche Vorsorge kaum mehr Sinn mache und die Kapitaldeckung der Umlage unterlegen sei, so zeigen doch gerade die enormen Anstrengungen im privaten wie im öffentlichen Sektor zur Refinanzierung der Kassen, wie wichtig die 2. Säule nicht nur den Destinatären, sondern auch den Arbeitgebern ist. Und nichts lässt darauf schliessen, dass sich daran in der absehbaren Zukunft etwas ändern sollte.

Umfrageresultate und Altersvorsorge 2020

Die umfangreichen Resultate der vorliegenden Umfrage geben nicht nur Anlass, sich Gedanken über Stand und Zukunft der beruflichen Vorsorge zu machen, sondern sie bieten erneut eine Fülle an detaillierten Einblicken in Struktur und Entwicklung der Kassen.

Das ist nicht zuletzt mit Blick auf das Reformprojekt «Altersvorsorge 2020» von hohem Interesse. Dazu nur einige Beispiele. Der Bundesrat möchte das früheste Rentenalter von 58 auf 62 Jahre erhöhen. Wie gross ist der Eingriff in die herrschende Praxis? Die Umfragedaten zeigen, dass über 95 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen den Rentenbeginn mindestens ab Alter 60 kennen, über 60 Prozent bereits ab 58 Jahren. Der Widerstand des Kassenverbands gegen das Vorhaben wird damit verständlich.

Einen Schwerpunkt der Revision bildet die geplante Senkung des Umwandlungssatzes. Vorgesehen ist eine Senkung von derzeit 6,8 auf 6 Prozent. Gemäss Swisscanto-Umfrage wurde in der Praxis der Satz seit 2002 von durchschnittlich 7,1 auf aktuell 6,2 Prozent gesenkt. Die zahlreichen bekannt gewordenen Senkungen bei grossen Kassen (Publica, SBB, BVK) auf Sätze deutlich unter 6 Prozent lassen erwarten, dass der Trend anhält und in nicht sehr ferner Zukunft die Mehrheit der Kassen bereits einen tieferen Satz anwendet als vom Bundesrat heute anvisiert. Als angemessen für die Senkung im Rahmen der Altersvorsorge 2020 wird von den Umfrageteilnehmern eine Grösse von 5,7 Prozent angegeben.

Als drittes Beispiel sei der umstrittene Koordinationsabzug genannt. Der Bundesrat möchte ihn ganz abschaffen. Damit würde anerkanntermassen das Problem der Teil- und Mehrfachbeschäftigten zumindest entschärft, welche wegen des Abzugs nur eingeschränkte Leistungen aus der beruflichen Vorsorge erhalten. Die Umfrage erlaubt dazu interessante Einsichten. Den fixen Abzug gemäss BVG nehmen aktuell gerade noch 2 Prozent der öffentlich-rechtlichen und 16 Prozent der privatrechtlichen Kassen vor. Die übrigen haben eine Reihe von Alternativen entwickelt. Sie reichen von variablen Abzügen gemäss Einkommen oder Beschäftigungsgrad bis hin zur (bereits vollzogenen) Streichung des Abzugs.

Auch zum umstrittenen Thema des geschlechtsunabhängigen Referenzalters ≤ 65 finden sich in den Ergebnissen bemerkenswerte Aussagen. So zum Beispiel, dass bereits knapp ein Drittel der Pensionskassen ein ordentliches Frauenrentenalter 65 kennt. Die Praxis geht auch hier der Theorie – und dem Gesetz – voraus.

Information und Hintergründe

Ein besonderer Hinweis gebührt den Fachbeiträgen prominenter Autoren in dieser Studie. Dewet Moser, stv. Mitglied des Direktoriums der Nationalbank, befasst sich mit dem Thema Negativzins der SNB, der mit seinen Konsequenzen für die Pensionskassen in diesem Umfeld besonders umstritten ist. Die ausführliche Darstellung stellt die Massnahme in den grösseren Zusammenhang der Geld- und Währungspolitik der SNB und erläutert die Überlegungen und Argumente der Nationalbank zu diesem Schritt.

Christina Ruggli-Wüest, Geschäftsführerin der BVG- und Stiftungsaufsicht beider Basel und frühere Präsidentin der Konferenz der BVG-Aufsichtsbehörden, geht auf das Thema der generellen Risikofaktoren im Rahmen der Aufsicht ein. Ruggli beleuchtet die Fragen mit kritischem Geist und aus grundsätzlichem Blickwinkel, so dass auch Leser, die mit der aktuellen aufsichtsrechtlichen Auseinandersetzung wenig oder auch gar nicht vertraut sind, Gewinn aus der Lektüre ziehen werden.

Hanspeter Konrad, Direktor des Pensionskassenverbands ASIP, legt die Haltung des Verbands zur «Altersvorsorge 2020» dar. Der ASIP ist einer der massgeblichen Player, zumindest was den Bereich der 2. Säule betrifft, seine Unterstützung wie auch die Kritik an vielen Elementen ist deshalb für das Gelingen des Vorhabens von erheblicher Bedeutung.

Die weiteren Beiträge befassen sich mit der Interpretation und Aussagekraft der Grösse «Deckungsgrad» (Othmar Simeon), den Leistungen von Sammelstiftungen (Bruno Marroni), der Bank-Kunden-Beziehung im Bereich 2. Säule (René Rath) sowie der Anlageproblematik der Pensionskassen im aktuellen Tiefzinsumfeld (Iwan Deplazes).

Die Studie bietet damit eine Fülle an Informationen und darüber hinaus einen aufschlussreichen Einblick in die aktuelle Diskussion um Stand und Zukunft der schweizerischen 2. Säule. Für spannende Lektüre ist gesorgt.

Peter Wirth

B Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte

1 Die Umfrageteilnehmer: Rechtsform, Vermögen, Destinatäre

Tabelle 1: Die Umfrageteilnehmer: Rechtsform, Vermögen, Destinatäre

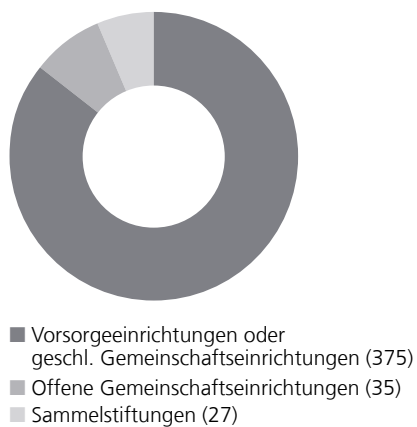
Teilnehmende autonome und teilautonome Vorsorgeeinrichtungen:	437 (Vorjahr 370)
Erfasstes Vorsorgevermögen	560 (506) Mrd.
Pensionskassen und geschl. Gemeinschaftsstiftungen:	376 (318), davon 45 (43) öffentlich-rechtliche, 30 mit und 15 ohne Vollkapitalisierung
Vorsorgevermögen	CHF 384 (342) Mrd.
Offene Gemeinschaftsstiftungen	35 (35), davon 7 öffentlich-rechtliche
Vorsorgevermögen	CHF 99 (95) Mrd.
Sammelstiftungen	27 (17), davon 4 öffentlich-rechtliche
Vorsorgevermögen	CHF 77 (69) Mrd.
Anzahl Destinatäre	3,0 (2,8) Mio.
Aktive	2,3 Mio., davon 0,5 Mio. in öffentlich-rechtlichen und 1,8 Mio. in privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen
Rentenbezüger	0,7 Mio., davon 0,5 Mio. in privatrechtlichen und 0,2 Mio. in öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen

Die Umfrage 2015 der Swisscanto bei den schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen ist erneut auf grosse Resonanz gestossen. Es haben 437 Pensionskassen teilgenommen, gegenüber 370 im Vorjahr. Das erfasste Vermögen der Teilnehmer ist von CHF 506 Mrd. auf 560 Mrd. gestiegen und die Zahl der Destinatäre bei den Teilnehmern von 2,8 auf 3 Mio. Dies entspricht einer Rekordbeteiligung und bestätigt die Bedeutung der Umfrage für die berufliche Vorsorge.

Teilgenommen haben die Vorsorgeeinrichtungen aller Kantone sowie aller SMI-Gesellschaften, soweit sie über eine eigene Pensionskasse verfügen.

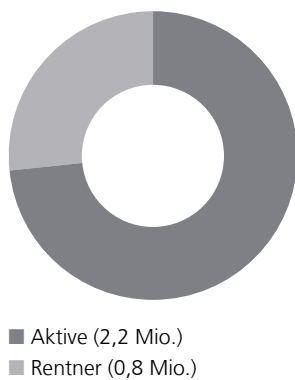
Abbildung 1: Die Umfrageteilnehmer: Verwaltungsform, Vermögen, Destinatäre

437 autonome und teilautonome Vorsorgeeinrichtungen

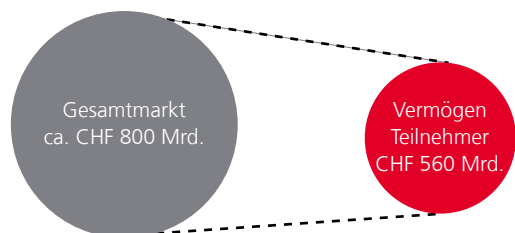


Die ermittelten Daten dürfen eine hohe Aussagekraft und Repräsentativität für sich beanspruchen. Gemessen am Vermögen sind ca. 70% des Totals aller Vorsorgeeinrichtungen erfasst. Die Repräsentativität ergibt sich nicht nur aus der grossen Zahl an Teilnehmern, sondern auch aus der Tatsache, dass die teilnehmenden Pensionskassen aus allen Grössenklassen und Kategorien von Vorsorgeeinrichtungen stammen.

Ca. 3,0 Millionen Versicherte

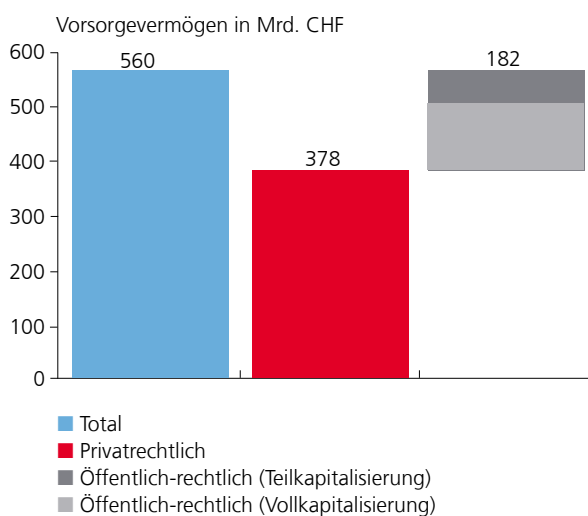


Ca. 70 Prozent der Vermögen



2 Teilnehmende Kassen nach Rechtsform

Abbildung 2: Teilnehmende Kassen nach Rechtsform



Von den 437 teilnehmenden Pensionskassen sind 381 (87%) privatrechtliche und 56 (13%) öffentlich-rechtliche Einrichtungen.

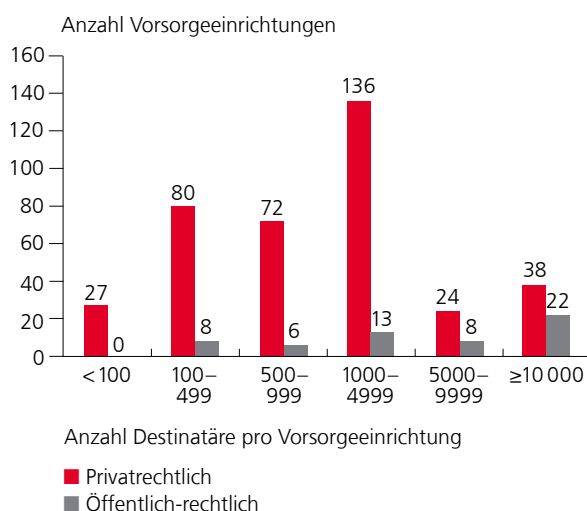
Die Verteilung nach Vermögen ergibt CHF 378 Mrd. (68%) für die privatrechtlichen und 182 Mrd. (32%) für die öffentlich-rechtlichen Kassen. Die Verteilung zeigt ein im Durchschnitt deutlich höheres Vermögen respektive eine grössere Versichertenzahl der öffentlichen Kassen.

Das durchschnittliche Vermögen der teilnehmenden privatrechtlichen Kassen liegt bei rund CHF 990 Mio., jenes der öffentlich-rechtlichen bei knapp CHF 3250 Mio. Diese Differenz ist beim Vergleich der Daten zwischen den beiden Kategorien im Auge zu behalten.

Die teilnehmenden 56 öffentlich-rechtlichen Pensionskassen lassen sich unterscheiden in 41 mit Vollkapitalisierung und einem Vermögen von CHF 121 Mrd. und 15 mit Teilkapitalisierung und einem Vermögen von CHF 61 Mrd.

3 Teilnehmende Kassen nach Anzahl Destinatären

Abbildung 3: Teilnehmende Kassen nach Anzahl Destinatären



Aufgrund der breiten Streuung der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen nach Rechtsform wie auch bezüglich ihrer Grösse gibt die Umfrage Auskunft über den aktuellen Stand in der beruflichen Vorsorge in praktisch allen Bereichen. Strukturwirkungen etwa bezüglich Leistungen oder Anlagen lassen sich so detailliert analysieren.

4 Teilnehmende Kassen nach Registrierung

Tabelle 2: Teilnehmende Kassen nach Registrierung

Registrierung der Vorsorgeeinrichtung gemäss Art. 48 BVG

Vorsorgevermögen der Vorsorgeeinrichtung							
	≤ 50 Mio.	50–100 Mio.	100–500 Mio.	500–1000 Mio.	1000–5000 Mio.	>5000 Mio.	Total
Ja	81%	93%	98%	100%	100%	100%	95%
Nein	19%	7%	2%				5%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Die überwiegende Mehrheit – 95% – der teilnehmenden Kassen ist registriert. Die nicht registrierten gehören fast ausschliesslich zu den kleineren Kassen mit weniger als CHF 500 Mio. Vorsorgevermögen. Bei den kleinsten mit weniger als CHF 50 Mio. beträgt der Anteil 19%. Es ist anzunehmen, dass es sich bei diesen nicht registrierten, kleinen Vorsorgeeinrichtungen vor allem um Kaderkassen handelt.

5 Leistungs- und Beitragsprimat

Tabelle 3: Primat der Vorsorgeeinrichtung nach Rechtsform

	Öffentlich-rechtlich	Privat-rechtlich	Total VE
Beitragsprimat für alle Leistungen	30%	34%	33%
Beitragsprimat für Altersleistungen/Leistungsprimat für Risikoleistungen	44%	60%	58%
Leistungsprimat für alle Leistungen	26%	5%	8%
n.a.		1%	1%
Total	100%	100%	100%

Nur noch 8% aller teilnehmenden Kassen weisen das Leistungsprimat auf. Die Mehrheit (58%) hat ein duales System mit dem Beitragsprimat für die Altersleistungen und dem Leistungsprimat für die Risikoleistungen; 33% haben das Beitragsprimat für beide Leistungsbereiche.

Das reine Leistungsprimat ist vor allem noch bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen anzutreffen. Ein gutes Viertel (35 Kassen) verfügt über das Leistungsprimat für alle Leistungen, bei den privaten sind es nur noch 5% (20 Kassen).

Es kann davon ausgegangen werden, dass die grosse Mehrheit der noch bestehenden Leistungsprimatkassen an der Umfrage teilgenommen hat.

6 Flexible Pensionierung

Tabelle 4: Flexible Pensionierung

Alter	für Männer (Reglement 2015)	für Frauen (Reglement 2015)
57	0.2%	1.0%
58	62.8%	62.1%
59	2.0%	18.1%
60	32.8%	16.4%
61		0.2%
62	1.0%	1.0%
63	0.5%	0.2%
64		1.0%
65	0.7%	
	100.0%	100.0%

Der Bundesrat schlägt mit dem Revisionsprojekt «Altersvorsorge 2020» vor, den frühestmöglichen Rentenbeginn von derzeit 58 auf 62 Jahre zu erhöhen. Der Vorschlag ist umstritten. Die Vorsorgeeinrichtungen und ihre Fachverbände wehren sich gegen die Erhöhung, die aus ihrer Sicht einen nicht gerechtfertigten Eingriff in die Gestaltungsfreiheit der Pensionskassen bedeutet. Die Umfrage zeigt, dass 63% der Kassen den möglichen Rentenbeginn bereits ab Alter 58 kennen, ab 60 Jahre für Männer noch rund ein Drittel. Nur ein verschwindend kleiner Anteil weist den vom Bundesrat vorgeschlagenen frühesten Rentenbeginn ab Alter 62 oder gar noch später auf.

7 Wahlmöglichkeit für Vorsorgepläne

Tabelle 5: Wahlmöglichkeit für Vorsorgepläne

	Öffentlich-rechtlich	Privat-rechtlich	Alle Vorsorge-einrichtungen
Ja	12%	27%	25%
Nein	86%	69%	71%
k.A.	2%	5%	4%
Total	100%	100%	100%

Die Pensionskassen bieten den Versicherten zunehmend eine Wahl zwischen verschiedenen Vorsorgeplänen. Für das Berichtsjahr sind es bemerkenswerte 25%, wobei der Anteil bei den privatrechtlichen deutlich grösser ist. Für die Gesamtheit der Kassen betrug der Anteil 2012 gesamthaft 19%, für die privaten allein 20%.

Tabelle 6: Wahlmöglichkeit und Kassengrösse

Anzahl Destinatäre pro Vorsorgeeinrichtung							
	≤250	250–500	500–1000	1000–5000	5000–10000	>10000	Total
Ja	10%	23%	28%	36%	36%	17%	25%
Nein	85%	75%	68%	60%	57%	80%	71%
k.A.	6%	2%	4%	4%	7%	3%	4%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

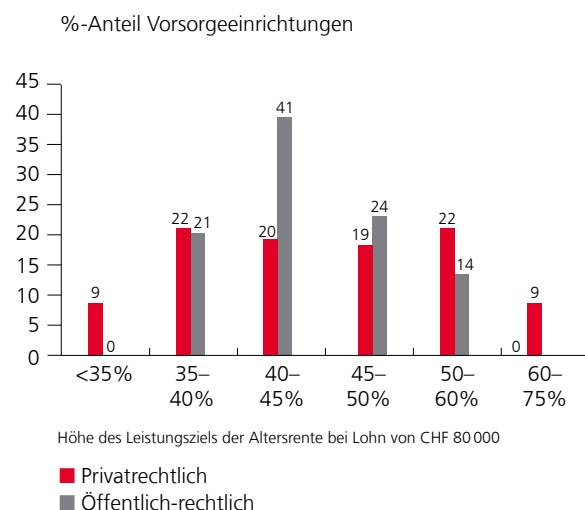
Werden die Kassen nach Grösse gegliedert, ist kein eindeutiger Zusammenhang mit dem Angebot der Wahlmöglichkeit festzustellen. Die höchsten Anteile finden sich in den Grössenklassen 1000 bis 10 000 Destinatäre; kleinere wie auch grössere Kassen sind zurückhaltender.

8 Leistungsziel für die Altersrente

Tabelle 7: Leistungsziel für die Altersrente

	Öffentlich-rechtlich	Privat-rechtlich	Alle Vorsorge-einrichtungen
Ja	51%	18%	22%
Nein	49%	82%	78%
Total	100%	100%	100%

Abbildung 4: Verteilung Höhe des Leistungsziels



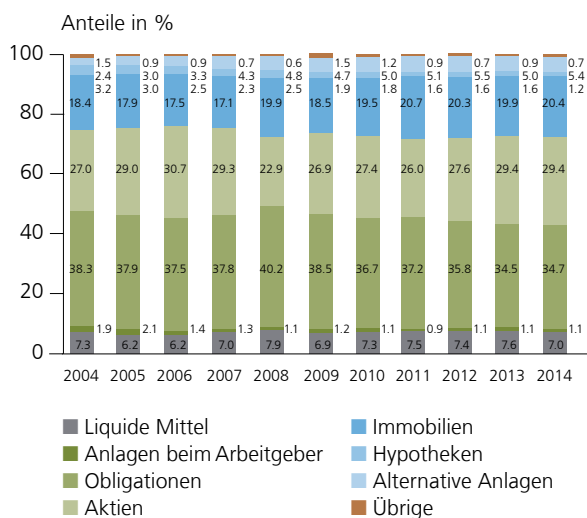
Ein reglementarisches Leistungsziel kennt von den privatrechtlichen Kassen nur noch eine Minderheit von 18%, bei den öffentlich-rechtlichen ist es immerhin gut die Hälfte. Anlässlich der Umfrage 2009 bestand ein Leistungsziel noch bei 80% der öffentlich-rechtlichen und 27% der privatrechtlichen Kassen. Eine Annäherung der beiden Kategorien scheint sich auch in dieser Frage durchzusetzen. Man wird bei der Festlegung eines Leistungsziels zunehmend zurückhaltend.

Der Median des Leistungsziels bei den öffentlich-rechtlichen Kassen liegt bei 42%, bei den privatrechtlichen erreicht er 44%.

C Kapitalanlagen und Asset Allocation

1 Entwicklung der Asset Allocation seit 2004

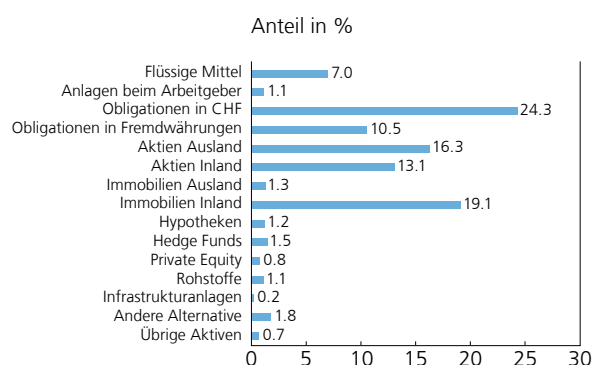
Abbildung 5: Entwicklung der Asset Allocation seit 2004



Die Nachverfolgung der Asset Allocation von Schweizer Pensionskassen über die Jahre ermöglicht interessante Einsichten in ihre Anlagepolitik.

Aufschlussreich sind in dieser Beziehung die Daten zur Entwicklung des Aktienanteils. Er stieg in den Jahren vor der Finanzkrise auf über 29%, fiel dann im Folgejahr aufgrund des Börseneinbruchs auf knapp 23% und hat sich seither wiederum auf die aktuell ermittelten 29,4% erhöht. Nachdem die Aktienkurse im Berichtsjahr aber deutlich zugelegt haben, wäre allein aufgrund der Kursentwicklung ein Anstieg auf über 30% zu erwarten gewesen. Die gegenüber dem Vorjahr unveränderte Zahl legt den Schluss nahe, dass auf breiter Basis ein Rebalancing stattgefunden hat.

Abbildung 6: Anlageklassen 2014



Eine etwas andere Entwicklung ist bei den festverzinslichen Papieren zu registrieren. Ihr Anteil fiel von der Rekordmarke von 40% im Jahr 2008 auf aktuell 34,7%. Zweifellos hat die Zinsentwicklung die Anlageverantwortlichen zu dieser Zurückhaltung veranlasst. Der schon seit Jahren erwartete Zinsanstieg ist nicht eingetreten. Im Gegenteil, die Entwicklung verlief stets in Richtung noch tieferer Zinsen bis zur heutigen Extremsituation. Der geringe Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist sowohl auf den durch die Zinsbaisse ausgelösten Kursanstieg wie auch auf mangelnde Alternativen und die durch Risikorestriktionen limitierten Strategien zurückzuführen. Einem weiterführenden Abbau werden auch Vorgaben durch das jeweilige Asset/Liability-Management entgegenstehen. Ein weiterer Abbau des Obligationenanteils ist deshalb nicht in grösserem Umfang zu erwarten.

2 Anlagen, Anlageformen und Kassengrösse

Tabelle 8: Anlagen, Anlageformen und Kassengrösse

Mittelwert Vermögensanteil pro Vermögensgruppe in %

	<50 Mio.	50–100 Mio.	100–500 Mio.	500–1000 Mio.	1000–5000 Mio.	>5000 Mio.
Anlagestiftungen	35.2	26.6	20.1	26.8	16.4	16.0
Anlagefonds	39.9	49.6	42.8	38.2	37.6	34.9
Beteiligungsgesellschaften	0.8	1.7	1.2	0.8	1.4	1.3
Kategorienmandate	8.5	2.7	18.1	22.4	27.2	41.0
Gemischte Mandate	50.5	43.5	51.4	17.7	13.3	0.0
Indexanlagen	12.7	15.8	28.6	29.0	23.5	36.2
Nachhaltige Anlageprodukte	2.1	6.1	0.8	1.0	5.3	0.9
Strukturierte Produkte	3.4	1.4	1.8	0.5	0.5	0.1
Immobilien Schweiz:						
Direkte Anlagen	13.2	12.4	11.9	11.3	13.6	10.0
Immobilien Schweiz:						
Indirekte Anlagen	12.1	14.0	13.6	11.9	10.2	5.9
Immobilien Ausland:						
Direkte Anlagen	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
Immobilien Ausland:						
Indirekte Anlagen	0.6	2.1	1.9	2.2	4.0	2.5

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

Wie leicht ersichtlich, nimmt der Anteil der in Anlagestiftungen investierten Vermögensanteile mit steigender Kassengrösse deutlich ab. Er beträgt für die grössten Kassen mit 16% weniger als die Hälfte jenes bei den kleinsten mit 35%. Die Fondsanteile sind über die ganze Bandbreite der Kassen mit ungefähr gleichbleibenden Anteilen vertreten.

Die Kategorienmandate wiederum nehmen mit steigender Kassengrösse klar zu, die gemischten Mandate hingegen stark ab, bis auf 0% für die grössten Vorsorgeeinrichtungen.

Indexanlagen wiederum erhalten mit steigender Grösse stark wachsende Bedeutung, mit erstaunlich hohen 36% bei den Kassen mit über CHF 5 Mrd. Vermögen.

Die Korrelation zwischen der Wichtigkeit von Anlageformen und der Kassengrösse ist für die meisten Kategorien sehr hoch, aber nicht eigentlich überraschend.

3 Entwicklung der Vermögensanteile in Anlagefonds, Anlagestiftungen und indexierten Anlagen

Tabelle 9: Entwicklung der Vermögensanteile in Anlagefonds, Anlagestiftungen und indexierten Anlagen

Mittelwert Vermögensanteil in %							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anlagefonds	25.3	28.9	33.1	34.2	37.6	40.8	41.1
Anlagestiftungen	24.7	27.5	27.4	23.6	20.8	21.1	22.6
Indexanlagen	19.0	19.9	21.4	21.8	24.5	22.4	24.9

Ein Zeitvergleich seit 2008 zeigt die gegenläufige Entwicklung auf, welche Anlagefonds, Anlagestiftungen und Indexanlagen in den letzten sieben Jahren genommen haben. Einen eigentlichen Siegeszug haben die Fonds erlebt, während die Anlagestiftungen bis 2012 markant zurückgefallen sind, sich seither aber wieder etwas erholt zu haben scheinen. Indexanlagen haben langsam, aber stetig an Bedeutung gewonnen.

4 Indexierte Anlagen und Kassengrösse

Tabelle 10: Indexierte Anlagen und Kassengrösse

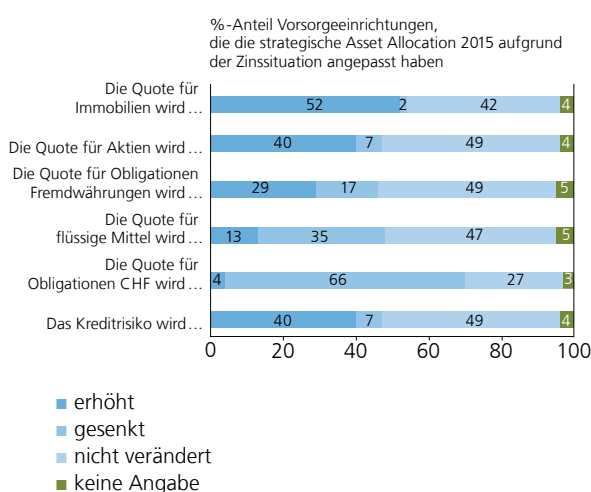
Indexierte Anlagen nach Grösse der VE

Mittelwert Vermögensanteil in %							
	Jahr	<50 Mio.	50–100 Mio.	100–500 Mio.	500–1000 Mio.	1000–5000 Mio.	>5000 Mio.
Indexanlagen	2014	12.7	15.8	28.6	29.0	23.5	36.2
Indexanlagen	2013	12.3	26.9	23.2	20.7	23.0	33.8
Indexanlagen	2012	14.3	34.0	21.9	21.7	26.7	36.9
Indexanlagen	2011	11.0	23.2	21.3	27.0	21.9	30.5
Indexanlagen	2010	11.2	21.8	18.1	17.9	26.8	35.3
Indexanlagen	2009	5.2	6.7	19.0	15.6	26.6	37.3
Indexanlagen	2008	1.8	10.8	18.6	16.9	26.3	27.7
Indexanlagen	2007	0.9	3.8	6.0	8.7	14.9	21.5
Indexanlagen	2006	0.6	1.9	7.6	5.6	13.7	17.2
Indexanlagen	2005	0.1	4.6	6.5	10.2	8.6	14.1

Indexierte Anlagen haben in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen, wie die Übersichtstabelle mit den Umfrageresultaten seit 2005 klar aufzeigt. Dazu mögen unbefriedigende Ergebnisse mit klassischen Anlagen ebenso beigetragen haben wie der Kostendruck, unter dem die Pensionskassen heute stehen. Die recht stetige Entwicklung über den erfassten Zeitraum lässt vermuten, dass die Ergebnisse die Kassen überzeugt haben. Jährliche Abweichungen und Ausschläge könnten unter anderem auf die wechselnde Datenbasis zurückzuführen sein.

5 Strategische Anpassung aufgrund der aktuellen Zinssituation

Abbildung 7: Strategische Anpassung aufgrund der aktuellen Zinssituation

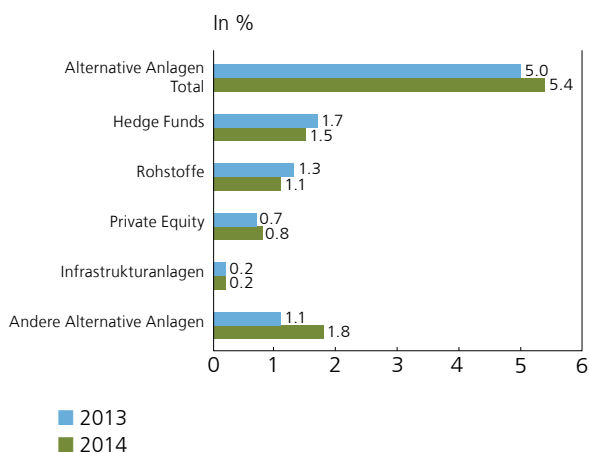


Über die Jahre konnte stets eine grosse Stabilität der Asset Allocation der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen beobachtet werden. Die im laufenden Jahr durch den SNB-Entscheid zur Aufhebung des Franken/Euro-Mindestkurses nochmals verstärkte Tiefzinssituation scheint nun aber eine Reihe von Anpassungen auszulösen. Insgesamt beabsichtigen 22% der befragten Vorsorgeeinrichtungen, im laufenden Jahr die strategische Asset Allocation aufgrund der Zinssituation zu ändern.

Zwei Drittel von ihnen wollen die CHF-Obligationen und 35% der Liquiditätsquote aufgrund der aktuellen Zinssituation reduzieren. Demgegenüber scheinen die Immobilien trotz stolzer Bewertungen weiterhin als Auffangbecken für PK-Gelder zu dienen. 52% der Änderungswilligen beabsichtigen, den Immobilienanteil weiter zu erhöhen. In Anbetracht des Gesamtvolumens dieser Pensionskassen von knapp CHF 150 Mrd. und der prozentualen Nennungen sind folglich weiterhin substanzielle Engagements in Immobilien zu erwarten. Erwähnenswert ist sicherlich auch, dass jeweils 40% der Befragten den Aktienanteil oder das Kreditrisiko ausweiten wollen.

6 Alternative Anlagen im Vorjahresvergleich

Abbildung 8: Alternative Anlagen im Vorjahresvergleich

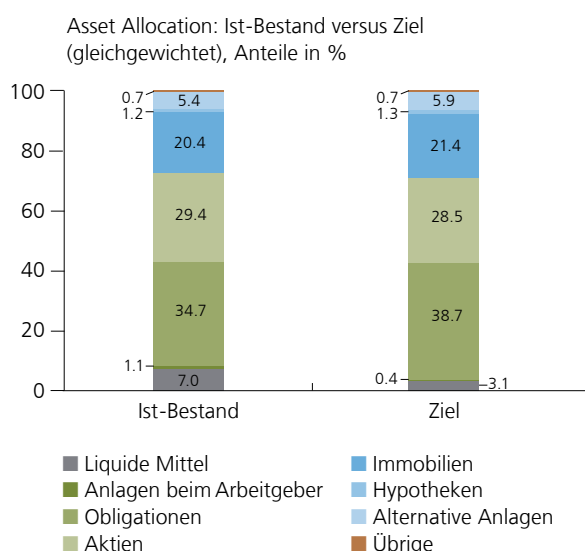


Derzeit werden vielfach alternative Anlagen als möglicher Ausweg aus dem gegenwärtigen Anlagenotstand empfohlen. Ihr Anteil ist gesamthaft mit 5,4% gering. Der im Berichtsjahr zu beobachtende Anstieg von 5,0 auf 5,4% ist wohl weniger auf erhöhte Anlagen als vielmehr auf die vom Bundesrat mit der BVV2-Revision im vergangenen Jahr erweiterte Definition des Begriffs der Alternativen zurückzuführen. Dies lässt sich an der Zunahme des Anteils der «anderen alternativen Anlagen» ablesen, welche von 1,1 auf 1,8% zulegen.

Die vielfach unbefriedigenden Resultate der Hedge Funds (bei hohen Kosten) könnten hinter dem leichten Rückgang dieser Kategorie stehen. Auch Rohstoffanlagen haben überwiegend schwach performed, hingegen steht Private Equity im politischen Aufwind und ist Gegenstand parlamentarischer Initiativen zur Förderung, soweit davon Schweizer Unternehmen profitieren können. Diese Anlageklasse vermochte im Berichtsjahr auf tiefem Niveau bereits leicht zuzulegen.

7 Asset Allocation im Vergleich von Ist/Ziel

Abbildung 9: Asset Allocation im Vergleich Ist / Ziel



Wie weit differieren die aktuellen Daten der ermittelten Asset Allocation von den Zielgrössen? Die Antwort auf diese Frage gibt Auskunft darüber, wieweit die Vorsorgeeinrichtungen aktuell aufgrund der Marktverhältnisse zu einem Abweichen gezwungen sind. Grössere Differenzen sind primär im Obligationenbereich sowie bei den liquiden Mitteln auszumachen.

Obligationen, deren Marktsituation durch die weitverbreiteten Minusrenditen bei Laufzeiten bis zu acht Jahren gekennzeichnet ist, kommen für Neuanlagen derzeit kaum mehr in Frage. Andererseits bilden sie traditionell den Hauptblock in der Asset Allocation und sind für das ALM von grosser Bedeutung. Entsprechend heikel gestaltet sich für die Vorsorgeeinrichtung derzeit das Anlagegeschäft, und der Begriff Anlagenotstand hat seine Berechtigung. Er drückt sich in der Grafik durch die erhebliche Differenz zwischen der Ziel- und der Ist-Grösse bei den Obligationen aus.

Auf dieselben Marktverhältnisse ist auch der hohe Stand an liquiden Mitteln zurückzuführen. Die per Ende Jahr angegebenen durchschnittlichen 7% liegen gemessen an den Gesamtanlagen weit über der Zielgrösse von durchschnittlich 3,1%. Die schwierige Situation bei den Anleihen und Risikorestriktionen als Hindernis für weitere Aktienengagements haben zwangsweise zum Aufbau dieser unerwünscht grossen Liquiditäten geführt. Aktuell sind sie aufgrund der Negativzinspolitik der Nationalbank zudem mit Kosten verbunden, soweit die Banken diese an die Pensionskassen überwälzen. Derzeit sind die Vorsorgeeinrichtungen bemüht, dieses teure «Polster» zu reduzieren, was allerdings nicht leichtfällt.

8 Fremdwährungsabsicherung von Obligationen Fremdwährung

Tabelle 11: Fremdwährungsabsicherung von Obligationen Fremdwährung

Vorsorgevermögen der Vorsorgeeinrichtung

	<50 Mio.	50– 100 Mio.	100– 500 Mio.	500– 1000 Mio.	1000– 5000 Mio.	>5000 Mio.	Alle Vorsorge- einrichtungen
Absicherung der Anlage- kategorie Obligationen Fremdwährung	15.5%	32.7%	44.7%	39.3%	49.3%	26.9%	37.9%
Währungsoverlays (Currency Overlay)	5.2%	8.2%	13.2%	19.7%	42.3%	69.2%	21.0%
Andere	81.0%	63.3%	44.7%	42.6%	18.3%	11.5%	45.1%

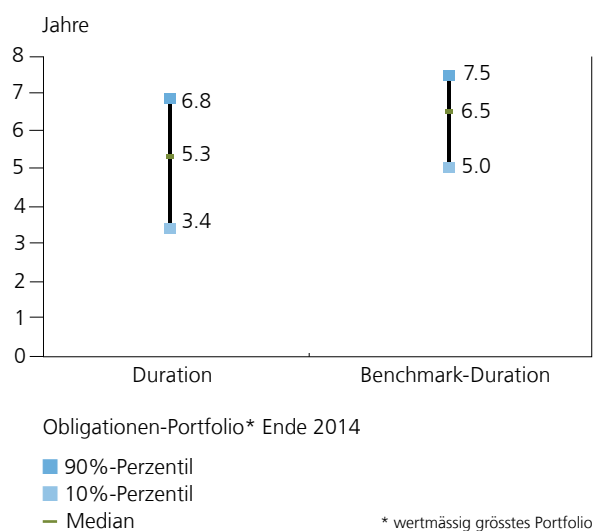
	Mittelwert	Höchstwert	Tiefstwert	Median	10%-Perzentil
Prozentualer Anteil der Obligationen FW, die gegen Fremdwährungsrisiken abgesichert sind	80.20	100.00	0.00	100.00	32.80

Basis: Vorsorgeeinrichtungen, die bei Obligationen Fremdwährungen, diese Anlagekategorie gegen Fremdwährungsrisiken absichern

Die Tabelle gibt Auskunft darüber, welche Instrumente zur Absicherungen der Kategorie Obligationen Fremdwährung eingesetzt wurden. Ersichtlich wird, dass der Einsatz von Währungsoverlays mit der Grösse der Kasse zunimmt. In einem Währungsoverlay stellen Währungen eine eigene unabhängige Anlagekategorie dar. Damit kann man Währungen als eigene Anlagekategorie über verschiedene Anlagekategorien sowie verschiedene Vermögensverwalter hinaus verwalten.

9 Duration und Benchmark-Duration

Abbildung 10: Duration und Benchmark-Duration

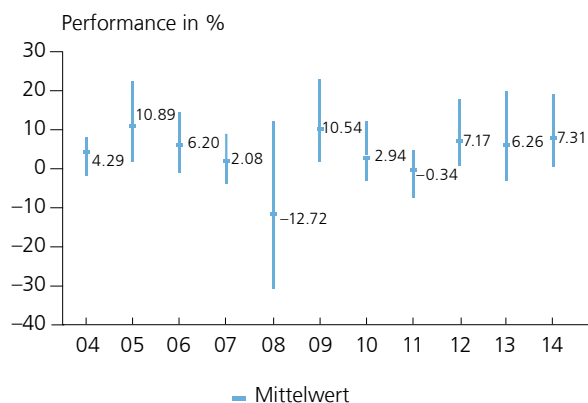


Die schwierige Situation auf den Obligationenmärkten spiegelt sich in den Daten für die Duration der im Portefeuille enthaltenen Titel im Vergleich zur Benchmark-Duration. Die tatsächlichen Zahlen liegen deutlich tiefer, was Ausdruck der Zurückhaltung der Kassen in Bezug auf ihr Engagement in diesem Markt darstellt. Mit anderen Worten: Die Umfrageteilnehmer lassen erkennen, dass sie das Eingehen zusätzlicher Risiken zurzeit nicht im langen Laufzeitenbereich von Obligationen suchen. Der Median erreicht lediglich 5,3 verglichen mit 6,5 Jahren für die Benchmark, und die jeweiligen Perzentile liegen entsprechend ebenfalls tiefer. Dies trotz einiger Pensionskassen, die ihre Obligationen indexiert anlegen.

D Performance und Zinsen

1 Performancewerte 2004–2014

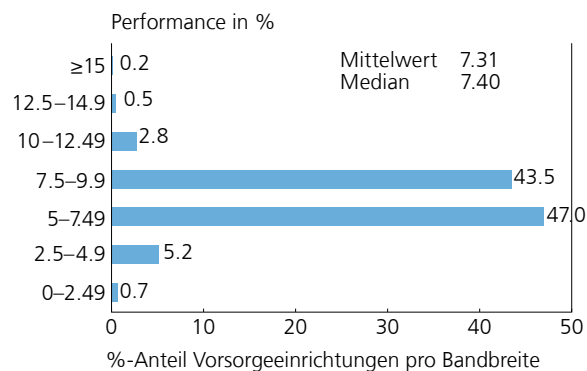
Abbildung 11: Performancewerte 2004–2014



2014 durften die Vorsorgeeinrichtungen zum dritten Mal in Folge hervorragende Anlageresultate verbuchen. Sie sind primär auf die Kursgewinne bei den Aktien zurückzuführen. Der in der Umfrage ermittelte Mittelwert für die Performance auf den Anlagen liegt bei 7,31%, eine Zahl, die in den letzten zehn Jahren nur zwei Mal, in den Ausnahmejahren 2005 und 2009, übertroffen wurde.

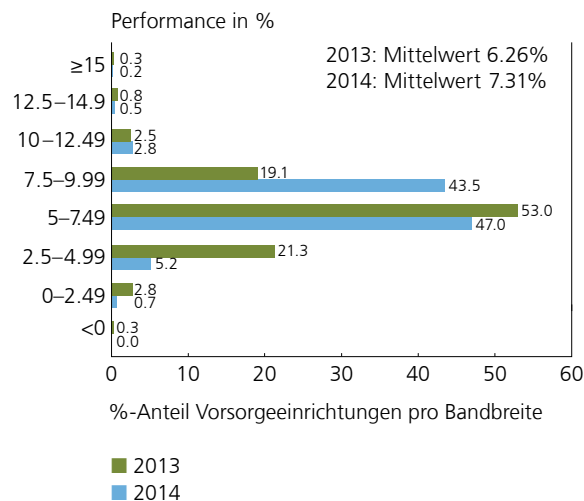
2 Verteilung der Performance

Abbildung 12: Verteilung der Performance



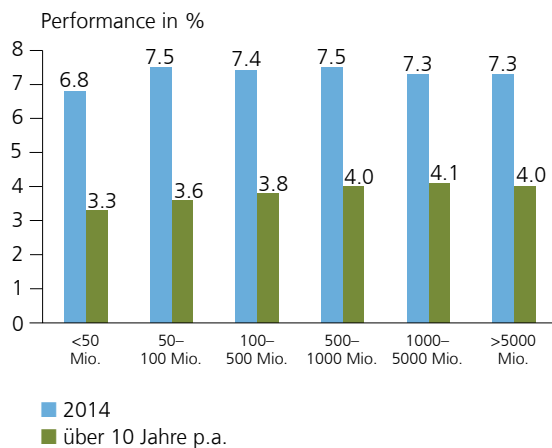
Über 90% der Teilnehmer melden für 2014 eine Performance zwischen 5 und 10%. Die Resultate liegen also recht nahe beisammen. Höhere Renditen waren mit sehr hohen Aktienanteilen zu erzielen. Pensionskassen mit tieferen Renditen mussten die Folgen geringer Aktienanteile im Portefeuille tragen, wobei diese oft auf besondere Umstände zurückzuführen sind. Mit Blick auf die angegebene, durchschnittliche Zielrendite von 3,9% kann festgestellt werden, dass im vergangenen Jahr die Reservepositionen auf breiter Front ausgebaut werden konnten.

Abbildung 13: Verteilung der Performance 2013–2014



3 Performance und Kassengrösse

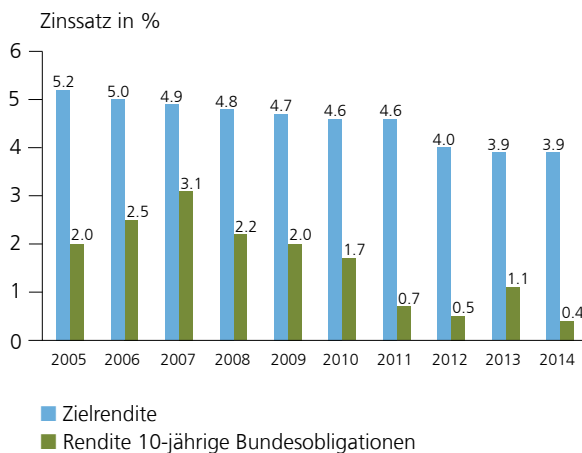
Abbildung 14: Performance und Kassengrösse



Kassen mit weniger als CHF 50 Mio. Vermögen weisen gegenüber den restlichen für 2014 eine rund 10% tiefere Performance aus. Ab CHF 50 Mio. sind hingegen keine signifikanten, grössenabhängigen Differenzen mehr auszumachen. Über 10 Jahre zeigt sich hingegen eine klare Steigerung mit zunehmender Vermögensgrösse, die lediglich ab CHF 5 Mrd. abbricht. Die jährliche Differenz gegenüber der kleinsten Gruppierung beträgt hohe 0,7 Prozentpunkte pro Jahr. Hier dürften sich die Grössenvorteile, wohl infolge tieferer Verwaltungskosten und professionellerer Vermögensbewirtschaftung, relativ deutlich abzeichnen. Im Zehnjahresvergleich scheinen Kassen mit mehr als CHF 500 Mio. konsistent im Vorteil zu sein.

4 Entwicklung von Zielrendite und Rendite der Bundesobligationen

Abbildung 15: Entwicklung von Zielrendite und Rendite der Bundesobligationen

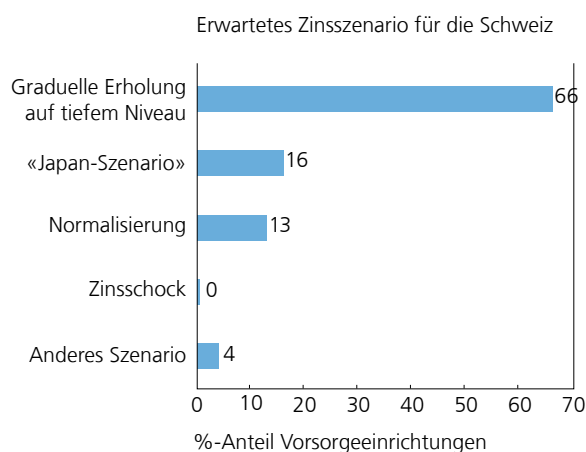


Quellen: Swisscanto Studien
Schweizer Pensionskassen 2006–2015

Die Abbildung zeigt in Blau die Entwicklung der Zielrendite über die letzten 10 Jahre, die grünen Balken geben die Zinsen der 10-jährigen Eidgenossen als risikolosen Anlagen wieder. Die Differenz der jeweiligen Balkenhöhen kann als Ausmass der für die Anlagen erforderlichen Risiken interpretiert werden. Die den Vorsorgeeinrichtungen sich bietenden und zunehmenden Herausforderungen sind offensichtlich. In den letzten Jahren hat sich die Schere zusehends geöffnet. 2007 lag die Differenz bei 1,8%, wohingegen sie derzeit rund 3,5 Prozentpunkte ausmacht. Auch gegenüber der durchschnittlich angestrebten Sollrendite von 2,9% zeigt sich eine Differenz von 2,5%.

5 Erwartungen bei der Entwicklung des Zinsniveaus

Abbildung 16: Erwartungen bei der Entwicklung des Zinsniveaus



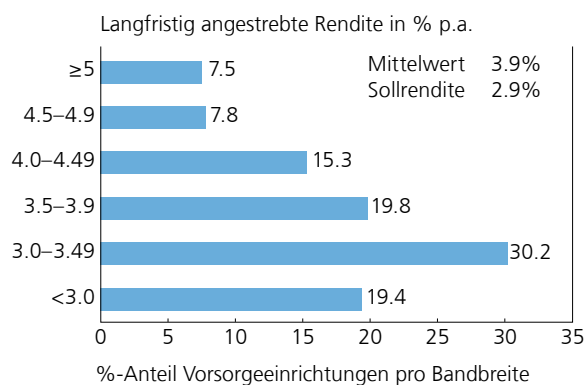
Die Umfrageteilnehmer sind sich bezüglich der zu erwartenden Zinsentwicklung weitgehend einig mit den Chefökonominnen der diversen Finanzinstitute. Einen eigentlichen Zinsschock erwartet niemand, hingegen sehen – hoffen – zwei Drittel auf eine graduelle Erholung auf tiefem Niveau. Minderheiten erachten zudem ein «Japan-Szenario» mit langjähriger Deflation oder aber eine absehbare Normalisierung als wahrscheinlichste Entwicklung.

Die Erwartungen der Kassen für die absehbare Zukunft (ein präziser Zeitrahmen war nicht gegeben) sind vorsichtig optimistisch. Zwei Drittel setzen auf eine graduelle Erholung der Zinsen auf tiefem Niveau. Das heisst wohl wieder im positiven Bereich auch für die «Eidgenossen», aber doch tiefer als in der Vergangenheit. Das «Japan-Szenario» mit einem deflationären Umfeld sehen immerhin 16% als Realität.

Gefragt nach der Preisentwicklung, geben gut 80% an, eine konstante bis leicht fallende Teuerung zu erwarten, was unter den gegebenen Umständen eine zumindest geringe Deflation bedeutet, im Grunde genommen ein «Japan-Szenario» – mit entsprechenden, absehbaren Folgen für die Zinsentwicklung.

6 Langfristig angestrebte Zielrendite

Abbildung 17: Langfristig angestrebte Zielrendite



Die angestrebte Zielrendite gibt Aufschluss darüber, welches Leistungsniveau eine Kasse langfristig vorsieht. Wobei die Kassen auch den Aufbau von Reserven und freien Mitteln in Betracht ziehen müssen.

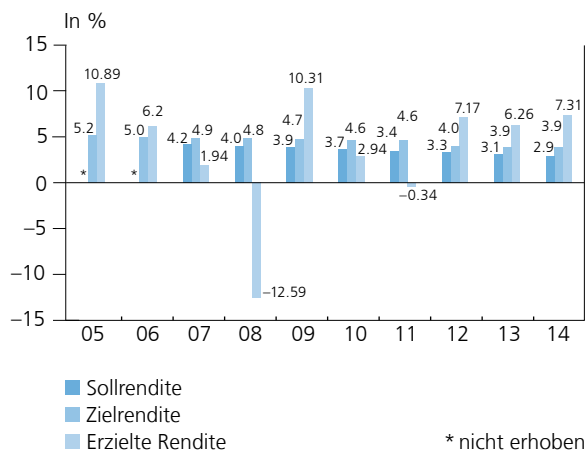
Der Gap zwischen den Hoffnungen und der Realität ist nicht zu übersehen. Der Mittelwert der angestrebten Rendite liegt bei 3,9%; aus Gründen einer begrüssenswerten und branchenüblichen Vorsicht wird aber derzeit mit einer Sollrendite von durchschnittlich bloss 2,9% gearbeitet. Massiv gesenkte technische Zinsen respektive Umwandlungssätze haben diesen tiefen Satz möglich gemacht.

Rund 30% der teilnehmenden Kassen streben noch Renditen von 4% und höher an; etwa 20% gehen von weniger als 3% aus.

Die Zahlen zur Zielrendite haben in den letzten zehn Jahren einen steten Rückgang von durchschnittlich über 5% auf die heutigen 3,9% erlebt. Es ist davon auszugehen, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird.

7 Entwicklung von Soll-, Ziel und erzielter Rendite

Abbildung 18: Entwicklung von Soll-, Ziel- und erzielter Rendite

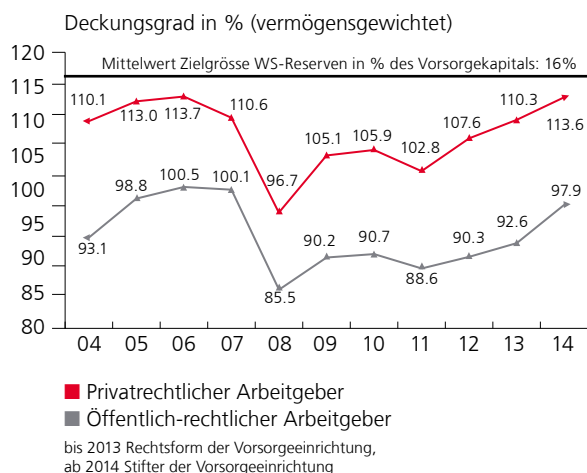


Die Übersicht über die mittelfristige Entwicklung der drei Kategorien von Renditen – Sollrendite, Ziel- und erzielte Rendite – gibt einen aufschlussreichen Einblick in die massive Veränderung der Voraussetzungen, unter welchen die Pensionskassen seit 2005 ihr weitgehend unverändertes Leistungsniveau erbringen müssen. Die erzielten Renditen zeigen ein erratisches Bild mit rückläufigen Durchschnittsrenditen, denen die Sollrenditen und in ihrem Gefolge die Zielrenditen durch laufende Anpassungen nach unten folgen.

E Deckungsgrad

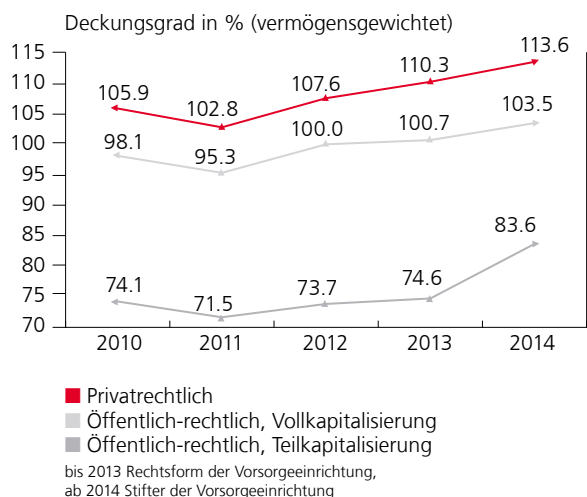
1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung

Abbildung 19: Deckungsgradentwicklung



Die Hochrechnungen für den Deckungsgrad im laufenden Jahr auf Basis der Umfragedaten sind im quartalsweise publizierten Pensionskassen-Monitor unter www.swisscanto.ch/pk-monitor erhältlich.

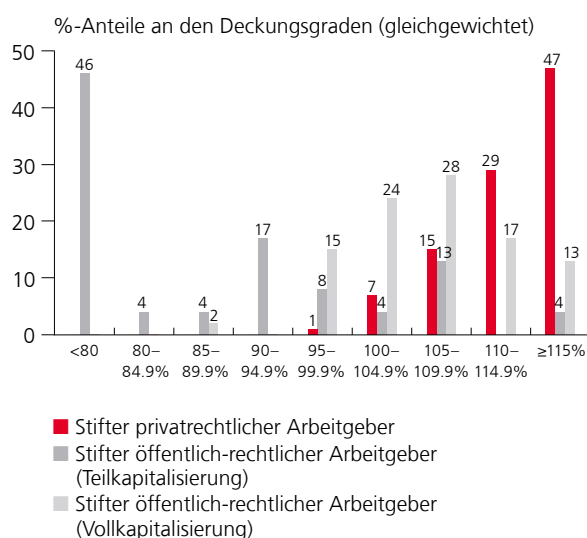
Abbildung 20: Entwicklung der Deckungsgrade nach Stifter und Kapitalisierung



Im Anschluss an den Finanzcrash von 2008, der zu einem starken Einbruch der Deckungsgrade geführt hatte, vermochten die Vorsorgeeinrichtungen ihre Finanzierungssituation stetig wieder zu verbessern. Das ist umso bemerkenswerter, als der Anstieg zwar durch boomende Aktienmärkte wie auch durch Kursgewinne auf den Anleihen unterstützt wurde, durch die tieferen technischen Zinsen den Vorsorgeeinrichtungen aber wesentliche Finanzierungsanstrengungen abverlangt wurden, um das Leistungsniveau ohne neuerliche Deckungsgradeinbussen zu halten.

2 Deckungsgrade nach Stifter und Kapitalisierung

Abbildung 21: Verteilung der Deckungsgrade nach Stifter und Kapitalisierung



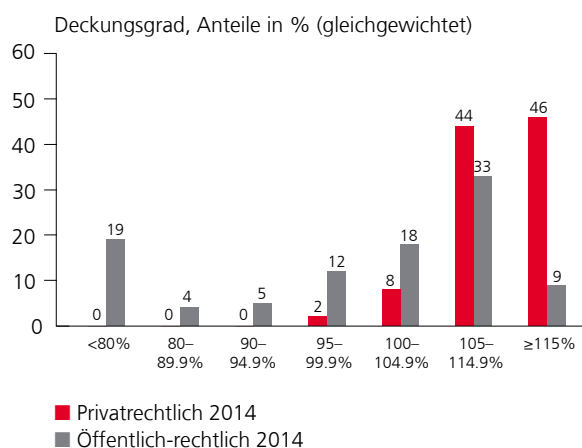
Die Abbildung zeigt deutlich die Unterschiede zwischen den drei wesentlichen Kategorien von Vorsorgeeinrichtungen mit Bezug auf deren Deckungsgrade. Es sind dies die Kassen mit und ohne Vollkapitalisierung, bei denen der Stifter der Vorsorgeeinrichtung ein öffentlich-rechtlicher Arbeitgeber ist, sowie die privaten Kassen.

Die Kassen mit Teilkapitalisierung liegen mehrheitlich unter dem Satz von 80%, den sie innerhalb 40 Jahren erreichen müssen. Per Ende 2014 wurden jedoch in dieser Kategorie auch fünf Kassen mit einem Deckungsgrad von über 100% festgestellt. Vom Gesetz sind sie verpflichtet, die einmal erreichte Deckung auch künftig zu halten, müssen also ebenfalls Sanierungsmassnahmen ergreifen, falls sie in eine Unterdeckung geraten sollten.

Werden die Zahlen auf der Zeitachse verfolgt, zeigt sich die bemerkenswerte Verbesserung der Deckungsgradsituation seit 2008. Konnten am Ende jenes «Crash-Jahres» nur gerade 41% der privaten Vorsorgeeinrichtungen einen Deckungsgrad von über 100% ausweisen, so waren es Ende 2014 bemerkenswerte 98%. Keine Kasse unter den privaten Umfrageteilnehmern weist noch einen Deckungsgrad von unter 90% aus. 2008 waren es hingegen 12%.

3 Verteilung der Deckungsgrade 2014

Abbildung 22: Verteilung der Deckungsgrade 2014 nach Rechtsform



Die Abbildung zeigt die generell markant tieferen Deckungsgrade bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen verglichen mit den privaten. Angesichts der unter Einsatz enormer finanzieller Mittel in den letzten Jahren unternommenen Sanierungsanstrengungen bei diesen Vorsorgeeinrichtungen eine ernüchternde Erkenntnis.

Auf die Frage nach dem Zieldeckungsgrad haben 17 Kassen mit Teilkapitalisierung geantwortet. fünf Kassen streben die volle Deckung von 100% an. Zehn Kassen haben sich auf den gesetzlich vorgegebenen Mindestwert von 80% festgelegt, die restlichen zwei haben 85 und 90% als Zielgrösse angegeben.

4 Ausweis individueller Deckungsgrade bei Sammeleinrichtungen

Tabelle 12: Ausweis individueller Deckungsgrade bei Sammeleinrichtungen

	Öffentlich-rechtlich	Privatrechtlich	Alle Vorsorgeeinrichtungen
Ja	75%	35%	41%
Nein	25%	65%	59%
Total	100%	100%	100%

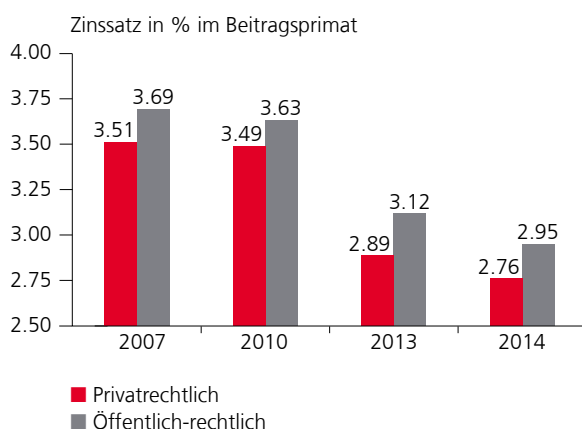
Basis: 4 öffentlich-rechtliche und 27 privatrechtliche Sammeleinrichtungen

Die Informationen sind vor allem für die angeschlossenen Vorsorgewerke bei Sammeleinrichtungen von Interesse. Sie zeigen, in welchem Ausmass individuelle Deckungsgrade ausgewiesen werden.

F Technischer Zins und Verzinsung

1 Technischer Zins im Beitragsprimat

Abbildung 23: Entwicklung des durchschnittlichen technischen Zinses im Beitragsprimat

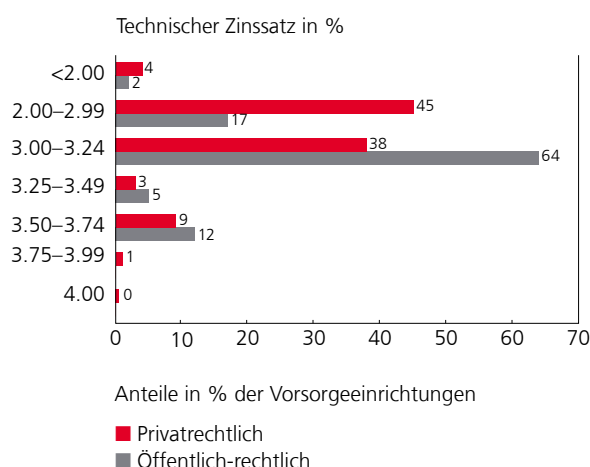


Parallel zur Marktentwicklung der letzten Jahre haben die Kassen ihre technischen Zinsen laufend gesenkt. Markant die Differenz der aktuellen Daten zu jenen von 2010 mit einem Rückgang der technischen Zinsen bei den privatrechtlichen Kassen im Beitragsprimat von 3,49 auf 2,76% und bei den öffentlich-rechtlichen von 3,63 auf 2,95% in diesem kurzen Zeitraum.

Die Senkung bei den privatrechtlichen von rund 3,5 auf 2,8% waren mit Kosten in Höhe von etwa CHF 18 Mrd. für den Leistungserhalt verbunden.

2 Verteilung der technischen Zinssätze 2014

Abbildung 24: Verteilung der technischen Zinssätze nach Rechtsform (Beitragsprimat)

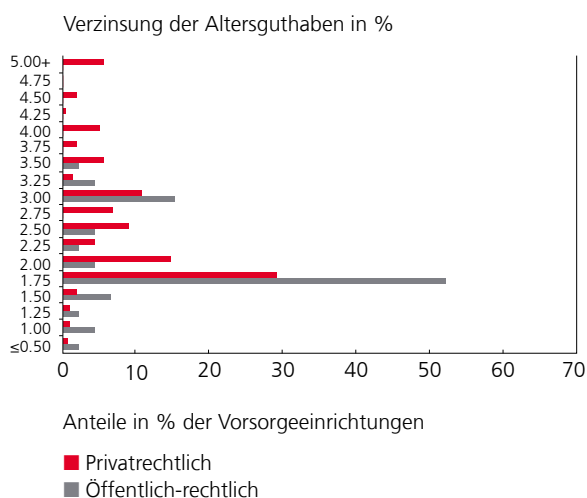


Bei den öffentlich-rechtlichen Kassen fällt die starke Konzentration der Sätze zwischen 3,0 und 3,25% auf. Beinahe zwei Drittel aller öffentlichen Kassen sind hier positioniert. Darüber liegen lediglich 17%, darunter 19%.

Im Gegensatz dazu ist bei den privatrechtlichen eine deutlich flachere Verteilung über die ermittelte Spanne zwischen 2% und 4% zu beobachten. Hier liegen die technischen Zinsen bei rund 50% der Teilnehmer unter 3%, für 38% bei rund 3% und für 13% darüber. Wobei ebenfalls bemerkenswert ist, dass gemäss Umfrage keine Kasse derzeit noch einen technischen Zins von über 4% anwendet und auch 4% einen bereits aussergewöhnlichen Wert darstellen.

3 Verzinsung der Altersguthaben

Abbildung 25: Verteilung der Verzinsung der Altersguthaben nach Rechtsform



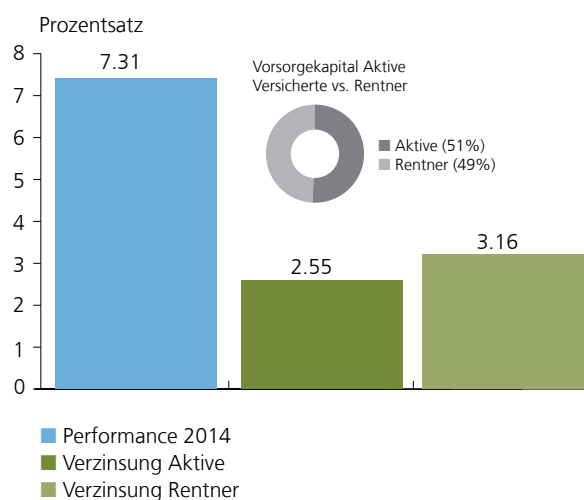
Die Verzinsung der Altersguthaben ergibt für 2014 ein ausgesprochen uneinheitliches Bild. Aber ähnlich wie bei den technischen Zinsen lässt sich für die öffentlich-rechtlichen Kassen ein eindeutiger Schwerpunkt ausmachen. Er liegt in diesem Falle bei 1,75% und entspricht damit für das Berichtsjahr der gesetzlichen BVG-Mindestverzinsung, die als Leitgrösse übernommen wird.

Die privaten Kassen legten sich weit weniger stark auf diese Grösse fest. Lediglich 29% richteten einen Zins in dieser Höhe aus, ein paar wenige wohl aufgrund von Sanierungsmassnahmen weniger. In Einzelfällen lassen sich hingegen Ausschüttungen von 5% und mehr feststellen.

Für die vergleichsweise starke Zurückhaltung bei den öffentlichen Kassen lässt sich als Grund deren mehrheitlich tieferer Deckungsgrad anführen, der eine vorsichtigere Verzinsung nahelegt.

4 Verzinsung für Aktive und Rentner

Abbildung 26: Verzinsung Aktive und Rentner



Die Höhe der Verzinsung der Vorsorgekapitalien der Aktiven sowie der Rentnerkapitalien vermitteln einen Eindruck von der Ungleichbehandlung der beiden Destinatärskategorien. Die Rentner kamen in den Genuss einer im Durchschnitt rund einen Viertel höheren Verzinsung. Die Differenz zu der mehr als doppelt so hohen Performance macht zudem deutlich, in welchem Ausmass die Vorsorgeeinrichtungen genötigt sind, ihre Reserven weiter zu alimentieren, was zu einer entsprechend tieferen Verzinsung der Kapitalien führt.

Die Anteile an den Vorsorgekapitalien von Aktiven und Rentnern sind für die Gesamtheit der Umfrageteilnehmer mit 51% respektive 49% fast gleich hoch.

5 Verwendung der Kapitalerträge

Tabelle 13: Verwendung der Kapitalerträge

Wohin sind die Kapitalerträge geflossen?

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Mittelwert
Verzinsung Sparguthaben	2.8	2.1	2.1	2.2	2.1	2.0	2.2	2.6	2.2
Technischer Zinssatz	3.5	3.5	3.5	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8	3.2
Performance	2.1	-12.7	10.5	2.9	-0.3	7.2	6.3	7.3	2.9
Deckungsgrad	110.6	96.7	105.1	105.9	102.8	107.6	110.3	113.6	

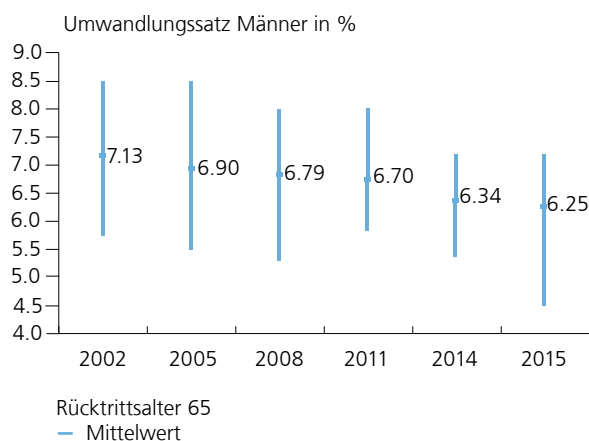
Die Differenz zwischen der Verzinsung der Kapitalien von Aktiven und Rentnern ruft nach Klärung der Frage, wie die Kapitalerträge verwendet wurden. Die Sparguthaben wurden im Mittel mit 2,2% verzinst, was einen Prozentpunkt unter dem technischen Zinssatz von 3,2% liegt, der für das Rentnerkapital gilt. Dieser wiederum übersteigt die durchschnittliche Performance um 0,3 Prozentpunkte. Der Deckungsgrad konnte seit 2008 von unter 97% auf die aktuellen knapp 114% aufgebaut werden, und dies mit einem stark verringerten technischen Zins.

Mit anderen Worten: Die Leistungsgarantie bedingt, dass seit einer Reihe von Jahren die Vermögenserträge vornehmlich für die Deckung der garantierten Leistungen an die Rentner sowie zur Alimentierung der Reserven verwendet werden müssen. Die Aktiven haben sich mit unterdurchschnittlichen Anteilen zu begnügen.

G Umwandlungssatz und Koordinationsabzug

1 Entwicklung des Umwandlungssatzes seit 2002

Abbildung 27: Angemessener Umwandlungssatz für «Altersvorsorge 2020»



In der Regel ist mit der Senkung der technischen Sätze auch eine Senkung der Umwandlungssätze verbunden (respektive umgekehrt). Der Verlauf ist parallel. Aktuell ergibt sich als Mittelwert ein Umwandlungssatz von 6,25%, verbunden mit einer recht grossen Spanne zwischen 4,5% und 7,2%. Die Zahl ist mit Blick auf das Reformprojekt «Altersvorsorge 2020» von Bedeutung. Bekanntlich will der Bundesrat den Satz von derzeit 6,8% in vier jährlichen Schritten um je 0,2% auf 6,0% senken. Es ist absehbar, dass bis zur geplanten Inkraftsetzung des Gesetzes die Sätze der Vorsorgeeinrichtungen mehrheitlich schon unter dieser Höhe liegen werden.

2 Umwandlungssätze in umhüllenden und gesplitteten Vorsorgeeinrichtungen

Tabelle 14: Umwandlungssatz umhüllende Vorsorge für Männer und Frauen

	Stichjahr	min.	max.	Mittelwert	Median	# VE
Satz für Männer im Rücktrittsalter 65 (Beitragsprimatkasse)	2015	4.50%	7.20%	6.25%	6.26%	345
Satz für Frauen im Rücktrittsalter 64 (Beitragsprimatkasse)	2015	4.38%	7.10%	6.19%	6.20%	344

Tabelle 15: Umwandlungssatz gesplittete Vorsorge für Männer und Frauen

	Stichjahr	min.	max.	Mittelwert	Median	# VE
Satz für BVG-Altersguthaben Männer im Rücktrittsalter 65	2015	5.90%	6.80%	6.70%	6.80%	36
Satz für BVG-Altersguthaben Frauen im Rücktrittsalter 64	2015	5.75%	7.00%	6.68%	6.80%	36
Satz für obligatorisches Sparkapital Männer im Rücktrittsalter 65	2015	5.00%	6.80%	6.06%	6.00%	29
Satz für obligatorisches Sparkapital Frauen im Rücktrittsalter 64	2015	5.00%	6.80%	5.98%	5.95%	29

Die Tabellen geben für umhüllende und gesplittete Vorsorgeeinrichtungen die Extremwerte sowie die Durchschnitte der jeweiligen Umwandlungssätze wieder.

Bemerkenswert sind die tiefsten angegebene Sätze von 4,38% für Frauen und 4,50% für Männer in umhüllenden Kassen. Diese scheinen sich auf eine lange Frist sehr tiefer Vermögenserträge einzustellen und kommen in ihrer Einschätzung der künftigen Entwicklung zu offenbar anderen Resultaten als der Bundesrat. Allerdings gibt es auch noch Kassen, die optimistische und grosszügige Sätze von 7,2% anwenden. Median und Mittelwert liegen jeweils in der Grössenordnung von 6,2%.

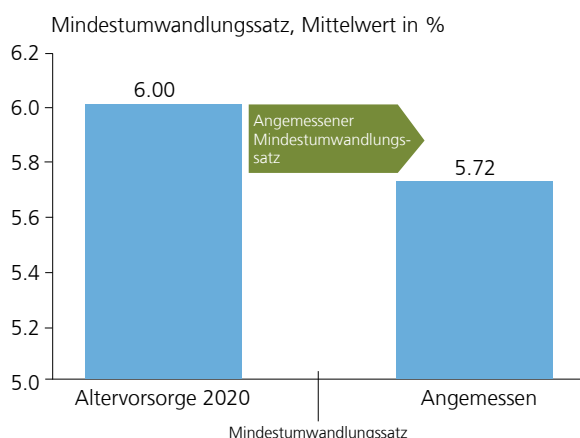
Die weiteren Angaben beziehen sich auf gesplittete Kassen. Da für den obligatorischen Teil Sätze von deutlich weniger als 6,8% als Minimum angegeben werden, ist anzunehmen, dass dieser Teil in den betreffenden Fällen das BVG-Obligatorium übersteigt.

Deutlich wird aus den Angaben der gesplitteten Kassen, wie weit die angerechneten Umwandlungssätze für BVG- und überobligatorischen Teil auseinanderklaffen; eine Folge des zu hohen gesetzlichen Umwandlungssatzes mit all seinen unerwünschten und systemwidrigen Konsequenzen.

Zwischen den Minimum- und den Maximumsätzen respektive den ermittelten Durchschnittswerten liegt rund 1 Prozentpunkt.

3 Der angemessene Umwandlungssatz aus Sicht der Vorsorgeeinrichtungen

Abbildung 28: Angemessener Umwandlungssatz für «Altersvorsorge 2020»

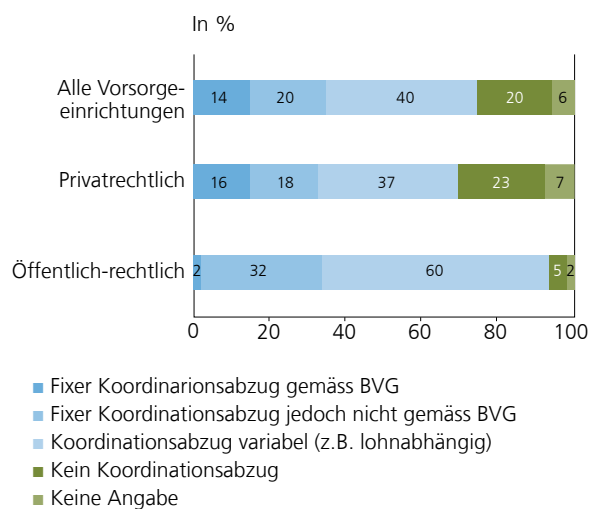


Angesichts der fortlaufenden Senkung des Umwandlungssatzes bei praktisch allen Pensionskassen kann es nicht überraschen, dass diese für die Gesetzesrevision im Rahmen der Altersvorsorge 2020 einen tieferen Satz als die vom Bundesrat vorgeschlagenen 6% empfehlen. Als Durchschnitt der Antworten ergeben sich 5,72%, mit einer Spanne zwischen 3,00% und 6,50%.

Der Pensionskassenverband ASIP hat sich in seiner Stellungnahme zur Altersvorsorge 2020 für eine Senkung des Umwandlungssatzes auf 6% ausgesprochen.

4 Formen des Koordinationsabzugs

Abbildung 29: Formen des Koordinationsabzugs nach Rechtsform



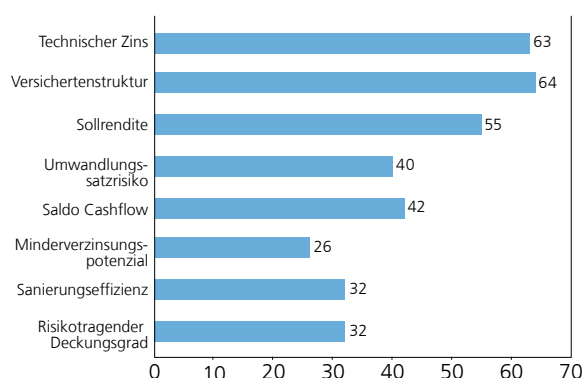
Im Reformprojekt «Altersvorsorge 2020» des Bundesrats wird unter anderem der Vorschlag gemacht, den Koordinationsabzug abzuschaffen. Zweck des Koordinationsabzugs im System des BVG war ursprünglich, eine Koordination der Leistungen zwischen 1. und 2. Säule sicherzustellen und ein Gesamtleistungsziel zu definieren. Allerdings führt der Koordinationsabzug zu Problemen insbesondere im Falle von Teil- und Mehrfachbeschäftigten, deren berufliche Vorsorge durch den mehrfachen Abzug auf allen Einkommen geschmälert wird oder bei kleinen Einkommen die Bezüger überhaupt von der beruflichen Vorsorge ausschliesst.

Die Umfrageresultate zeigen, dass die Vorsorgeeinrichtungen unterschiedlichste Formen des Koordinationsabzugs anwenden. Ein Fünftel verzichtet bereits auf den gesetzlichen Abzug bei der Berechnung von Beiträgen und Leistungen; zwei Fünftel verwenden einen variablen Abzug, abhängig von Einkommen oder Beschäftigungsgrad. Ein weiteres Fünftel setzt zwar einen fixen Abzug ein, aber nicht gemäss BVG. Dieser findet sich entsprechend nur noch bei einer überraschend kleinen Minderheit.

H Weitere versicherungstechnische Grössen

1 Verwendung von Kennzahlen

Abbildung 30: Verwendete Kennzahlen, zusätzlich zum Deckungsgrad



%-Anteil Vorsorgeeinrichtungen,
welche die Kennzahl regelmässig rechnen

Zur Risikobeurteilung für den Stiftungsrat dienen Kennzahlen unterschiedlichster Art. Damit wird ein Risikoverständnis entwickelt, das über die stichtagsbezogene Ermittlung des Deckungsgrads hinausgeht. Die eingegangenen Antworten lassen erkennen, welche Kennzahlen dabei im Vordergrund stehen. Auffallend die relativ grosse Bedeutung, welche dem risikotragenden Deckungsgrad beigemessen wird; dies angesichts der Tatsache, dass er erst vor rund drei Jahren entwickelt wurde.

2 Ausgewählte Kennzahlen für drei Pensionskassengruppen

Tabelle 16: Ausgewählte Kennzahlen für privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen nach Anzahl Destinatären

Privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen (VE)	Alle VE	VE <1000 Destinatäre	VE 1000–5000 Destinatäre	VE >5000 Destinatäre
Deckungsgrad Art. 44 BVV2	113.6%	115.2%	115.0%	113.0%
Risikotragender Deckungsgrad	94.7%	98.8%	103.3%	91.8%
Anteil Vorsorgekapital Rentner	48.2%	47.5%	49.8%	47.8%

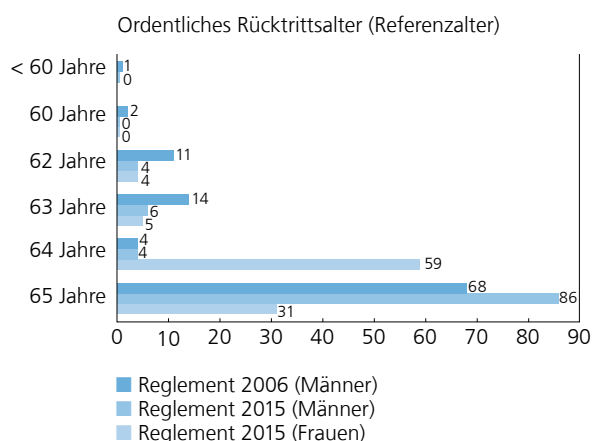
Pensionskassen mit weniger als 1000 Destinatären können bezüglich finanzieller Sicherheit durchaus mit den grossen Pensionskassen mithalten.

Es wird häufig argumentiert, dass kleinere Pensionskassen mit weniger als 1000 Destinatären wesentliche Nachteile gegenüber den grösseren Kassen aufweisen und ihre Existenzberechtigung demzufolge grundsätzlich zu hinterfragen ist. Die Umfrageergebnisse widerlegen diese Einschätzung in wesentlichen Punkten. Der durchschnittliche Deckungsgrad der Kassen mit weniger als 1000 Versicherten liegt nicht nur über dem Mittel aller Kassen, sondern weist sogar den höchsten Wert auf. Auch beim risiko-

tragenden Deckungsgrad bewegen sich diese Kassen im Rahmen der übrigen Kategorien, was auch bezüglich Anteil des Vorsorgekapitals der Rentner zutrifft.

3 Rücktrittsalter Männer / Frauen

Abbildung 31: Ordentliches Rücktrittsalter Männer/Frauen



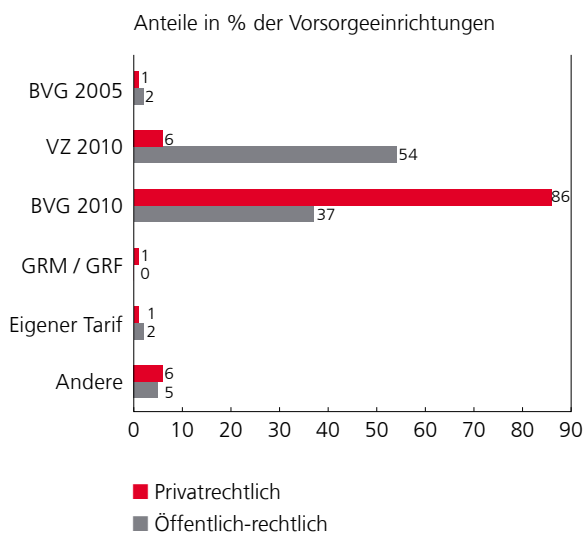
Zu den am heftigsten diskutierten Elementen der Altersvorsorge 2020 gehört die Definition eines übereinstimmenden Referenzalters für beide Geschlechter, was im Kern auf eine Erhöhung des Frauenrentenalters auf 65 Jahre hinausläuft.

Aus der Umfrage geht hervor, dass ungeachtet der heftig geführten Auseinandersetzungen das Rücktrittsalter 65 für Frauen bereits bei knapp einem Drittel der Pensionskassen Realität ist. Für Männer liegt der Anteil mit 86% erwartungsgemäss deutlich höher.

Seit 2006 wurde das Rentenalter angehoben. Galt damals lediglich für 68% der Männer das ordentliche Rentenalter 65, so sind es heute 86%. Vielfach wurde das höhere Alter zur finanziellen Stärkung der Vorsorgeeinrichtungen eingeführt.

4 Biometrische Grundlagen

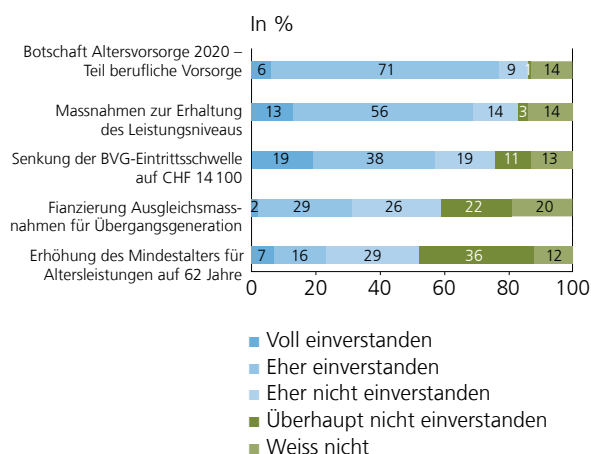
Abbildung 32: Verwendete biometrische Grundlagen nach Rechtsform



Das Feld der versicherungstechnischen Grundlagen dominieren derzeit zwei Tafeln: BVG 2010 (herausgegeben von Aon Hewitt) und VZ 2010 (berechnet vom Expertenbüro Deprez). Die privatrechtlichen Kassen wenden grossmehrheitlich BVG 2010 an, die öffentlich-rechtlichen VZ 2010.

5 Einschätzung der Altersvorsorge 2020 durch die Pensionskassen

Abbildung 33: Beurteilung ausgewählter Aspekte zur Botschaft «Altersvorsorge 2020»

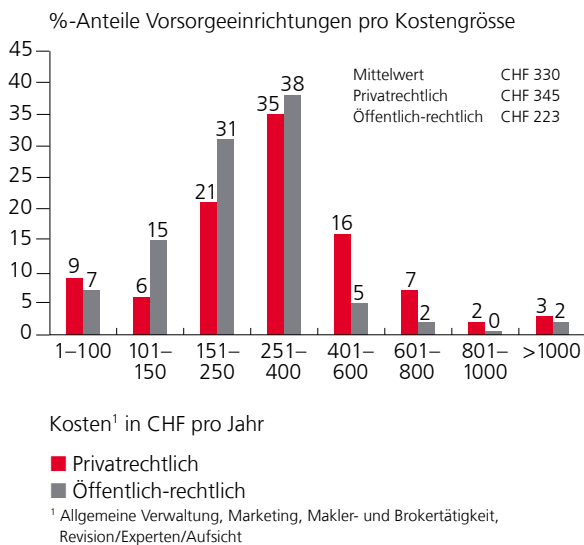


Die Frage nach der Einschätzung der «Altersvorsorge 2020» durch die teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen zeigt für die wesentlichen sie betreffenden Elemente eine sehr unterschiedliche Begeisterung für die bundesrätlichen Vorschläge. Insgesamt spricht sich eine grosse Mehrheit positiv für das Reformvorhaben aus, und insbesondere wird der grundsätzliche Entscheid zum Erhalt des Leistungsniveaus trotz sinkenden Umwandlungssatzes unterstützt. Absteigende Zustimmungsrade erhalten die geplante Senkung der Eintrittsschwelle auf CHF 14 000, die zentrale Ausrichtung der Ausgleichsmassnahmen für die Übergangsgeneration und schliesslich die Erhöhung des Mindestalters für Altersleistungen auf 62 Jahre.

I Verwaltungs- und Anlagekosten

1 Höhe der allgemeinen Verwaltungskosten

Abbildung 34: Verteilung der Verwaltungskosten nach Rechtsform

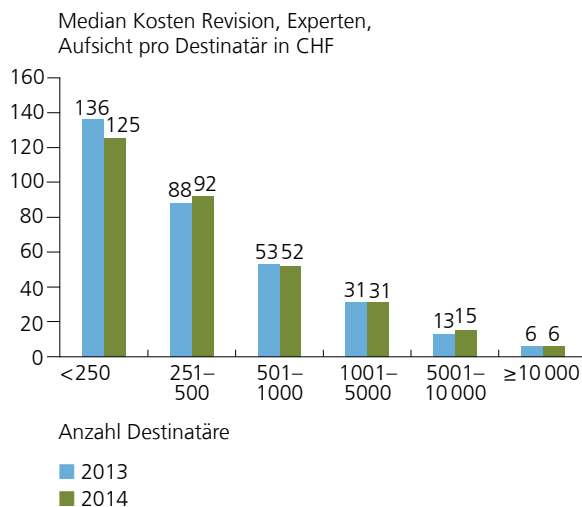


Die Kostenfrage spielt in der politischen Auseinandersetzung um die Zukunft der Altersvorsorge traditionell eine wichtige Rolle. Wobei die Systeme von 1. und 2. Säule so unterschiedlich sind, dass ein direkter Vergleich nicht möglich ist. Bedeutungsvoller als die damit ausgelösten Scheingefechte ist der zu beobachtende Rückgang der Kosten bei den Pensionskassen in den vergangenen Jahren.

Der Mittelwert für die allgemeinen Verwaltungskosten (ohne Vermögensverwaltung) für 2014 beträgt für die öffentlich-rechtlichen Kassen CHF 223, für die privatrechtlichen CHF 345 pro Versicherten. Die Differenz ist hauptsächlich auf die unterschiedliche durchschnittliche Grösse der Vorsorgeeinrichtungen in den beiden Kategorien zurückzuführen.

2 Kosten für Revision, Experte und Aufsicht

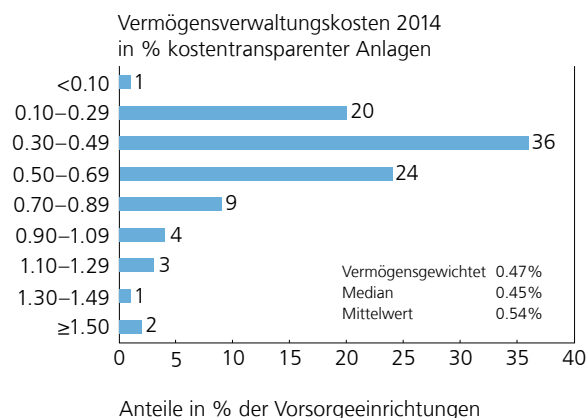
Abbildung 35: Median Kosten Revision, Experten und Aufsicht pro Destinatär



Wesentlich grösser als bei den gesamten Verwaltungskosten sind die relativen Unterschiede zwischen kleinen und grossen Vorsorgeeinrichtungen für die Posten Revision, Experte und Aufsicht. Die ermittelten Zahlen betragen für die Kategorie der kleinsten Kassen CHF 125 pro Kopf und sinken auf lediglich CHF 6 für die grössten. Die Resultate sind nachvollziehbar und erklären zu einem grossen Teil die unterschiedlichen Verwaltungskosten nach Grössenklassen. Die Kosten für Experte und Revision sind nicht wesentlich verschieden für eine Kasse mit 1000 von einer mit 10 000 Destinatären.

3 Vermögensverwaltungskosten

Abbildung 36: Verteilung der Vermögensverwaltungskosten 2014 in % kostentransparenter Anlagen

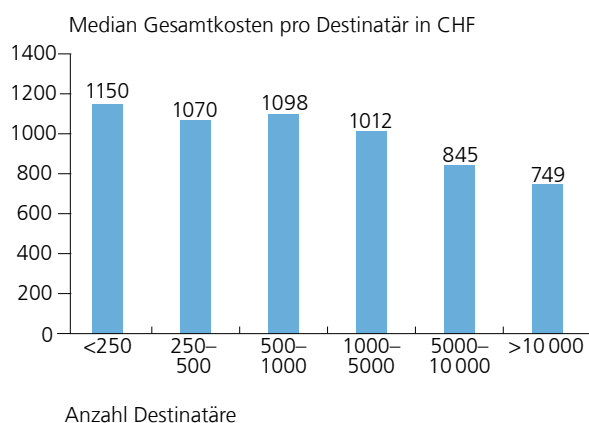


Die Vermögensverwaltungskosten erreichen vermögensgewichtet 0,47% der kostentransparen-ten Anlagen. Die Mehrheit der Umfrageteil-nehmer ist im Bereich zwischen 0,1 und 0,7% angesiedelt.

Zum Thema Kostentransparenz: Entsprechend ähnlichen Umfragen, etwa des Pensions-kassenverbands, ist der Anteil der nichtkosten-transparenten Anlagen verschwindend klein. Er beträgt lediglich 1,6%.

4 Gesamtkosten – Administration und Vermögensverwaltung

Abbildung 37: Gesamtkosten pro Destinatär



Für Verwaltung und Kapitalanlage zusammen ergibt sich für alle Grössenklassen ein Median in Höhe von CHF 1060 pro Versicherten. Die Gesamtkosten erreichen für die kleinen Kassen mit weniger als 250 Destinatären CHF 1150. Sie sinken für die sehr grossen mit über 10 000 Destinatäre auf durchschnittlich knapp unter CHF 750. Die Abhängigkeit der Höhe der Verwaltungskosten von der Grösse der Vorsorgeeinrichtung ist evident.

Fazit

- Die Pensionskassen in der Schweiz sind per Ende Jahr 2014 solide ausfinanziert.
- Der durchschnittliche vermögensgewichtete Deckungsgrad liegt bei 113.6%.
- Über die letzten acht Jahre haben die Pensionskassen fast sämtliche Kapitalerträge an die aktiv Versicherten und Rentenbezüger weitergegeben.
- Die Rentenbezüger haben in den letzten Jahren rund 1% mehr Ertrag gegenüber den aktiv Versicherten beansprucht.
- Die Pensionskassen arbeiten kostenbewusst; je grösser die Pensionskasse, desto besser lassen sich die Kosten verteilen (Skaleneffekt).
- Zur «Altersvorsorge 2020» besteht ein generell positiver Zuspruch, allerdings soll das Mindestalter von heute 58 nicht auf 62 erhöht werden (Flexibilität soll erhalten bleiben).

Die Teilnehmer der Umfrage

Vorsorgeeinrichtungen mit einem öffentlichen Arbeitgeber

Aargauische Pensionskasse
Basellandschaftliche Pensionskasse
Bernische Lehrerversicherungskasse BLVK
Bernische Pensionskasse (BPK)
BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich
Caisse de pensions de la Commune de Lausanne (CPCL)
Caisse de pensions de la République et Canton du Jura
Caisse de pensions de la Ville de Bulle
Caisse de pensions de la Ville de Sion
Caisse de Pensions de l'État de Vaud
Caisse de pensions du Personnel de la Ville de Carouge
Caisse de prévoyance du personnel Etat de Fribourg
Caisse Intercommunale de Pensions
CAP Prévoyance
Cassa Pensioni di Lugano
Comunitas Vorsorgestiftung
CPEG
CPVAL
Fondation de prévoyance en faveur du personnel des TPG
Fonds de prévoyance des employés de la ville de Delémont
Glarner Pensionskasse
Istituto di Previdenza del Cantone Ticino
Kantonale Pensionskasse Schaffhausen
Kantonale Versicherungskasse des Kantons Appenzell I.Rh.
LUPK Luzerner Pensionskasse
Pensionskasse AR
Pensionskasse Basel-Stadt
Pensionskasse der Einwohnergemeinde Rothenburg
Pensionskasse der Gemeinde Emmen
Pensionskasse der Gemeinde Horw
Pensionskasse der Gemeinde St. Moritz
Pensionskasse der politischen Gemeinde Thalwil
Pensionskasse der Stadt Aarau
Pensionskasse der Stadt Amriswil
Pensionskasse der Stadt Arbon
Pensionskasse der Stadt Biel
Pensionskasse der Stadt Frauenfeld
Pensionskasse der Stadt Langenthal
Pensionskasse der Stadt Rheinfelden
Pensionskasse der Stadt Winterthur
Pensionskasse der Stadt Zug
Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank
Pensionskasse des Bundes PUBLICA
Pensionskasse des Kantons Nidwalden
Pensionskasse des Kantons Schwyz
Pensionskasse Graubünden
Pensionskasse Kanton Solothurn
Pensionskasse Römisch-Katholische Landeskirche des Kantons Luzern
Pensionskasse Stadt Chur
Pensionskasse Stadt Luzern

Pensionskasse Stadt Rapperswil-Jona
Pensionskasse Stadt St.Gallen
Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)
Pensionskasse Thurgau
Pensionskasse Uri
Personalversicherungskasse Obwalden
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern
Personalvorsorgestiftung der Einwohnergemeinden Bolligen, Ittigen und Ostermundigen
Personalvorsorgestiftung der Gemeinde Zollikon
Personalvorsorgestiftung Region Emmental
prévoyance.ne Caisse de pension de la fonction publique du canton de Neuchâtel
St. Ursen-Vorsorgestiftung
Städtische Pensionskasse Thun
Vorsorgeeinrichtung der Suva
Zuger Pensionskasse

Vorsorgeeinrichtungen mit einem privaten Arbeitgeber

ABB Pensionskasse
Actelion Personalvorsorgestiftung
AFG Vorsorge
ALRIVO Vorsorgestiftung
Alters-, Invaliden- und Hinterbliebenen-Fonds der Kalkfabrik Netstal AG
ALVOSO LLB Pensionskasse
Angestellten-Pensionskasse Bucher Schweiz
Angestellten-Versicherungskasse der Viscosuisse SA
Ascaro Vorsorgestiftung
ATISA Personalvorsorgestiftung der Tschümperlin-Unternehmungen
AVIA-Stiftung
Bachmann-Stiftung für Personalvorsorge
Bossard Personalstiftung
BVG Sammelstiftung Swiss Life
BVG-Stiftung der Hüppi-Unternehmungen
BVG-Stiftung der SV Group
BVG-Vorsorgestiftung der Hartchromwerk Brunner AG
c/o DIVOR AG
Caisse de pension de la Société suisse de pharmacie
Caisse de pensions de Bobst Mex SA
Caisse de Pensions de la BCV
Caisse de pensions de ROLEX SA et de sociétés affiliées
Caisse de pensions du Centre Suisse d'Electronique et de Microtechnique S.A. – CSEM Recherche et Développement
Caisse de pensions du Groupe Eldora
Caisse de pensions du personnel du groupe Naef Immobilier
Caisse de Pensions Isover
Caisse de pensions Swatch Group (CPK)
Caisse de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale de Fribourg

Caisse de retraite et de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale du Valais
Caisse de retraite et d'invalidité du personnel de la Banque Cantonale Neuchâteloise
Caisse paritaire de prévoyance de l'industrie et de la construction CPPIC
Capav
Charmilles Technologies Caisse de retraite
CIEPP Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle
Clariant-Pensionsstiftung
comPlan
EMMI VORSORGESTIFTUNG
Finanzierungsstiftung der SCOR Schweiz
Fondation banque cantonale vaudoise deuxième pilier
Fondation complémentaire Isover
Fondation de prévoyance AVIFED
Fondation de prévoyance CONINCO
FONDATION DE PRÉVOYANCE DU GROUPE BNP PARIBAS EN SUISSE
Fondation de prévoyance en faveur du personnel de Capital International et des sociétés affiliées
Fondation de prévoyance en faveur du personnel de la société RAYMOND WEIL
Fondation de prévoyance en faveur du personnel des Sociétés Liebherr en Suisse
Fondation de prévoyance LPP en faveur du personnel de BASF Pharma (Evionnaz) SA et des entreprises apparentées
Fondation de prévoyance professionnelle de la Banque Cantonale de Genève
Fondation de Prévoyance PubliGroupe
Fondation de Prévoyance Richemont
Fondation de prévoyance Romande Energie
Fondation de prévoyance SGS
Fondation de prévoyance skycare
Fondation en faveur du personnel de la Loterie Romande
Fondazione di previdenza della ditta AGIE SA
Fonds de Pensions Nestlé
Fonds de prévoyance d'Adecco
Fonds de prévoyance de PROTECTAS SA et sociétés apparentées
Fonds de prévoyance des EMS (FP-EMS)
Fonds de prévoyance du Centre Patronal
Fonds de prévoyance en faveur du personnel de l'Association St-Camille
Fonds en faveur du personnel de la société Payot
Fonds Interprofessionnel de prévoyance FIP
Franz AG – Personalvorsorgestiftung
Galenica Personalvorsorgestiftung
Galenicare Personalvorsorgestiftung
Ganzoni-Stiftung
GastroSocial Pensionskasse
Gemeinschaftsstiftung der Geberit Gruppe
Gemeinschaftsstiftung der Zellweger Luwa AG
HIAG Pensionskasse
Hilti Pensionskasse
Holcim Pension Fund

HOTELA FONDS DE PRÉVOYANCE
IKEA Personalvorsorgestiftung
Implenia Vorsorge
Institution de Prévoyance de Tornos S.A
INTEGRAL Stiftung
JTI Swiss Pension Fund
Kaderversicherung Denner
Kadervorsorge der Kobag Holding AG
Kaiser Partner Personalvorsorgestiftung
Komax Holding AG
KPMG Personalvorsorgestiftung
La Collective de Prévoyance – Copré
Leica Pensionskasse
Mettler-Toledo Pensionskasse
MIKRON Pensionskasse
MPK Migros-Pensionskasse
PAT-BVG
Patronale Finanzierungsstiftung der Antalis AG
Pensions- und Sparkasse der Securitas Gruppe
Pensionsfonds Gruppe GastroSuisse
Pensionskasse ALCAN Schweiz Geschäftsstelle
Swiss Life Pension Services AG
Pensionskasse Berner Notariat und Advokatur
Pensionskasse BonAssist
Pensionskasse Bosch Schweiz
Pensionskasse Bucherer AG
Pensionskasse Bühler AG Uzwil
Pensionskasse Conzzeta
Pensionskasse Coop CPV/CAP
Pensionskasse Denner
Pensionskasse der 3M Firmen in der Schweiz
Pensionskasse der alba-Gruppe
Pensionskasse der Alcatel-Lucent Schweiz AG
Pensionskasse der ALSO
Pensionskasse der Bank Vontobel AG
Pensionskasse der BEKB BCBE
Pensionskasse der Berner Versicherung-Gruppe
Pensionskasse der Bernischen Kraftwerke
Pensionskasse der C&A Gruppe
Pensionskasse der CONCORDIA
Schweizerische Kranken- und Unfallversicherung AG
Pensionskasse der Coutts & Co AG
Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)
Pensionskasse der Dätwyler Holding AG
Pensionskasse der Diversey
Pensionskasse der ehemaligen Askia-Gruppe p.A. Claudio Zulauf
Pensionskasse der Electrolux Gruppe Schweiz
Pensionskasse der Elektro-Material AG
Pensionskasse der Emil Frey Gruppe
Pensionskasse der Ernst Schweizer AG, Metallbau
Pensionskasse der Feller AG
Pensionskasse der Firma Christian Fischbacher Co. AG

Pensionskasse der Firma L. Kellenberger & Co. AG	Pensionskasse Kaminfeger
Pensionskasse der GENERALI Versicherungen	Pensionskasse Manor
Pensionskasse der Helvetia Versicherungen	Pensionskasse Novartis 1
Pensionskasse der Hewlett-Packard Gesellschaften in der Schweiz	Pensionskasse PERKOS
Pensionskasse der HOCHDORF-Gruppe	Pensionskasse Post
Pensionskasse der Holcim (Schweiz) AG	Pensionskasse SBB
Pensionskasse der Julius Bär Gruppe	Pensionskasse Schweizer Zucker
Pensionskasse der Kabelwerke Brugg AG	Pensionskasse Sefar AG
Pensionskasse der Kimberly-Clark GmbH	Pensionskasse SHP
Pensionskasse der Loeb AG	Pensionskasse Siegfried
Pensionskasse der Lonza	Pensionskasse Sika
Pensionskasse der Luzerner Kantonalbank	Pensionskasse SPS und Jelmoli
Pensionskasse der METALLUM Group (Schweiz)	Pensionskasse Sunrise
Pensionskasse der NZZ-Mediengruppe	Pensionskasse Swiss Dairy Food AG
Pensionskasse der Oerlikon Contraves AG	Pensionskasse Swiss Re
Pensionskasse der Pax, Schweizerische Lebensversicherungs-Gesellschaft	Pensionskasse Syngenta
Pensionskasse der Pestalozzi Gruppe	Pensionskasse Transgourmet Schweiz AG
Pensionskasse der Rhätischen Bahn	Pensionskasse Unilever Schweiz
Pensionskasse der Röm.-Kath. Landeskirche der Kantons Aargau	Pensionskasse Vetropack
Pensionskasse der Sanitas Troesch-Gruppe	Pensionskasse Vigier
Pensionskasse der Saurer-Unternehmungen	Pensionskasse von Krankenversicherungs-Organisationen
Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil	Pensionskasse Wasserwerke Zug
Pensionskasse der SKF (Schweiz)	Pensionskasse Weitnauer
Pensionskasse der Stahl Gerlafingen AG	Pensionskassen der F. Hoffmann-La Roche AG
Pensionskasse der Tamedia AG	
Pensionskasse der Technischen Verbände	Personalfürsorgestiftung der Chocolat Bernrain AG
Pensionskasse der Trisa	Personalfürsorgestiftung der Firma Lenzlinger Söhne AG
Pensionskasse der Tschudin + Heid AG	Personalfürsorgestiftung der Firma Xerox AG
Pensionskasse der T-Systems Schweiz AG	Personalfürsorgestiftung der Lang Unternehmungen
Pensionskasse der Tuchs Schmid Unternehmungen	Personalfürsorgestiftung der Larag AG Wil
Pensionskasse der UBS	Personalfürsorgestiftung TRUMPF Grösch Unternehmungen
Pensionskasse der Uhrenfabrik W. Moser-Baer AG	Personalstiftung der Firma Ricola AG
Pensionskasse der Urner Kantonalbank	Personal-Stiftung der Leder Locher AG
Pensionskasse der Weidmann Unternehmen	Personalstiftung der OERTLI Werkzeuge AG
Pensionskasse der Zuger Kantonalbank	Personalstiftung der Rothschild Bank AG
Pensionskasse der Zürich Versicherungs-Gruppe	Personalstiftung der Schweizerischen Rettungsflugwacht (Rega)
Pensionskasse des Opernhauses Zürich	Personalstiftung Hunkeler
Pensionskasse des SVTI	Personalstiftung Transporta
Pensionskasse DHL Schweiz	Personalvorsorge BVG der Baumann, Koelliker AG
Pensionskasse Diakonat Bethesda Basel	Personalvorsorge Swissport
Pensionskasse EBM	Personalvorsorgestiftung Atlas Copco (Schweiz) AG
Pensionskasse ELCO	Personalvorsorgestiftung BELIMO Automation AG
Pensionskasse Eternit	Personalvorsorgestiftung der Adval Tech Holding AG
Pensionskasse fenaco	Personalvorsorgestiftung der Albers Gruppe
Pensionskasse Fiege Schweiz	Personalvorsorgestiftung der Aluminium-Laufen AG Liesberg
Pensionskasse für das Personal der AXA Gesellschaften	Personalvorsorgestiftung der Bachofen AG
Pensionskasse für den Aussendienst der AXA Gesellschaften	Personalvorsorgestiftung der Cargologic AG
Pensionskasse Georg Fischer	Personalvorsorgestiftung der CSS Versicherung
Pensionskasse HACO	Personalvorsorgestiftung der GlaxoSmithKline Schweiz
Pensionskasse Johnson Controls	Personalvorsorgestiftung der Glutz Gruppe
Pensionskasse JUMBO	Personalvorsorgestiftung der Graubündner Kantonalbank
	Personalvorsorgestiftung der Haecy Gruppe

Personalvorsorgestiftung der Heizmann AG
Personalvorsorgestiftung der Helsana Versicherung AG
Personalvorsorgestiftung der IBM (Schweiz)
Personalvorsorgestiftung der Jungfraubahnen
Personalvorsorgestiftung der Kalaidos Bildungsgruppe Schweiz
Personalvorsorgestiftung der Lantal Textiles
Personalvorsorgestiftung der LGT Gruppe (Schweiz)
Personalvorsorgestiftung der Liechtensteinischen Landesbank
Personalvorsorgestiftung der MCH Group
Personalvorsorgestiftung der Mövenpick Unternehmungen
Personalvorsorgestiftung der Ringele AG
Personalvorsorgestiftung der Ringier Gruppe
Personalvorsorgestiftung der Rivella AG
Personalvorsorgestiftung der SCHURTER AG
Personalvorsorgestiftung der SI Group-Switzerland GmbH
Personalvorsorgestiftung der SV Group
Personalvorsorgestiftung der Wander AG
Personalvorsorgestiftung der Ziegelei Rapperswil
Personalvorsorgestiftung edifondo
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Allianz Suisse
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Generalagenturen der Allianz Suisse
Personalvorsorgestiftung GASTRAG
Personalvorsorgestiftung IVF HARTMANN AG
Personalvorsorgestiftung Kambly Gruppe
Personalvorsorgestiftung RESPIRA
Personalvorsorgestiftung Ryser Ingenieure AG
Personalvorsorgestiftung SIX Group
Personalvorsorgestiftung Stoll Giroflex
Personalvorsorge-Stiftung Sudan Partner AG
Personalvorsorgestiftung Visana
Philip Morris en Suisse Caisse de Pensions
Phonak Pensionskasse
PK der Lyreco Switzerland AG
PK LANDI Region Zentralschweiz
PKE Pensionskasse Energie Genossenschaft
PKE-CPE Vorsorgestiftung Energie
PKG Pensionskasse
PRESV
PREVAS Sammelstiftung
Previs Vorsorge
PROVIT-Personalvorsorgestiftung
PV-PROMEIA
PVST der OC Oerlikon Balzers AG
Raiffeisen Pensionskasse Genossenschaft
Rieter Sammelstiftung
Rothschild Bank-Stiftung
Sammelstiftung Vita
Sammelstiftung Vita Invest der Zürich Versicherungs-Gesellschaft
Schindler Pensionskasse
SFS Pensionskasse
SIG Pensionskasse

Spida Personalvorsorgestiftung
Stiftung Abendrot
Stiftung Auffangeinrichtung BVG
Stiftung für das Personal der Notz Unternehmungen
Stiftung für die Zusatzvorsorge der Angestellten der Allianz Suisse
Stiftung Pensionskasse der Anliker AG Bauunternehmung
Stiftung Pensionskasse der Thurgauer Kantonalbank
Sulzer Vorsorgeeinrichtung
Suprema
Swisscanto Flex Sammelstiftung der Kantonalbanken
Swisscanto Sammelstiftung der Kantonalbanken
Swisscanto Supra Sammelstiftung der Kantonalbanken
upc cablecom Pensionskasse
UTA Sammelstiftung BVG
Valora Pensionskasse (VPK)
Varian Foundation
Versicherungseinrichtung des Flugpersonals der SWISSAIR
Versicherungskasse der Möbel Pfister AG
Versicherungskasse SWISSLOS
Veska Pensionskasse
Viscosuisse-Pensionskasse-BVG
VORSORGE in globo M
VORSORGE REGIONALBANKEN
Vorsorgeeinrichtung der St. Galler Kantonalbank
Vorsorgeeinrichtung der STUTZ-Gruppe
Vorsorgefonds für die Mitarbeiter der Firma Aebi + Co. AG Maschinenfabrik
Vorsorgestiftung der Basler Versicherung AG
Vorsorgestiftung der Crucell Switzerland AG
Vorsorgestiftung der Gazprombank (Schweiz) AG
Vorsorgestiftung der Habasit AG
Vorsorgestiftung der National Versicherung
Vorsorgestiftung der Panalpina Welttransport (Holding) AG
Vorsorge-Stiftung der Theatergenossenschaft
Vorsorgestiftung des Kaufmännischen Verbandes Schweiz
Vorsorgestiftung SMP
Vorsorgestiftung VSAO
VSM – Sammelstiftung für Medizinalpersonen
Zusatzpensionskasse der Dätwyler Gruppe
Zusatzvorsorge-Stiftung der Mövenpick Unternehmungen

