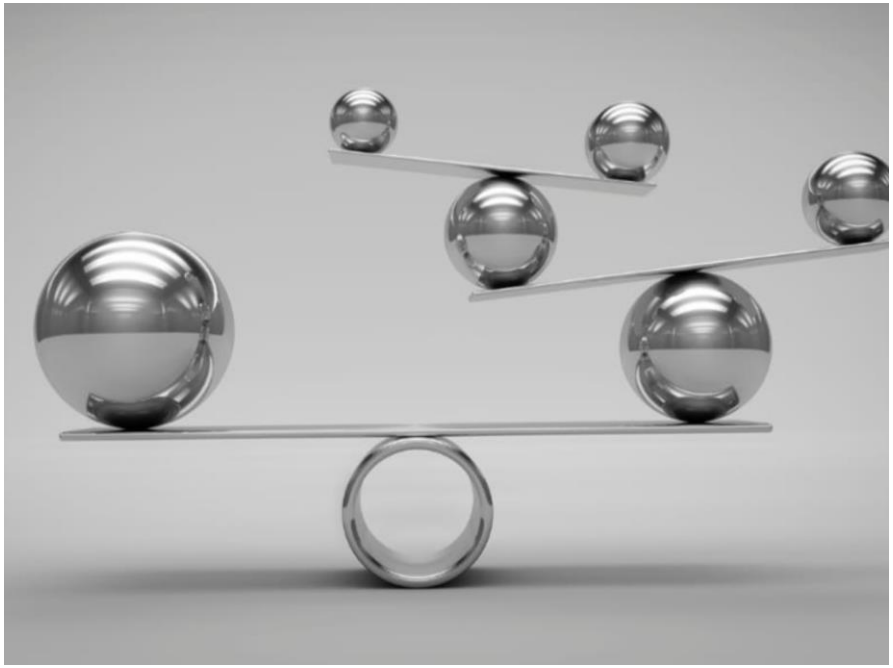
perspektivpro



# Umfrage 2020: Perspektiven der 2. Säule

Januar 2021

# 1. Inhalt

**2. Management Summary – Perspektiven der 2. Säule ..... 4**

**3. Finanzielle Lage & Stabilität ..... 8**

*3.1 Sind die Deckungsgrade hoch genug, um Stabilität zu gewährleisten? ..... 8*

*3.2 Beispiel für die eingeschränkte Aussagekraft des Deckungsgrads nach Art. 44 BVV 2 ..... 9*

*3.3 Wie krisenresistent sind Pensionskassen? ..... 10*

*3.4 Depressionsszenario – Deckungsgrad mit konstantem Cash Flow ohne Sanierungsmassnahmen ..... 11*

*3.5 Finanzkrise – Deckungsgrad mit konstantem Cash Flow ohne Sanierungsmassnahmen ..... 11*

**4. Sanierungsfähigkeit ..... 12**

*4.1 Was trägt der Cash Flow zu einer Sanierung und der Höhe der Sollrendite bei? ..... 12*

*4.2 Wie wirken Sanierungsmassnahmen je nach Einrichtungsart? ..... 13*

*4.3 Kritischer Deckungsgrad oder der point of no return? ..... 14*

**5. Anlagestrategie & Taktik ..... 15**

*5.1 Strategie – Wie waren Pensionskassen per 31.12.2019 strategisch positioniert? ..... 15*

*5.2 Taktik – Mit welchen Bandbreiten steuern Pensionskassen? ..... 16*

*5.3 Taktik – Wie waren Pensionskassen per 31.12.2019 positioniert? ..... 17*

*5.4 Taktik – Wie Teilnehmer Bandbreiten steuern (Rebalancing)? ..... 18*

*5.5 Woran orientiert sich die Zielgrösse der Wertschwankungsreserven? ..... 19*

**6. Finanzierung ..... 20**

*6.1 Sind Finanzierungsbedarf (dynamisch) und Renditeerwartung im Einklang? ..... 20*

*6.2 Sind Finanzierungsbedarf (statisch) und Renditeerwartung im Einklang? ..... 21*

*6.3 Wo trägt der Cash Flow zur Dynamik der Sollrendite bei? ..... 22*

*6.4 Verzinsung, technischer Zins und implizite Verzinsung aus dem Umwandlungssatz? ..... 23*

*6.5 Finanzierbarkeit des impliziten Zinsversprechens? ..... 24*

*6.6 Umwandlungssatz und technischer Zins in den kommenden Jahren? ..... 25*

**7. Vermögensverwaltungskosten ..... 27**

*7.1 Skalierbarkeit und Abhängigkeiten der Vermögensverwaltungskosten? ..... 27*

*7.2 Rendite und Abhängigkeit der Vermögensverwaltungskosten? ..... 28*

*7.3 Anteil alternativer Anlagen und Abhängigkeit der Vermögensverwaltungskosten? ..... 29*

**8. Perspektiven der 2. Säule: Sicht der Umfrageteilnehmer ..... 30**

*8.1 Vorsorge und Digitalisierung ..... 30*

*8.2 Kapitalanlage im Coronaumfeld und die Rolle der Vermögensverwaltungskosten ..... 31*

*8.3 Anpassung technischer Parameter im aktuellen Umfeld? ..... 32*

**Anhang I: Initianten ..... 33**

**Anhang II: Datengrundlage ..... 34**

**Anhang III: Szenariogrundlagen Passivseite ..... 36**

**Anhang IV: Szenariogrundlagen Aktivseite ..... 37**

**Anhang V: Haftungsausschluss ..... 39**

**Anhang VI: Glossar ..... 40**

## 2. Management Summary – Perspektiven der 2. Säule

**Ziel der Umfrage:** Zusätzlich zu einem stichtagsbezogenen Gesamtbild liegt der Fokus dieser Umfrage auf Analysen und Aussagen zur szenarioabhängigen Stabilität und Erholungsfähigkeit Schweizer Pensionskassen.

Die Volatilität ist zurück und der Wirtschaftsmotor stottert. Auch Experten sind sich uneinig, welche mittelfristigen Folgen die Pandemie auf die 2. Säule haben wird. Es drohen Verwerfungen auf den Kapitalmärkten, aber auch Veränderungen, die die Arbeitskultur, die Lohnstruktur und damit die Entwicklung der Versichertenstruktur und der Beitragszahlungen betreffen.

Sich mit möglichen Szenarien und deren Auswirkungen auf die Pensionskasse auseinanderzusetzen, ist ein wichtiges Führungsthema. Hierzu wurde die Umfrage Perspektiven der 2. Säule lanciert («perspektivpro»), die sich mit möglichen Entwicklungen und deren Wirkung auf die Pensionskasse beschäftigt. Die Umfrageteilnehmer ergänzen diese Einschätzungen mit ihren Meinungen zu Entwicklungs- und Handlungsbedarf und geben Auskunft zu geplanten Anpassungen. In der vorliegenden Dokumentation wurden die Ergebnisse der Umfrage 2020 anonymisiert verglichen, interpretiert und erläutert.

Die Initianten der Umfrage, die Datengrundlage, das Vorgehen und die Analysemethodik sowie Kennzahlen und deren Berechnungsgrundlagen sind im Anhang erläutert. Die Befragungsinhalte sowie Annahmen und Vorgehen für die Simulationen wurden mit den beteiligten Fachexperten abgestimmt. Die Berechnungen und Auswertungen wurden durch die invalue ag erstellt und interpretiert. Die Dokumentation der Umfrage erfolgte in Coautorenschaft von invalue und vps.epas.

«Eine neue Welt: Können Obligationen auch in Zukunft noch einen Beitrag leisten?»

**Der Durchschnitt der Pensionskassen zeigt sich krisenresistent, die Streuung ist jedoch gross: Rund 25% der teilnehmenden Pensionskassen fällt in einem Depressionsszenario unter 90% und erholt sich in der Folge kaum.**

Der Durchschnitt der an der Umfrage teilnehmenden Pensionskassen wies per Ende 2019 einen Deckungsgrad von 114.7% auf. Die szenarioabhängigen Deckungsgradverläufe zeigen, dass mit dieser Ausgangslage historische Krisen wie die Finanzmarktkrise (ab Januar 2007) oder die Dotcom Bubble (ab September 2000) im Durchschnitt gut überstanden würden. Allerdings haben in diesen Krisen die Obligationen stabilisiert und deren Coupons einen positiven Ertrag geleistet, wovon im heutigen Tiefzinsumfeld nicht mehr ausgegangen werden kann. Ausgehend von der aktuellen Situation mit hohen Bewertungen insbesondere bei den Realwertanlagen, tiefen Zinsen und tiefen Inflationsraten muss eine Pensionskasse sich auch mit Krisenszenarien auseinandersetzen, bei denen die Märkte nach einem Einbruch einen geringeren Beitrag zur Erholung leisten. In Szenarien, bei denen die Kapitalmärkte nur wenig zur Erholung beitragen, ist die individuelle Erholungsfähigkeit der Pensionskasse entscheidend. Hier zeigt sich, dass die Schere deutlich auseinandergeht: Bei rund 25% der teilnehmenden Pensionskassen fällt der Deckungsgrad in einem Depressionsszenario unter 90% und erholt sich in der Folge kaum. Aber auch andere Szenarien zeigen eine sehr grosse Streuung und deutliche Unterschiede hinsichtlich Einbruch der Deckungsgrade sowie den Erholungszeiten.

Gründe hierfür sind ein tieferer Startdeckungsgrad und damit die Verfügbarkeit geringerer Wertschwankungsreserven, eine dynamischere Anlagestrategie oder eine Struktur (Vorsorgekapital, Versicherte, Mittelflüsse), welche die Entwicklung zusätzlich negativ beeinflusst. Diese Struktur manifestiert sich im

Cashflow und bestimmt Wirkung und Möglichkeit von Sanierungsmassnahmen. Pensionskassen mit einem deutlich höheren Anteil Rentnerkapital im Verhältnis zum Sparkapital und jährlichen Mittelabflüssen haben es im Falle einer Krise schwerer. Mit den strukturell bedingt hohen Mittelabflüssen profitieren sie in der Überdeckung von den anteiligen Reserven, die mit jeder Auszahlung zu 100% frei werden. Im Falle einer Unterdeckung aber erhöhen sich die Renditeanforderungen bei diesen Pensionskassen deutlich aufgrund des nun gegenteiligen Effekts.

**Zwei Drittel der Pensionskassen fallen unter ihren kritischen Deckungsgrad und wären damit im historischen Szenario Finanzkrise innerhalb von 5 Jahren nicht sanierbar.**

Der Vergleich der Wirkung von Sanierungsmassnahmen, die zur Behebung einer Unterdeckung herangezogen werden können, zeigt, dass auch hier die Unterschiede gross sind. Im Durchschnitt reduzieren 2% Sanierungsbeiträge und 1% Minderverzinsung die Sollrendite um 0.9%. Bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen kann die Sollrendite im Durchschnitt um 0.7% reduziert werden bei Zinsreduktion von 1%. Bei Einrichtungen öffentlichen Rechts und firmeneigenen Einrichtungen ist die Wirkung dieser Massnahme deutlich geringer. Bei einer Wiederholung des historischen Szenarios Finanzkrise würden rund zwei Drittel der Pensionskassen unter ihren kritischen Deckungsgrad fallen. Sie wären damit gemäss Modellannahme mit 1% Minderverzinsung und 2% Sanierungsbeiträgen innerhalb von 5 Jahren nicht sanierbar. Eine Sanierung bedingte in diesen Fällen eine Erholung an den Kapitalmärkten oder weitere Massnahmen. Die Berechnungsgrundlagen berücksichtigen die individuelle Ausgangslage der Teilnehmer und damit auch die aktuelle Anlagestrategie und deren erwartete Rendite. Eine Anpassung der Allokation im Szenarioverlauf wird nicht berücksichtigt. Voraussetzung dafür, an einer Erholung der Kapitalmärkte nach einer Krise partizipieren zu können, ist, dass die Anlagestrategie auch im Falle einer Unterdeckung beibehalten werden kann. Wird die Anlagestrategie aufgrund abnehmender Risikobereitschaft oder neuer Einschätzung der Risikofähigkeit angepasst oder im Rahmen der Bandbreitensteuerung deutlich von der Anlagestrategie abgewichen, kann dies deutliche Auswirkungen auf die weitere Entwicklung haben. Die Wichtigkeit, an einer Anlagestrategie auch in turbulenten Zeiten festzuhalten, zeigte sich nicht zuletzt im Anlagejahr 2020.

«Für eine Pensionskasse sind zwei Faktoren entscheidend, wenn die Kapitalmärkte deutlich nachgeben: Die Ausgangslage (sprich Anlageallokation, Deckungsgrad und Reserven) sowie die Struktur, die sich insbesondere im Cashflow manifestiert.»

**Die Anlagestrategie, die taktischen Bandbreiten und deren Steuerung bestimmen die Reaktion auf die Kapitalmarktentwicklung: Bei risikoreicheren Anlageklassen werden die Bandbreiten meist enger und symmetrisch gesetzt.**

Eine grosse Zahl der Teilnehmer gibt an, dass sie bei einer Verletzung der Bandbreiten die Quoten zurück zur Anlagestrategie führt. Ob, wie häufig und wann eine Verletzung der Bandbreiten entsteht, hängt von deren Ausmass ab. Risikoärmere Anlageklassen wie Liquidität und Obligationen CHF zeigen bei den Umfrage-Teilnehmern häufig asymmetrische Bandbreiten, die nach oben höhere Abweichungen erlauben. Bei Aktien, Obligationen FW und Immobilien hingegen werden die Bandbreiten meist enger und symmetrisch gesetzt. Einzelne Umfrage-Teilnehmer erlauben jedoch Abweichungen von der strategischen Quote von z.B. mehr als 15% bei den Aktien CH. Nutzte die Anlagekommission diesen Spielraum aus, würde sich das Risikoprofil deutlich verändern. Ein Einbruch an den Kapitalmärkten könnte in einem solchen Fall deutlich stärker auf das Portfolio auswirken. Die Renditeerwartungen im Modell sind netto, wobei von durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten ausgegangen wird. Die Höhe der Vermögensverwaltungskosten variiert dabei aber stark zwischen

0.1% und 1.2%. Hierbei scheint ein zwar geringer, aber messbarer Zusammenhang zwischen dem Anteil der alternativen Anlagen und der Höhe der Vermögensverwaltungskosten zu bestehen. Ein Zusammenhang zwischen der Höhe der Vermögensverwaltungskosten und der Rendite ist hingegen, auch im mehrjährigen Rückblick, nicht erkennbar. Höhere Kosten bringen also nicht mehr Rendite, positiv formuliert bringen sie aber auch nicht weniger.

## Die Renditeerwartungen sind teilweise tiefer als die Renditeanforderung, die sich aus den Verbindlichkeiten ergibt, und bei den meisten tiefer als die implizite Verzinsung, die in den Umwandlungssätzen enthalten ist.

Liegt die Rendite in der Erwartung tiefer als die Renditeanforderung (auch Sollrendite genannt), hat dies einen systematischen Abbau des Deckungsgrads zur Folge. Dem kann entgegengewirkt werden, indem entweder die Renditeanforderungen - z.B. durch Anpassung der Leistungen - gesenkt werden oder indem die Renditeerwartung - z.B. durch Anpassung der Anlagestrategie oder durch ein verändertes Marktumfeld - steigt. Die langfristige Renditeerwartung liegt bei einem Drittel der Pensionskassen unterhalb ihrer dynamischen Renditeanforderung. Für diese Pensionskassen empfiehlt es sich, mittels einer Asset- und Liability-Studie zu überprüfen, ob und wie die Anlagen und die Verbindlichkeiten besser aufeinander abgestimmt werden können. Ist die implizite Verzinsung aus dem Umwandlungssatz höher als die erwartete Rendite, kommt es zur Umverteilung. Die fehlenden Renditeprozente für die Verzinsung des Rentnerkapitals werden mit der Rendite der Anlagekapitalien der Aktivversicherten kompensiert.

## Umfrage-Teilnehmer: Neue Anlagemöglichkeiten im Umfeld tiefer Zinsen gesucht.

Die Umfrage-Teilnehmer reagieren darauf und haben eine Senkung der Umwandlungssätze vorgesehen. Innert 5 Jahren steigt der Anteil der Umwandlungssätze zwischen 4.5% und 5.0% von rund 16% auf mehr als 60%. Insbesondere bei Pensionskassen mit einem hohen BVG-Minimum-Anteil, das einen Umwandlungssatz von 6.8% vorsieht, ist die Wirkung dieser Senkung allerdings begrenzt.

## Meinung der Umfrage-Teilnehmer: Handlungsbedarf besteht, Handlungsmöglichkeiten sind eingeschränkt, Reformen sind notwendig.

Die Teilnehmer gehen davon aus, dass mit dem reichlich geflossenen Corona-Notenbankengeld ein baldiges Ende der Tiefzinsphase nicht in Sicht ist. Die Suche nach neuen, auch illiquiden Anlagemöglichkeiten ist den meisten Teilnehmern immer noch wichtig. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen können zu einem gewissen Grad mit ihrer Marktpositionierung auf die Herausforderungen der demografischen Entwicklung reagieren. Aber auch sie werden mit immer höheren Pensionierungsverlusten konfrontiert, wenn die Umwandlungssätze nicht entsprechend gesenkt werden. Die Teilnehmer sind sich also einig: Umwandlungssätze sowie technische Zinsen müssen gesenkt und Rückstellungen aufgebaut werden. Auch eine Anpassung der Vorsorgepläne kann erforderlich werden. Nebst der Senkung der Umwandlungssätze erachten sie Anpassungen in folgenden Bereichen als wichtig: flexible Pensionierungsmodelle, Koordinationsabzug und Eintrittsschwelle sowie flexible Wahlpläne.

Der Handlungsspielraum ist aber durch die Gesetzeslage begrenzt. Hier sind Reformen dringend notwendig!

**Hinweis:** Die Szenarien und methodischen Grundlagen für die Umfrageauswertungen sind im Anhang beschrieben. Ein Glossar, welches ebenfalls im Anhang enthalten ist, liefert Erläuterungen zu den verwendeten Begriffen und Kennzahlen.

## Autoren

Jeannette Leuch
MBA
Partnerin
invalue ag
Telefon: +41 71 224 80 18
Email:
j.leuch@invalue.ch

Moreno Zanetti
M.A. HSG
Investment Consultant
invalue ag
Telefon: +41 71 224 80 13
Email:
moreno.zanetti@invalue.ch

Dr. Peter Schnider
Direktor
vps.epas
Telefon: +41 41 317 07 32
Email: ps@vps.epas.ch

Kaspar Hohler
Lic. phil I
Chefredaktor «Schweizer Personalvorsorge»
vps.epas
Telefon: +41 41 317 07 45
Email: ho@vps.epas.ch

invalue
Investment-Controlling
Risikoberichterstattung
Investment-Consulting

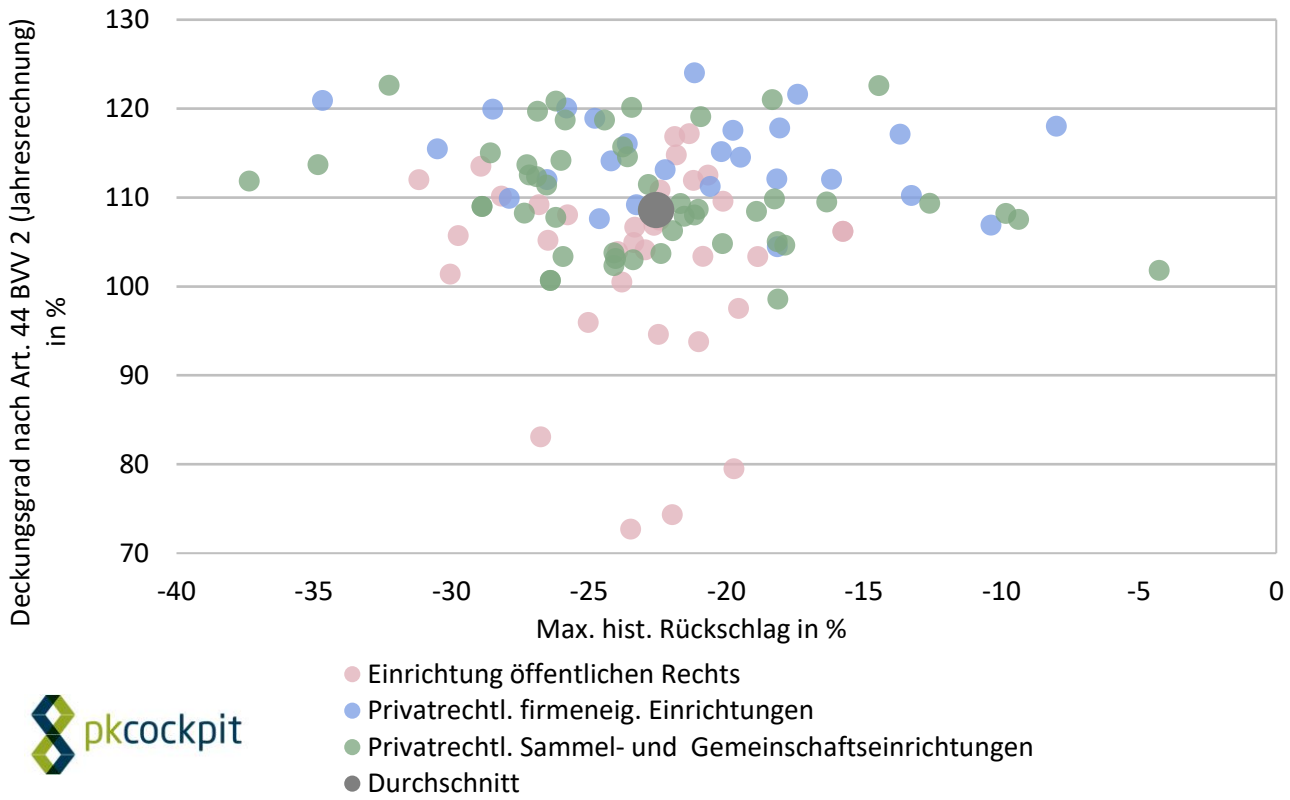
Gallusstrasse 32
CH-9000 St. Gallen
Tel.: +41 71 224 80 10
Email: perspektivpro
@invalue.ch

vps.epas

Taubenhausstrasse 38
Postfach 4242
CH-6002 Luzern
Tel.: +41 41 317 07 07
info@vps.epas.ch

## 3. Finanzielle Lage & Stabilität

### 3.1 Sind die Deckungsgrade hoch genug, um Stabilität zu gewährleisten?




pkcockpit

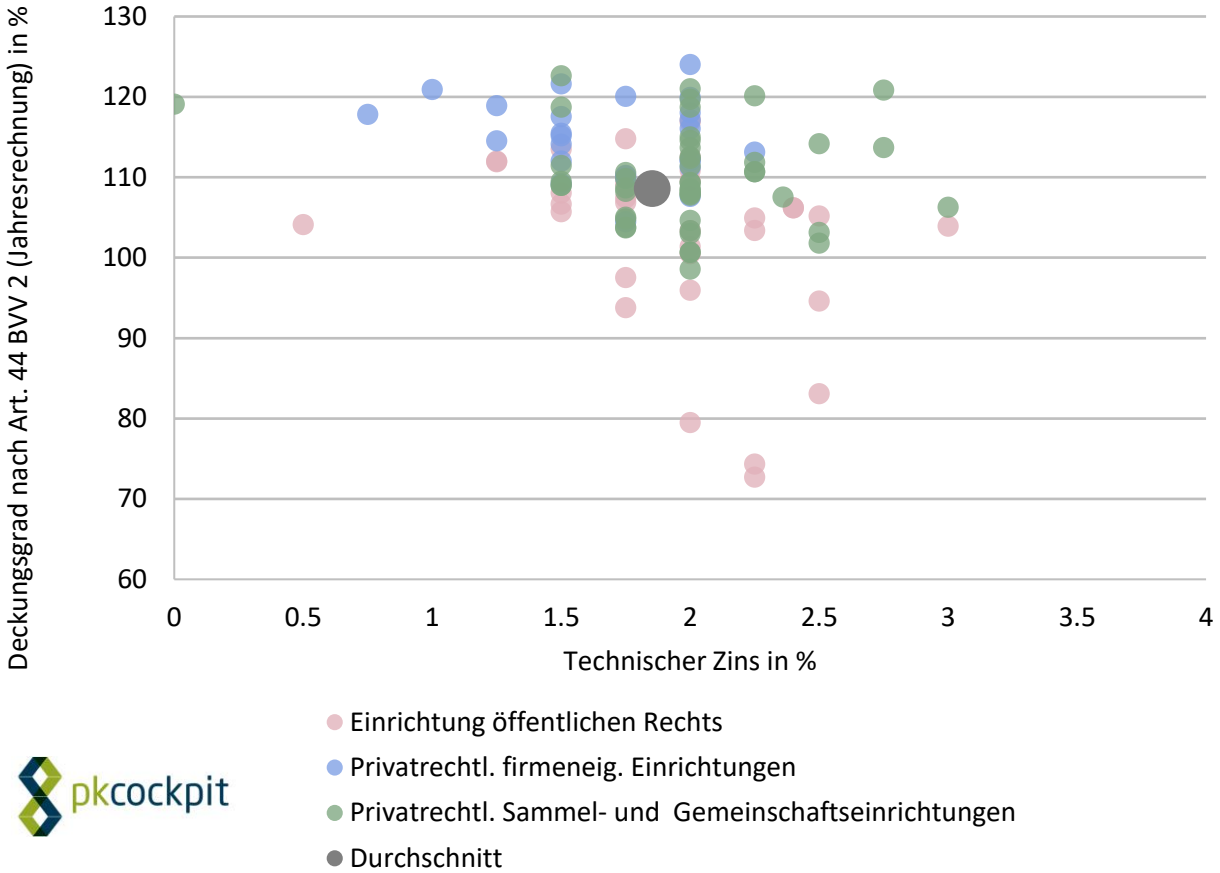
**Erkenntnisse**

- Ein Rückschlag wie zwischen November 2007 und Februar 2009 (Finanzkrise) könnte bei den meisten Pensionskassen nicht aufgefangen werden, ohne in eine Unterdeckung zu geraten.
- Nach der Finanzmarktkrise haben die Märkte den wesentlichen Beitrag zur Erholung geleistet. In einem andauernden Krisenszenario wie einem Depressionsszenario (vgl. Anhang) wäre dies nicht der Fall.
- Allerdings ist der Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2 nicht der einzige Indikator für die Stabilität der Pensionskasse.

**Kommentar**

- Dargestellt wird der Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2 (Jahresrechnung) im Verhältnis zum maximalen historischen Rückschlag der jeweiligen Allokation. So zeigt beispielsweise der grüne Punkt ganz rechts eine Kasse, die einen Deckungsgrad von ca. 102% aufweist und mit ihrer aktuellen Allokation bei einem historischen Markteinbruch maximal knapp 5% eingebüsst hätte (dies weist auf eine sehr defensive Anlagestrategie hin).
- Die Aussagekraft des Deckungsgrads nach Art. 44 BVV 2 kann aus folgenden Gründen eingeschränkt sein: Unterschiedliche technische Grundlagen (Tafelart, Grundlage und Art der Rückstellungsbildung, technischer Zins) oder aufgrund unterschiedlicher Bewertungsansätzen für Immobilien und andere nicht börsenkotierte Anlagen. Dies wird im Abschnitt 3.2 illustriert.

## 3.2 Beispiel für die eingeschränkte Aussagekraft des Deckungsgrads nach Art. 44 BVV 2




pkcockpit

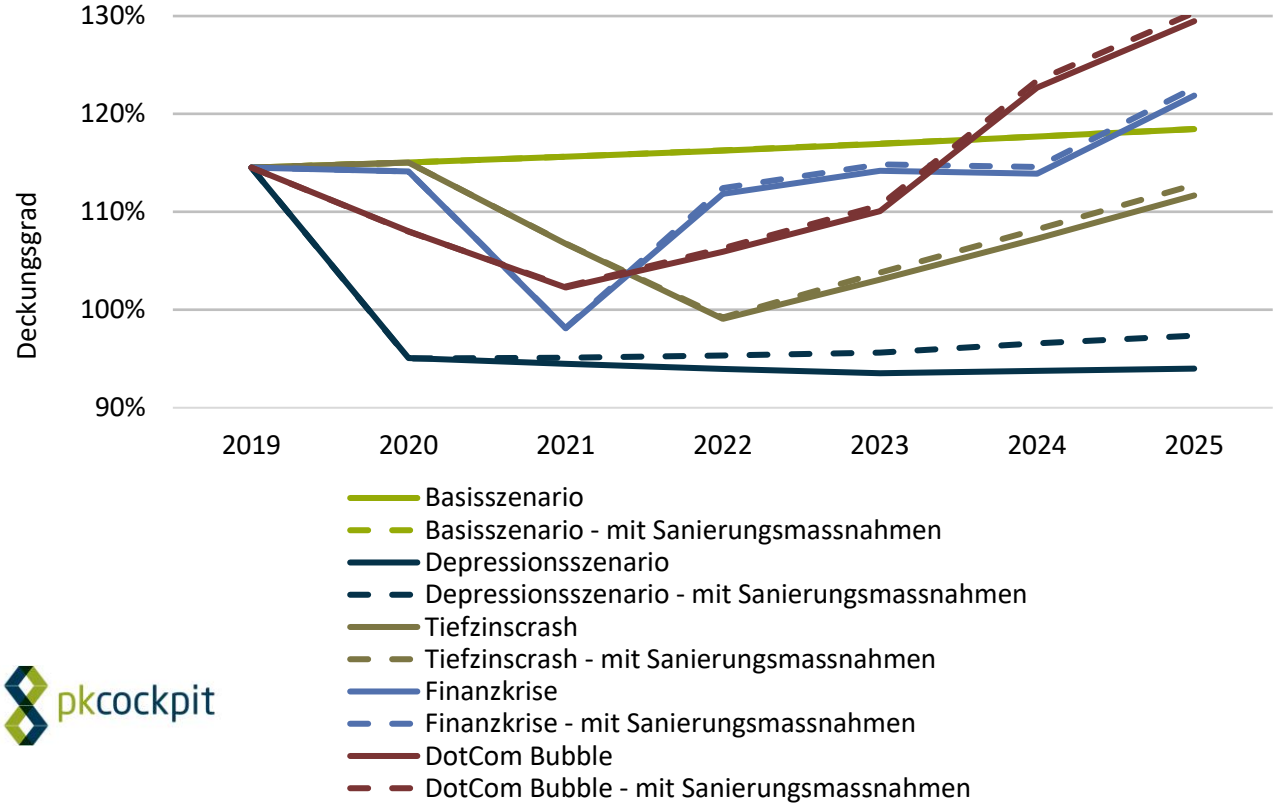
**Kernaussage**

- Pensionskassen mit vergleichbaren Deckungsgrad um rund 110% zeigen eine Bandbreite des technischen Zinses von 1.25% bis 2.25%.
- Pensionskassen mit einem technischen Zins von 2% zeigen eine Bandbreite des Deckungsgrads nach Art.44 BVV 2 von 80% bis 125%.
- Für die Beurteilung der Stabilität müssen also neben dem im Jahresbericht ausgewiesenen Deckungsgrad auch weitere Faktoren wie die Struktur und Dynamik der Verbindlichkeiten oder die Grundlagen für die Höhe der Rückstellungen berücksichtigt werden.

**Kommentar**

- Dargestellt wird der Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2 (Jahresrechnung) im Verhältnis zum technischen Zins. Der tiefste rosa Punkt zeigt beispielsweise eine Kasse, die einen Deckungsgrad von ca. 73% hat und mit einem technischen Zins von 2.25% rechnet.
- Wäre die Struktur zweier Pensionskassen (Verhältnis Kapital Aktive vs. Rentner, Lohnsumme, etc.) ansonsten vergleichbar, ist eine Pensionskasse mit 110% Deckungsgrad bei 1.5% technischem Zins finanziell bessergestellt als eine Pensionskasse mit demselben Deckungsgrad und einem technischen Zins von 2.25%.

## 3.3 Wie krisenresistent sind Pensionskassen?




pkcockpit

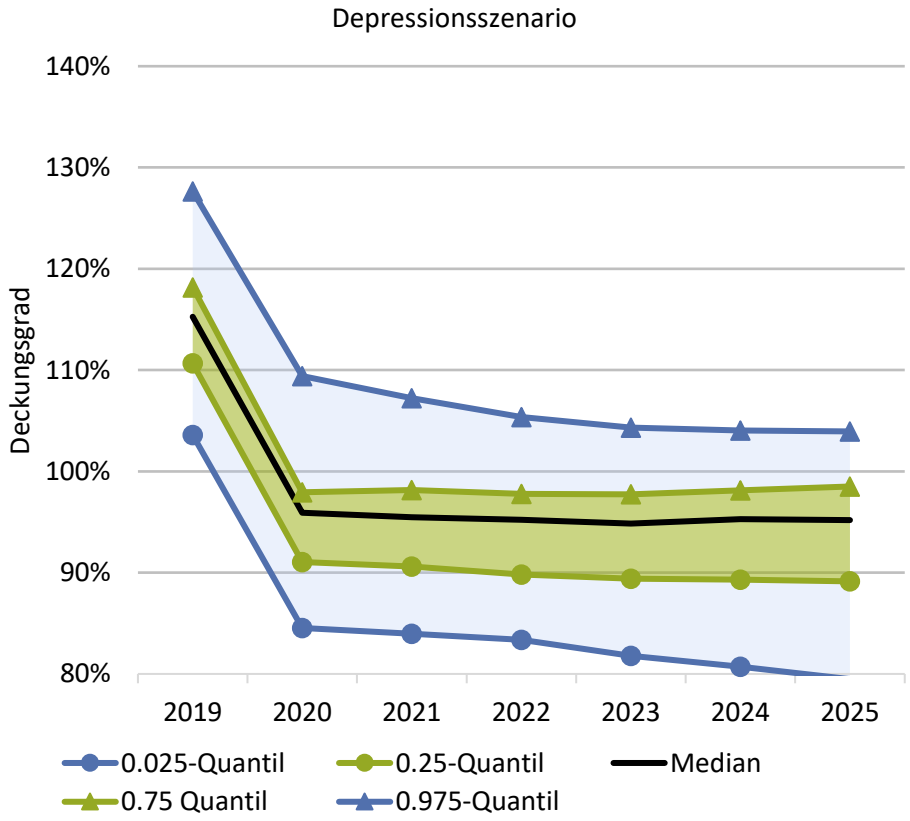
**Kernaussagen**

- Historische Krisen wie die Finanzmarktkrise (ab Januar 2007) oder die DotCom Bubble (ab September 2000) und die jeweils folgende Erholung würden mit der Ausgangslage eines Deckungsgrads von 114.7% der Umfrageteilnehmer im Durchschnitt gut überstanden.
- Im heutigen Tiefzinsumfeld kann aber nicht mehr von einer Stabilisierung der Obligationen im gleichen Ausmass wie in der Historie ausgegangen werden, was Szenarien wie ein Tiefzinscrash (Einbruch mit Erholung bei tief bleibendem Zinsniveau) oder auch das Depressionsszenario verdeutlichen sollen.
- **Hinweis:** *Die Resultate wurden vertieft in Jeannette Leuch, Urs Rempfler: Wie sind die Kassen im Fall einer Krise aufgestellt? «Schweizer Personalvorsorge» 11/20, S. 108f.*

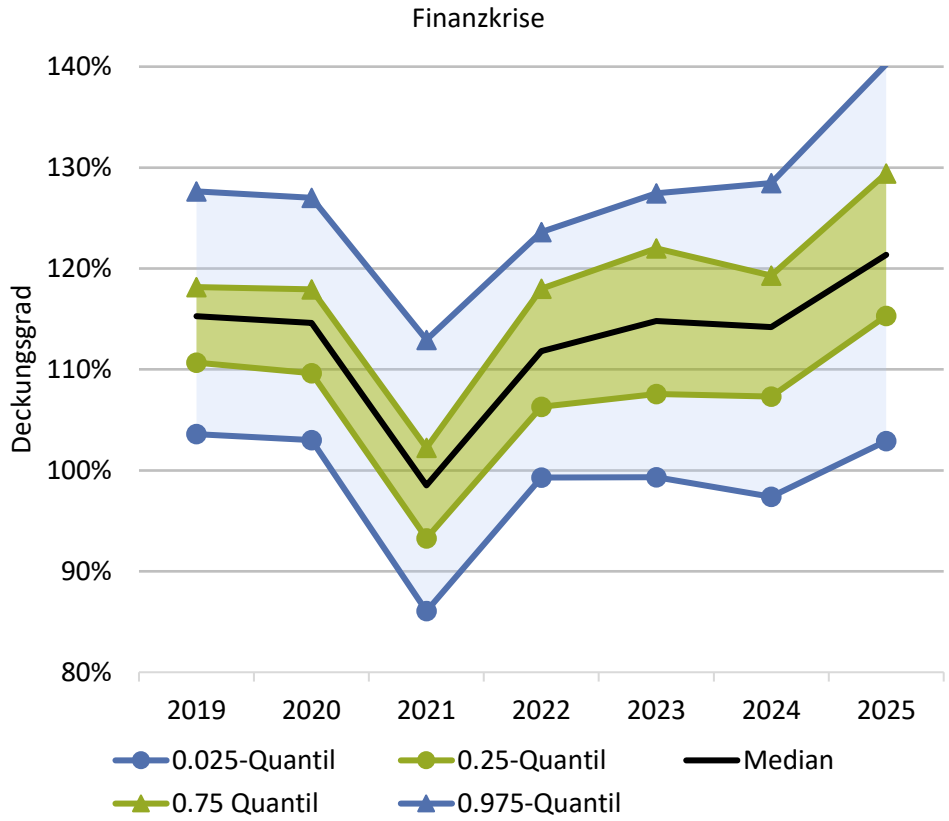
**Kommentar**

- Dargestellt wird der durchschnittliche Deckungsgradverlauf unter Anwendung verschiedener Anlageszenarien unter Annahme konstanter Cash Flows und mit Berücksichtigung der jeweiligen Sollrendite. Ausgangspunkt ist ein Deckungsgrad von 114.5%, wie er dem Durchschnitt der Umfrageteilnehmer entspricht. Die gestrichelte Linie zeigt auf, wie 2% Sanierungsbeiträge und 1% Minderverzinsung die Erholung im Durchschnitt unterstützen können. Einzig in einem Depressionsszenario (unterste Kurve) würde auf einen Zeitraum von fünf Jahren eine Unterdeckung verbleiben (Details auf Folie 3.4).
- Die durchschnittliche Entwicklung berücksichtigt den Startdeckungsgrad, die Sollrenditen, die Mittelflüsse (Cash Flow) und die Anlagestrategien und Sanierungsmassnahmen.

## 3.4 Depressionsszenario – Deckungsgrad mit konstantem Cash Flow ohne Sanierungsmassnahmen




## 3.5 Finanzkrise – Deckungsgrad mit konstantem Cash Flow ohne Sanierungsmassnahmen

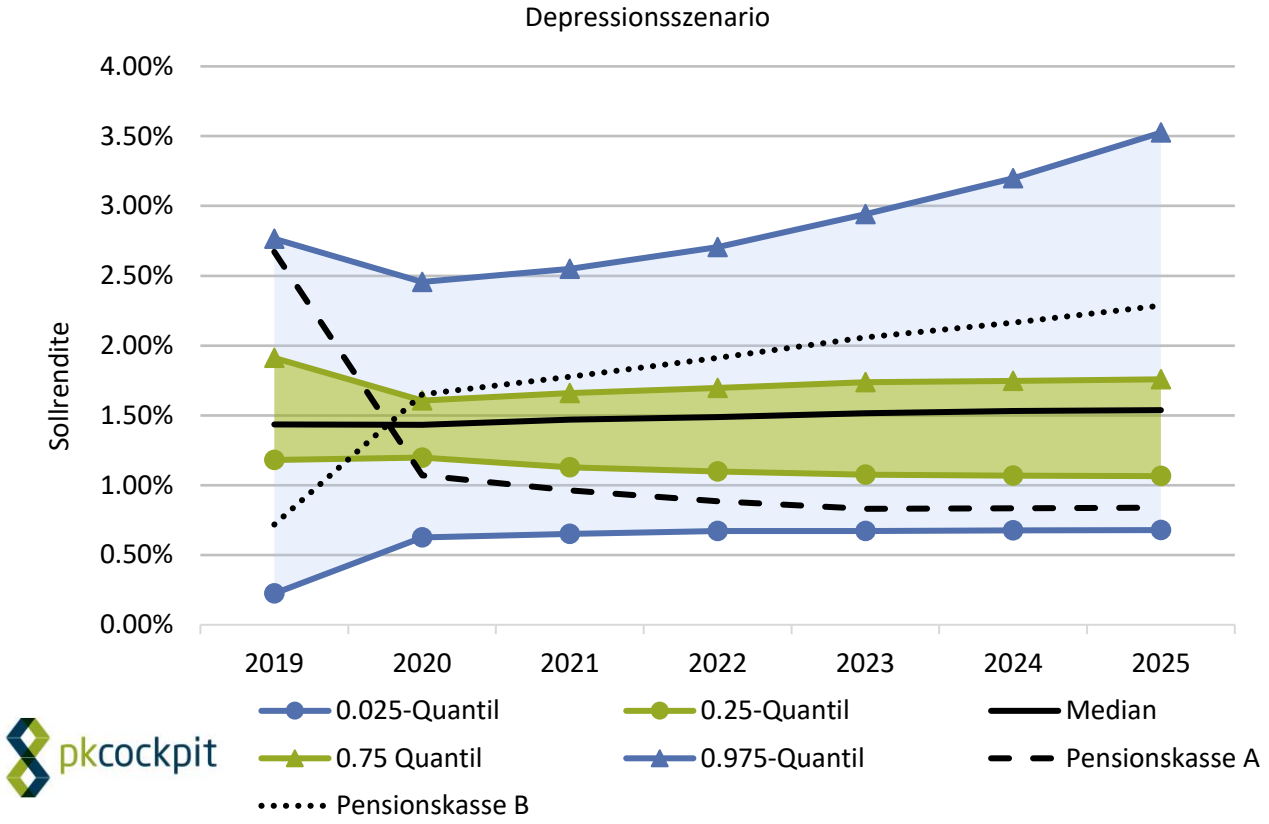



**Kommentar**

- Die durchschnittliche Entwicklung berücksichtigt den Startdeckungsgrad, die Sollrenditen, die Mittelflüsse (Cash Flow), die Anlagestrategien und Sanierungsmassnahmen. Die Wirkung der Sanierungsmassnahmen ist abhängig von der Struktur der Vorsorgeeinrichtungen (Anteil Sparkapital, Lohnsumme).
- Rund ein Viertel der Vorsorgeeinrichtungen fällt bei einem Depressionsszenario unter 90% und erholt sich in der Folge kaum. Mit der historischen Finanzkrise (rechts) fallen ebenfalls rund ein Viertel unter 90%, erholen sich aber in der Folge wieder.

# 4. Sanierungsfähigkeit

## 4.1 Was trägt der Cash Flow zu einer Sanierung und der Höhe der Sollrendite bei?




pkcockpit

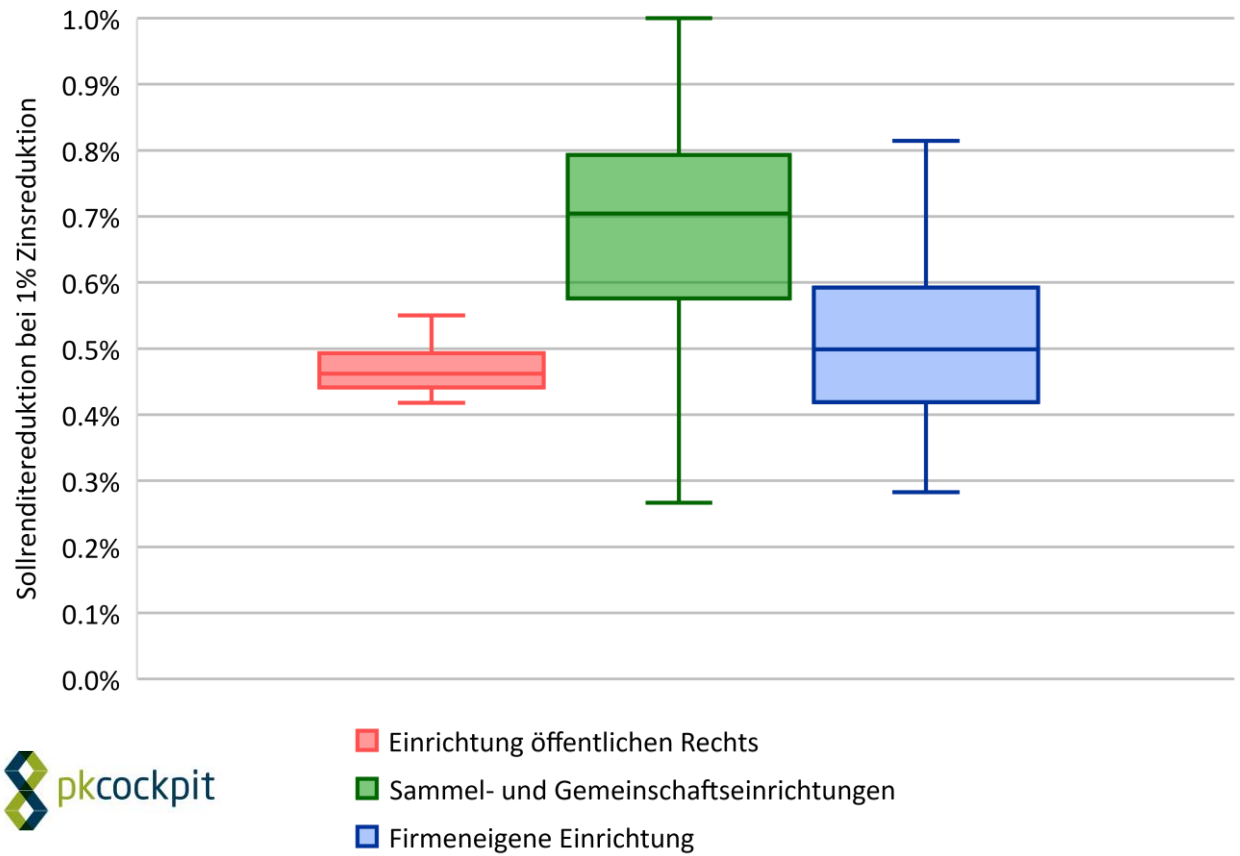
**Kernaussagen**

- Bei der Hälfte der Kassen verläuft die Sollrendite während des Simulationszeitraums zwischen 1.25% und 2%. Bei hohen Mittelzu- oder -abflüssen sind die Effekte aber deutlich grösser.
- Zwei Pensionskassen (PK) werden hervorgehoben: Pensionskasse A verfügt über eine Struktur mit einem höheren Anteil Sparkapital im Verhältnis zum Rentnerkapital und relativ hohen Mittelzuflüssen. Die Pensionskasse B hat einen höheren Anteil Rentnerkapital und hohe jährliche Mittelabflüsse. Beide beginnen mit einem Deckungsgrad von rund 115%.

**Kommentar**

- Dargestellt wird die Dynamik der Sollrenditeentwicklung zweier Vorsorgeeinrichtung im Vergleich zu anderen Vorsorgeeinrichtungen im Depressionsszenario unter der Annahme konstanter Cash Flows und ohne Anwendung von Sanierungsmassnahmen. Die Mittelabflüsse der Pensionskasse B reduzieren zunächst die Sollrendite, da mit jeder Auszahlung zu «100%» die anteiligen Reserven frei werden. Nach dem Finanzmarkteinbruch und dem Eintreten der Unterdeckung aber erhöht sich die Renditeanforderung deutlich um rund 1% aufgrund des nun gegenteiligen Effekts. Mittelabflüsse wirken also in der Unterdeckung destabilisierend. Bei der Pensionskasse A mit hohen Mittelzuflüssen kann das Gegenteil festgestellt werden.

## 4.2 Wie wirken Sanierungsmassnahmen je nach Einrichtungsart?




pkcockpit

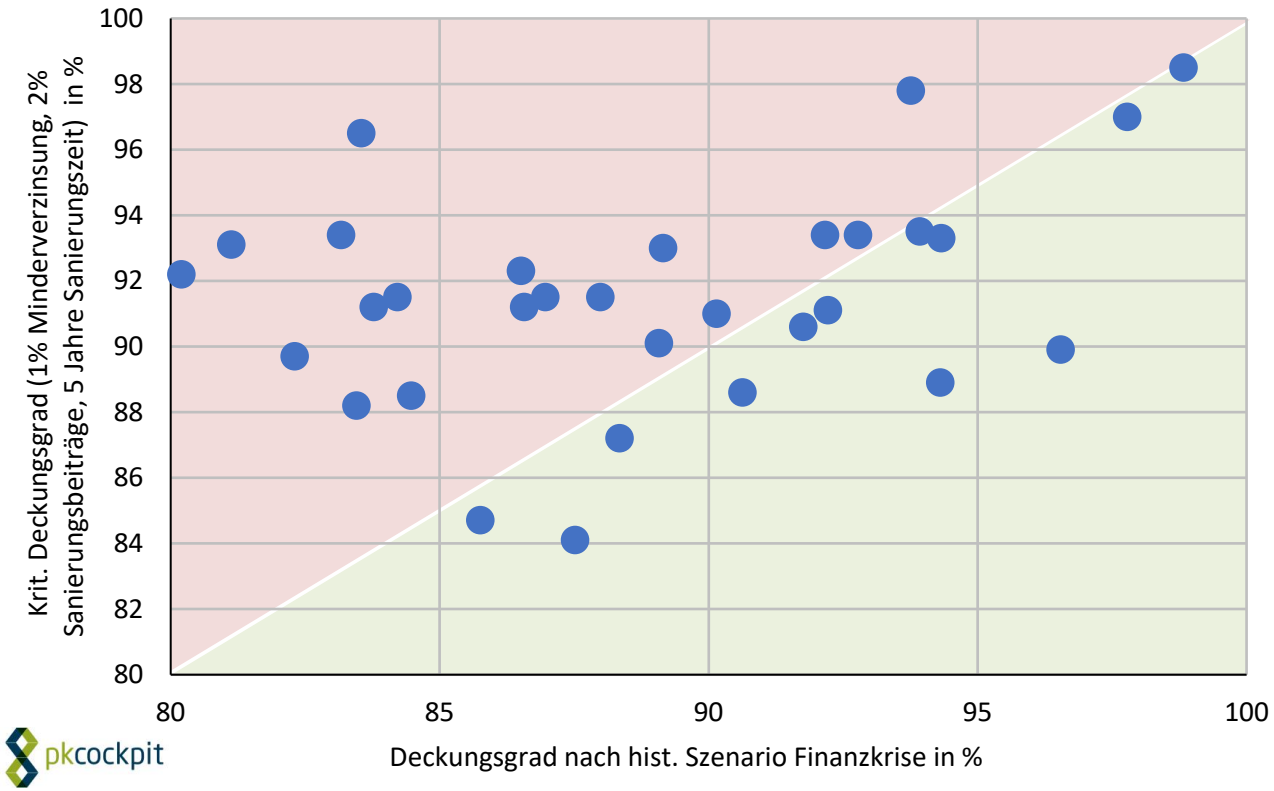
**Kernaussagen**

- Bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen kann die Sollrendite im Durchschnitt um 0.7% reduziert werden bei einer Zinsreduktion von 1%. Bei Einrichtungen öffentlichen Rechts und firmeneigenen Einrichtungen ist aufgrund ihrer Struktur die Wirkung geringer.
- Bei den Einrichtungen öffentlichen Rechts ist die Bandbreite der Sollrenditereduktion gering, bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen und firmeneigenen Einrichtungen ist die Streuung deutlich grösser.

**Kommentar**

- Die farblich markierte Fläche beinhaltet jeweils 50% der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen. Darüber bis zur oberen horizontalen Linie liegen weitere 25% der Teilnehmer, darunter ebenfalls. Die horizontale Linie in der Mitte entspricht dem Median.
- Eine Minderverzinsung ist nicht für jede Kasse gleich wirkungsvoll. Entsprechend können die Massnahmen zur Behebung der Unterdeckung nicht einheitlich festgelegt werden, sondern sind vom Stiftungsrat zusammen mit dem PK-Experten abgestimmt auf die Pensionskasse und die Situation des Arbeitgebers festzulegen.

## 4.3 Kritischer Deckungsgrad oder der point of no return?




**Kernaussagen**

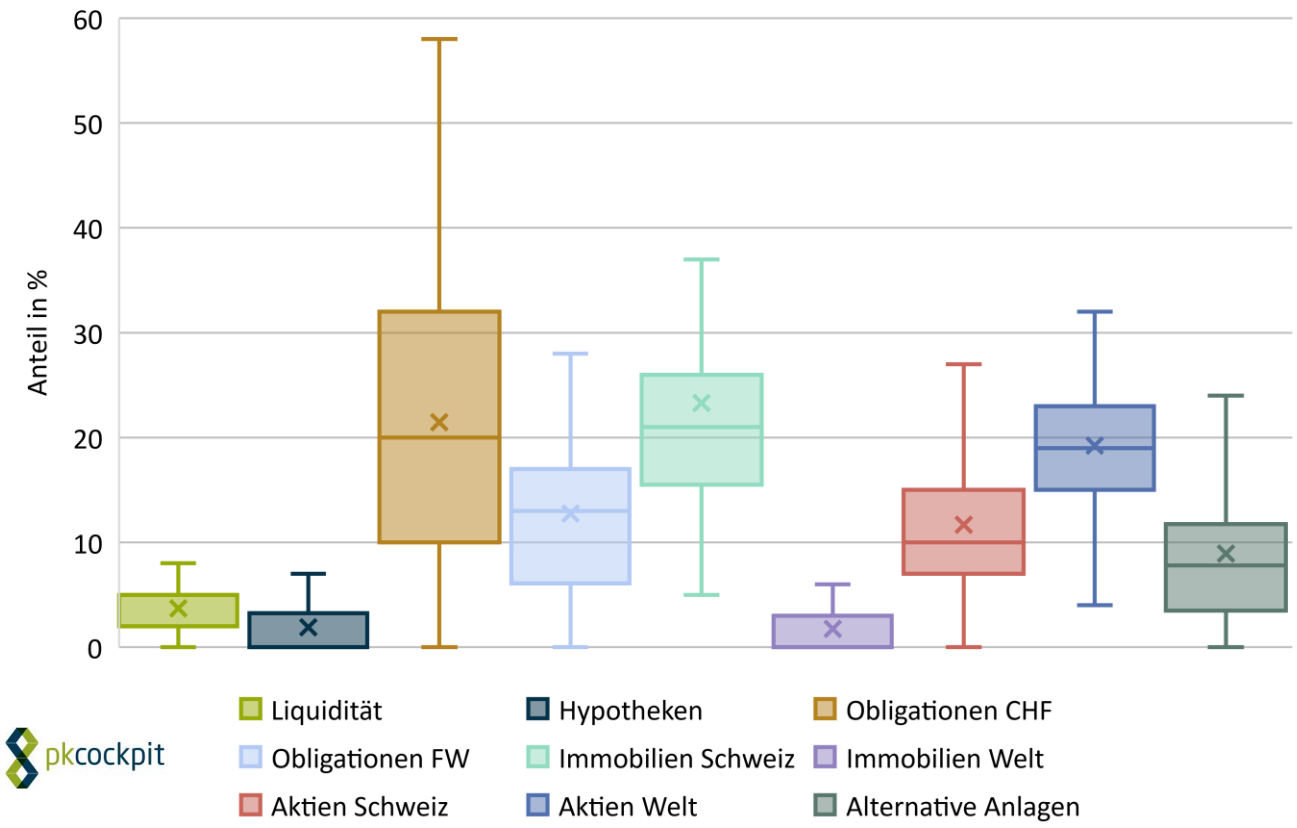
- Bei einer Wiederholung des historischen Szenarios Finanzkrise würden rund zwei Drittel der Pensionskassen unter ihren kritischen Deckungsgrad fallen. Sie wären damit gemäss Modellannahme mit 1% Minderverzinsung und 2% Sanierungsbeiträgen innerhalb von 5 Jahren nicht sanierbar.
- Eine Sanierung bedingte in diesen Fällen eine Erholung an den Kapitalmärkten (Mean Reversion) oder weitere Sanierungsmassnahmen. Nach der Finanzkrise erfolgte eine entsprechende Markterholung (siehe Folie 3.5).
- **Hinweis:** *Die Resultate wurden vertieft in Morf, Boris: Kritischer Deckungsgrad und Sanierungsfähigkeit, «Schweizer Personalvorsorge» 12/20, S. 98f.*

**Kommentar**

- In der Grafik wird der Deckungsgrad einer Pensionskasse nach Eintreten des Szenarios Finanzkrise ihrem kritischen Deckungsgrad gegenübergestellt. Der kritische Deckungsgrad ist der Deckungsgrad, bei dem die Pensionskasse entsprechend der Weisung der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK) noch saniert werden kann (W - 01/2017). Ist der kritische Deckungsgrad unterschritten, ist die Sanierbarkeit möglicherweise nicht mehr gegeben.
- Liegt ein Punkt auf der Linie zwischen rot und grün, so fällt der Deckungsgrad durch die Finanzkrise exakt auf den Wert, bei dem eine Sanierung gerade noch möglich ist. Der unterste Punkt der Grafik zeigt eine Kasse, die auf einen Deckungsgrad von 87.5% fallen würde. Ihr kritischer Deckungsgrad beträgt 84%, daher liegt sie im grünen Bereich. Nehmen wir den Punkt ganz links, so ist dies ein Kasse, die auf einen Deckungsgrad von 80% fiele, bei einem kritischen Deckungsgrad von 92% - eine dramatische Situation (weit im roten Bereich).

# 5. Anlagestrategie & Taktik

## 5.1 Strategie – Wie waren Pensionskassen per 31.12.2019 strategisch positioniert?



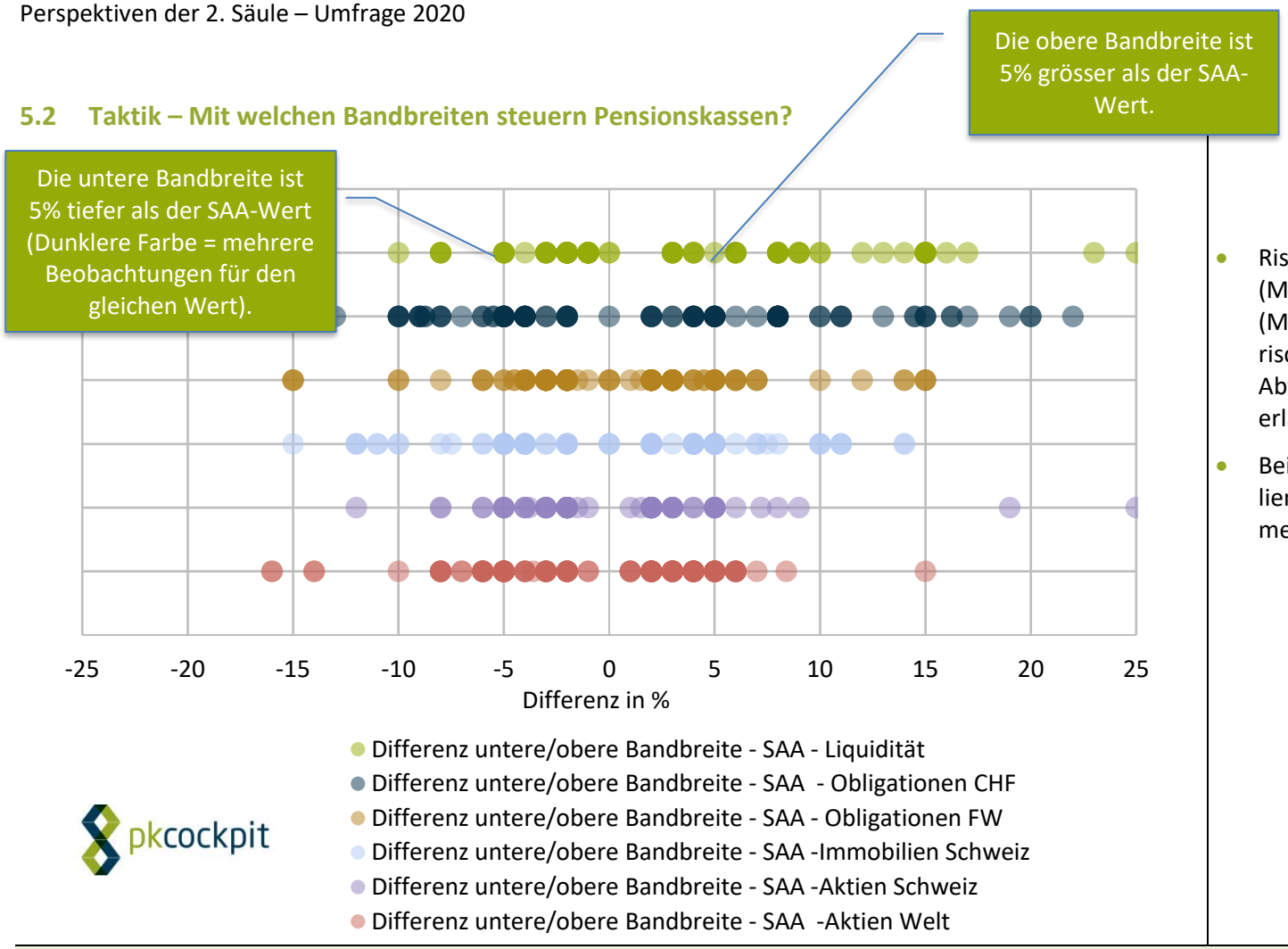

**Kernaussagen**

- Die strategische Liquiditätsquote wird tief gehalten, was hinsichtlich der Negativzinsen nicht überrascht.
- Trotz tiefer Renditeerwartung ist der durchschnittliche Anteil der Obligationen in Franken und Fremdwährungen hoch. Vor allem bei den Obligationen ist die Streuung des strategischen Anteils gross.
- Der Mittelwert des Aktienanteils per Ende 2019 betrug rund 31%, Immobilien waren mit rund 25% alloziert.

**Kommentar**

- In der Grafik wird die Verteilung des Anteils der Anlageklasse innerhalb der Anlagestrategie einer Vorsorgeeinrichtung dargestellt. So bewegt sich die strategische Quote von Aktien Schweiz zwischen 0% und 27%. Die farbliche markierte Fläche zeigt, dass sich 50% der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen innerhalb dieses Bereichs bewegen. Darüber bis zur oberen horizontalen Linie liegt die Allokation weiterer 25% der Teilnehmer, darunter ebenfalls. Die horizontale Linie in der Mitte entspricht dem Median. Bei Aktien Schweiz peilt die Hälfte der Kassen eine Quote zwischen 8% und 15%, der Median beträgt ca. 12%.

## 5.2 Taktik – Mit welchen Bandbreiten steuern Pensionskassen?




pkcockpit

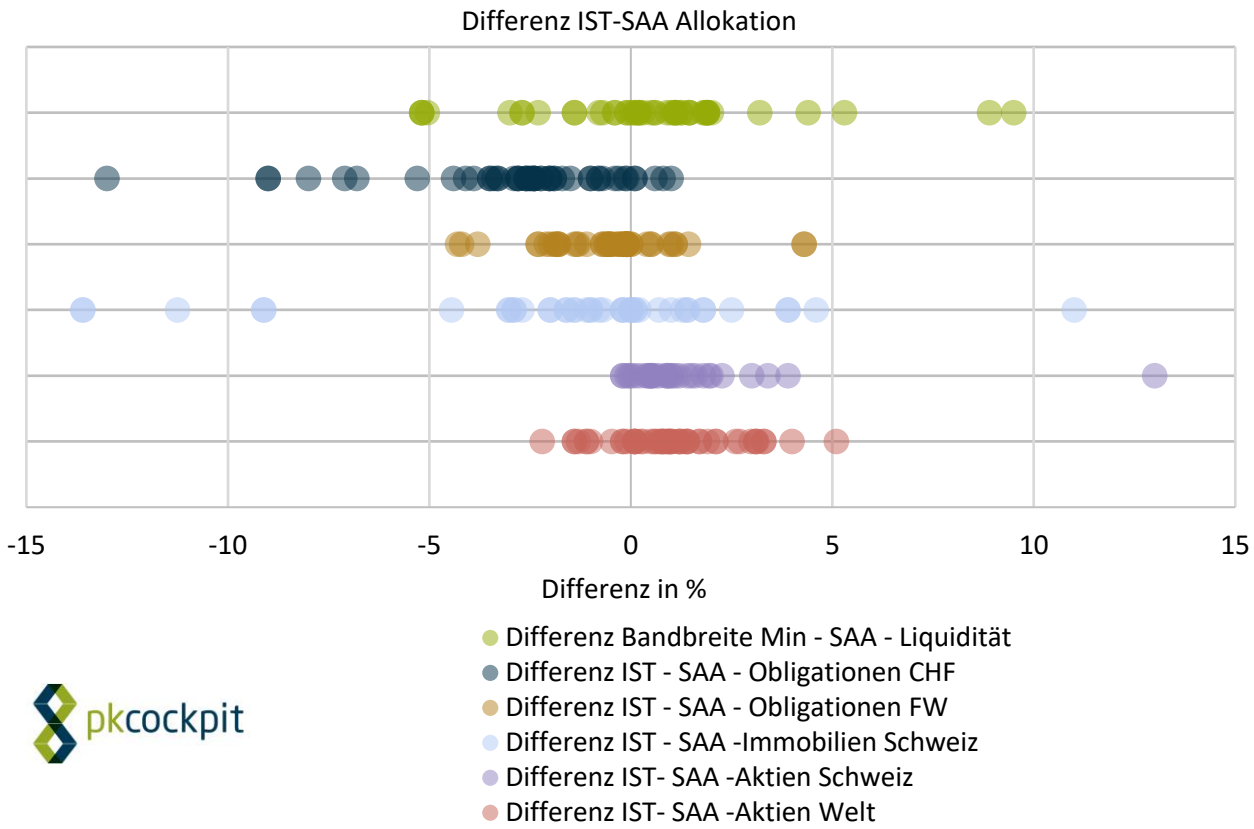
**Kernaussagen**

- Risikoärmere Anlageklassen wie Liquidität (Median -2% / +8%) und Obligationen CHF (Median -5% / +8%) zeigen häufig asymmetrische Bandbreiten, die nach oben höhere Abweichungen von der der Strategiequote erlauben.
- Bei Aktien, Obligationen FW und Immobilien hingegen werden die Bandbreiten meist enger und symmetrisch gesetzt.

**Kommentar**

- In der Grafik ist die jeweils definierte mögliche maximale obere (rechts von der 0-Achse) und untere Abweichung (links von der 0-Achse) von der definierten strategischen Quote der Anlageklasse dargestellt. Bei Aktien Schweiz (violette Punkte) sind die Bandbreiten in den meisten Fällen relativ eng und symmetrisch gesetzt (ungefähr +/- 2% bis 5%). Zwei Kassen weisen eine deutlich höhere Bandbreite nach oben aus (19% respektive 25%), eine Kasse eine deutlich höhere Toleranz nach unten (-12%).
- SAA-Allokation = Die ist die strategische Allokation der Anlageklassen und entspricht damit der Anlagestrategie.
- Farbdichte der Punkte: Je dunkler / dichter die jeweilige Farbe, desto mehr Pensionskassen haben diese Bandbreite gewählt.

## 5.3 Taktik – Wie waren Pensionskassen per 31.12.2019 positioniert?




pkcockpit

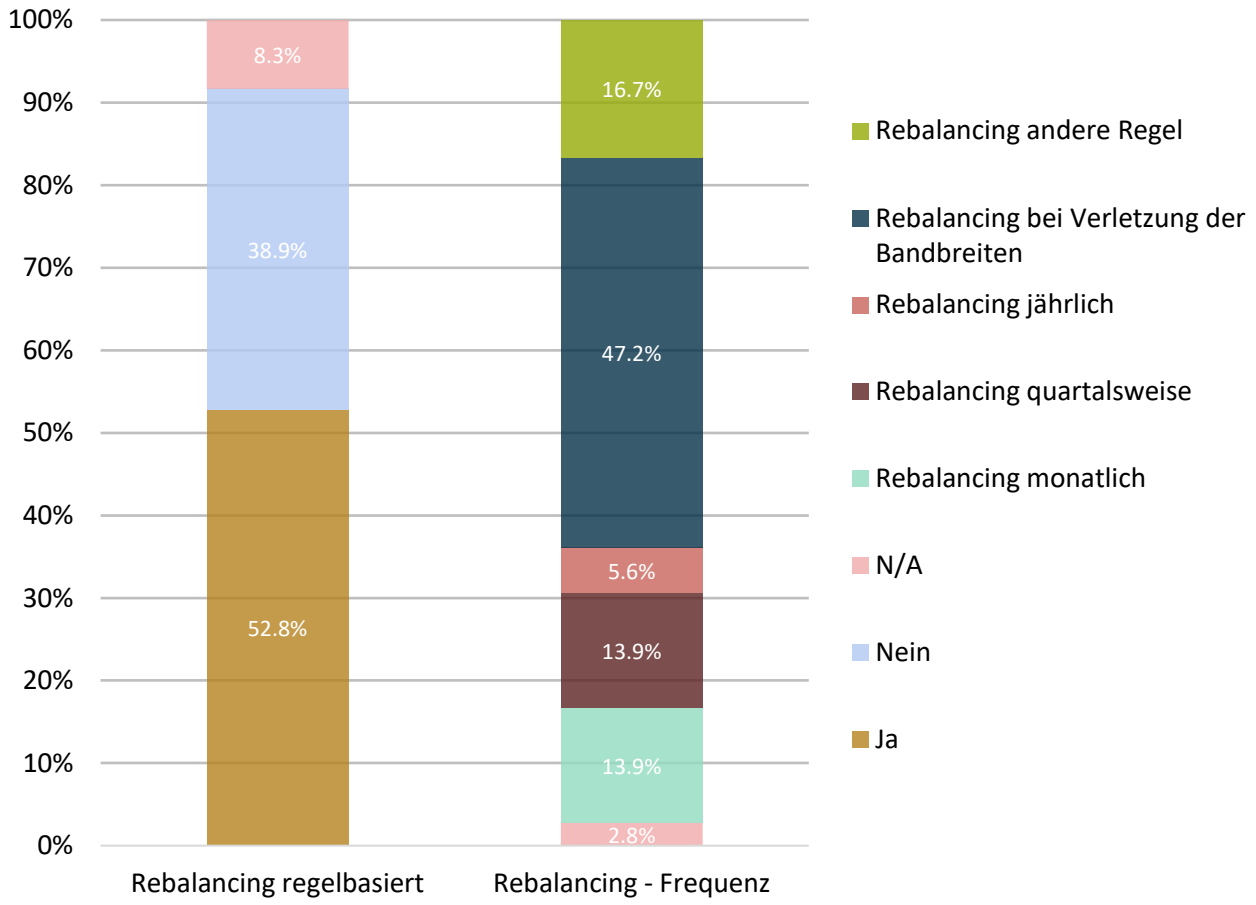
**Kernaussagen**

- Per 31.12.2019 waren die Aktien im Durchschnitt übergewichtet (Aktien Schweiz und Welt ca. +1% im Median).
- Obligationen CHF (-2.4% im Median) und Obligationen FW (Median -0.4%) waren untergewichtet.
- Die Liquidität und die Immobilien (Median -0.7%) waren neutral positioniert bis leicht untergewichtet.
- Eine Abweichung von der Anlagestrategie entsteht auch ohne aktives Zutun allein durch die Marktentwicklung.
- Die positive Entwicklung der Aktienmärkte in 2019 (z.B. Aktien Schweiz 30.6% Rendite) dürfte hauptsächlich für die höhere Gewichtung zum Jahresende verantwortlich sein.

**Kommentar**

- Während die Grafik 5.2 die mögliche Bandbreite zeigte, ist hier die konkrete Positionierung Ende 2019 dargestellt, in derselben Logik wie in der Grafik 5.2 (Positionierung und Farbdichte der Punkte). So hatte beispielsweise eine Kasse fast 10% mehr Liquidität, als dies ihre Strategie vorsieht (hellgrüner Punkt oben rechts), während mindestens zwei Kassen eine Untergewichtung von knapp 5% bei Fremdwährungsobligationen aufwies (dritte, hellbraune Punktelinie links).
- IST-Allokation = entspricht der Allokation der Anlageklassen zum Stichtag.
- Farbdichte der Punkte: Je dunkler / dichter die jeweilige Farbe desto mehr Pensionskassen haben diese Bandbreite gewählt.

## 5.4 Taktik – Wie Teilnehmer Bandbreiten steuern (Rebalancing)?



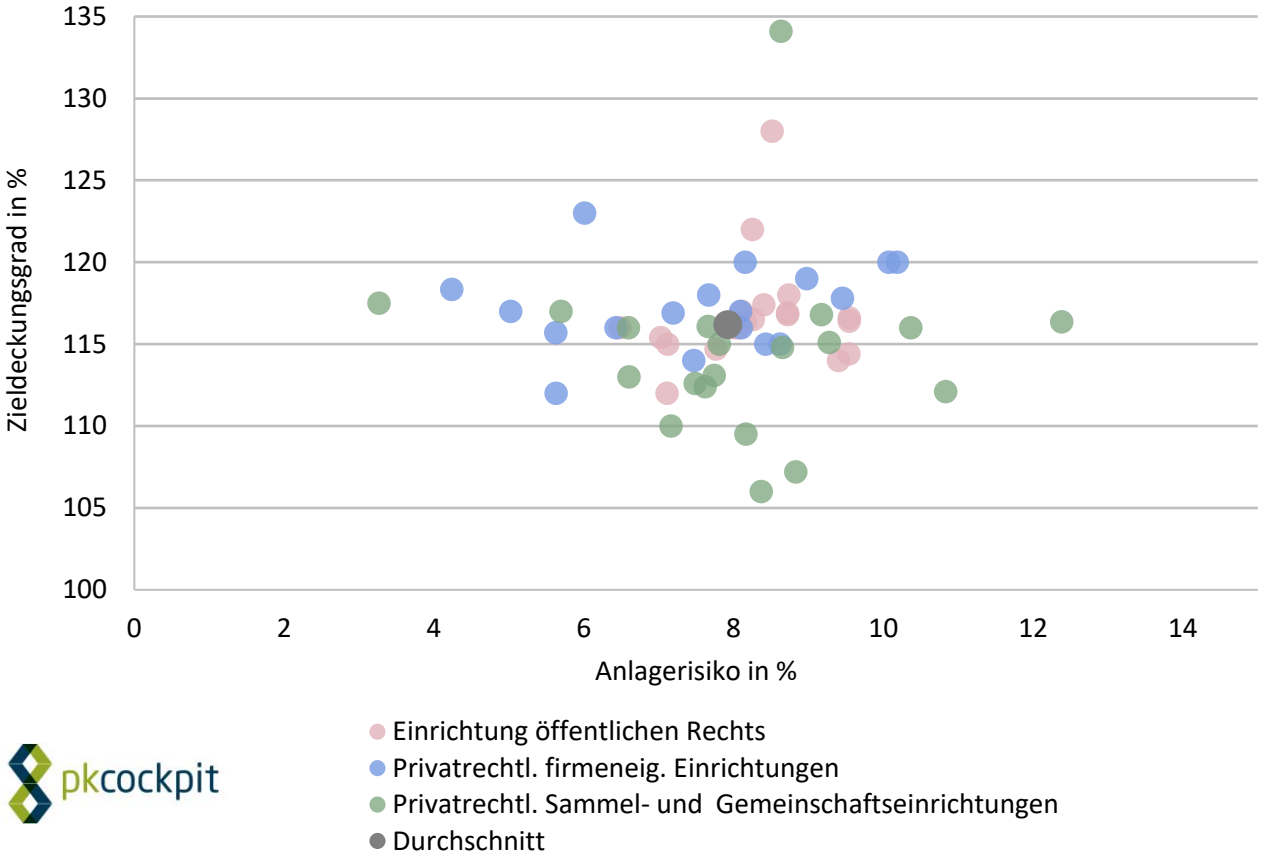

**Kernaussagen**

- Nur etwa die Hälfte der Vorsorgeeinrichtungen verfügen über Regeln beim Rebalancing.
- Ein Rebalancing wird primär bei Verletzung der Bandbreiten durchgeführt.
- Achtung: Bei einzelnen Teilnehmern waren die Antworten unvollständig oder widersprüchlich; die Aussagekraft der Ergebnisse ist in diesem Punkt deshalb geringer.

**Kommentar**

- Dargestellt ist, ob ein regelbasiertes Rebalancing erfolgt (linker Balken) sowie nach welcher Frequenz dies gemacht wird. Rund die Hälfte der Kassen machen ein Rebalancing, wenn Bandbreiten verletzt werden, knapp 14% adjustieren ihre Quoten quartalsweise.

## 5.5 Woran orientiert sich die Zielgrösse der Wertschwankungsreserven?




pkcockpit

**Kernaussagen**

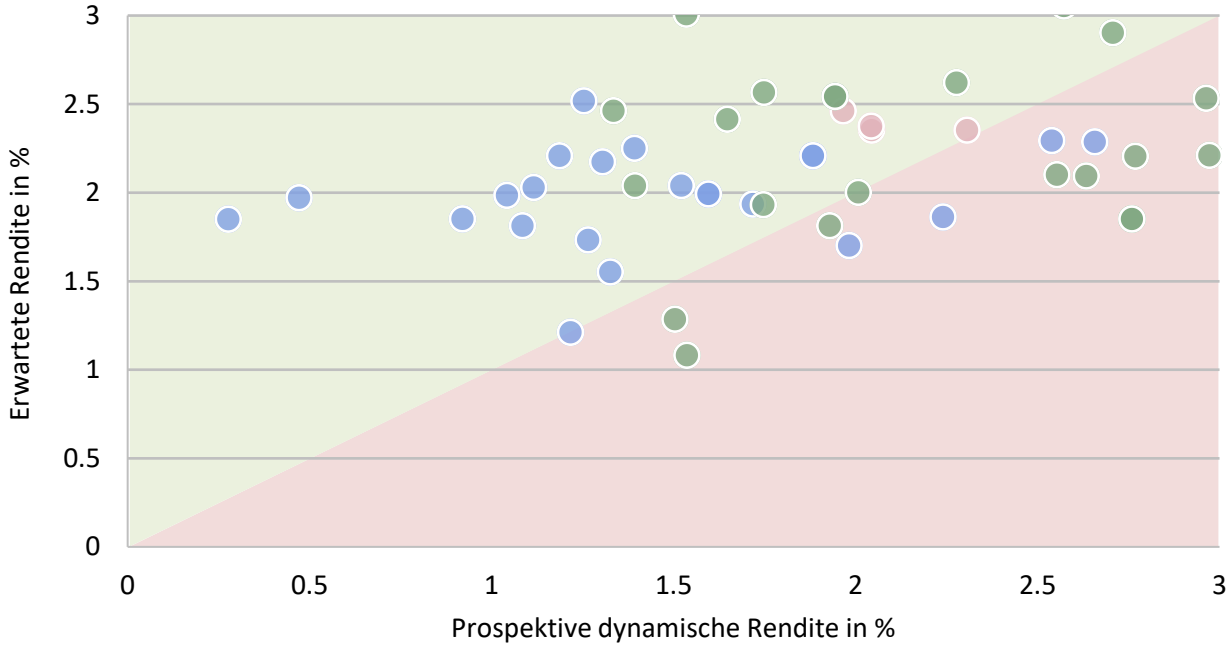
- Die Wertschwankungsreserven dienen dazu, Schwankungen an den Kapitalmärkten auszugleichen und sicherzustellen, dass die Pensionskasse auch in schlechten Anlagejahren dennoch ihre Leistungen ausrichten kann. Rechtliche Grundlagen hierzu sind Art. 65 und Art. 65 c BVG, Art. 50 Abs. 2 BVV2, Art. 46 BVV2 und Swiss Gaap FER 26.
- Für die Festlegung der Zielgrösse der Wertschwankungsreserve ist vor allem die Kapitalanlagestruktur und deren Risikoprofil entscheidend.
- Der Zieldeckungsgrad ist der Deckungsgrad, bei dem die Zielgrösse der Wertschwankungsreserve erreicht ist.
- Ein direkter Zusammenhang zwischen der Höhe des Zieldeckungsgrads und dem Anlagerisiko (Definition siehe Glossar) ist nicht ersichtlich.

**Kommentar**

- In der Darstellung wird der Zieldeckungsgrad dem Anlagerisiko gegenübergestellt. So zeigt der grüne Punkt ganz rechts eine Kasse, die bei einem relativ hohen Anlagerisiko (ca. 12.5%) einen Zieldeckungsgrad von gut 115% hat. Praktisch dasselbe Ziel hat die Kasse ganz links, allerdings bei einer viel risikoärmeren Strategie.
- Zu beachten ist, dass die Höhe der Wertschwankungsreserven nicht nur von der Anlagestrategie und ihrer Umsetzung bestimmt werden. Weitere Einflussfaktoren können Finanzierungsbedarf und Struktur des Versichertenbestands, die Situation des Arbeitgebers sowie – bei Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen - Marktüberlegungen sein.

# 6. Finanzierung

## 6.1 Sind Finanzierungsbedarf (dynamisch) und Renditeerwartung im Einklang?




pkcockpit

- Einrichtung öffentlichen Rechts
- Privatrechtl. firmeneig. Einrichtungen
- Privatrechtl. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen

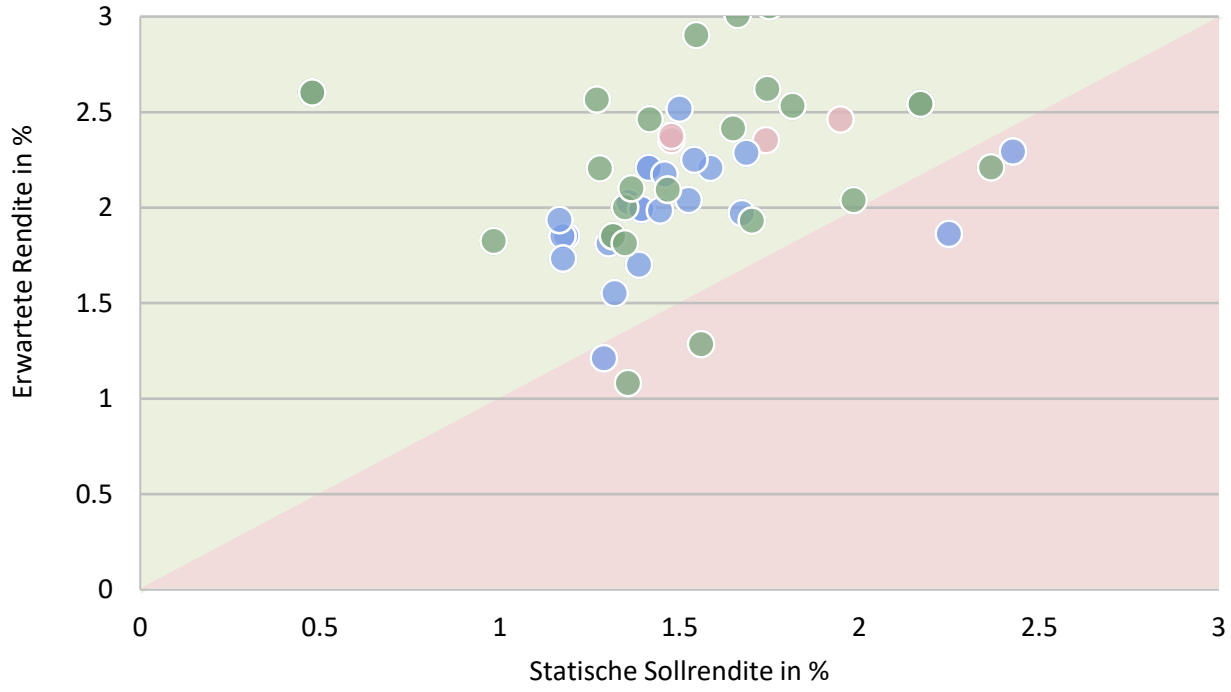
**Kernaussagen**

- Die Renditeerwartungen der Umfrageteilnehmer sind insgesamt tief (zwischen 1% und 3%).
- Abhängig von der Höhe der Mittelflüsse und der Höhe des Deckungsgrads variiert die Höhe der dynamischen Renditeanforderung.
- Die Renditeerwartung der Allokation per Ende 2019 liegt bei einem Drittel der Pensionskassen unterhalb der prospektiven dynamischen Renditeanforderung.
- Die grosse Streuung (auch im Vergleich zu den statischen Renditeanforderungen in Grafik 6.2) zeigt, dass die Dynamik, die sich aus den Mittelflüssen ergibt, hoch ist.

**Kommentar**

- Verglichen werden die erwartete Rendite, die sich aus der Allokation ergibt, und die prospektive dynamische Renditeanforderung (vgl. Glossar im Anhang). Bei Kassen im roten Bereich liegt die erwartete Rendite tiefer als die Renditeanforderung. So stehen bei den Punkten ganz rechts einem Erfordernis von 3% erwartete Renditen von 2.5% bzw. 2.2% gegenüber.
- Die erwartete Rendite berechnet sich aus der gewichteten Netto-Renditeerwartung pro Anlageklasse gemäss Modell invalue (vgl. Erläuterung im Anhang). Kann mit der Anlagerendite die Renditeanforderung aus den Verbindlichkeiten nicht erreicht werden, wird im Erwartungswert der Deckungsgrad reduziert.

## 6.2 Sind Finanzierungsbedarf (statisch) und Renditeerwartung im Einklang?




pkcockpit

- Einrichtung öffentlichen Rechts
- Privatrechtl. firmeneig. Einrichtungen
- Privatrechtl. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen

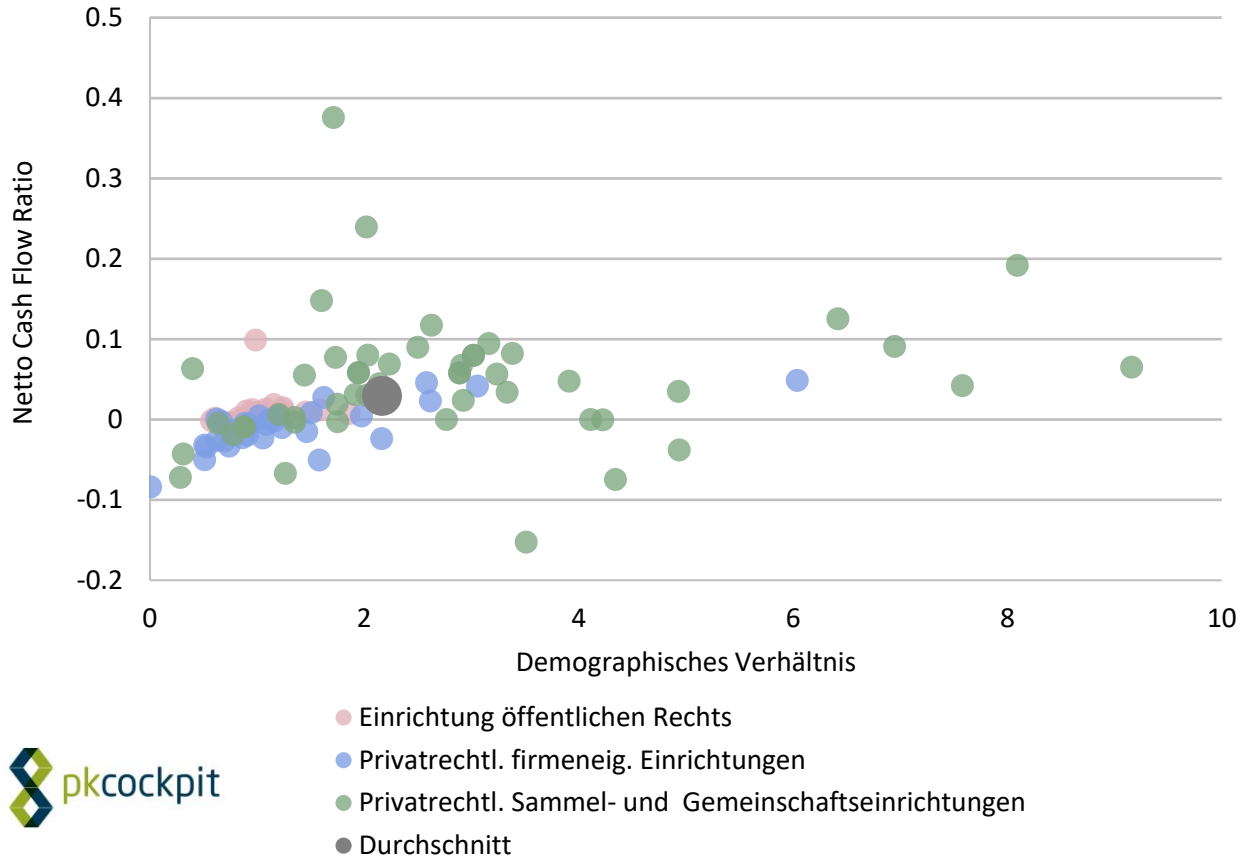
**Kernaussagen**

- Die Renditeerwartungen der Umfrageteilnehmer sind insgesamt tief (zwischen 1% und 3%).
- Nur wenige Pensionskassen liegen mit der Renditeerwartung unterhalb der statischen Sollrendite.

**Kommentar**

- Verglichen werden die erwartete Rendite, die sich aus der Allokation ergibt und die prospektive statische Sollrendite (vgl. Glossar im Anhang). Der unterste grüne Punkt hat beispielsweise eine statische Sollrendite von 1.3% und eine erwartete Rendite von 1.08%. Die statische Sollrendite ist diejenige Rendite, die es benötigt, damit der Deckungsgrad von einem Jahr zum nächsten stabil bleibt. Dies bei einem Deckungsgrad von 100% und ohne Berücksichtigung der Mittelflüsse. Das heisst, dass auch bei einer statischen Betrachtungsweise der Deckungsgrad der erwähnten Kasse Ende Jahr tiefer sein wird.

## 6.3 Wo trägt der Cash Flow zur Dynamik der Sollrendite bei?




pkcockpit

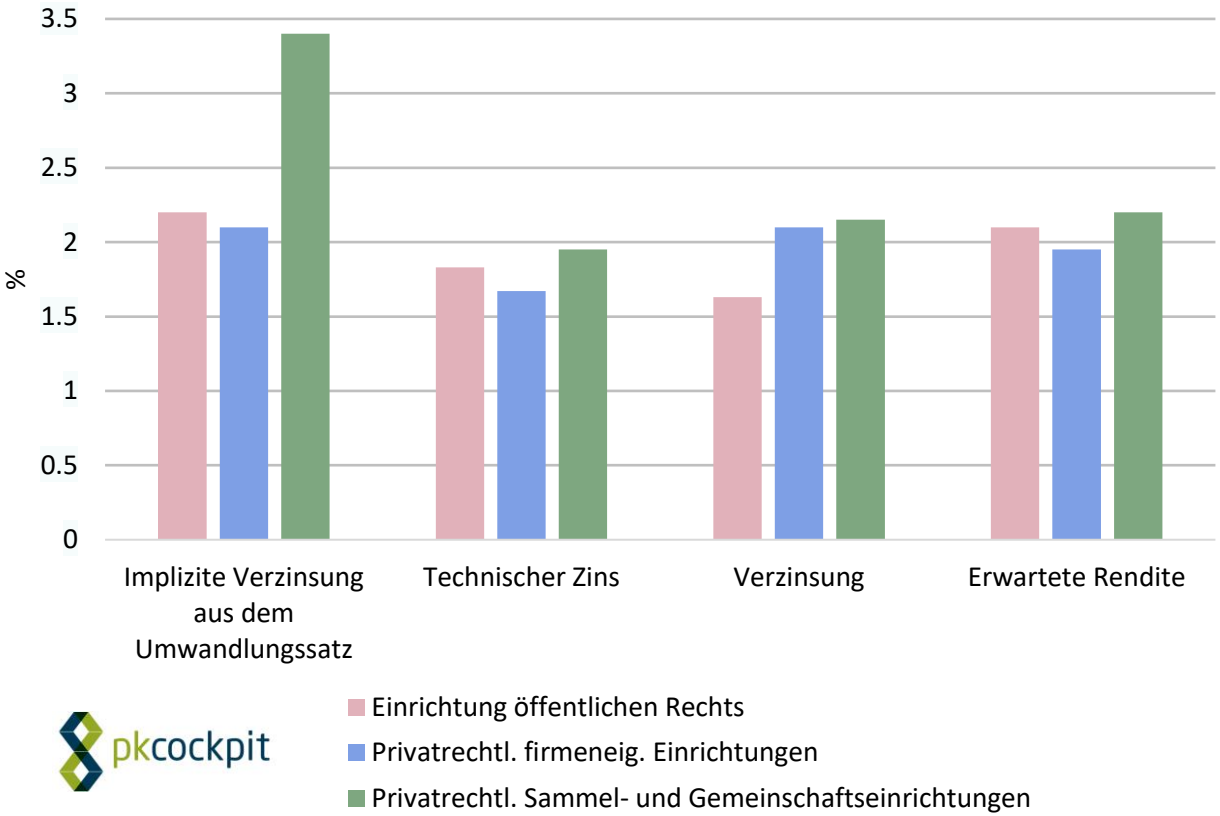
**Kernaussagen**

- Bei rund zwei Dritteln der Kassen ist die Cash Flow Ratio positiv. Insbesondere Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen verfügen über jüngere Strukturen mit hohen Mittelzuflüssen. Rund ein Drittel der Kassen zeigen eine negative Cash Flow Ratio und damit per Saldo Mittelabflüsse.
- Wie unter 6.1 dargestellt, erhöhen Mittelzuflüsse die Sollrendite in der Überdeckung und reduzieren die Renditeanforderung in der Unterdeckung. Auch unterstützen Mittelzuflüsse die Partizipation an der Mean Reversion (Liquidität für das Rebalancing).
- Junge Versicherte und Wachstum sind demnach attraktiv für Pensionskassen. Sie können aber auch verhindern, dass andere Probleme (z.B. zu hoher Umwandlungssatz und die dadurch entstehende Umverteilung) frühzeitig gelöst werden.

**Kommentar**

- Gegenübergestellt werden das Netto Cash Flow Ratio (vgl. Glossar im Anhang) und das demografische Verhältnis der Vorsorgeeinrichtungen. Das demografische Verhältnis ist das Verhältnis des Sparkapitals (Kapital der aktiven Versicherten) zum Rentnerkapital. Tendenziell haben Vorsorgeeinrichtungen mit einem positiven demographischen Verhältnis eine bessere Netto Cash Ratio. Spezialfälle (zum Beispiel eine Abspaltung ohne Rentner) können zu Ausreissern führen, wie dies bei den grünen Punkten ganz oben oder ganz rechts sichtbar ist.

## 6.4 Verzinsung, technischer Zins und implizite Verzinsung aus dem Umwandlungssatz?




pkcockpit

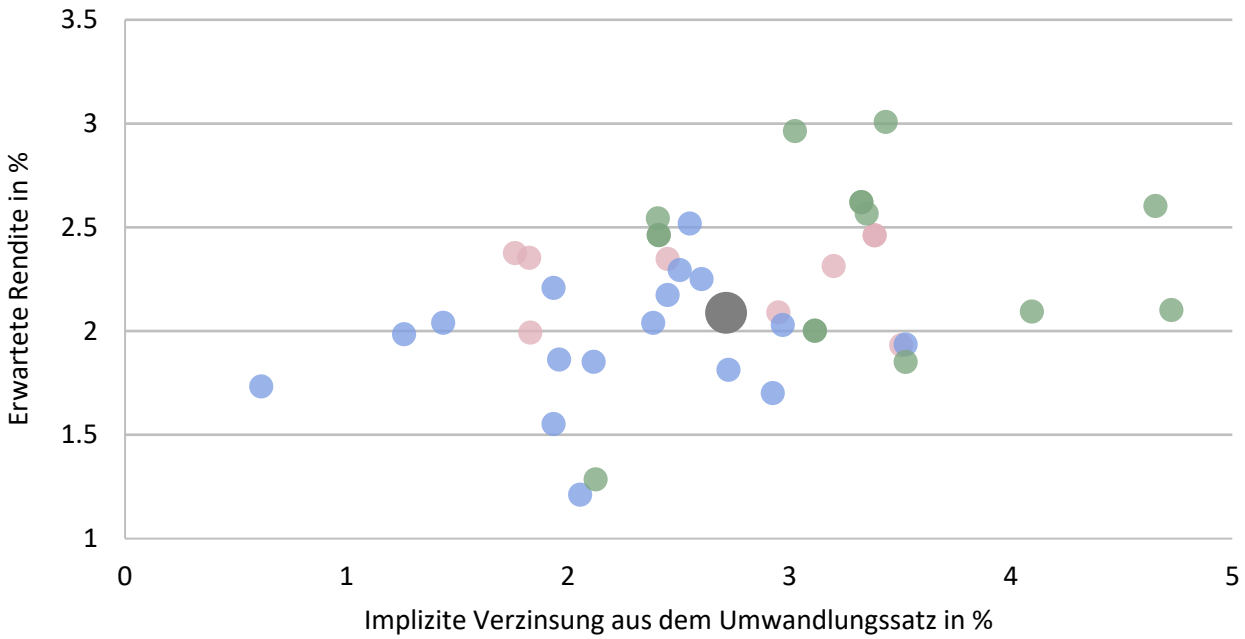
**Kernaussagen**

- Das implizite Zinsversprechen, das sich aus der Höhe des Umwandlungssatzes ergibt, ist bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen im Durchschnitt deutlich höher.
- Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen haben höhere Umwandlungssätze als Firmen-Pensionskassen oder Einrichtungen öffentlichen Rechts.
- Der durchschnittliche technische Zins ist bei allen Einrichtungsarten kleiner als die durchschnittliche implizite Verzinsung. Damit entstehen in der Erwartung Pensionierungsverluste.

**Kommentar**

- Verschiedene Einflussgrössen, die den Finanzierungsbedarf einer Vorsorgeeinrichtung bestimmen, werden verglichen.
- Die erwartete Rendite berechnet sich aus der gewichteten Netto-Renditeerwartung pro Anlageklasse gemäss Modell invalue (vgl. Erläuterung im Anhang). Der technische Zinssatz entspricht der Verzinsung, mit der das Rentnerkapital abdiskontiert und bilanziert wird. Die Verzinsung entspricht dem durchschnittlichen Zinssatz des Sparkapitals der aktiven Versicherten. Dass die Verzinsung für die Aktivversicherten höher ist als jene für die Rentenbezüger, ist eher atypisch. Diesbezüglich war 2019 im Vergleich zu den vorausgegangenen Jahren eine Ausnahme. In der hohen impliziten Verzinsung der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen widerspiegelt sich der höhere Umwandlungssatz. Gründe dafür sind Marktüberlegungen, eine jüngere Versichertenstruktur und viele BVG-nahe Pläne, die keinen Spielraum zulassen.

## 6.5 Finanzierbarkeit des impliziten Zinsversprechens?




pkcockpit

- Einrichtung öffentlichen Rechts
- Privatrechtl. firmeneig. Einrichtungen
- Privatrechtl. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen
- Durchschnitt

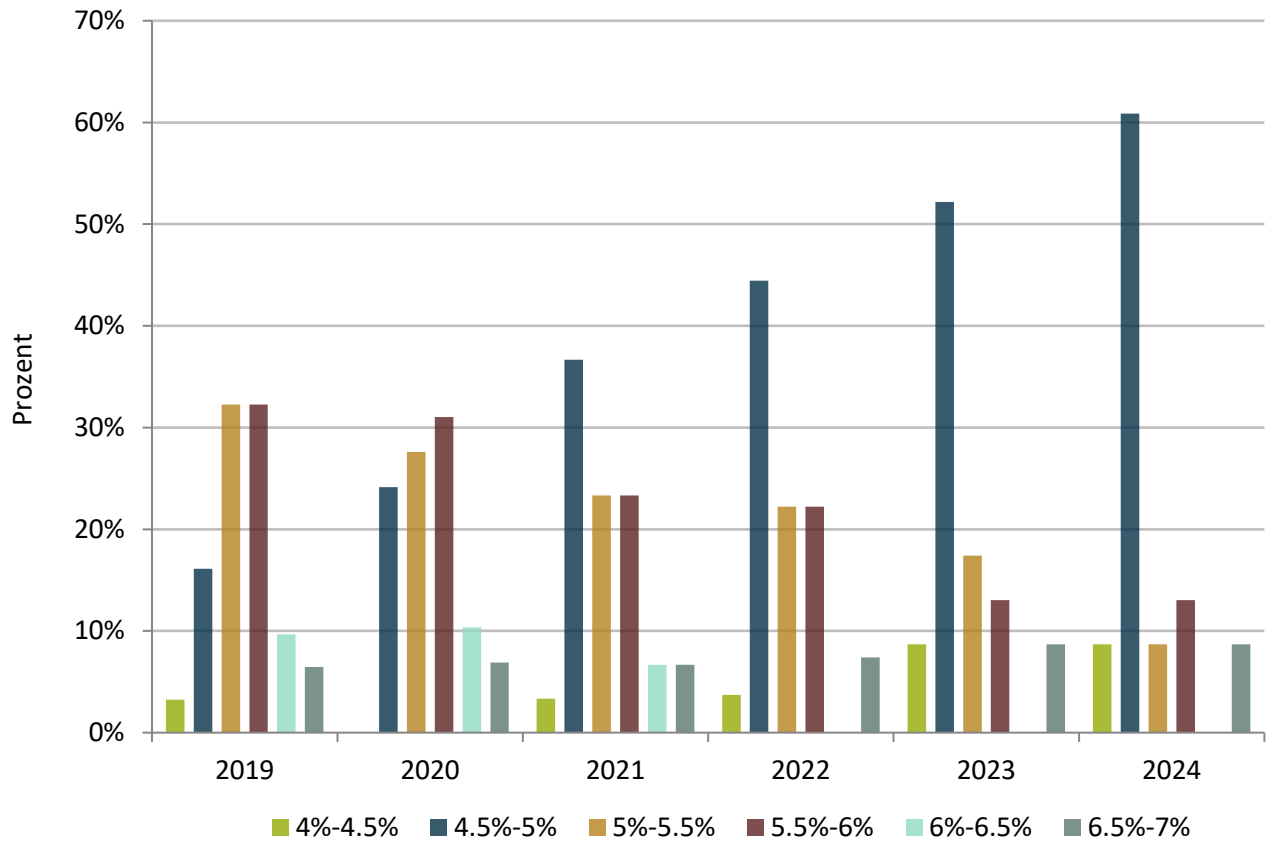
**Kernaussagen**

- Ein grosser Teil der Umwandlungssätze ist mit der bisherigen erwarteten Rendite nicht finanzierbar.
- Ausgeglichen werden diese Lücken mit Renditeanteilen aus den Erträgen der Aktivversicherten (Umverteilung).
- Dies verdeutlicht, dass die Senkung der Umwandlungssätze insgesamt und die gesetzlichen Reformen zur Senkung des BVG-Umwandlungssatzes vorangetrieben werden müssen.

**Kommentar**

- Gegenübergestellt wird die erwartete Rendite und die implizite Verzinsung aus dem Umwandlungssatz. Die beiden grünen Punkte ganz rechts in der Grafik zeigen zwei Kassen, die aufgrund ihres Umwandlungssatzes eine implizite Verzinsung der Rentnerkapitalien von 4.5-5% erreichen müssen, die aufgrund ihrer Anlagestrategie aber eine Rendite von 2.2% bzw. 2.7% erwarten.
- Zum Zeitpunkt der Pensionierung wird durch die Umwandlung des Sparkapitals in eine Altersrente ein implizites Zinsversprechen definiert. Je höher dieses Zinsversprechen, desto risikobehafteter wird seine Erfüllung. Wenn die implizite Verzinsung mit der erwarteten Rendite gemäss Anlagestrategie nicht erreicht werden kann, kommt es zur Umverteilung. Die fehlenden Renditeprozente werden mit der Rendite der Anlagekapitalien der Aktivversicherten kompensiert.

## 6.6 Umwandlungssatz und technischer Zins in den kommenden Jahren?




**Fragen**

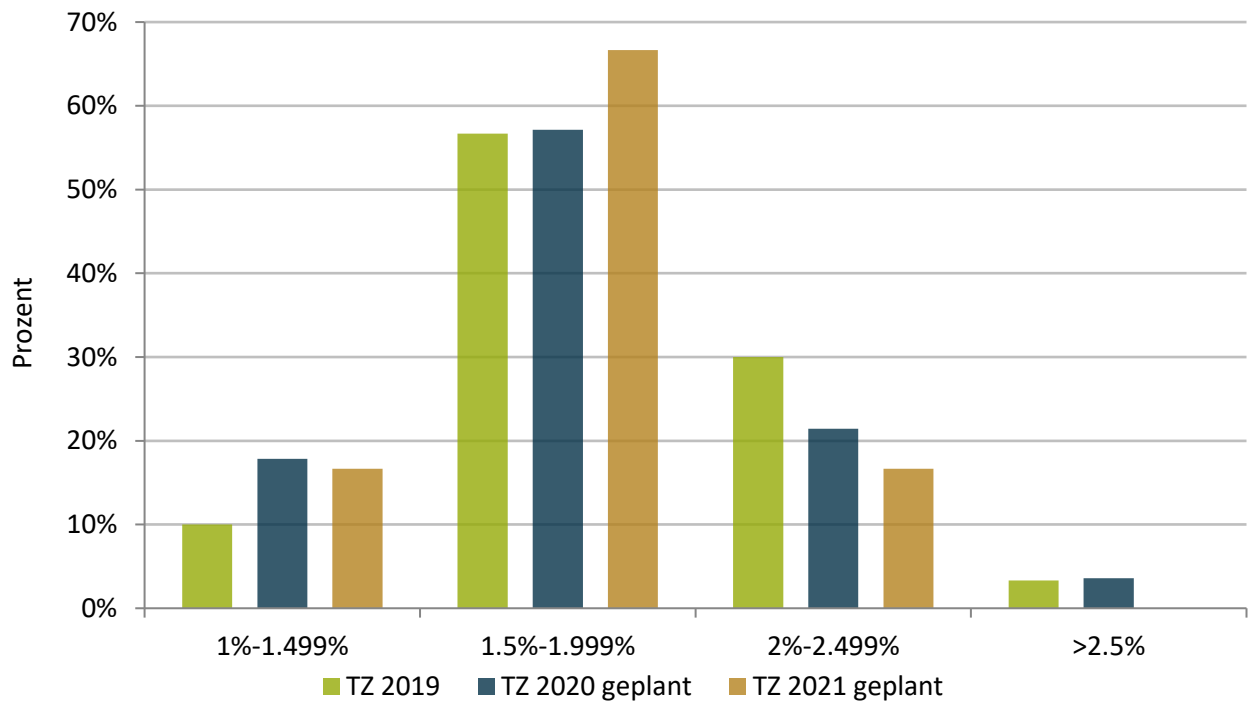
- Wie hoch ist der Umwandlungssatz in den folgenden Jahren?
  - 2019, 2020 geplant, 2021 geplant, 2022 geplant, 2023 geplant, 2024 geplant

**Fazit**

- Der Umwandlungssatz wird in den nächsten 5 Jahren schrittweise gesenkt.
- Mehr als 60% der Umfrageteilnehmer kündigen für 2024 einen Umwandlungssatz zwischen 4.5% und 5% an.

**Kommentar**

- Bei einem Umwandlungssatz von 4.5% ist von einem technischen Zins von rund 0.8% auszugehen. In der Tendenz zeigt sich deutlich, dass die Führungsorgane der Vorsorgeeinrichtungen ihre Verpflichtungsseite mit den erwarteten Renditen auf der Aktivseite in Einklang bringen wollen.
- Wie in der Grafik 6.5 erläutert, muss die implizite Verzinsung im Umwandlungssatz mit der Sollrendite erreicht werden. Da die Führungsorgane der Kassen in den kommenden Jahren tendenziell tiefere Erträge erwarten, reduzieren sie die Verpflichtungen gegenüber den Versicherten.




**Fragen**

- Wie hoch ist der technische Zinssatz (Bewertungszinssatz) auf dem Vorsorgekapital der Rentner und der technischen Grundlagen?
  - 2019
  - 2020 geplant
  - 2021 geplant

**Fazit**

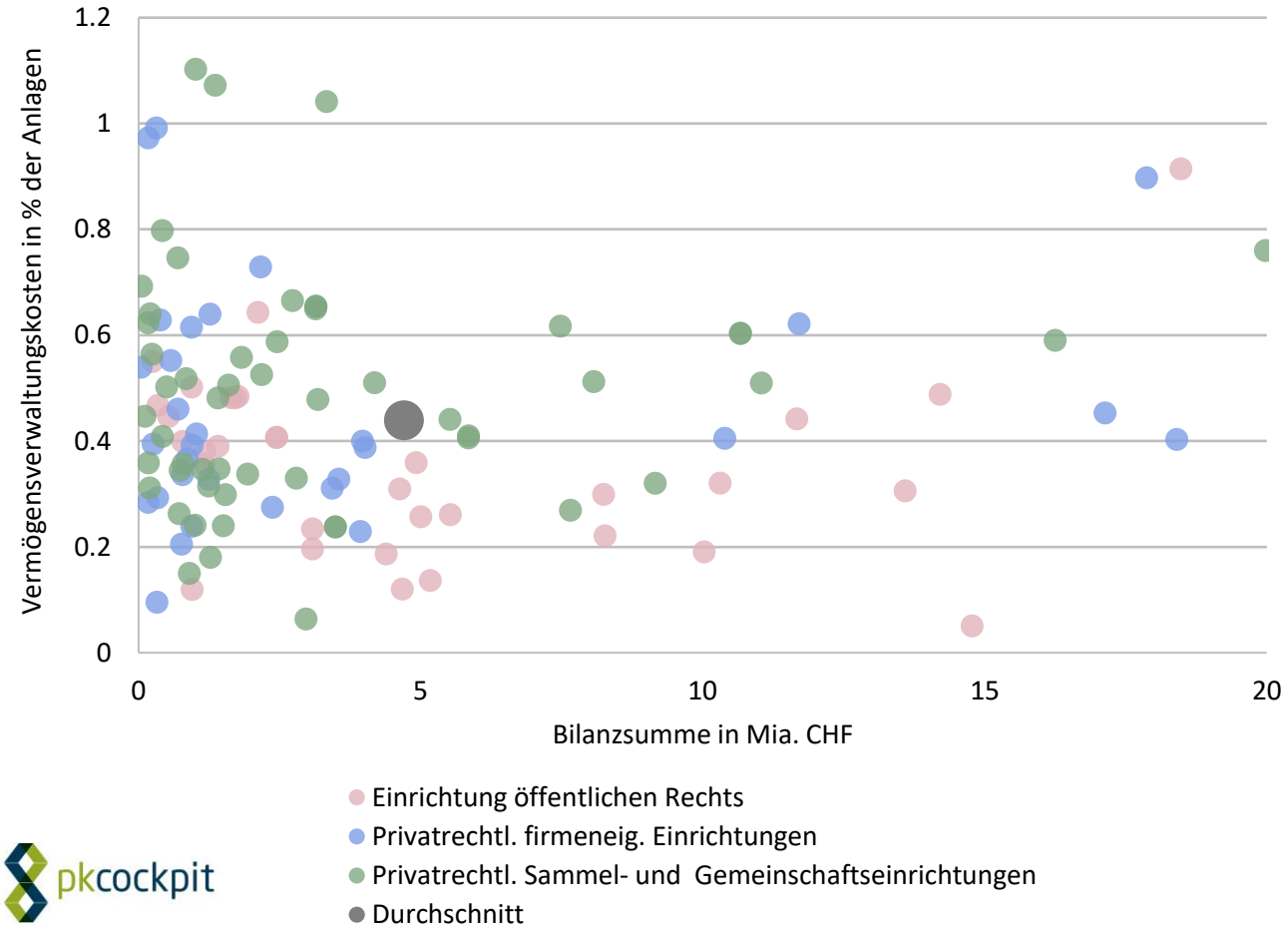
- Der technische Zins wird in den Jahren 2020 und 2021 weiter gesenkt werden.
- Solange die Verzinsung der Aktiven unter der impliziten Verzinsung des Umwandlungssatzes liegt, gibt es Umverteilung.

**Kommentar**

- Vorsorgeeinrichtungen planen in den kommenden Jahren eine weitere Senkung des technischen Zinses. Gründe dafür sind das tiefe Zinsniveau auf der Aktivseite. Die Führungsorgane versuchen das Zinsniveau auf der Verpflichtungsseite nach und nach anzupassen. Beschleunigt wird diese Tendenz durch die Fachrichtlinie 4 (FRP 4) der Kammer der Pensionskassenexperten. Diese Fachrichtlinie regelt die Berechnung des technischen Zinssatzes und ist von der Oberaufsichtskommission als allgemeinverbindlich für alle PK-Experten erklärt worden.
- Die aktuelle Obergrenze der FRP 4 liegt bei Anwendung der Periodentafel bei 1.68% und bei Anwendung der Generationentafel bei 1.98%.

# 7. Vermögensverwaltungskosten

## 7.1 Skalierbarkeit und Abhängigkeiten der Vermögensverwaltungskosten?




pkcockpit

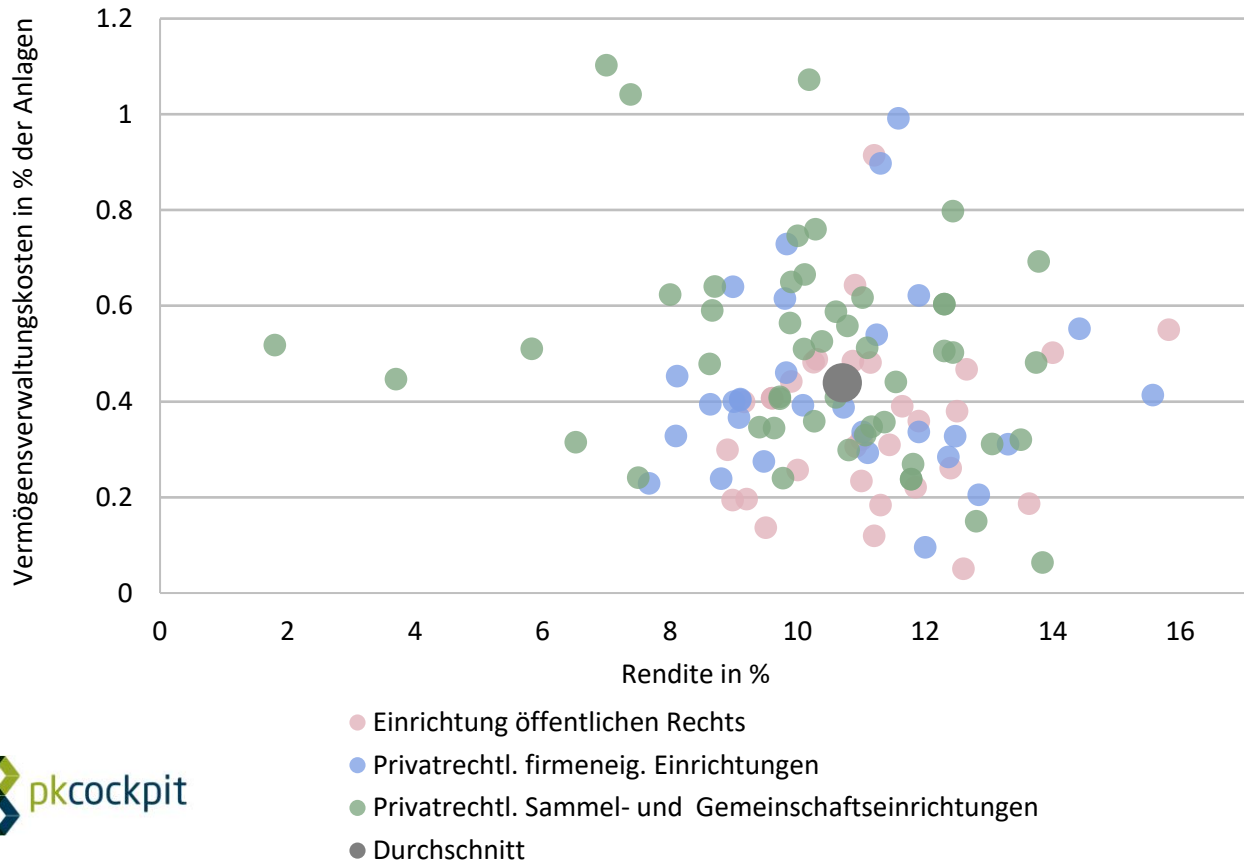
**Kernaussagen**

- Der Anteil der Pensionskassen mit überdurchschnittlichen Kosten ist bei kleineren Volumen höher.
- Ein relevanter Zusammenhang zwischen der Bilanzsumme und der Höhe der Vermögensverwaltungskosten kann aber nicht festgestellt werden.

**Kommentar**

- Gegenübergestellt werden die Vermögensverwaltungskosten und die Bilanzsumme. Die immer wieder gehörte Forderung nach weniger und grösseren Vorsorgeeinrichtungen, um dank besseren Skaleneffekten tiefere Vermögensverwaltungskosten zu erzielen, lässt sich mit den vorliegenden Daten nicht untermauern. Auf der Linie von 0.4% Vermögensverwaltungskosten befinden sich Vorsorgeeinrichtungen mit 3, 5, 10 und beinahe 20 Mrd. Bilanzsumme.

## 7.2 Rendite und Abhängigkeit der Vermögensverwaltungskosten?




pkcockpit

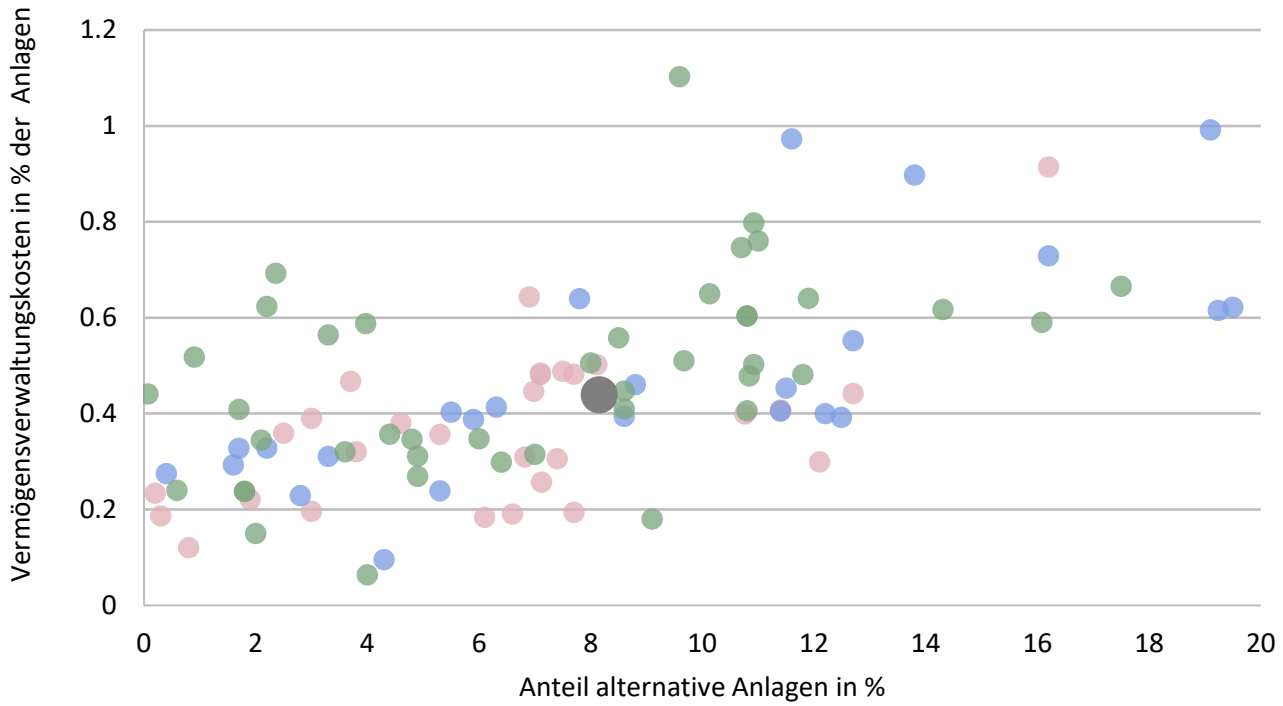
**Kernaussagen**

- Ein Zusammenhang zwischen der Rendite und der Höhe der Vermögensverwaltungskosten kann, auch im mehrjährigen Rückblick, nicht festgestellt werden.

**Kommentar**

- Gegenübergestellt werden die Vermögensverwaltungskosten und die Performance der Anlagen. Höhere Vermögensverwaltungskosten bringen nicht mehr Rendite. Man kann es aber auch positiv formulieren: Höhere Vermögensverwaltungskosten sind nicht gleichbedeutend mit tieferer Rendite. Der unterste rosarote Punkt erzielte einer Rendite von 12.6% bei Vermögensverwaltungskosten von 0.1%. Der oberste grüne Punkt erzielte eine Rendite von 7.0% bei Vermögensverwaltungskosten von mehr als 1%.

## 7.3 Anteil alternativer Anlagen und Abhängigkeit der Vermögensverwaltungskosten?




pkcockpit

**Kernaussagen**

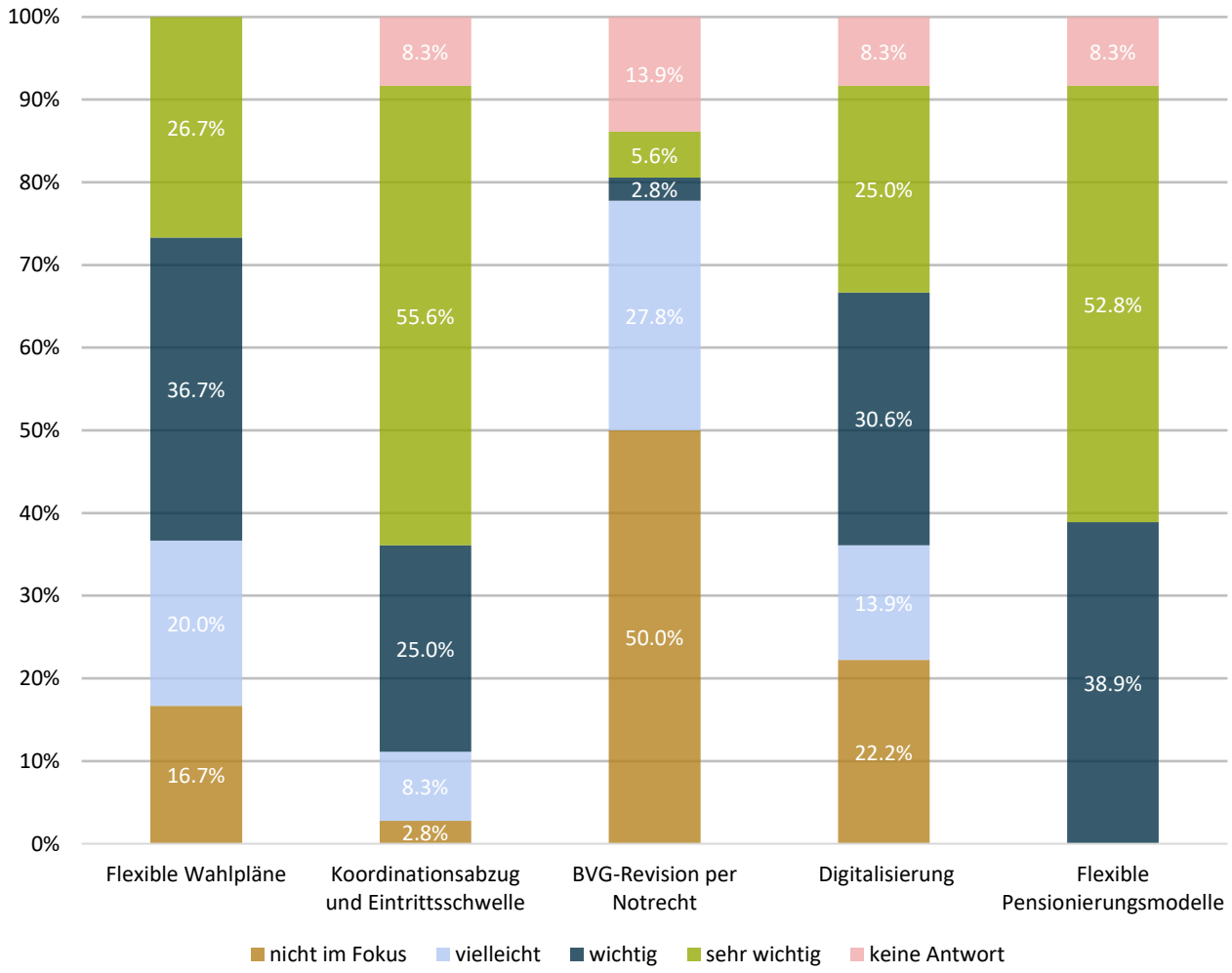
- Die Höhe der Vermögensverwaltungskosten scheint einen zwar geringen, aber vorhandenen Zusammenhang mit dem Anteil alternative Anlagen zu haben.
- Alternative Anlagen sind häufig (aber nicht immer) mit höheren Vermögensverwaltungskosten verbunden.
- Immobilienfonds und -anlagestiftungen tragen aufgrund der im Vergleich zu liquiden (häufig indexiert verwalteten) Wertschriftenanlagen höheren Vermögensverwaltungsgebühren ebenfalls erhöhend bei.

**Kommentar**

- Gegenübergestellt werden die Vermögensverwaltungskosten und der Anteil alternativer Anlagen. Ein gewisser Zusammenhang scheint ersichtlich zu sein.

# 8. Perspektiven der 2. Säule: Sicht der Umfrageteilnehmer

## 8.1 Vorsorge und Digitalisierung



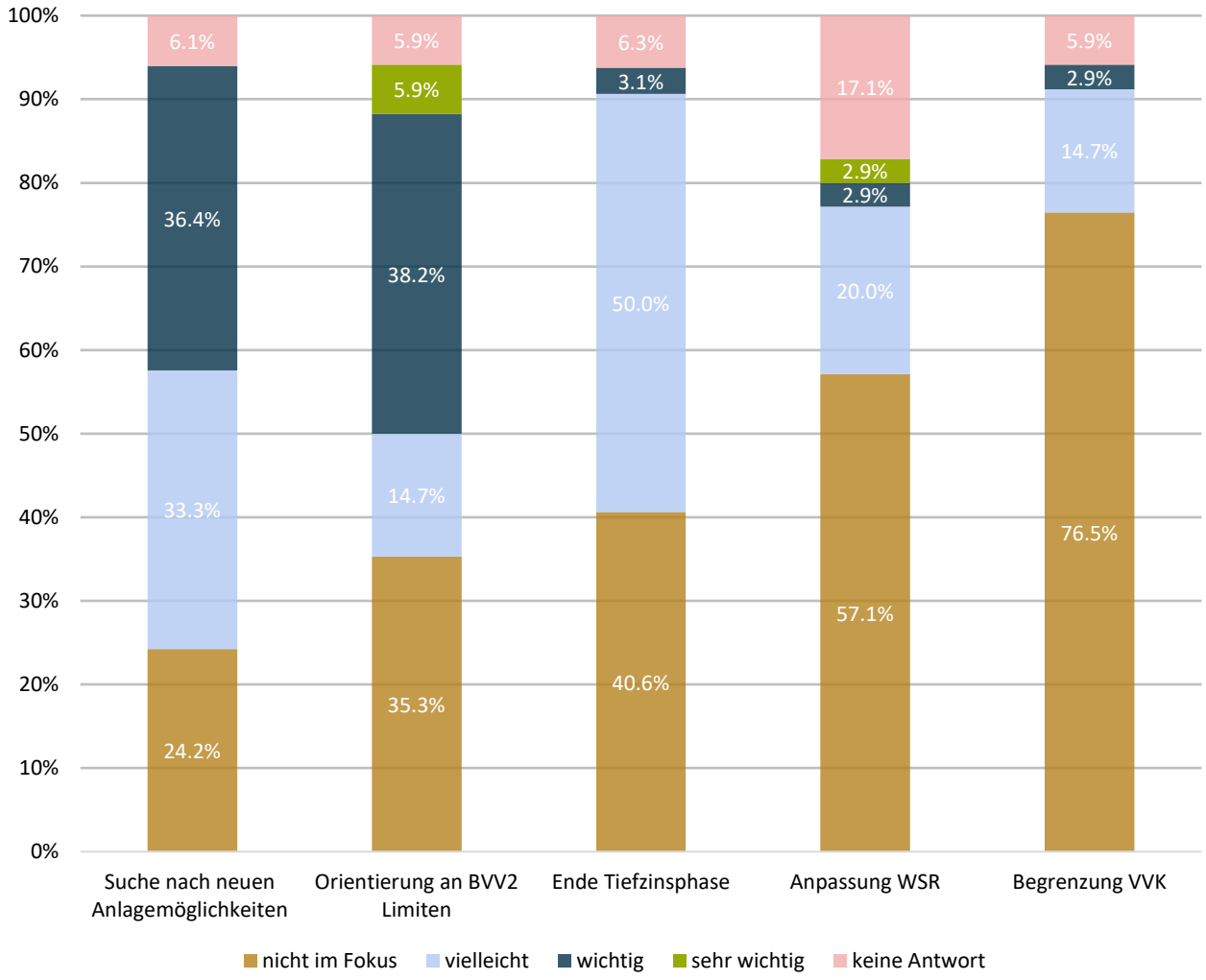

**Fragen und Meinungen**

- Damit die 2. Säule die Bedürfnisse der heutigen Versicherten erfüllen kann, braucht es flexible Wahlpläne.
- Um den heutigen Arbeitsverhältnissen gerecht zu werden, sollten Koordinationsabzug und Eintrittsschwelle dem jeweiligen Arbeitspensum des Destinatärs angepasst werden.
- Der Bundesrat hat in den vergangenen Wochen viele Entscheidungen per Notrecht getroffen. Sollte er auch eine BVG-Revision per Notrecht einführen?
- Der Lockdown hat gezeigt, dass wir die Digitalisierungsstrategie unserer Kasse vorantreiben müssen.
- Die Kassen müssen flexible Pensionierungsmodelle mit Teilpensionierungsmöglichkeiten und Teilkapitalbezug anbieten.

**Fazit**

- Die Teilnehmer wünschen sich eine Anpassung des Koordinationsabzugs. Für >60% der Teilnehmer sind flexible Wahlpläne wichtig.

## 8.2 Kapitalanlage im Coronaumfeld und die Rolle der Vermögensverwaltungskosten



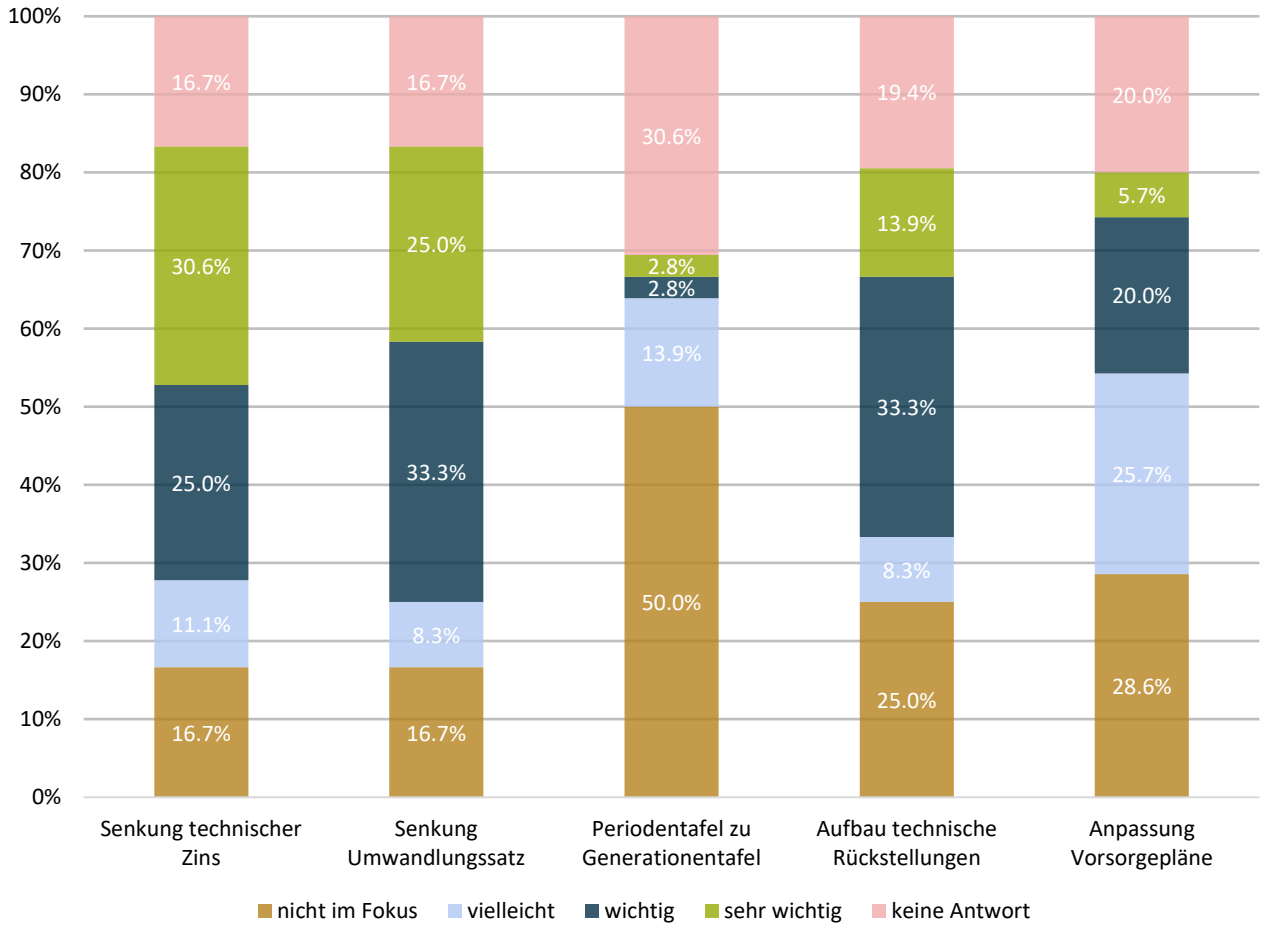

**Fragen und Meinungen**

- Aufgrund der andauernden Tiefzinsphase suchen wir neue Anlagemöglichkeiten in illiquiden Anlagekategorien.
- Wir orientieren uns an den Limiten der BVV 2, wenn die Anlagestrategie diskutiert wird.
- Das reichlich geflossene Corona-Notenbankgeld wird der Tiefzinsphase bald ein Ende bereiten.
- Aufgrund der höheren Volatilität werden wir unsere Zielwertschwankungsreserve anpassen.
- Die Vermögensverwaltungskosten sollten gesetzlich limitiert werden.

**Fazit**

- Aufgrund der andauernden Tiefzinsphase suchen Vorsorgeeinrichtungen neue Anlagekategorien unter Berücksichtigung der BVV 2-Limiten.
- Die kurzfristig höhere Volatilität wird die Höhe der Wertschwankungsreserve nicht beeinflussen.
- Die Beschränkung der Vermögensverwaltungskosten hat nicht Priorität.

## 8.3 Anpassung technischer Parameter im aktuellen Umfeld?




**Fragen und Meinungen**

- Wie beeinflusst das aktuelle Umfeld (Kapitalmärkte und Geld- und Wirtschaftspolitik) Ihre Planung?
  - Senkung technischer Zins
  - Senkung Umwandlungssatz
  - Wechsel Perioden- zu Generationentafel
  - Aufbau technische Rückstellungen
  - Anpassung Vorsorgepläne

**Fazit**

- Die Vorsorgeeinrichtungen betrachten die Senkung des technischen Zinses und des Umwandlungssatzes als wichtig.
- Bei rund 2/3 der teilnehmenden Pensionskassen hat der Wechsel von der Perioden- zur Generationentafel schon stattgefunden und steht deshalb nicht im Fokus. Bei den anderen ist das Thema keine Priorität.
- Der Aufbau der technischen Rückstellungen wird als wichtig empfunden.

## Anhang I: Initianten

Die Umfrage perspektivpro wurde von **vps.epas** gemeinsam mit der **invalue ag** und der **Universität St. Gallen, Institut für Operations Research und Computational Finance (ior/cf-HSG)** im Frühjahr 2020 lanciert und erstmalig durchgeführt. Die Befragungsinhalte sowie Annahmen und Vorgehen für die Simulationen wurden mit den beteiligten Fachexperten abgestimmt. Die **Berechnungen und Auswertungen wurden durch die invalue ag erstellt und interpretiert**. Die Dokumentation der Umfrage erfolgte in einer Coautorenschaft durch invalue und vps.epas.

**Umfrageergebnisse:** Die **Gesamtergebnisse** werden anonymisiert im Rahmen einer **Artikelreihe des vps.epas sowie in der vorliegenden Faktendokumentation** interpretiert und illustriert. Den Teilnehmern der Umfrage wurden zusätzlich die Ergebnisse der szenariobasierten Simulationen sowie die Auswertungen zu speziellen Fragestellungen auch im Peer-Vergleich mittels Zugriff auf das pkcockpit zur Verfügung gestellt.

### Initianten

Dr. Peter Schnider
Direktor
vps.epas
Taubenhausstrasse 38
Postfach 4242 | 6002 Luzern

Jeannette Leuch, MBA
Partner
invalue ag
Gallusstrasse 32
CH-9000 St. Gallen

Prof. Dr. Karl Frauendorfer
Institut für Operations Research und
Computational Finance
Universität St. Gallen
Bodanstrasse 6 | 9000 St.Gallen

### Fachexperten

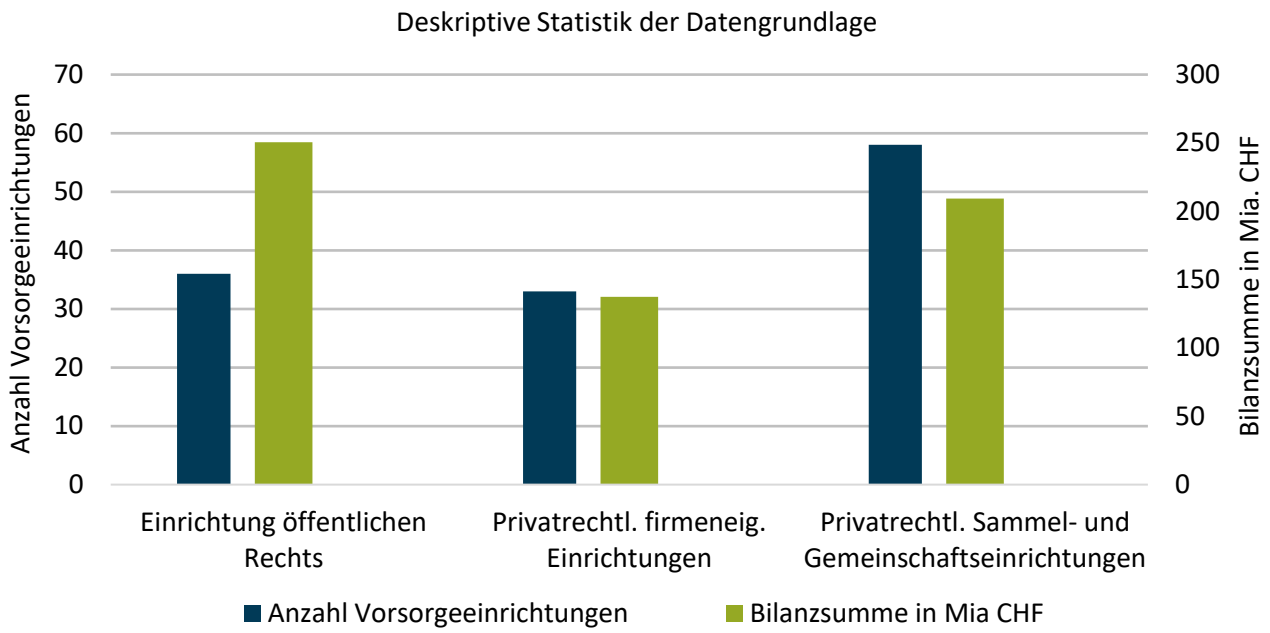
Dr. Christian Heiniger
Pensionskassen-Experte SKPE
Willis Towers Watson
Talstrasse 62
Postfach | 8021 Zürich

Dr. Christoph Plüss
Pensionskassen-Experte SKPE
Allvisa AG
Thurgauerstrasse 54
Postfach | CH-8050 Zürich

Jürg Walter und Martin Hänggi
Pensionskassen-Experten SKPE
Libera AG
Stockerstrasse 34
Postfach | CH-8022 Zürich

Dominique Koch und Esther Sager
Pensionskassen-Experten SKPE
Dipeka AG
Hohlstrasse 515 | 8048 Zürich

## Anhang II: Datengrundlage




**Daten**

- Gemeinsam mit den Daten im Managementinformationssystem pkcockpit stehen für den individuellen Peer-Vergleich per 31.12.2019 **rund 130 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von rund 600 Mrd. CHF** zur Verfügung. Damit sind rund **zwei Drittel des Pensionskassenvemögens** (Quelle: Bundesamt für Statistik per 31.12.2019).
- Firmeneigene Einrichtungen sind in der Stichprobe unterrepräsentiert.
- Im pkcockpit wurden die stichtagsbezogenen Analysen der Umfrage erstellt sowie die Peervergleiche aufbereitet und ausgewertet. Das pkcockpit ist ein Managementinformationssystem für Pensionskassenverantwortliche und wird auf der Folgeseite vorgestellt.

# pkcockpit

## Frühwarnsystem für Pensionskassen

fair?
im Gleichgewicht?
sicher?
ausgewogen?
zukunftsfähig?
steuerungsbedürftig?
optimiert?

**Mit dem pkcockpit steht Verantwortlichen von Pensionskassen ein webbasiertes Informations- und Steuerungssystem zur Verfügung!**

## Gleichzeitig Frühwarnsystem und Steuerungsinstrument

**Zentrale Übersicht für die verantwortlichen Organe**
Die wichtigsten Informationen zur Lage auf einen Blick

**Cockpit: Regelmässige Bewertung zentraler Kennzahlen**
Bewertung und visuell attraktive Aufbereitung umfassender Kennzahlen und deren Entwicklung

**Peer-Vergleiche: Bessere Einschätzung der eigenen Situation**
Umfassende Peer-Datenbank für den Vergleich mit anderen Pensionskassen und Märkten

**Steuerungshebel: Massnahmen und deren Wirkung**
Ein interaktives Werkzeug zur Illustration der Eingriffsmöglichkeiten auf der Aktiv- und Passivseite sowie deren Wirkung

**Risikomatrix: Einschätzung der eigenen Risiken**
Integriertes Risikoinventur- und bewertungsmodell als Grundlage für das IKS

**Kommunikation mit den Aufsichtsbehörden**
Direkte Generierung der Kennzahlen im Tool und Ergänzung durch Kommentare des PK-Experten

**Dokumentenverwaltung**
Zentrale Verwaltung der wichtigsten Dokumente des obersten Organs: z.B. Protokolle, Reglemente

**Individuelle Inhalte**
Pensionskassenspezifische Zusammenstellung der Inhalte und Vorgaben

## Anhang III: Szenariogrundlagen Passivseite

- Die perspektivische Entwicklung der Verbindlichkeiten wurde nicht basierend auf detaillierten Grundlagen (Entwicklung Versichertenbestand, Lohnsumme, etc.) weitergeführt oder simuliert. Stattdessen wurde angenommen, dass die **Entwicklung analog 2019** (Cash Flow) verläuft. Berücksichtigt wurde **aber die perspektivische Sollrendite 2020,** die aufgrund der Angaben der Befragung per 31.12.2019 berechnet wurde.
- **Parameter**
  - **Startwert:** Deckungsgrad BVV 2 per 31.12.2019
  - **Fortführung des Vorsorgevermögens:** Die Aktivseite der Bilanz wächst mit dem Nettozufluss an liquiden Mitteln und mit der erwarteten Rendite gemäss invalue Fundamentalmodell per 31.12.2019. Die erwartete Rendite bleibt konstant und ist szenariounabhängig.
  - **Fortführung des Vorsorgekapitals:** Die Kapitalien der aktiven Versicherten werden mit dem BVG-Mindestzins per 31.12.2019 verzinst, die Kapitalien der Rentner und die technischen Rückstellungen mit dem technischen Zins der jeweiligen Kasse. Dazu kommt noch der Aufbau von Rückstellungen für die Zunahme der Lebenserwartung der Aktiven und der Rentner. Der Verwässerungseffekt des Cash Flows wird berücksichtigt.
- **Szenarien**
  - **Cash-Flow-Szenario:** Es wird ein Rückgang der Mittelzuflüsse um 30% ab Simulationsjahr 2 angenommen.
  - **Szenario mit Sanierungsmassnahmen:** 2% Sanierungsbeitrag und 1% Minderverzinsung
  - **Anlageszenarien:** Als Basis wird die strategische Anlageallokation genommen, das Rebalancing wird jährlich durchgeführt. Die Aktivseite wird gemäss den Annahmen im jeweiligen Szenariomodell reduziert (siehe folgendes Kapitel).
  - **Simulationszeitraum:** 6 Jahre
- Die Annahmen wurden mit den Fachexperten abgestimmt.

## Anhang IV: Szenariogrundlagen Aktivseite

- **Beschreibung der Anlageszenarien: Rahmenbedingungen für die Anlagekategorien**

| | **Staatsanleihen** | **Unternehmensanleihen** | **Aktien** | **Immobilien** |
|---|---|---|---|---|
| Basisszenario (Erwartete Rendite trifft ein) | Im Trend | Im Trend | Im Trend | Im Trend |
| Tiefzinscrash | Im Trend | V (anfängliche Verluste, anschliessende Erholung) | U (Verluste, anschliessend Erholung) | V (anfängliche Verluste, anschliessende Erholung) |
| Depressionsszenario | Abwertung (steigende Zinsen) | U (anfängliche Verluste, anschliessende Erholung mit erhöhten Spreads und erhöhten Ausfällen) | L (anfängliche Verluste, anschliessend kontinuierliche Abwertung) | U (anfängliche Abwertung, anschliessend Erholung mit gestiegenen CF-Renditen) |
| Historische Finanzkrise | Aufwertung (sinkende Zinsen) | V (anfängliche Verluste, anschliessend Erholung) | U (anfängliche Verluste, anschliessend Erholung) | Im Trend |
| Historische Dotcom Blase | Aufwertung (sinkende Zinsen) | V (anfängliche Verluste, anschliessend Erholung) | U (anfängliche Verluste, anschliessend Erholung) | Im Trend |

- **Beschreibung der Anlageszenarien: Rahmenbedingungen Makroökonomisch**

| | Wachstum | Inflation | Geldpolitik | Fiskalpolitik | Zinsen |
|---|---|---|---|---|---|
| Basisszenario | im Trend | im Trend | neutral | neutral | unverändert |
| Tiefzinscrash | Rezession / Expansion | temporär tiefer, anschliessend im Trend | temporär expansiv | temporär expansiv | temporär tiefer |
| Depressionsszenario | Rezession / anschliessend Stagnation | leicht steigend | expansiv | expansiv | leicht steigend |
| Historische Finanzkrise | Rezession / Expansion | temporär tiefer, anschliessend im Trend | expansiv | expansiv | tiefer |
| Historische Dotcom Blase | Rezession / Expansion | temporär tiefer, anschliessend im Trend | expansiv | expansiv | tiefer |

## Anhang V: Haftungsausschluss

Dieses Dokument wurde von der invalue ag und von vps.epas erstellt. Es enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Obwohl das Dokument mit Sorgfalt erstellt wurde, ist es nicht auszuschliessen, dass es unvollständig ist oder Fehler enthält. Invalue und vps.epas, deren Partner oder Mitarbeiter haften nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Insbesondere haften sie nicht für die in den Informationen enthaltenen Aussagen über Strategien, wirtschaftliche Verhältnisse, Markt- und Wettbewerbssituationen, regulatorisches Umfeld usw. Etwaige Unrichtigkeiten oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden.

## Anhang VI: Glossar

| | |
|---|---|
| **Anlagerisiko (Volatilität)** | Die Volatilität ist eine Risikokenngrösse, die die Schwankungsbreite der Rendite einer Alloaktion (Anlagestrategie) um den Mittelwert beschreibt. Die Methode für die Ermittlung der Volatilitätsannahmen (invalue) für eine bestimmte Allokation wurde von invalue gemeinsam mit dem Institut für Operations Research und Computational Finance der Universität St. Gallen (Prof. Dr. Karl Frauendorfer) entwickelt. Sie berücksichtigt unterschiedliche Volatilitäts- und Korrelationsregime. |
| **Anlagestrategie (Strategische Asset Allokation (SAA))** | Die Strategie legt die langfristig erstrebenswerte Ausrichtung eines Portfolios fest. |
| **Deckungsgrad nach Art 44 BVV 2** | Der Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2 (auch technischer Deckungsgrad genannt) gibt darüber Auskunft, zu wie viel Prozent das versicherungstechnisch notwendige Vorsorgekapital (Vk) einer Vorsorgeeinrichtung am Bilanzstichtag vom Vorsorgevermögen (Vv) gedeckt ist. |
| **Demographisches Verhältnis (Kapital)** | Das demografische Verhältnis zeigt das Verhältnis zwischen dem Vorsorgekapital der Aktiven und dem Vorsorgekapital der Rentner. Es zeigt indirekt die Wirkung von Sanierungsmassnahmen. Da die Rentner bei einer Sanierung i.d.R. nicht beigezogen werden können, verbessert ein höherer Anteil der Aktiven am gesamten Vorsorgekapital die Sanierungsfähigkeit. |
| **Erwartete Rendite (invalue)** | Die erwartete Rendite entspricht dem für die Zukunft angenommenen durchschnittlichen Wert für die Rendite (netto, d.h. nach Abzug von Bewirtschaftungskosten) eines Portfolios. Sie ist eine der langfristig massgebenden Grössen für das finanzielle Gleichgewicht einer Vorsorgeeinrichtung. Für die Berechnung der erwarteten Rendite der Allokation wird die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen mit der jeweiligen Renditeerwartung multipliziert. Quelle der Renditeerwartung pro Anlageklasse ist der Fundamentalansatz (7 Jahre, konstante Bewertungen) der invalue ag. |
| **Implizite Verzinsung aus dem Umwandlungssatz** | Zum Zeitpunkt der Pensionierung wird durch die Umwandlung des Sparkapitals in eine Altersrente ein implizites Zinsversprechen definiert. Je höher dieses Zinsversprechen, desto risikobehafteter wird seine Erfüllung. Das implizite Zinsversprechen wird approximativ mit der Methode der Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge OAK BV (Erhebung finanzielle Lage) berechnet. |
| **IST-Allokation** | Die IST-Allokation entspricht der momentanen Ausrichtung des Anlageportfolios und damit der Verteilung der Anlagen über verschiedene Anlageklassen zu einem bestimmten Zeitpunkt. |

| | |
|---|---|
| **Kritischer Deckungsgrad** | Der kritische Deckungsgrad ist ein Mass für die Beurteilung der Sanierungsfähigkeit von Vorsorgeeinrichtungen. Er entspricht dem tiefst möglichen Deckungsgrad, ab dem die Pensionskasse mit einem Sanierungsbeitrag von X% (der versicherten Lohnsumme) und einer Nullverzinsung innerhalb von X Jahren wieder einen Deckungsgrad von 100% erreicht. |
| **Max. hist. Rückschlag** | Der max. hist. Rückschlag zeigt den historisch maximalen kumulierten Verlust in Prozent in einer Zeitperiode. Bei der Interpretation muss jedoch berücksichtigt werden, dass der prozentuale Gewinn zur Erreichung des Ursprungswerts höher sein muss als der zuvor erlittene prozentuale Verlust. Die Daten für die Berechnung des max. hist. Rückschlag stammen aus dem invalue Strategie-Tool und basieren auf der historischen Entwicklung der entsprechenden Allokation zum Stichtag. |
| **Netto-Cash-Flow-Ratio** | Die Netto-Cashflow-Ratio beschreibt das Verhältnis zwischen dem Netto-Cashflow (=Saldo aus Mittelzu- und abflüssen) und dem versicherungstechnisch notwendigen Vorsorgekapital. Die Ratio wird häufig auch als Stabilitätsmass interpretiert. Bezogen auf den Deckungsgrad zeigt die Ratio die Auswirkungen auf die Sollrendite auf (vgl. auch dynamische Sollrendite). Während ein positiver Cashflow in einer Überdeckung aufgrund des Verwässerungseffekts die Sollrendite erhöht (kein Einkauf der Zuflüsse in die Reserven), ist der Effekt in einer Unterdeckung gegenteilig. Die Mittelzuflüsse erfolgen immer noch zu 100% und reduzieren damit die Sollrendite. |
| **Rebalancing** | Die Anpassung der aktuellen Allokation an die Allokation gemäss Anlagestrategie. |
| **Prospektive dynamische Sollrendite** | Die Sollrendite gemäss der Fachrichtlinie FRP 5 entspricht derjenigen Rendite, die auf dem Vorsorgevermögen erzielt werden muss, damit der Deckungsgrad konstant bleibt. Im Vergleich zur statischen Sollrendite werden bei der Berechnung der dynamischen Sollrendite die Auswirkungen des Cashflows berücksichtigt. |
| **Technischer Zins** | Der technische Zinssatz ist der Diskontsatz (oder Bewertungszinssatz), der bei der Berechnung der Vorsorgekapitalien und technischen Rückstellungen berücksichtigt wird. |
| **Taktische Bandbreiten** | Als taktischen Bandbreiten werden die Spannen zwischen Zielwerten und minimalen resp. maximalen Kategoriengewichten einer definierten Anlagestrategie bezeichnet. |
| **Verzinsung** | Zinssatz, zu dem die Altersguthaben der Versicherten in Beitragsprimatskassen jährlich verzinst werden |
| **Zieldeckungsgrad – Zielgrösse der Wertschwankungsreserven** | Wertschwankungsreserven werden mit dem Ziel der nachhaltigen Sicherheit der Erfüllung des Vorsorgezwecks gebildet. Die Bestimmung der notwendigen Wertschwankungsreserve (Zielgrösse) erfolgt insbesondere unter Würdigung der gesamten Aktiven und Passiven sowie der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestands. |