



# Schweizer Pensionskassenstudie 2023

Kommentierte Ergebnisse



Swisscanto

by Zürcher Kantonalbank



# Editorial

**Urs Baumann**

CEO, Zürcher Kantonalbank



Hohe Deckungsgrade, vollständig geäuftete Wertschwankungsreserven, freie Mittel – ein Grossteil der Schweizer Pensionskassen startete finanziell überaus komfortabel ins Jahr 2022. Doch bereits im ersten Quartal führten die Folgen der Coronapandemie, des Kriegs in der Ukraine und die hohe Inflation zu heftigen Korrekturen an den Finanzmärkten. Und damit nicht genug: Obligationen – für Anlegerinnen und Anleger in turbulenten Zeiten üblicherweise ein sicherer Hafen – konnten ihrer Rolle in der aktuellen Krise nicht gerecht werden.

Wie also haben sich Schweizer Pensionskassen in diesem anspruchsvollen Umfeld geschlagen? Es erstaunt nicht, dass die durchschnittlich erzielte Nettorendite bei  $-8,8$  Prozent liegt. Betrachtet man die Resultate der einzelnen Kassen jedoch genauer, fällt auf: Die Bandbreite ist enorm. Zwischen den Kassen mit der besten und jenen mit der schlechtesten Performance liegen ganze 15 Prozentpunkte ( $-1,0$  gegenüber  $-16,2$  Prozent). Woran das mitunter liegt, erfahren Sie in der vorliegenden Studie.

Die gute Nachricht für aktive Versicherte lautet: Trotz der negativen Nettorenditen lag die durchschnittliche Verzinsung der Altersguthaben bei 1,9 Prozent. Möglich war dies durch den Abbau von Wertschwankungsreserven. Der durch-


schnittliche Deckungsgrad der befragten Pensionskassen sank dadurch auf 110,1 Prozent und damit weit unter die Zielgrösse von 118 Prozent.

Immerhin: Praktisch keine der befragten Kassen sieht Anlass für Sanierungsmassnahmen. Was aber angesichts dieser Zahlen ebenfalls deutlich wird: Ein Inflationsausgleich oder sogar Leistungserhöhungen für Rentenbezügerinnen und Rentenbezüger, wie sie Ende 2021 greifbar schienen, sind kurzfristig ausser Sichtweite geraten. Das Börsenjahr 2023 hat positiv begonnen, wird nun aber von Konjunktursorgen geprägt. Zuversichtlich stimmt mich, dass die Pensionskassen in den letzten Jahren ihre Hausaufgaben gemacht haben und solide aufgestellt sind.

Ich wünsche Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Urs Baumann  
CEO Zürcher Kantonalbank

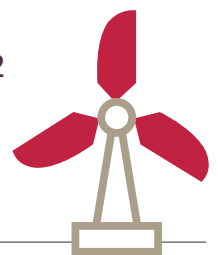
## Auf einen Blick


**1,9%** 

Die Versicherten leiden nicht und erhalten trotz negativer Performance eine hohe Verzinsung: Die Vermögen der Aktiven werden durchschnittlich mit 1,9% verzinst.

## Alternative Anlagen

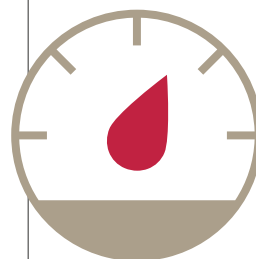
Kassen mit relativ hohen Anteilen an illiquiden Anlagen (Alternative Anlagen, Infrastrukturanlagen, Immobilien) haben 2022 überdurchschnittlich performt.



 **-8,8% Rendite**

erzielten die Pensionskassen im schwierigen und turbulenten Anlagejahr 2022 im Durchschnitt. Über einen Zeitraum von zehn Jahren erzielten die Kassen eine durchschnittliche Rendite von 3,6%.

## Grosse Renditeunterschiede



Die Renditeunterschiede sind doppelt so hoch wie in den Vorjahren und reichen von -1,0% bis -16,2%.



## Nachhaltigkeit auf dem Vormarsch

Mittlerweile haben 37% der Kassen ESG-Kriterien in ihrem Anlagereglement verankert.

## Trendwende beim technischen Zins

Nach jahrzehntelanger kontinuierlicher Senkung ist der technische Zins erstmals seit der Inkraftsetzung des BVG im Jahr 1985 leicht angestiegen.



# Inhalt

<b>Editorial</b>	<b>3</b>
Urs Baumann	
<b>Studienergebnisse 2023</b>	<b>4</b>
Auf einen Blick	
<b>Welche Leistungen Kassen erbringen</b>	<b>6</b>
Heini Dändliker	
Durchatmen nach dem Stresstest	
<b>Verwaltung der Anlagevermögen</b>	<b>9</b>
Iwan Deplazes	
Illiquide Anlagen stabilisieren Performance	
<b>Entwicklungen in der beruflichen Vorsorge</b>	<b>12</b>
Hanspeter Konrad	
Eckpfeiler einer faktenbezogenen vorsorgepolitischen Diskussion	
<b>Fokusbeitrag</b>	<b>15</b>
Laurent Schlaefli	
Moderate Kosten und Potenzial zur Effizienzsteigerung	
<b>Resultate der Umfrage 2023</b>	<b>19</b>
Pensionskassenstudie von Swisscanto	
<b>Die Teilnehmer der Umfrage</b>	<b>97</b>
Verzeichnis der Vorsorgeeinrichtungen	
<b>Impressum</b>	<b>102</b>

## Durchatmen nach dem Stresstest

**Heini Dändliker**

Leiter Key Account Management/  
Firmenkunden Markt Schweiz, Zürcher Kantonalbank



**Das turbulente Börsenjahr war eine Herausforderung für die Pensionskassen. Die grosse Mehrheit hat den Stresstest bestanden. Trotz einer negativen Performance lag die Verzinsung deutlich über dem BVG-Minimum und Unterdeckungen blieben bei privatrechtlichen Kassen die Ausnahme. Die Talsohle auf der Leistungsseite scheint in Sichtweite.**

Die Ausgangslage hätte besser nicht sein können: Anfang 2022 war die finanzielle Situation der Pensionskassen so komfortabel wie lange nicht mehr. Nach einem fulminanten Börsenjahr 2021 befanden sich die Deckungsgrade auf einem Rekordhoch. Doch dann kamen der Ukrainekrieg, die Inflation und die Zinswende. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten liessen die Reserven der Pensionskassen rasch dahinschmelzen. Der durchschnittliche Deckungsgrad der privatrechtlichen Kassen sank im Jahresverlauf von 122,1 auf 110,1 Prozent – und damit weit unter die Zielgrössen.

Die gute Nachricht: Die negative Nettorendite von –8,8 Prozent geht nicht unmittelbar zulasten der Versicherten. Die Altersguthaben wurden trotzdem über dem Mindestsatz verzinst. Die Mehrheit der Kassen hat zudem ihre Hausaufgaben gemacht und musste keine weiteren Leistungsensenkungen vornehmen. Zu verdanken ist dies den hohen Wertschwankungsreserven. Diese erfüllten ihre Funktion und wirkten stabilisierend. Ende 2021 hatten die meisten Kassen ihre

Reserven bis zur Zielgrösse aufgefüllt. Somit verfügten sie über genügend Puffer, um das schlechte Börsenjahr abzufedern.

### **Stabile Situation trotz massiver Einbussen**

Dank des grossen Polsters stehen die Pensionskassen nach dem Zinsschock weiterhin gut da. Im historischen Vergleich sind die Deckungsgrade immer noch solid und liegen deutlich über dem Niveau der Jahre nach der Finanzkrise von 2008 (siehe Abb. 1). Das seither schlechteste Börsenjahr 2022 führte nur bei einer kleinen Minderheit der privatrechtlichen Kassen zu einer Unterdeckung. Die grosse Mehrheit verfügt weiterhin über eine ausreichende Deckung.

Die Pensionskassen befinden sich also durchs Band in einer ausgewogenen Situation. Insbesondere sind viele privatrechtliche Pensionskassen sehr gut aufgestellt – rund ein Drittel hat sogar einen Deckungsgrad von über 115 Prozent. Bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) sind hingegen nur etwa halb so viele in einer so guten Position.

### **Kein Spielraum für Teuerungsausgleich**

Aufgrund der geschmolzenen Wertschwankungsreserven ist der Handlungsspielraum für Leistungsverbesserungen kleiner geworden. Da die freien Mittel grossmehrheitlich fehlen, ist momentan ein Teuerungsausgleich für die Rentner unrealistisch – obschon die Forderung danach

angesichts der hohen Inflationsraten lauter wird. Erstmals seit Studienbeginn wurde 2022 die Verzinsung von der Teuerung «aufgefressen». Die Kassen verzinsten die Guthaben der aktiv Versicherten durchschnittlich mit 1,9 Prozent. Abzüglich der durchschnittlichen Jahresinflation von 2,8 Prozent kommt die Realverzinsung bei -0,9 Prozent zu liegen.

Vor dem Hintergrund des schlechten Anlageahres ist die durchschnittliche Verzinsung von 1,9 Prozent ein hoher Wert. Trotz der negativen Performance verzinst die Mehrheit der Pensionskassen die Altersguthaben deutlich über dem BVG-Mindestzins von einem Prozent. Fast ein Fünftel der privatrechtlichen Pensionskassen gewährte gar eine Verzinsung von drei Prozent und mehr. Dabei dürfte es sich vorwiegend um die bereits erwähnten Kassen handeln, die einen Deckungsgrad von über 115 Prozent aufweisen.

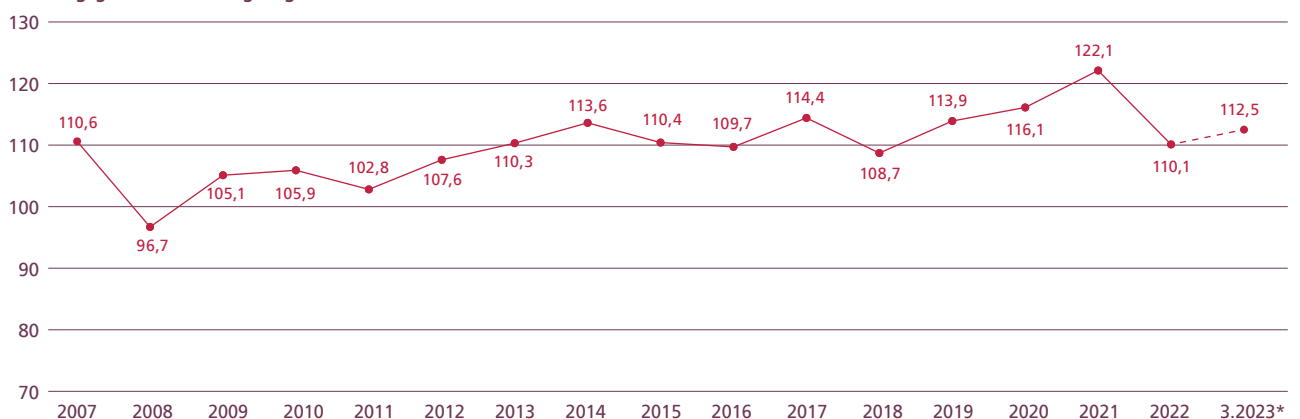
### Umverteilung wird kleiner

Die Guthaben der aktiv Versicherten wurden 2022 zum zweiten Mal in Folge höher verzinst als die für die Renten zugrundeliegenden Bewertungssätze. Das unterstreicht, was sich bereits im letzten Jahr abzeichnete: Die Umverteilung zwischen den Generationen, die vor über 20 Jahren einsetzte, nimmt aufgrund der gesunkenen Umwandlungssätze ab. Die Problematik früherer Pensionierungsverluste wird allerdings noch länger nachwirken.

Um die Umverteilung einzudämmen, hatten die Kassen in den letzten Jahren ihre Leistungsversprechen sukzessive gesenkt. Die Frage, ob die Leistungen dabei zu stark nach unten korrigiert wurden, dürfte vor allem aus der Optik der Neurentnerinnen und Neurentnern thematisiert werden – nicht zuletzt auch angesichts der Inflation. Aufgrund der fehlenden Reserven sind Leistungsverbesserungen bis auf Weiteres jedoch nur in Ausnahmefällen möglich. Das gilt insbesondere für Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen. Diese dürfen erst dann Leistungsverbesserungen vorsehen, wenn ihre Wert-

**Abbildung 1: Deckungsgradentwicklung privatrechtliche Kassen**

Deckungsgrad in % vermögensgewichtet



\* Schätzung Swisscanto Pensionskassen-Monitor 31.03.2023

schwankungsreserven zu mindestens 75 Prozent geüfnet sind, was momentan bei Weitem nicht der Fall ist.

### Aufwärtstrend beim technischen Zinssatz

Auch die Entwicklung des technischen Zinssatzes deutet darauf hin, dass sich die Problematik der Pensionierungsverluste entschärft hat. Bereits im letzten Jahr zeichnete sich eine Trendwende ab und 2022 sehen wir erneut ein minim höheres Niveau um die 1,5 Prozent beim technischen Zinssatz. Legt man die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen über den durchschnittlichen technischen Zinssatz, zeigt sich, dass sich die Werte erstmals seit der Finanzkrise vollständig angenähert haben (siehe Abb. 2). Der technische Zinssatz steht somit nach einer langen Zeitspanne wieder im Einklang mit der ökonomischen Realität.

Jede siebte Pensionskasse hat den technischen Zinssatz erhöht, wobei dieser im Schnitt 0,56 Prozentpunkte nach oben korrigiert wurde. Die auffällig markanten Erhöhungen liessen sich auch als taktische Manöver interpretieren – schliesslich

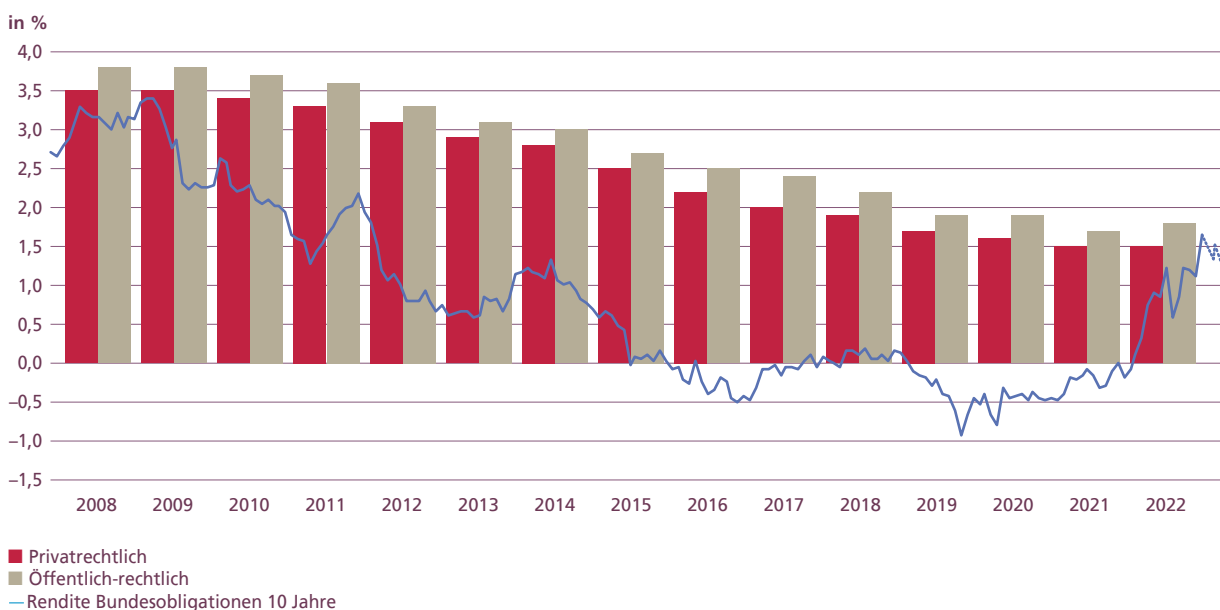
erhöht sich mit einer Anhebung des technischen Zinssatzes automatisch auch der Deckungsgrad. Die Studie bestätigt diese These nicht.

### Sinkende Umwandlungssätze finden Boden

Bei den seit über zehn Jahren sinkenden Umwandlungssätzen zeichnet sich ebenfalls eine Trendwende ab. Im letzten Jahr haben die Kassen per 2026 einen Umwandlungssatz von 5,25 Prozent erwartet. In diesem Jahr erwarten die Kassen per 2027 noch 5,23 Prozent. Das bedeutet im Vergleich mit dem aktuellen Durchschnitt von 5,37 Prozent zwar immer noch einen Rückgang. Dieser flacht jedoch ab und die Talsohle scheint bald erreicht.

Die Trendwende beim Umwandlungssatz und beim technischen Zinssatz macht Hoffnung. Das schwache Börsenjahr hat die Deckungsgrade zwar erheblich gesenkt, doch im ersten Quartal dieses Jahres haben sich diese stabilisiert. Langfristig versprechen die steigenden Zinsen eine stabilere Ertragsbasis. Eine wesentliche Grundlage, damit auf lange Sicht auch wieder Leistungsverbesserungen möglich werden.

Abbildung 2: Technischer Zinssatz







## Illiquide Anlagen stabilisieren Performance

**Iwan Deplazes**

Leiter Asset Management, Zürcher Kantonalbank

**Die Pensionskassen wurden als Folge einer geldpolitischen Vollbremsung mit einem regelrechten Zinsschock konfrontiert. Die Leistungsfähigkeit der Pensionskassen wurde stark in Anspruch genommen. Gerade Obligationen konnten ihre Schutzwirkung im Jahr 2022 nicht entfalten. Hingegen konnten illiquide Anlagen die schmerzhaften Verluste der Aktien und Obligationen etwas abfedern.**

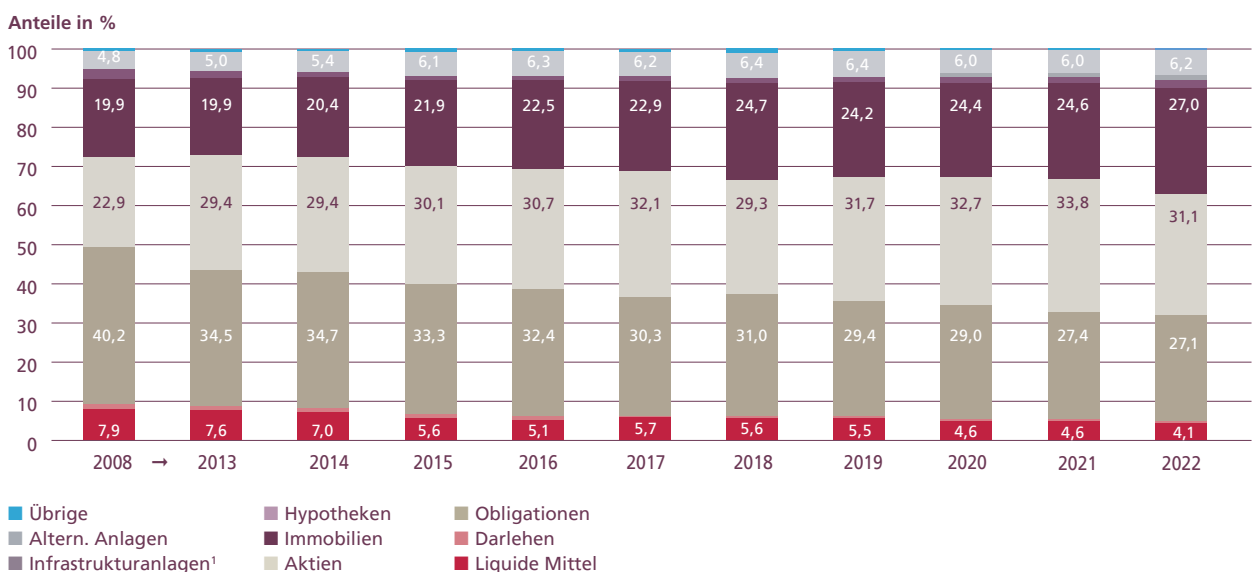
Zum Jahreswechsel 2022/2023 scheint das Schlimmste überstanden. Dies gibt allerdings

keine Veranlassung, die Hände in den Schoss zu legen. Es gilt, die Performance der Pensionskassen zu optimieren und die Leistungsfähigkeit im Sinne der Destinatäre mittel- bis langfristig zu sichern.

### Marktbedingte Quotenverschiebungen

Betrachtet man die durchschnittliche Asset Allokation der Pensionskassen, scheinen sich die Allokationstrends der Vorjahre auf den ersten Blick zumindest teilweise fortzusetzen, mit der langfristigen Erhöhung der Immobilienquote sowie der höheren Gewichtung von Alternativen Anlagen (vgl. Abb. 1). Im Vergleich zu den

**Abbildung 1: Aktien- und Obligationenquote gesunken, Immobilienquote auf Rekordhoch**



<sup>1</sup> Infrastrukturanlagen ab 2020

Vorjahren besteht jedoch ein entscheidender Unterschied: Die Veränderungen der Quoten sind vor allem marktbedingt. Aktien und Obligationen hatten starke Kursverluste zu verzeichnen, wovon Immobilien und Alternative Anlagen wie Private Equity profitierten. Die Immobilienquote stieg vor allem dank der Robustheit der direkten Immobilien deutlich an. Diese Robustheit gilt so lange als gesichert, wie Immobilienschätzer die Diskontierungssätze auf Tiefständen halten – was bisher der Fall ist.

Eine Anpassung ihrer Strategischen Asset Allokation haben gemäss unserer aktuellen Studie 17 Prozent der Pensionskassen vorgenommen, taktische Revisionen melden 35 Prozent der Pensionskassen. Wir erwarten vermehrt Anpassungen angesichts der Tatsache, dass die im Rahmen unserer Studie gemeldete Ist-Allokation bei Obligationen (27,1 Prozent) deutlich unter der Zielquote (30,4 Prozent) liegt.

### Die Leistung der Asset Allokation

Die breit diversifizierte Asset Allokation der Pensionskassen liefert für jeden einzelnen Versicherten und die Gemeinschaft unter dem Dach einer jeden Pensionskasse eine Leistung ab, die einzelne Versicherte als Privatanlegerinnen und -anleger in dieser Form nicht darstellen können. Die treuhänderische Verwaltung der Vorsorgegelder im Interesse der Versicherten und Pensionskassen ist Asset Managern eine wichtige gesellschaftliche Aufgabe.

### Grosse Renditeunterschiede

Kommen wir zurück zu den Anlageergebnissen des Jahres 2022: Die Pensionskassen haben das Jahr im Mittel mit einer Nettorendite von –8,8 Prozent abgeschlossen. 2022 ist damit der schlechteste Jahrgang seit der Finanzkrise 2008 (–12,6 Prozent).

Was gegenüber anderen Jahren auffällt: Die Negativperformance des Jahres 2022 geht mit einer hohen Streuung der Renditen einher (vgl. Abb. 2). Der Boxplot Chart zeigt 2022 Renditen von minimal –16,2 bis maximal –1,0 Prozent. Die Bandbreite der Performance ist mithin doppelt so hoch wie in den Vorjahren. Es drängt sich die Frage auf: Was sorgt dafür, dass einige Kassen

besonders gut, andere besonders schlecht abschneiden? Und gibt es wesentliche Unterschiede zum Jahr der Finanzkrise 2008, was die Leistungsfähigkeit der Kassen betrifft?

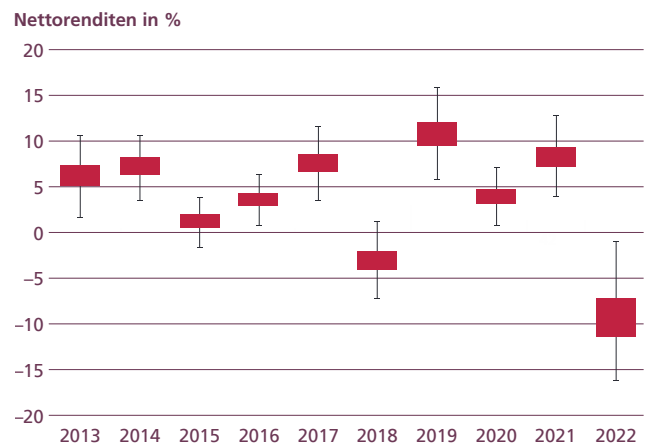
### Vergleich 2022 vs. 2008

	2022	2008
<b>Nettoperformance</b>	–8,8%	–12,6%
<b>Spannweite</b>	–16,2/–1,0%	–23,0/–1,9%
<b>Umwandlungssatz</b>	5,37%	6,80%
<b>Unterdeckung privatrechtl. Kassen</b>	1,5%	71,8%
<b>Techn. Zins privatrechtl. Kassen</b>	1,5%	3,5%

Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2008/2023

Die Folgen der Marktkorrektur 2022 sind nicht so dramatisch ausgefallen wie 15 Jahre zuvor (vgl. Tabelle). Der Grund: Die Pensionskassen durften bis Ende 2021 mehrheitlich gute Anlagejahre verzeichnen und dadurch erhebliche Wertschwankungsreserven anhäufen. Im Gegensatz zu 2008 sind viele Pensionskassen deshalb nach dem schwachen Anlagejahr 2022 nicht gezwungen, Massnahmen zur Sanierung zu ergreifen.

### Abbildung 2: Streuung der Renditen im Jahr 2022



### Analyse der Top- vs. Bottom-Performer

Die Gefahr eines Zinsschocks hatten wir in den vergangenen Jahren simuliert und demzufolge die defensive Qualität von Obligationen in Frage gestellt. Wir hatten die Hypothese geprüft, ob am Ende der Ära der Nullzinsen eine defensive, obligationenlastige Positionierung Schutz bieten würde. Dazu haben wir die Allokation derjenigen Kassen unter die Lupe genommen, die bereits im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre eine besonders gute beziehungsweise eine be-

sonders schlechte Performance ausgewiesen haben. Betrachtet wurden jeweils die zehn Prozent besten bzw. schlechtesten Performer. Wir konnten ermitteln, dass diejenigen Kassen, die in den vergangenen Jahren auf eine vermeintlich defensive, hohe Obligationenquote von durchschnittlich 38,7 Prozent gesetzt hatten, in der Bilanz des Jahres 2022 zu den zehn Prozent der Pensionskassen mit der schlechtesten Nettoperformance gehörten (vgl. Abb. 3).

### Illiquide Anlagen halfen der Performance

Bei den zehn Prozent Topperformern sehen wir dagegen einen auch im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil von illiquiden und alternativen Anlagen (48,5 Prozent, vgl. Abb. 3). Immobilien zählen hier zu den alternativen Anlagen, weil sie – mit Ausnahme der Schweiz – überall im Ausland den alternativen Anlagen zugerechnet werden, ebenso die Infrastrukturanlagen. Wie sich die Allokation der Topperformer im Detail gestaltet, ist ebenfalls der Abbildung 3 zu entnehmen. Fazit: Obwohl man einen Teil des «Erfolges» von illiquiden Anlagen mit einer verzögerten Marktbewertung wegargumentieren kann, so zeigt das Anlagejahr 2022 dennoch klar auf, wie positiv sich eine breitere Allokation in illiquide und alternative Anlagen im Gesamtportfolio auswirken kann.

### Performancerelevante Strukturen

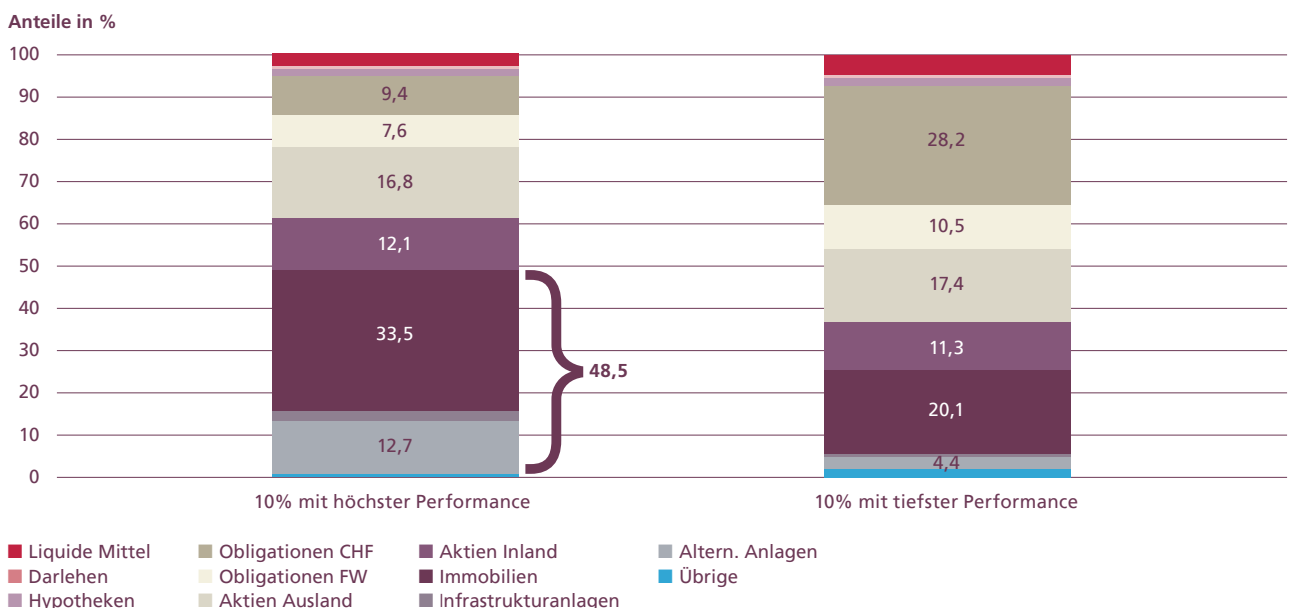
Es gibt bei den Pensionskassen strukturelle Gegebenheiten, die eine gute oder schwache Performance systematisch begünstigen.

- Nachhaltigkeit ist weiter auf dem Vormarsch: Systematische Performancevorteile von nachhaltigen Anlagen lassen sich kurzfristig nicht nachweisen. Langfristig meiden nachhaltige Anlagen Risiken, die in Zukunft performance-relevant werden (Stichworte: «Stranded Assets», «Kontroversen»).
- Aktiv gemanagte Anlagen bewähren sich im schwierigen Marktumfeld. In negativen Anlagejahren übertreffen aktiv investierte Kassen die passiv investierten.

### Phase der Rekonvaleszenz

Die Pensionskassen befinden sich auf dem Weg der Erholung, die parallel zum Börsengeschehen abläuft. Die Anlageerträge werden für die Vorsorge in der 2. Säule ein zentraler Leistungsträger bleiben. Um ein «Fitness-Niveau» zu erreichen, das dauerhaft geäußerte Wertschwankungsreserven und damit langfristig Leistungsverbesserungen für Aktive und Rentner erlaubt, ist ein konsequentes Ausnutzen der individuellen Risikofähigkeit bei jeder einzelnen Pensionskasse empfehlenswert. Wir wissen: Fitness fördert Rendite! Und umgekehrt gilt: Rendite fördert Fitness!

**Abbildung 3: Asset Allokation 2022 von Kassen mit Top-10% und Bottom-10%-Performance über die letzten 5 Jahre**



## Eckpfeiler einer faktenbezogenen vorsorgepolitischen Diskussion

**Hanspeter Konrad**

lic. iur. Rechtsanwalt,  
Direktor ASIP



**In den letzten Jahren wurde das Umfeld der Pensionskassen dynamischer, komplexer, emotionaler und unberechenbarer. Da im Zusammenhang mit den eidgenössischen Wahlen im Herbst 2023 und den Abstimmungen im Frühjahr 2024 (u. a. BVG-Reform) grundsätzliche Fragen der Ausgestaltung der Altersvorsorge diskutiert werden, wird sich diese Entwicklung akzentuieren. Vor diesem Hintergrund erlaube ich mir, in meinem letzten Beitrag zur Swisscanto-Studie einige wünschbare Eckpfeiler für eine faktenbezogene vorsorgepolitische Diskussion zu skizzieren.**

Es war 1972 ein weiser Entscheid, die Vorsorge auf drei Säulen abzustützen. Unser System zeigte sich in den letzten Jahrzehnten gegenüber verschiedenen Krisen, wie z. B. der Finanz- und Eurokrise, der Covid-Pandemie, dem Ukrainekrieg oder der Energiekrise, sehr widerstandsfähig. Gleichwohl wird die Zweckmässigkeit unseres Vorsorgesystems immer wieder in Frage gestellt. Dabei wird verschiedentlich die Frage aufgeworfen, ob die heutige Gewichtung der drei Säulen noch zeitgemäss sei. Diesbezüglich gilt es zu betonen, dass die kapitalgedeckte 2. Säule in der Schweiz einen zentralen Beitrag zur Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge leistet. In Erinnerung zu rufen ist z. B., dass die Pensionskassen (PK) im Vergleich zu vielen in- und ausländischen Finanzinstituten zwei sogenannte Jahr-

hundertkrisen in den Jahren 2001/2002 und 2008 ohne grössere Liquiditäts- und Solvenzprobleme gemeistert haben. Vom Zusammenspiel der 1. und 2. Säule gehen auch langfristig wirtschaftlich stabilisierende Wirkungen aus, die es zu erhalten gilt. Es bringt uns nicht weiter, wenn wir permanent die Säulen gegeneinander ausspielen. Vielmehr sind die jeweiligen Stärken zu kommunizieren, so z. B. die Tatsache, dass das in den PK gebildete Sparguthaben den Versicherten gehört und niemand anderem.

Gleichwohl sind Reformen notwendig. Wenn jedoch die eine Säule auf Kosten der anderen gestärkt wird, wird damit die Stabilität des Vorsorgesystems als Ganzes gefährdet. Es ist im Gegenteil alles daran zu setzen, dass beide Säulen auf lange Frist gesehen ähnlich leistungsfähig, aber auf unterschiedliche Weise finanziert bleiben. Kurzfristig ist uns allen noch die Tief- oder sogar Negativzinsphase in Erinnerung mit entsprechenden Problemen für ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem. Langfristig aber ergibt sich von 1985 bis 2021 gemäss Berechnungen von c-alm für die 2. Säule eine Rendite von 3,58 Prozent (erzielte Rendite einer durchschnittlichen Anlagestrategie nach Abzug aller Verwaltungskosten) gegenüber der biometrischen Rendite von 1,56 Prozent für die AHV (Lohnsummenwachstum abzüglich Verwaltungskosten). Von einem besseren Preis-/Leistungsverhältnis der AHV zu sprechen, ist demnach irreführend.

Die Diversifikation über verschiedene Finanzierungsverfahren lohnt sich.

### **Leistungsziel**

Zentrale Eckpfeiler der Diskussion müssen das Festlegen der Leistungsziele im Kontext der Leistungen aus AHV und beruflicher Vorsorge für die verschiedenen Lohnbereiche, die Anpassung des Leistungskataloges an gesellschaftliche Veränderungen sowie die Generationengerechtigkeit sein. Verschiedene Studien zeigen, dass das bei der Entstehung des Drei-Säulen-Systems vorgesehene Leistungsziel von 60 Prozent des letzten Bruttoeinkommens im BVG-Lohnbereich heute weitgehend erfüllt wird. Entscheidend ist, dass die Leistungsversprechen ökonomisch und versicherungstechnisch realistisch definiert werden.

Die möglichst realistische Festlegung der technischen Parameter ist die beste Grundlage für die Generationenfairness. Realistische Eckwerte in der beruflichen Vorsorge sind notwendig, damit die abgegebenen Leistungsversprechen auch eingehalten werden können. Zusammen mit der Regelung des Koordinationsabzuges, mit der Anpassung der Altersgutschriften und dem Beginn des Sparprozesses lassen sich Lösungen innerhalb der beruflichen Vorsorge finden, die das bisherige BVG-Leistungsniveau sicherstellen oder in tieferen Lohnbereichen sogar noch ausbauen.

In diesem Zusammenhang ist auch festzuhalten, dass die immer wieder kritisierten Unterschiede zwischen den Geschlechtern bezüglich der ausbezahlten Altersrenten in der beruflichen Vorsorge nicht von den PK verschuldet sind. Die Rentenunterschiede zwischen Frauen und Männern sind vor allem auf die Verschiedenheit der beruflichen Laufbahnen mit Erwerbspausen und die Tatsache, dass Frauen häufiger als Männer Teilzeit arbeiten, zurückzuführen. Das heute bei der Rentenberechnung angewandte BVG-

System führt dazu, dass vor allem Mehrfachbeschäftigte in der obligatorischen beruflichen Vorsorge benachteiligt sind – unabhängig von ihrem Geschlecht. Mit der BVG-Reform soll dies entschärft werden.

### **Finanzierung**

Im Kapitaldeckungsverfahren wird ein Teil der Kosten für die versprochenen Leistungen über Vermögenserträge finanziert – man spricht vom dritten Beitragszahler. Wer in diesem Zusammenhang aber einseitig die mit der Bewirtschaftung des Vorsorgevermögens von aktuell rund 1'160 Milliarden Franken anfallenden Vermögensverwaltungskosten ins Zentrum stellt, verkennt, dass das Ziel einer PK nicht in der Minimierung der Vermögensverwaltungskosten besteht, sondern auf das Erzielen einer möglichst hohen Nettoendite ausgerichtet sein sollte.

Falsch ist in diesem Zusammenhang die pauschale Kritik, es würden Milliarden von Franken durch die Finanzindustrie abgeschöpft und Geld, das den Versicherten gehöre, versickere. Diese Vorwürfe entbehren jeglicher Grundlage. In der beruflichen Vorsorge ist die Sensibilisierung für die Verwaltungskosten, insbesondere auch die Vermögensverwaltungskosten, sehr hoch. Mit der Weisung der OAK BV «Ausweis der Vermögensverwaltungskosten» (2013) wurde die Forderung nach mehr Kostentransparenz regulatorisch verankert.

Die Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule sind mit rund 0,5 Prozent des bewirtschafteten Vermögens in einem internationalen Vergleich durchaus konkurrenzfähig. Sie sind insbesondere gegenüber den Kosten für private Anleger deutlich tiefer. Fragwürdig sind auch Vergleiche der Verwaltungskosten einer PK mit denjenigen der AHV. Die Unterschiede sind systembedingt zu erklären und hängen mit der Selbstständigkeit, der Vielzahl und Vielfalt der PK und Vorsorgeleistungen sowie den unterschiedlichen Informa-

tionspflichten über Leistungen und Beiträge, Geschäftsgang, Zusammensetzung der Gremien und Vorgehen bei Teilliquidationen bzw. Fusionen zusammen. Entscheidend für die Kosten ist das regulatorische Umfeld. Die Erfüllung der permanenten Informationsaufgaben der PK ist systembedingt aufwändiger als bei der 1. Säule.

### **Konzentration**

Der Konsolidierungsprozess ist differenziert zu beurteilen. Die PK-Landschaft soll heterogen bleiben. Wie viele gut funktionierende kleinere und mittelgrosse Kassen auch in dieser Studie zeigen, ist die Grösse der PK allein nicht ausschlaggebend für die Qualität der Dienstleistungen. Entscheidend sind vielmehr die Führungsstrukturen sowie die Ausgestaltung der Finanzierungs- und Leistungspläne. Die Nähe zu den Betrieben ist eine Chance für die kleineren, firmeneigenen PK, denn hier zählt nicht die Grösse, sondern die Flexibilität und die unmittelbaren Kenntnisse der Strukturen.

### **Kommunikation als Hebel zur Vertrauensbildung**

Neben Sachentscheidungen aufgrund von Fakten und umfassenden Analysen muss schliesslich auch das Image der freiheitlichen und dezentralen 2. Säule beachtet werden; es geht darum, bei den Versicherten das Vertrauen in die berufliche Vorsorge zu stärken. Viele Versicherte fragen sich aufgrund von faktenfreien pauschalen Vorwürfen zunehmend, ob sie in sicheren finanziellen Verhältnissen in den Ruhestand gehen und ihren Lebensstandard halten können. In verschiedenen Umfragen wird das Thema AHV/Altersvorsorge zur Topsorge erklärt. Vor diesem Hintergrund müssen wir den Systemkritikern energischer entgegentreten. Die Stärken der 2. Säule sind hervorzuheben. Der Öffentlichkeit gegenüber müssen wir proaktiv erzählen (Storytelling), welchen Mehrwert die PK in der Praxis den Versicherten gegenüber erbringen.

Es geht um das Vertrauen in die Robustheit, Zuverlässigkeit und Stabilität der PK und ins System «berufliche Vorsorge». Wegleitend für die Tätigkeit soll das Motto von Johann Heinrich Pestalozzi sein: «Vertrauen schenken ist eine unerschöpfliche Kapitalanlage.» Richtig verstandene Kommunikation leistet dazu einen wesentlichen Beitrag.

### **Fazit**

Die PK und die berufliche Vorsorge als Ganzes müssen ihr Licht nicht unter den Scheffel stellen. Die vorliegenden Studienergebnisse zeigen, wie leistungsstark die PK insgesamt sind. Das hat nichts mit Schönfärberei, Zweckoptimismus oder Blindheit vor den Problemen zu tun, sondern mit einer positiven, faktenorientierten Geisteshaltung. Es ist alles daran zu setzen, dass die sozialpartnerschaftlich zusammengesetzten Führungsorgane weiterhin eigenverantwortlich ihre Aufgaben zum Wohle der Versicherten wahrnehmen können. Dazu braucht es in den nächsten Jahren jedoch sinnvolle und dauerhaft stabile Lösungen mit genügend Handlungsspielraum, die letztlich – das ist in der Schweiz entscheidend – auch von Volk und Ständen akzeptiert werden. In diesem Sinn ist der permanente Einsatz für eine starke, aber auch freiheitliche 2. Säule spannend, intensiv und herausfordernd. Er lohnt sich aber in jedem Fall. Ich wünsche Ihnen allen viel Erfolg dabei.

## Moderate Kosten und Potenzial zur Effizienzsteigerung

**Laurent Schlaefli**

Geschäftsführer Profond,  
Präsident inter-pension



**Die Höhe der Vermögensverwaltungskosten von eigens angesparten Geldern in der zweiten Säule erhitzt regelmässig die Gemüter. Ein Realitätscheck zeigt: Die Kosten sind relativ und über die Zeit betrachtet überschaubar. Gleichwohl liegt noch Potenzial für tiefere Kosten brach – insbesondere in administrativen Bereichen der Vorsorgeeinrichtungen.**

In der beruflichen Vorsorge stösst die Höhe der Vermögensverwaltungskosten immer wieder auf Kritik. Das war auch im vergangenen Jahr nach Erscheinen der Swisscanto Pensionskassenstudie verstärkt der Fall. Vermögensverwaltungskosten umfassen alle Ausgaben für interne oder externe, direkte oder indirekte Kapitalverwaltung, inklusive Transaktions- und Depotgebühren. Die Sensibilität bezüglich Kosten ist hoch, da es sich beim Pensionskassenvermögen um selbstverdientes und angespartes Kapital handelt. Obwohl die Kosten für die Verwaltung von gesamthaft über 1'000 Milliarden Franken an Vermögenswerten mit rund fünf Milliarden Franken absolut betrachtet beachtlich sind, liegen die durchschnittlichen Kosten im Verhältnis zum Gesamtwert bei rund 0,5 Prozent pro Jahr (im Jahr 2021 gemäss Swisscanto Pensionskassenstudie 2022).

### **Asset Allokation entscheidet über Kostenbasis**

Die Vermögensverwaltungskosten variieren je nach Asset-Allokation-Strategie. Aktien- oder

Obligationenvermögen kosten in der Regel jährlich 0,02 bis 0,3 Prozent, während Immobilienbestände teurer sind, häufig mindestens 0,4 Prozent. Während alternative Investitionen wie Hedge Funds, Private Debt, Private Equity und Infrastrukturanlagen für eine Risikostreuung an Bedeutung gewinnen, weisen sie höhere Kosten von 1,5 bis sechs Prozent pro Jahr auf. Denn der Verwaltungsaufwand ist ungleich höher als etwa die Verwaltung eines Aktiendepots. Gleichzeitig erhöhen Alternative Anlagen in der Regel die Renditeerwartungen. Gerade im turbulenten Marktumfeld 2022 konnte die Negativrendite dank der Performance alternativer Anlagen etwas gemildert werden.

Eine internationale Studie von McKinsey aus dem Jahr 2020 zeigt, dass kanadische Pensionskassen in der Vergleichsperiode 2008 bis 2018 mit 0,55 Prozent im Schnitt höhere durchschnittliche Vermögensverwaltungskosten als schweizerische Kassen mit 0,48 Prozent hatten, da sie stärker in alternative Anlagen investieren. Holländische Kassen, die hauptsächlich in Anleihen und Aktien investieren, hatten mit 0,42 Prozent niedrigere Kosten. Eine allein auf die Kosten abgestellte Betrachtung ist aber in keinem Fall zielführend. Viel wichtiger ist der Fokus auf die zu erwartende Nettorendite, welche die Performance der Anlagen nach Abzug der Kosten ausweist. Es ist daher richtig, dass sich der Stiftungsrat einer Pensionskasse bei der Wahl seiner Vermögensallokationsstrategie an der Nettorendite und

nicht an der Bruttorendite orientiert. Zusammenfassend lässt sich festhalten: Die Strategische Asset Allokation der Kassen bestimmt die Höhe der Vermögensverwaltungskosten. Die Kunst dabei ist, eine individuelle Asset-Allokation-Strategie zu verfolgen, welche abgestimmt auf die eigene Risikofähigkeit sowohl kostenoptimiert als auch breit diversifiziert ist und die Chancen auf Überrenditen wahrt.

### Digitalisierung senkt Kosten

Kostensenkungspotenzial gibt es insbesondere im administrativen Bereich, sprich bei den allgemeinen Verwaltungskosten. Diese beinhalten alle internen oder externen Kosten für die Verwaltung der Destinatäre sowie für Gutachten, Revision und Aufsicht. Laut der Swisscanto Pensionskassenstudie 2023 betragen die durchschnittlichen allgemeinen Verwaltungskosten 327 Franken pro Destinatär. Trotz gestiegener Regulierung haben sich die durchschnittlichen

Verwaltungskosten pro Destinatär binnen zehn Jahren kaum verändert. Gemäss Swisscanto Pensionskassenstudie 2014 beliefen sich die durchschnittlichen allgemeinen Verwaltungskosten im Jahr 2013 auf 319 Franken pro Person.

Potenzial zum Einsparen von allgemeinen Verwaltungskosten liegt in der Optimierung von Prozessen und Schnittstellen, insbesondere beim Wechsel von Versicherten zwischen den Vorsorgeeinrichtungen. Die Branche hat aktuell noch nicht das Niveau an Digitalisierung und Effizienzsteigerung erreicht, das möglich wäre. Dabei ist das Potenzial vorhanden.

Gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) haben hierzulande insgesamt 19,4 Prozent der Personen, die im Jahr 2021 erwerbstätig waren, innerhalb eines Jahres ihren Arbeitsplatz verlassen. Sie haben die Stelle gewechselt (12,8 Prozent), ihre Arbeit verloren oder den Arbeitsmarkt verlassen

**Abbildung 1: Entwicklung der durchschnittlichen allgemeinen Verwaltungskosten 2013–2022**

Ø jährliche Verwaltungskosten<sup>1</sup> pro Destinatär



<sup>1</sup> Allgemeine Verwaltung, Marketing, Makler- und Brokertätigkeit, Revision/Experten/Aufsicht



(6,6 Prozent). Das bedeutet: Bei einer Anzahl von rund 5,2 Millionen erwerbstätigen Menschen (Stand Ende 2021) haben über 600'000 Personen den Arbeitgeber gewechselt.

Die Wechsel und der Informationsaustausch zwischen den Pensionskassen geschehen nach wie vor manuell und nach uneinheitlichen Verfahren. Die Einführung standardisierter digitaler Prozesse und deren branchenweite Anwendung

## **Die Zukunft der Pensionskassen liegt in der Verbesserung ihrer Effizienz und der kontinuierlichen Weiterentwicklung.**

birgt beträchtliches Kostensenkungspotenzial. Der unabhängige Verband für Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen, inter-pension, arbeitet in Kooperation mit anderen Verbänden derzeit an einem branchenweiten Standard. Ziel ist eine Lösung auf Branchenebene, die den Transfer von Personendaten und individuellen Vorsorgevermögen automatisiert. Auch angesichts des zunehmenden Fachkräftemangels sind rasche Lösungen gefragt.

### **Kosten für unabhängige Beratung**

Bei der Kritik an den Verwaltungskosten sollte auch die Rolle der Makler und Vermittler berücksichtigt werden, wobei die Verantwortung für eine unabhängige Beratung und Unterstützung bei der Personalvorsorgekommission liegt. Eine Analyse des Westschweizer Maklerverbands diesen Frühling hat gezeigt, dass es immer noch Unterschiede bei der Vergütung zwischen den Einrichtungen gibt. Arbeitgeber und Arbeitnehmende zahlen eine Entschädigung für die Be-

treuung und Beratung ihres Maklers an die Vorsorgeeinrichtung, welche diese dem Makler weitergibt. Da Makler gemäss Art. 48k BVV 2 Offenlegungspflichten gegenüber der Personalvorsorgekommission haben, sind Vorwürfe an Vorsorgeeinrichtungen unbegründet. Die Personalvorsorgekommission kann entscheiden, ob sie unabhängige Beratung und Unterstützung benötigt.

### **Digitalisierung und Effizienzsteigerungen angehen**

Trotz wachsender Komplexität sind die allgemeinen Verwaltungskosten seit Jahren stabil. Die Vermögensverwaltungskosten der Pensionskassen sind im Verhältnis zum verwalteten Vermögen niedrig und mit dem Niveau anderer Länder vergleichbar. Statt der aktuell einseitigen Kostendiskussion sollte der Fokus auf der Optimierung der Nettoperformance der Pensionskassen liegen. Kritiker sollten dies in Erwägung ziehen und die Stärken des Schweizer Vorsorgesystems berücksichtigen.

Die Zukunft der Pensionskassen liegt in der Verbesserung ihrer Effizienz und der kontinuierlichen Weiterentwicklung, um langfristig die finanzielle Sicherheit für die Versicherten zu gewährleisten. Derzeit sollte die Automatisierung des Datenaustauschs zwischen den Pensionskassen Priorität geniessen. inter-pension arbeitet daher mit anderen Verbänden an einer entsprechenden Lösung.



# Resultate der Umfrage 2023

<b>Einleitung</b>	<b>20</b>
<b>A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte</b>	<b>25</b>
1 Leistungs- und Beitragsprimat	
2 BVG-Eintrittsschwelle	
3 Koordinationsabzug	
4 Frühestes reglementarisches Rücktrittsalter von Männern	
5 Wahlmöglichkeiten für Sparpläne	
6 Leistungen	
7 Leistungsverbesserungen einzelner Gruppen	
8 Informationsvermittlung für Versicherte	
9 Aktive und Rentner	
<b>B Kapitalanlage und Asset Allokation</b>	<b>35</b>
1 Asset Allokation	
2 Immobilienanlagen	
3 Alternative Anlagen	
4 Fremdwährungsanlagen	
5 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung	
6 Digital Assets	
7 Asset-Liability-Management	
8 Strategische Asset Allokation	
9 Kooperation mit Investment Consultants	
10 Nachhaltigkeit	
<b>C Performance</b>	<b>57</b>
1 Performance	
2 Sollrendite und erwartete Rendite	
<b>D Deckungsgrad</b>	<b>65</b>
1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung	
2 Wertschwankungsreserven	
<b>E Technischer Zins und Verzinsung</b>	<b>71</b>
1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung	
2 Verzinsung der Altersguthaben	
<b>F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen</b>	<b>83</b>
1 Umwandlungssatz	
2 Ordentliches und effektives Rücktrittsalter	
3 Technische Grundlagen	
<b>G Verwaltungs- und Anlagekosten</b>	<b>93</b>
1 Allgemeine Verwaltungskosten	
2 Vermögensverwaltungskosten	
3 Gesamte Verwaltungskosten	

## Trotz Verlusten stabile Verhältnisse

Vor einem Jahr haben wir die Überschrift zu dieser Einleitung mit einem Fragezeichen versehen. «An einem Wendepunkt?», haben wir uns gefragt. Heute könnten wir den gleichen Titel ohne Fragezeichen setzen. Denn in der Tat darf mit der herrschenden Inflation, dem Ende der Negativzinsen und den daraus folgenden Wirkungen auf die massgebenden technischen Parameter und die Vermögensanlagen von einem Wendepunkt für die berufliche Vorsorge gesprochen werden, auch wenn die Folgen teilweise noch wenig ausgeprägt und nicht überall spürbar sind.

Erkennbar ist die Trendwende bei den technischen Zinsen, welche erstmals wieder eine – wenn auch nur leichte – Zunahme verzeichnen, und zwar sowohl bei den privat- wie den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Das ist insbesondere in langfristiger Optik bemerkenswert. Nach der Inkraftsetzung des BVG 1985 galt für rund 20 Jahre ein Satz von vier Prozent als Standard. Dieser ging fast linear bis auf den Extremwert Ende 2021 auf 1,5 Prozent für die privatrechtlichen und 1,7 Prozent für die öffentlich-rechtlichen zurück.

Wenn auch die für die Umfrage ermittelten Zunahmen minim erscheinen mögen, so haben sie doch mehr als symbolischen Wert. Es braucht keine prophetischen Gaben, um weitere Erhöhungen vorauszusehen. Senkungen können für die absehbare Zukunft ausgeschlossen werden. Die international hohe Teuerung, die in etwas moderaterer Form auch die Schweiz erfasst hat, verlangt eine restriktive Geldpolitik mit entsprechenden Folgen für die Kapitalmärkte.

Eine nähere Betrachtung der Entwicklung der technischen Zinssätze zeigt interessante Details. Gemäss den ermittelten Daten sind es lediglich 15 Prozent der Kassen, welche letztes Jahr eine Erhöhung vornahmen, fünf Prozent nahmen sogar nochmals eine Senkung vor, die restlichen

liessen den Satz unverändert. Wer allerdings eine Erhöhung vornahm, tat dies in einem relativ starken Mass. Die durchschnittliche Erhöhung beträgt 0,6 Prozentpunkte.

Ein für die Vorsorgeeinrichtungen durchaus willkommener Effekt der Erhöhung des technischen Zinssatzes bildet die damit ausgelöste Verstärkung des Deckungsgrads aufgrund der verringerten Barwerte der Leistungsverpflichtungen. Es ist schwer abzuschätzen, inwieweit dieser Zusammenhang die Entscheide der betreffenden Kassen beeinflusst hat. Nach den Gründen gefragt, verwies die grosse Mehrheit (rund drei Viertel) auf das veränderte Zinsniveau.

Von dieser Wende noch nicht erfasst wurden die Umwandlungssätze, welche im Berichtsjahr den ebenfalls seit 20 Jahren andauernden Trend laufender Senkungen nochmals fortsetzten auf den neusten, durchschnittlichen Tiefstwert für Männer von 5,4 Prozent. Nach dem Willen des Gesetzgebers soll der Mindestumwandlungssatz gemäss der BVG-Revision 21 von heute 6,8 auf sechs Prozent gesenkt werden. Das letzte Wort werden die Stimmbürgerinnen und Stimmbürger haben, sofern das laufende Referendum zustande kommt.

### Kapitalanlagen und Deckungsgrad

Neben der Entwicklung der technischen Grundlagen bilden die Minusrenditen das zweite herausragende Ereignis des Berichtsjahrs. Der Krieg in der Ukraine, die massive Erhöhung der Rohstoffpreise, die Inflation und die Neuorientierung der Geldpolitik der Zentralbanken führten zu unerwartet starken Einbrüchen auf den Kapitalmärkten.

Die Einbussen für die Vorsorgeeinrichtungen fielen deshalb so stark aus, weil Aktien und Obligationen gleichermassen Kursverluste erlitten, was sich aufgrund der verlangten Marktwert-

bewertung kumulierte. Die ermittelten –8,8 Prozent als Durchschnitt aller Kassenkategorien sind das zweitschlechteste Ergebnis seit 1985 und wurden nur 2008 bei der Finanzkrise mit –12,6 Prozent übertroffen. Anders als vor 15 Jahren gerieten nun aber relativ wenige Kassen in Unterdeckung. Bei den Kassen privater Arbeitgeber sind es 1,7 Prozent, bei den vollkapitalisierten Kassen öffentlicher Arbeitgeber 15,4 Prozent. Die Angaben bezüglich der Deckungsgrade bewegen sich bei den Kassen in Unterdeckung überwiegend im Bereich von 95 bis 100 Prozent, was nach gängiger Einschätzung als geringfügige Unterdeckung gilt. Es darf angenommen werden, dass bis zur Drucklegung dieser Studie die Zahl der Unterdeckungen zurückgegangen ist. Sanierungsmassnahmen plant nur ein Prozent der Umfrageteilnehmer. Inwieweit die genannten Erhöhungen der technischen Zinsen hier das Bild aufgebessert haben, ist schwer abzuschätzen.

Dass die erlittenen Verluste des vergangenen Anlagejahres für die Pensionskassen keine drastischen Konsequenzen hatten, ist den rekordhohen Deckungsgraden per Ende 2021 zu verdanken. Das auf Stabilität und Sicherheit ausgerichtete Investitionsverhalten der Kassen hat sich ein weiteres Mal bewährt. Die immer wieder zu hörenden kritischen Stimmen, welche ihnen ein übertriebenes Sicherheitsbedürfnis vorwerfen, wurden widerlegt.

Vermögensgewichtet weisen die teilnehmenden vollkapitalisierten Kassen per Ende 2022 eine durchschnittliche Deckung von 108 (Vorjahr 120) Prozent auf. Die notwendigen Wertschwankungsreserven (rund 15 Prozent des Anlagevermögens) sind damit nur etwa zur Hälfte vorhanden, doch ist trotz der beträchtlichen Verluste immer noch ein ansehnliches Polster vorhanden. Das trifft insbesondere auf die 32 Prozent der Kassen privater Arbeitgeber zu, welche noch immer Deckungsgrade von 115 Prozent und höher

melden. Auf Seite der öffentlichen Arbeitgeber sind es 17 Prozent. Und 27 Prozent aller Kassen verfügen über mindestens 75 Prozent ihrer Zielgrösse für Wertschwankungsreserven. Das sind – nach dem schwierigen 2022 – erfreuliche Zahlen.

### **Bestimmungsfaktoren der Performance**

Wie anforderungsreich das Berichtsjahr gewesen ist, zeigen die Angaben zur erzielten Performance. In weitgehender Übereinstimmung mit diversen Indizes und Erhebungen ergab sich in der Umfrage ein Mittelwert von –8,8 Prozent. Welche Faktoren waren 2022 für das Ergebnis entscheidend? Ausschlaggebend war die Asset-Allokation. Mit den Verlusten sowohl bei Aktien wie Obligationen schnitten Kassen mit einem relativ geringen Anteil an Wertschriften, dafür mit einem hohen Bestand an Immobilien sowie alternativen Anlagen besser ab. Für einmal und im Gegensatz zu früheren Jahren reduzierte auch ein hoher Bestand an Liquidität die Verluste. Und anders als in den Jahren 2019 bis 2021 erzielten die Vorsorgeeinrichtungen mit aktiv verwalteten Anlagen von mehr als 30 Prozent des Vermögens ein besseres Resultat als jene mit einem geringeren Anteil.

### **Stabile Leistungen**

Die Umfrage bringt auf aktuellem Stand wiederum eine Vielzahl an Einsichten in die Struktur der Vorsorgeeinrichtungen und deren Entwicklung über die letzten Jahre. Eine seit 2018 zu beobachtende Entwicklung im wichtigen Bereich der Leistungen hat sich erneut bestätigt: Das Leistungsziel – bestehend aus 1. und 2. Säule – hat sich stabilisiert. Ermittelt wurden die Daten auf Basis eines AHV-pflichtigen Lohns von 80'000 Franken. Das Ziel liegt gegenüber dem Vorjahr unverändert bei 70 Prozent und damit ein Prozentpunkt über dem Wert von 2018. Dieser Wert übertrifft deutlich das informelle Leistungsziel von 60 Prozent, das der Altersvorsorge zugrunde

liegt. Und es ist zu verstehen vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren weiter gesunkenen Umwandlungssätze.

### Eintrittsschwelle und Koordinationsabzug

Mit Blick auf die vom Parlament abgeschlossene BVG-Revision 21 sind die Formen und Höhen der eingesetzten Eintrittsschwellen von besonderem Interesse. Bekanntlich sieht der Gesetzgeber vor, die Schwelle von aktuell 22'050 um zehn Prozent auf höchstens 19'845 Franken zu senken. Damit soll – zusammen mit dem neu festgelegten Koordinationsabzug – einem stark erweiterten Kreis von Bezüglern geringer Einkommen sowie Teil- und Mehrfachbeschäftigten die obliquatorische 2. Säule geöffnet werden. Die erhobe-

nen Daten lassen erkennen, dass nur 72 Prozent der Kassen den vorgeschriebenen, fixen Satz anwenden, 16 Prozent verwenden einen tieferen Satz und zwölf Prozent haben die Eintrittsschwelle ganz aus ihren Reglementen gestrichen.

Vergleichbare Erkenntnisse ergeben sich aus den Angaben zum Koordinationsabzug. Statt den heute vorgeschriebenen max. 25'725 Franken soll künftig ein relativer Satz von 20 Prozent bis zum oberen Grenzbetrag von 88'200 Franken gelten. In noch grösserem Masse als bei der Eintrittsschwelle nützen die Vorsorgeeinrichtungen hier im Interesse der Destinatäre ihren Gestaltungsfreiraum. Lediglich zwölf Prozent kennen noch den Abzug in der gesetzlichen Form. Alle übrigen

**Tabelle 1: Die Umfrageteilnehmer und ihre Zusammensetzung 2023**

	Pensionskassen		Sammel-Gemeinschaftseinrichtungen (SGE)		Total*
	Privatrechtliche Firma	Öffentlichrechtliche Institution	Privatrechtliche Firma	Öffentlichrechtliche Institution	
<b>Anzahl Vorsorgeeinrichtungen</b>	333	32	81	26	472
<b>Vorsorgevermögen Mrd.</b>	299	123	189	126	738
<b>Durchschnittliche Anzahl angeschlossener Arbeitgeber</b>	24	41	3'063	87	576
<b>Aktive Versicherte in Tsd.</b>	680	324	1'717	321	3'042
<b>Anzahl Rentner in Tsd.</b>	333	155	285	165	938
<b>Total Versicherte in Tsd.</b>	1'013	478	2'002	486	3'981
<b>Vorsorgekapital Aktive</b>	53%	42%	66%	48%	54%
<b>– davon Altersguthaben BVG</b>	43%	40%	50%	42%	44%
<b>Vorsorgekapital Rentenbezüger</b>	47%	58%	34%	52%	46%

\* inkl. Vorsorgeeinrichtungen ohne Angabe des Stifters

Kassen nehmen entweder variable Abzüge in unterschiedlicher Ausgestaltung vor oder verzichten ganz darauf. 21 Prozent weisen einen mit dem Beschäftigungsgrad gewichteten Koordinationsabzug auf, 41 Prozent einen variablen Satz nach Einkommen und 26 Prozent haben ihn ganz aufgegeben.

Abschliessend kann zu den Umfrageresultaten festgestellt werden, dass sich die Kassen in einem höchst volatilen Umfeld bemerkenswert gut geschlagen haben. Trotz eines äusserst schwierigen Anlagejahrs bilden Sanierungsmassnahmen seltene Ausnahmen, die garantierten Leistungen werden problemlos ausgerichtet. Die Kassen haben – wie schon in der Vergangenheit – ihre «Hausaufgaben» gemacht und sie sind in der grossen Mehrheit für die absehbaren Herausforderungen so gut gerüstet, wie man es angesichts der vielen Unbekannten in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft sein kann.

### **Umfrage und Teilnehmer**

An der Umfrage 2023 haben 472 (Vorjahr 475) Vorsorgeeinrichtungen mit rund 4,0 (3,8) Millionen Destinatären (aktiv Versicherte und Rentner) teilgenommen. Die Zahl der damit abgedeckten aktiv Versicherten ist gestiegen (auf 3,0 von 2,8 Millionen), jene der Rentner hingegen zurückgegangen. Die Kursverluste machen sich beim erfassten Vorsorgevermögen deutlich bemerkbar; es ging von 806 auf 738 Milliarden Franken zurück.

Vor allem für den Bereich der mittleren und grossen Kassen darf die Umfrage eine hohe Repräsentativität ihrer Resultate beanspruchen.

Die praktisch unveränderte Zahl der Versicherten trotz einer geringeren Teilnehmerzahl lässt erkennen, dass es vorwiegend kleinere Einrichtungen sind, welche sich dieses Jahr in geringerem Mass beteiligt haben.

Die neuste Ausgabe der BFS Pensionskassenstatistik für 2021 weist 4,5 Millionen aktiv Versicherte und 1,2 Millionen Rentenbezüger/-innen aus. Die Bilanzsumme der gesamthaft 1'389 Vorsorgeeinrichtungen beträgt 1'159 Milliarden Franken.





# A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte



## 1 Leistungs- und Beitragsprimat

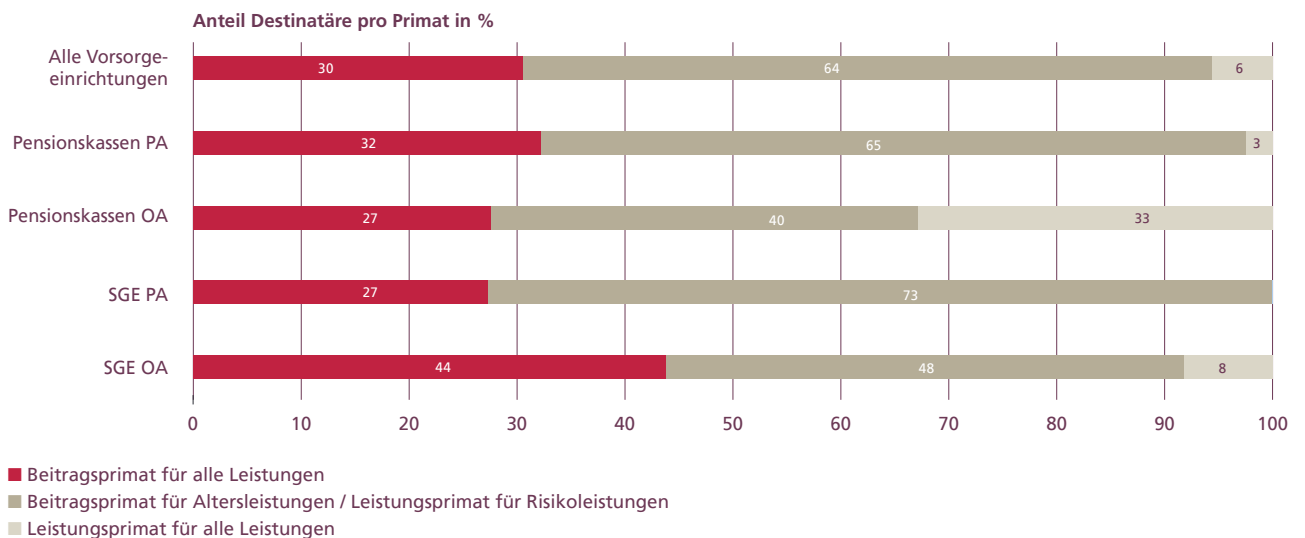
Vielleicht etwas überraschend zeigt die Gliederung der teilnehmenden Pensionskassen nach Rechtsform und Primat gegenüber dem Vorjahr einige grössere Verschiebungen. Der Anteil der Kassen mit Beitragsprimat für alle Leistungen nahm von 25 auf 30 Prozent zu, was vor allem auf das Konto der privaten Arbeitgeber (PA) geht, wo sich der Anstieg von 26 auf 32 Prozent beläuft. Diese Leistungsform ist für die Versicherten weniger vorteilhaft als die Kombination von Beitragsprimat für die Altersleistungen und Leistungsprimat für die Risikoleistungen.

Ebenfalls fällt der Anstieg des Anteils von 26 auf 33 Prozent der Kassen öffentlicher Arbeitgeber (OA) mit Leistungsprimat für alle Leistungen auf, nachdem das Leistungsprimat sich in einem seit Jahren anhaltenden Rückgang befindet. So geben bei den privaten Arbeitgebern nur noch drei (Vorjahr zehn) Prozent der Kassen diese Leistungsform an. Ein Wechsel in der entgegen-

gesetzten Richtung ist in den letzten Jahren nicht mehr beobachtet worden. Das Leistungsprimat ist bei Sammelstiftungen und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) nur noch bei denjenigen Kassen öffentlicher Arbeitgeber anzutreffen, die auch privaten Mitgliedern offenstehen.

Als Erklärung für die deutlichen Verschiebungen müssen Veränderungen in der Zusammensetzung der Teilnehmer (Stichprobe) angenommen werden.

**Abbildung A-1: Primat der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen nach Rechtsform und Destinatären**



## 2 BVG-Eintrittsschwelle

Die im BVG festgelegte Eintrittsschwelle beträgt 22'050 Franken. Personen, die diesen Lohn auf Jahresbasis nicht erreichen, sind nicht obligatorisch versichert. Wer ihn kumuliert bei mehreren Arbeitgebern erreicht, kann sich freiwillig versichern, in der Regel bei der Auffangeinrichtung. Von dieser freiwilligen Versicherung wird allerdings nur wenig Gebrauch gemacht.

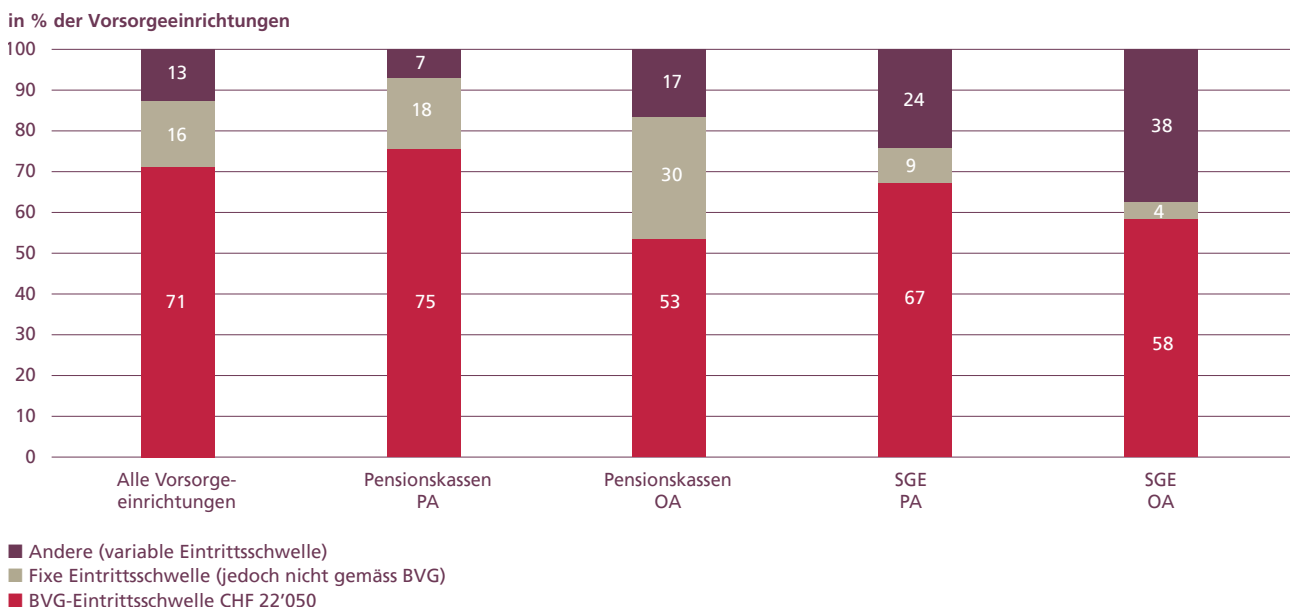
Das Parlament hat in der Frühjahrssession mit der Verabschiedung der BVG-Revision eine Senkung auf 19'845 beschlossen, 90 Prozent des aktuellen Werts. Ziel der Senkung ist es, zusammen mit dem neu definierten Koordinationsabzug die obligatorische 2. Säule einem weiteren Kreis von Erwerbstätigen zugänglich zu machen, insbesondere auch Teilzeit- und Mehrfachbeschäftigten mit tieferen Einkommen.

Die gesetzlich definierte Eintrittsschwelle ist als Höchstbetrag zu verstehen; den Vorsorgeein-

richtungen steht es frei, tiefere Sätze anzuwenden. Die Umfrageergebnisse zeigen, dass 72 Prozent aller Vorsorgeeinrichtungen die BVG-Grösse übernehmen, 16 Prozent einen tieferen fixen Satz und die restlichen 13 Prozent eine andere, relative Grösse anwenden. Tendenziell scheint bei den öffentlichen Arbeitgebern eine grössere Bereitschaft zu einer tieferen Eintrittsschwelle zu bestehen als bei den privaten.

Es wird von Interesse sein, zu verfolgen, wie sich die Reform – sollte sie die Abstimmung überstehen – auswirkt. Erkennbar ist jedenfalls schon heute, dass zahlreiche Vorsorgeeinrichtungen das Bedürfnis nach einem erleichterten Zugang zur beruflichen Vorsorge erkannt und auf freiwilliger Basis die Voraussetzungen für diesen Zugang geschaffen haben.

Abbildung A-2: BVG-Eintrittsschwelle



### 3 Koordinationsabzug

Mit der vom Parlament in der Frühjahrsession verabschiedeten BVG-Revision hat die Frage des Koordinationsabzugs (KA) grosse mediale Aufmerksamkeit gefunden, und dessen Bedeutung für die persönliche Vorsorge dürfte vielen Versicherten bewusst geworden sein. Aktuell gilt ein fixer nomineller Abzug von höchstens 25'725 Franken (7/8 der max. AHV-Rente) für alle versicherten Einkommen. Neu soll nach den Vorstellungen des Gesetzgebers ein relativer Satz von max. 20 Prozent bis zum oberen Grenzbetrag von 88'200 Franken gelten, was zu einer erheblichen Ausdehnung des versicherten Personenkreises führen wird – die Zustimmung des Souveräns nach der absehbaren Volksabstimmung vorausgesetzt.

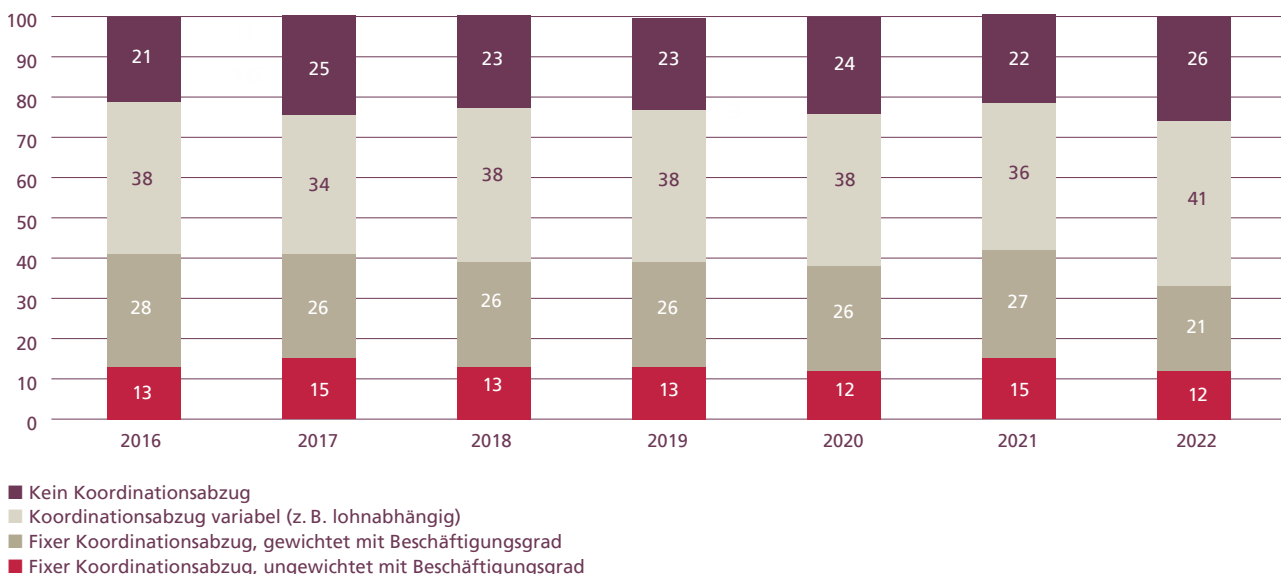
Mit Blick auf die Reform ist von Interesse, wie die Vorsorgeeinrichtungen in der Praxis die geltenden Vorschriften des BVG bezüglich Koordinationsabzug umsetzen.

Bemerkenswert ist vor allem, dass gerade noch zwölf (Vorjahr 15) Prozent des Totals aller teilnehmenden Kassen einen fixen Abzug nach gesetzlicher Vorgabe anwenden. Alle übrigen Kassen wenden entweder variable Abzüge in unterschiedlicher Ausgestaltung an oder verzichten ganz auf den Abzug. 21 Prozent weisen einen mit dem Beschäftigungsgrad gewichteten Koordinationsabzug auf, 41 Prozent einen variablen Satz nach Einkommen und 26 Prozent haben ihn ganz aufgegeben.

Der vom Parlament beschlossene Systemwechsel mit dem Übergang von einem fixen zu einem variablen Koordinationsabzug erhöht die Komplexität des Systems. Die Umfrage macht deutlich, dass ein fixer Maximalsatz gemäss heutiger Regelung den Kassen ebenfalls flexible Lösungen gemäss ihren Bedürfnissen erlaubt.

Abbildung A-3: Koordinationsabzug

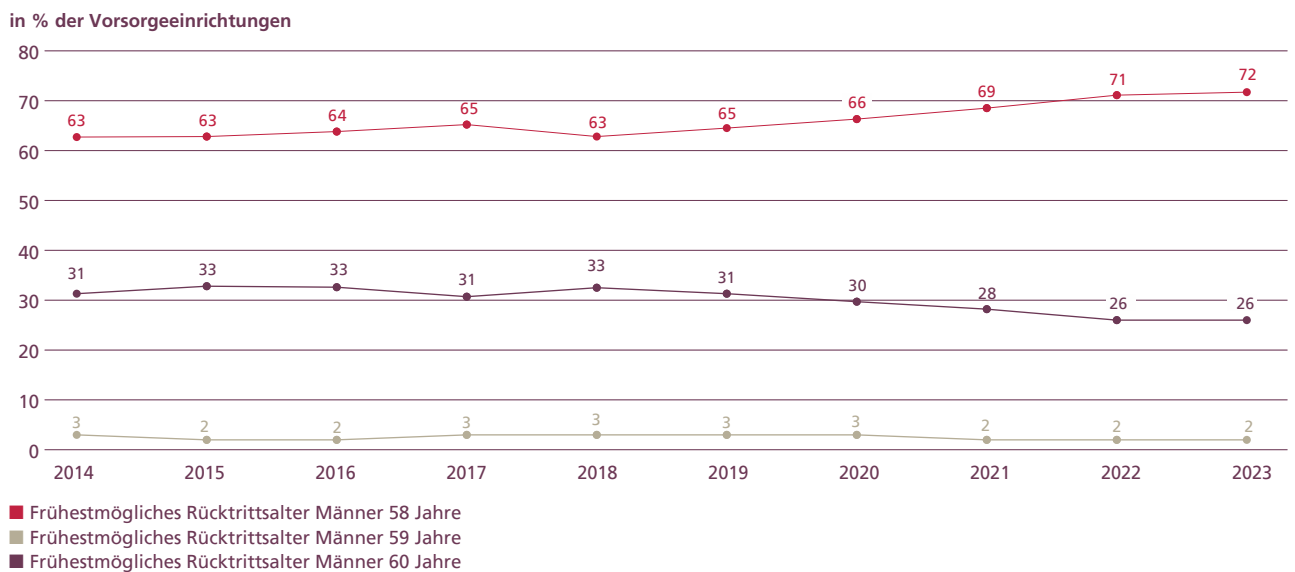
in % der Vorsorgeeinrichtungen



#### 4 Frühestes reglementarisches Rücktrittsalter von Männern

Als frühestmögliches Rentenalter hat sich seit längerem Alter 58 durchgesetzt, im Berichtsjahr ist der Anteil nochmals geringfügig auf 72 Prozent (Vorjahr: 71) angestiegen. Das Rücktrittsalter 60 ist rückläufig und verliert mit 26 Prozent Anteil an Bedeutung. Zweifellos hat die seit 2021 geltende Regelung, nach welcher Personen, die das 58. Altersjahr vollendet haben, sich freiwillig weiterversichern können, dazu beigetragen. Voraussetzung für die Weiterversicherung ist, dass das Arbeitsverhältnis vom Arbeitgeber beendet wird und die betreffenden Personen bisher in dessen beruflicher Vorsorge obligatorisch versichert waren.

Abbildung A-4: Entwicklung des frühestmöglichen Rücktrittsalters bei Männern



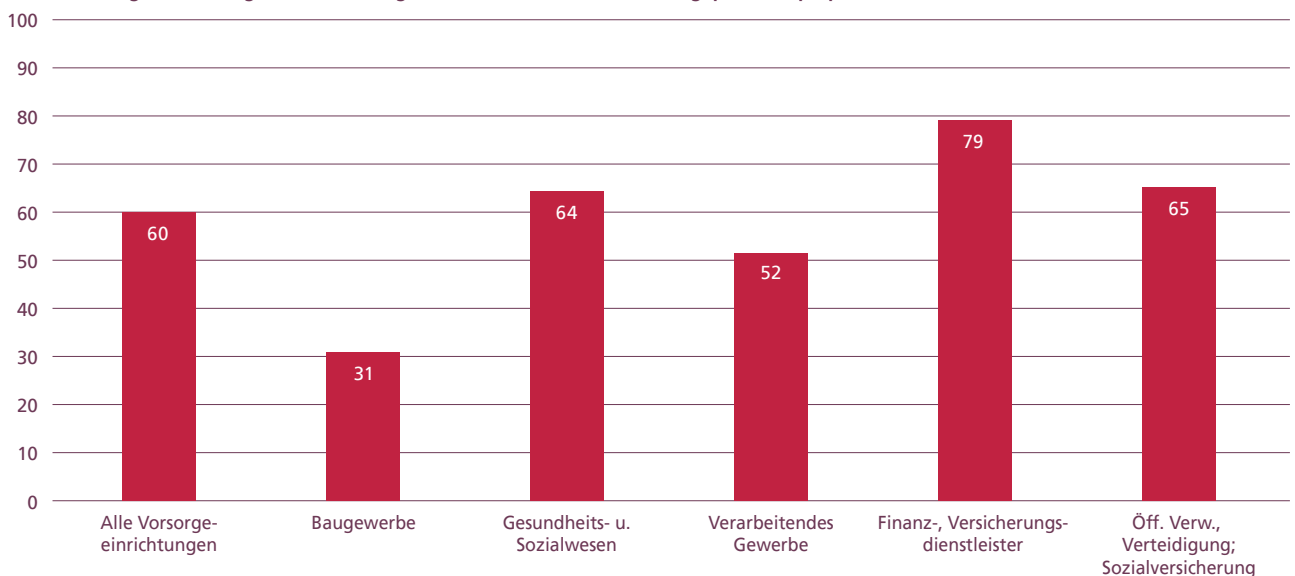
## 5 Wahlmöglichkeit für Sparpläne

Rund 60 Prozent der antwortenden Kassen geben an, dass eine Wahlmöglichkeit zwischen Vorsorgeplänen besteht; das entspricht einer Zunahme um 4 Prozentpunkte gegenüber 2022, womit sich der Trend der vergangenen Jahre zu verbesserten Wahlmöglichkeiten fortgesetzt hat.

Das gilt für alle Branchen – mit Ausnahme der Finanzindustrie. Besonders auffallend sind die Zunahmen bei der öffentlichen Verwaltung (von 57 auf 65 Prozent), im Gesundheits- und Sozialwesen (57 auf 64 Prozent) und – vielleicht etwas überraschend – im Baugewerbe (von 22 auf 31 Prozent). Die Zahlen lassen erkennen, dass wir es mit einer Entwicklung zu tun haben, welche alle Branchen erfasst hat.

**Abbildung A-5: Wahlmöglichkeit zwischen Vorsorgeplänen (Sparplan)**

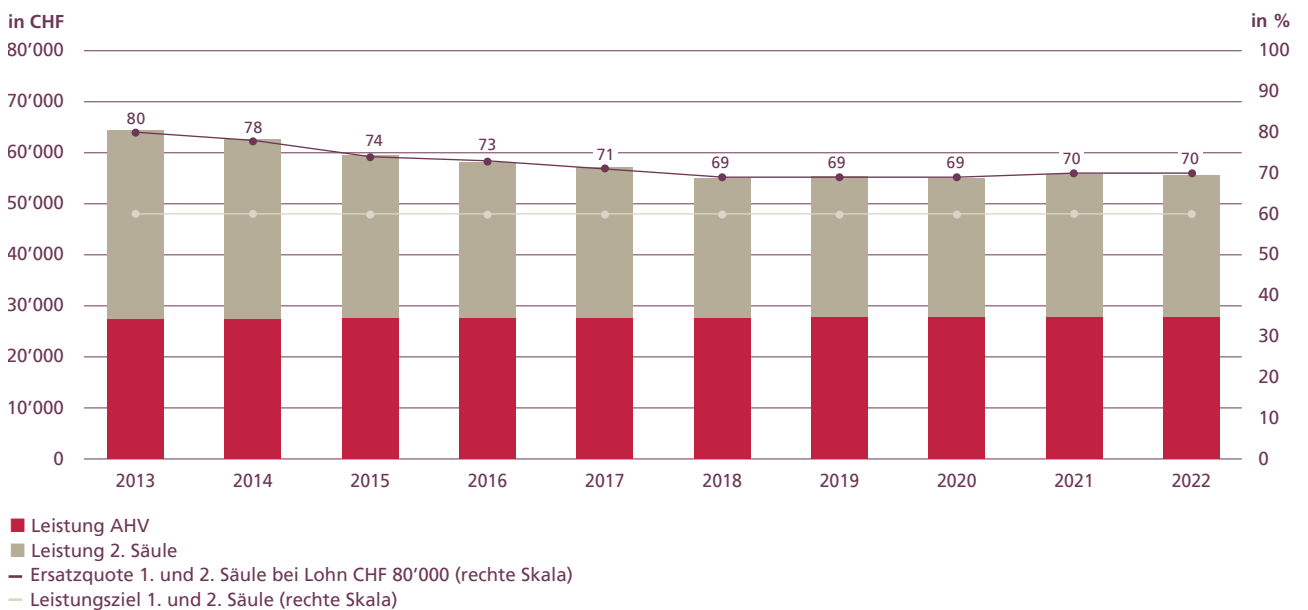
% der Vorsorgeeinrichtungen mit Wahlmöglichkeiten zwischen den Vorsorgeplänen (Sparplan)



## 6 Leistungen

Die Erhebung des Leistungsziels für Altersrenten (1. und 2. Säule) bei einem AHV-pflichtigen Lohn von 80'000 Franken zeigt einen gegenüber dem Vorjahr unveränderten Wert von 70 Prozent. Seit 2017 bewegt er sich auf wenig verändertem Niveau, trotz der zwischenzeitlichen erheblichen Senkungen des Umwandlungssatzes. Das implizite Leistungsziel der gesetzlichen Vorsorge liegt bei 60 Prozent, ist aber explizit nicht festgelegt.

Abbildung A-6: Entwicklung der Ersatzquote für Altersrenten bei einem Lohn von 80'000 Franken

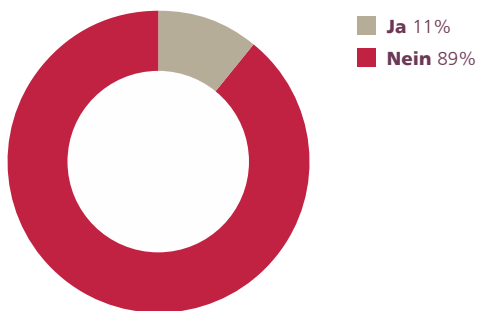


## 7 Leistungsverbesserungen einzelner Gruppen

Elf Prozent der antwortenden Kassen geben an, Leistungsverbesserungen in einzelnen Generationengruppen umgesetzt zu haben oder dies für 2023 zu planen. Die Verbesserungen erfolgen bei je rund einem Drittel dieser Kassen in Form einer Erhöhung der laufenden Rente, einer einmaligen Zahlung oder in anderen Formen.

---

Abbildung A-7: Umsetzung Leistungsverbesserungen in einzelnen Generationengruppen

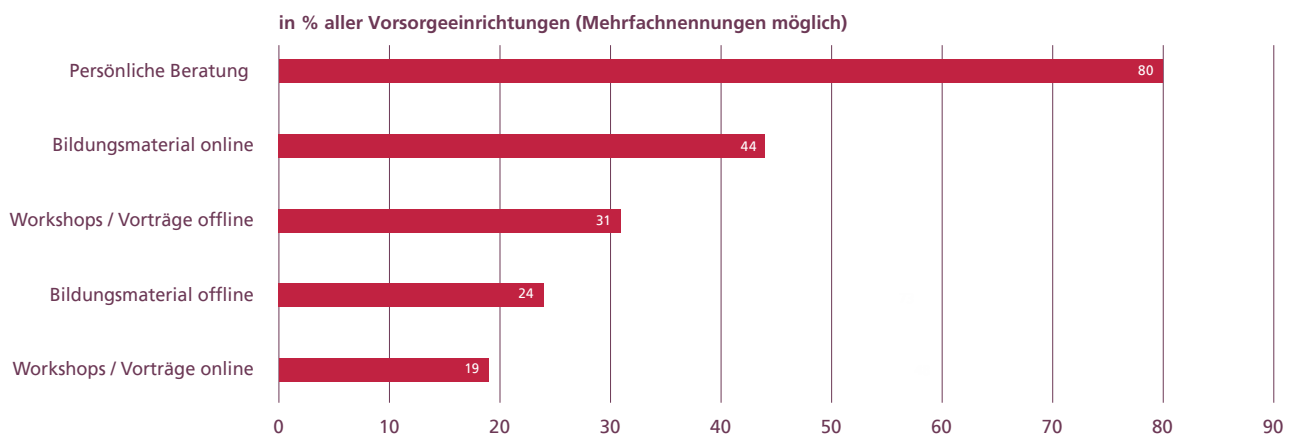




## 8 Informationsvermittlung für Versicherte

Interessant ist, dass die meisten Pensionskassen – 80 Prozent der antwortenden – den Destinatären persönliche Beratung anbieten. Die Altersvorsorge ist offensichtlich eine Thematik mit hohem Informationsbedarf, die gerne im persönlichen Gespräch diskutiert wird. Es folgen in abnehmender Häufigkeit Bildungsmaterial online, Workshops/Vorträge offline, Bildungsmaterial offline und Workshops/Vorträge online.

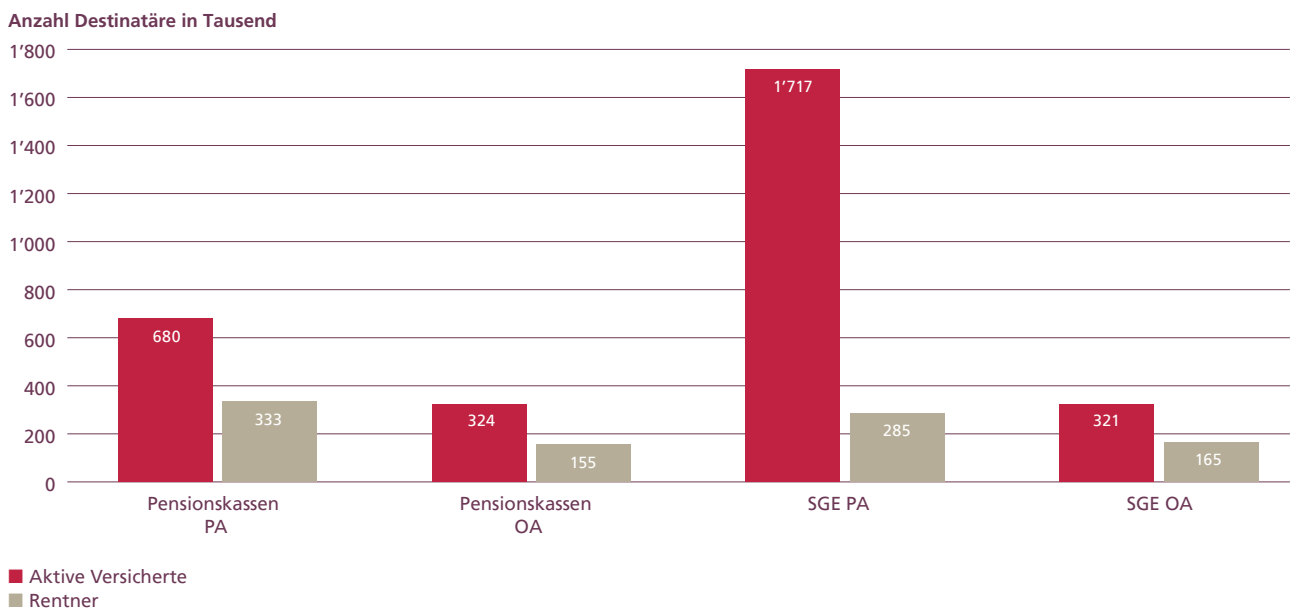
Abbildung A-8: Arten der Informationsvermittlung für Versicherte



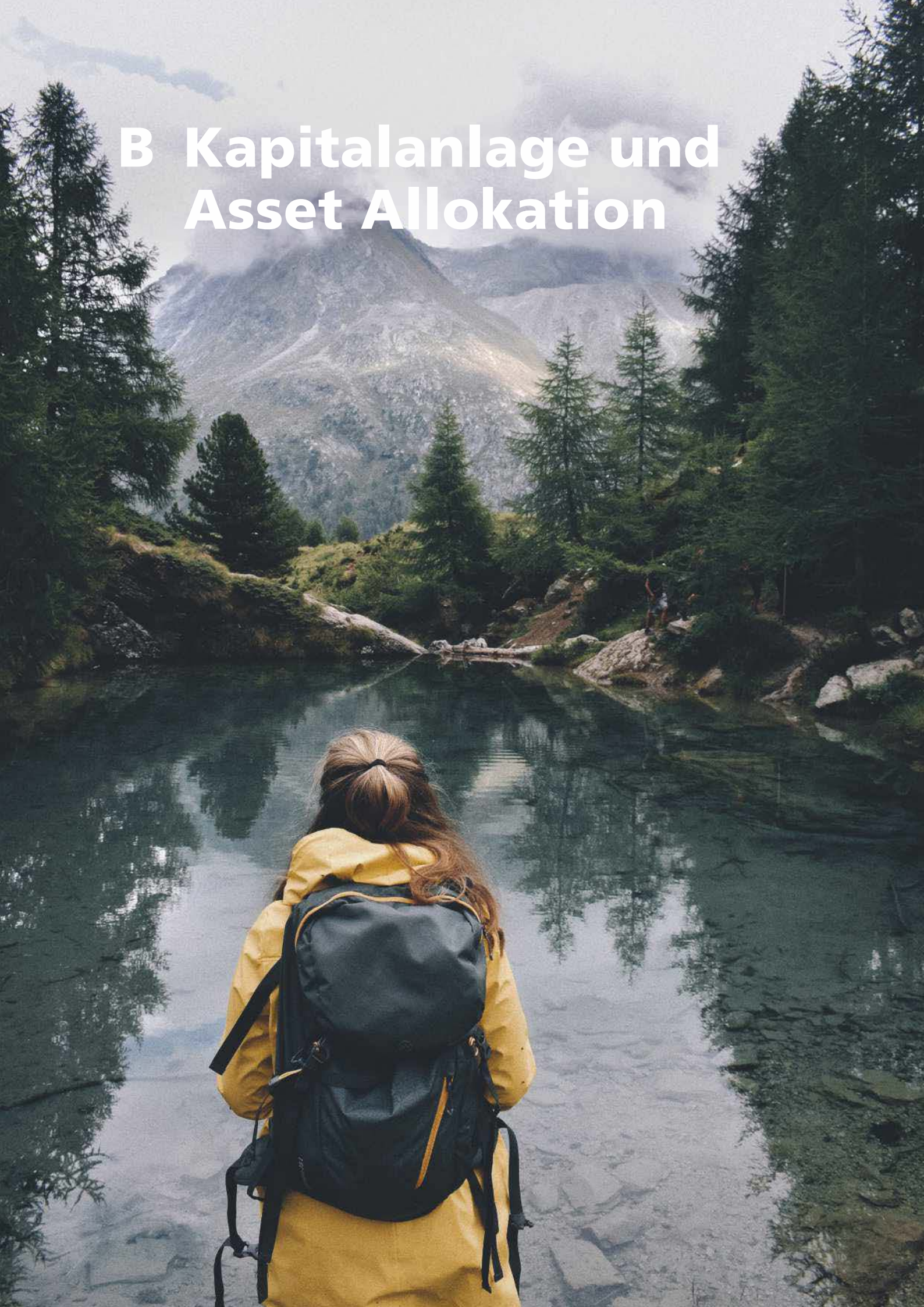
## 9 Aktive und Rentner

Das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern beeinflusst die Risikofähigkeit der Kassen und ist aus diesem Grund von besonderem Interesse. Wenig überraschend finden wir bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) privater Arbeitgeber die für die Finanzierungssituation der Kassen günstigste Konstellation mit einem Verhältnis von durchschnittlich 6:1. Wir haben hier viele kleinere Vorsorgeeinrichtungen und -werke mit einem jüngeren Versichertenbestand, deren Versicherte zudem bei der Pensionierung überdurchschnittlich häufig einen Kapitalbezug vornehmen. Es folgen mit deutlichem Abstand die Kassen öffentlicher Arbeitgeber mit einem Verhältnis von rund 2:1 sowie die Vorsorgeeinrichtungen und die SGE privater Arbeitgeber mit demselben Verhältnis.

Abbildung A-9: Aktive und Rentner nach Kassenkategorien



# B Kapitalanlage und Asset Allokation



## 1 Asset Allokation

Die Bewegungen der Kapitalmärkte im letzten Jahr haben deutliche Spuren in der Asset Allokation hinterlassen. Auffallend ist der Rückgang des Aktienanteils von 33,8 auf 31,1 Prozent aufgrund der Börseneinbrüche sowohl in der Schweiz wie auf den internationalen Märkten. Aktien Schweiz mussten einen Rückgang von über 16 Prozent hinnehmen, Aktien Welt gar mehr als 17 Prozent.

Ebenfalls bemerkenswert, dass die Obligationen mit einem Anteil von 27,1 Prozent eine gegenüber dem Vorjahr 27,4 Prozent nur geringfügige Abnahme erlitten, obwohl auch hier wie bei Aktien eine Marktwertbewertung vorgeschrieben ist und die Kurseinbussen ebenfalls ein hohes Ausmass erreichten (Obligationen CH: minus zwölf Prozent, Obligationen Welt: –17 Prozent). Als Erklärung dürfte das geänderte Zinsumfeld dienen, das Investitionen in Obligationen wieder attraktiv macht.

Die auf den Wertschriften insgesamt erlittenen Verluste mit den damit verbundenen Anteilsminierungen in der Asset Allokation haben sich auf den Anteil der Immobilien ausgewirkt, welche aufgrund der Bewertungskonventionen geringeren Wertschwankungen ausgesetzt sind. In der Tat zeigt sich hier eine starke Zunahme von 24,6 auf 27,0 Prozent, welche vor allem den tieferen Bewertungen der anderen Anlageklassen geschuldet ist. Bei den anderen Anlagekategorien sind nur kleine Verschiebungen auszumachen. Alternative Anlagen, im Berichtsjahr gut performend, nahmen weiter um 0,2 Prozentpunkte auf 6,2 Prozent zu. Bei der neuen Kategorie der Infrastrukturanlagen ist der Anstieg auf 1,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr (1,0 Prozent) deutlich. Ähnlich die Situation bei den Hypotheken, die sich – wenn auch auf tiefem Niveau – doch langsam als fester Bestandteil des Portfolios von grösseren Kassen etablieren.

Abbildung B-1: Asset Allokation 2013–2022

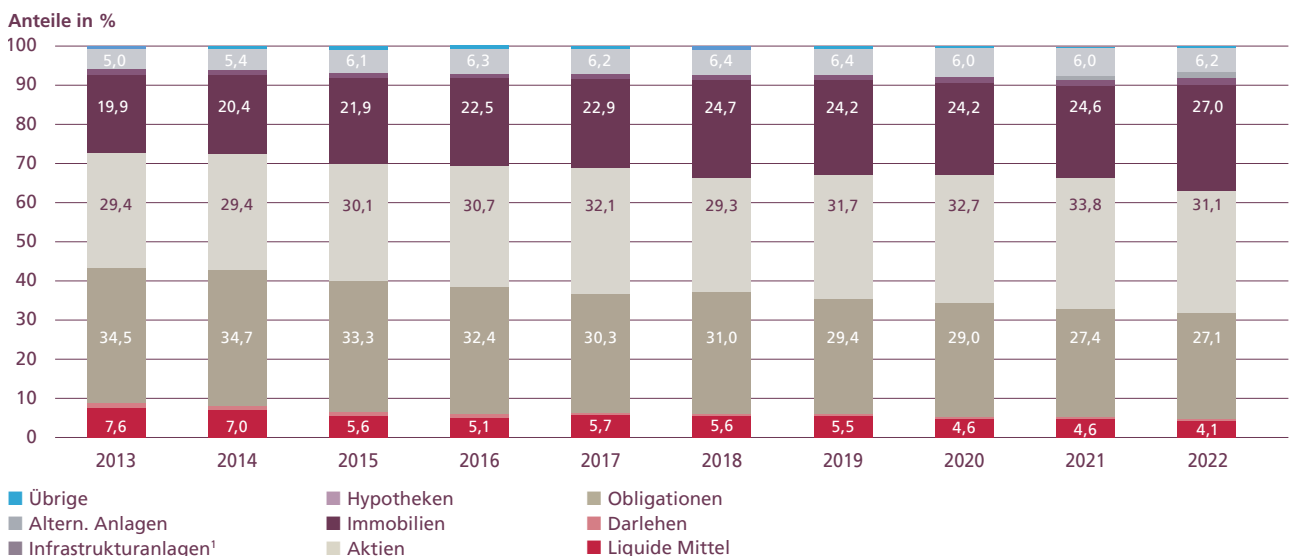


Tabelle B-1: Anlageklassen 2013–2022

Durchschnittliche Asset Allokation in %

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Liquide Mittel</b>	7,6	7	5,6	5,1	5,7	5,6	5,5	4,6	4,6	4,1
<b>Darlehen ab 2017**</b>	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6
<b>Aktien und sonstige Beteiligungen beim Arbeitgeber</b>	0,3	0,3	0,2	0,2	*	*	*	*	*	*
<b>Obligationen in CHF</b>	24,6	24,3	22,9	21,7	20,0	20,4	19,3	18,9	17,5	18,0
<b>Obligationen Fremdwährungen</b>	9,9	10,5	10,4	10,7	10,3	10,6	10,1	10,2	9,9	9,1
<b>Aktien Inland</b>	13,2	13,1	13,4	13,1	14,2	12,8	13,8	13,9	14,7	13,3
<b>Aktien Ausland</b>	16,2	16,3	16,8	17,6	18,0	16,5	17,9	18,8	19,1	17,8
<b>Immobilien Inland</b>	18,9	19,1	20,2	20,7	20,8	22,1	21,7	21,8	21,9	24,1
<b>Immobilien Ausland</b>	1,1	1,3	1,7	1,9	2,1	2,6	2,5	2,4	2,7	2,9
<b>Hypotheken</b>	1,6	1,2	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,9
<b>Hedge Funds</b>	1,7	1,5	1,4	1,4	1,2	1,3	1,1	1,2	1,1	1,0
<b>Private Equity</b>	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,7
<b>Rohstoffe</b>	1,3	1,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Infrastrukturanlagen</b>	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	1,0	1,4
<b>Nichttraditionelle Nominalwertanlagen</b>			0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Andere alternative Anlagen</b>	1,1	1,8	2,1	2,2	2,4	2,4	2,3	2,5	2,3	2,4
<b>Übrige Aktiven</b>	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	1,2	0,9	0,5	0,5	0,6
<b>Total</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

\* nicht erhoben

\*\* bis 2016 Anlagen beim Arbeitgeber

Anmerkung: Die tabellarisch angegebenen Werte sind ungewichtete Durchschnitte. Jene der OAK-BV in ihrer jährlichen Erhebung der finanziellen Lage der Vorsorgeeinrichtungen sind hingegen vermögensgewichtet, was allfällige Differenzen zwischen den Daten erklärt. Zu berücksichtigen ist auch die grössere Zahl der von der OAK erfassten Vorsorgeeinrichtungen, die vor allem kleinere Einrichtungen betrifft.

Tabelle B-2: Anlageformen und Kassengrösse

Mittelwert Vermögensanteil pro Vermögensgruppe in %

	< 50 Mio.	50–100 Mio.	100–500 Mio.	500–1'000 Mio.	1'000–5'000 Mio.	> 5'000 Mio.
<b>Anlagestiftungen</b>	34,4	19,8	20,0	21,0	18,3	15,8
<b>Anlagefonds</b>	39,2	51,9	49,8	45,7	43,6	35,7
<b>Beteiligungsgesellschaften</b>	0,6	0,0	2,1	1,7	2,5	3,3
<b>Kategorienmandate</b>	9,2	6,5	19,2	11,5	27,4	41,7
<b>Gemischte Mandate</b>	33,3	56,6	46,3	32,3	9,4	1,5
<b>Strukturierte Produkte</b>	0,4	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
<b>Immobilien Schweiz: Direkte Anlagen</b>	11,4	11,5	12,3	11,4	15,3	11,5
<b>Immobilien Schweiz: Indirekte Anlagen</b>	15,7	16,5	15,2	15,2	11,9	9,4
<b>Immobilien Ausland: Direkte Anlagen</b>	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,4
<b>Immobilien Ausland: Indirekte Anlagen</b>	4,9	4,7	4,4	4,0	4,5	4,6
<b>Indexanlagen</b>	12,7	22,6	38,8	34,6	31,1	28,2
<b>Anlagen nach ESG-Kriterien</b>	25,8	46,5	30,5	25,1	44,3	58,9

Tabelle B-2 zeigt die Abhängigkeit der Asset Allokation von der Kassengrösse. Dahinter stehen die damit verbundenen Anlagestrategien, wobei allerdings nur in einzelnen Kategorien ein klarer Zusammenhang besteht.

Deutliche Unterschiede in Abhängigkeit von der Kassengrösse sind bei der Anlageform Anlagestiftungen zu erkennen, deren Verwendung von den kleinsten zu den grössten Kassen von rund 34 auf 16 Prozent sinkt. Kategorienmandate sind vor allem bei grossen Kassen beliebt. Gemischte Mandate indes favorisieren kleinere Kassen. Bei Immobilien Schweiz (Direktanlagen) scheint die Grösse der Kasse wenig relevant. Die Anteile liegen (mit einer Ausnahme) alle zwischen elf und 13 Prozent. Bei indirekten Immobilienanlagen Schweiz haben die grössten Kassen (Vermögen über fünf Milliarden Franken) eine gerin-

gere Investitionsbereitschaft verglichen mit den übrigen.

Eine Abhängigkeit von der Kassengrösse ist wiederum festzustellen bei den Anlagen nach ESG-Kriterien, welche von 26 Prozent bei den kleinsten auf 59 Prozent bei den grössten Kassen ansteigen, wobei der zweithöchste Wert bei der Kategorie der zweitkleinsten Kassengrösse erreicht wird und dann wieder abnimmt, was sich einer einfachen Erklärung entzieht.

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

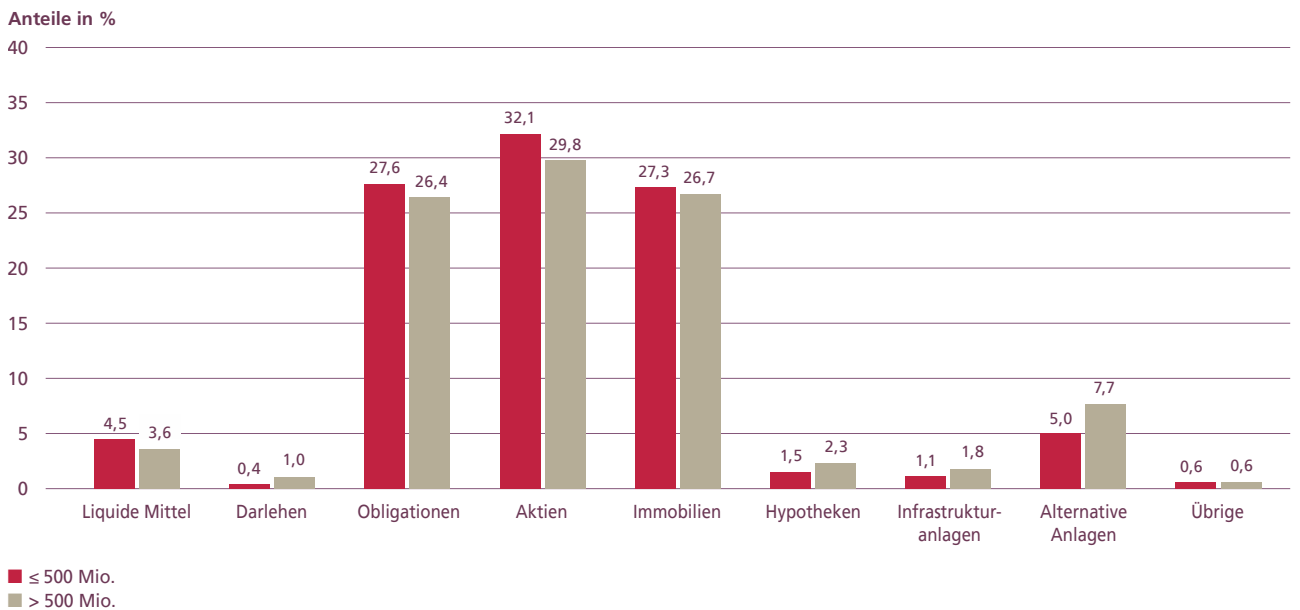
**Mittelwert Vermögensanteil in %**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Anlagefonds</b>	40,8	41,1	40,9	43,2	42,2	46,0	44,1	41,6	43,5	41,3
<b>Anlagestiftungen</b>	21,1	22,6	20,4	21,4	22,0	19,0	20,3	19,7	20,4	19,9
<b>Indexanlagen</b>	22,4	24,9	24,1	26,8	28,1	29,0	31,1	30,1	28,7	30,5

In Ergänzung zur Tabelle B-2 ist hier zusätzlich zur Kassengrösse die zeitliche Entwicklung von ausgewählten Anlageformen aufgelistet. Sie lässt allerdings in keinem Fall eine klare Tendenz erkennen. Anlagefonds bewegen sich um einen mittleren Wert von 42 Prozent, Anlagestiftungen von 21 und Indexanlagen von rund 28 Prozent.

Wie unterscheidet sich die Anlagestruktur der kleinen Kassen (bis 500 Millionen Franken Anlagevermögen) von jener der grösseren? Die Differenzen sind in der ermittelten Form plausibel. In allen drei zentralen Kategorien – Aktien, Obligationen und Immobilien – weisen die kleinen Kassen höhere Anteile auf. Ein Grossteil der Differenz findet ihren Ausgleich bei den Alternativen Anlagen, sowie in geringem Ausmass bei den Hypotheken. Auffallend sind die höheren liquiden Mittel (4,5 gegenüber 3,6 Prozent) bei den kleinen Kassen.

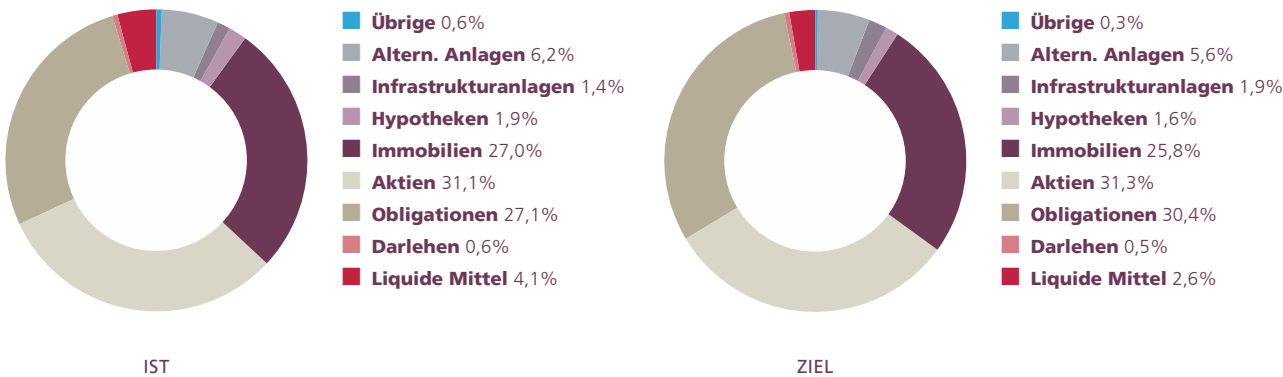
**Abbildung B-2: Kassengrösse und Asset Allokation**





Bei den Aktien liegen die Ist-Allokation und die Ziel-Allokation im Durchschnitt aller Kassen sehr nahe beieinander (31,1 und 31,3 Prozent). Grössere Anteile werden bei den Obligationen (27,1 gegenüber 30,4 Prozent) angestrebt, etwas geringere Anteile bei Immobilien (27,0 und 25,8 Prozent). Es ist davon auszugehen, dass mit höheren Aktienbewertungen der Anteil der Immobilien automatisch wieder zurückfällt. Eher überraschend der gegenüber dem Ist-Stand angepeilte geringere Anteil an Alternativen Anlagen (6,2 und 5,6 Prozent). Eine weitere und zwar deutliche Senkung wird zudem gewünscht bei der Liquidität (4,1 und 2,6 Prozent).

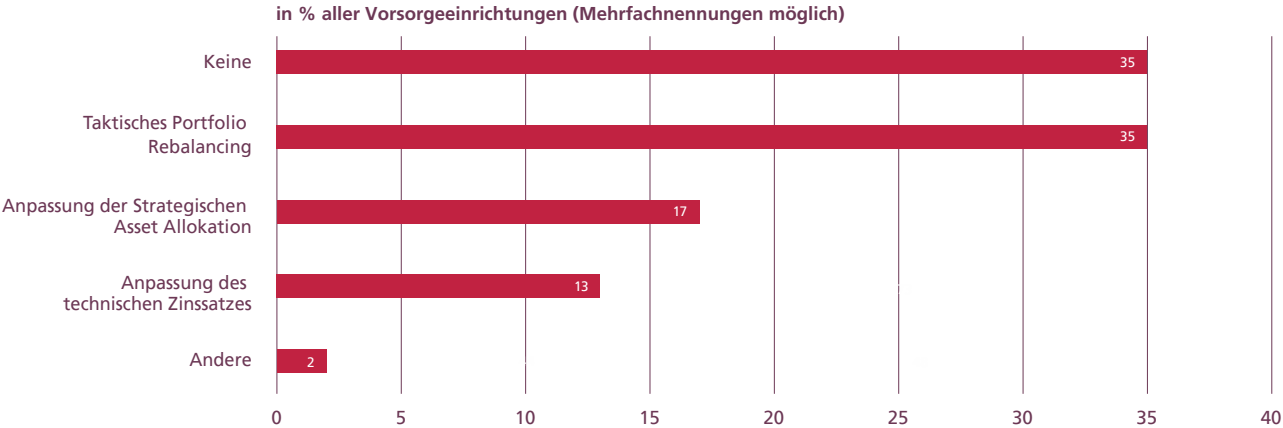
Abbildung B-3: Asset Allokation im Vergleich Ist und Ziel



Die aktuellen vorsorgepolitischen Fragen in der Umfrage 2023 beziehen sich auf die tiefgreifenden Änderungen im Anlageumfeld und wie die Vorsorgeeinrichtungen darauf reagieren.

Eine Anpassung der strategischen Asset Allokation melden 17 Prozent der antwortenden Kassen. Ein taktisches Rebalancing hat bei 35 Prozent stattgefunden. Der gleiche Anteil gibt an, keine Änderungen vorgenommen zu haben. Die in der Abbildung aufgeführten 13 Prozent mit einer Anpassung des technischen Zinssatzes sind im Umfeld der veränderten Marktverhältnisse zu verstehen.

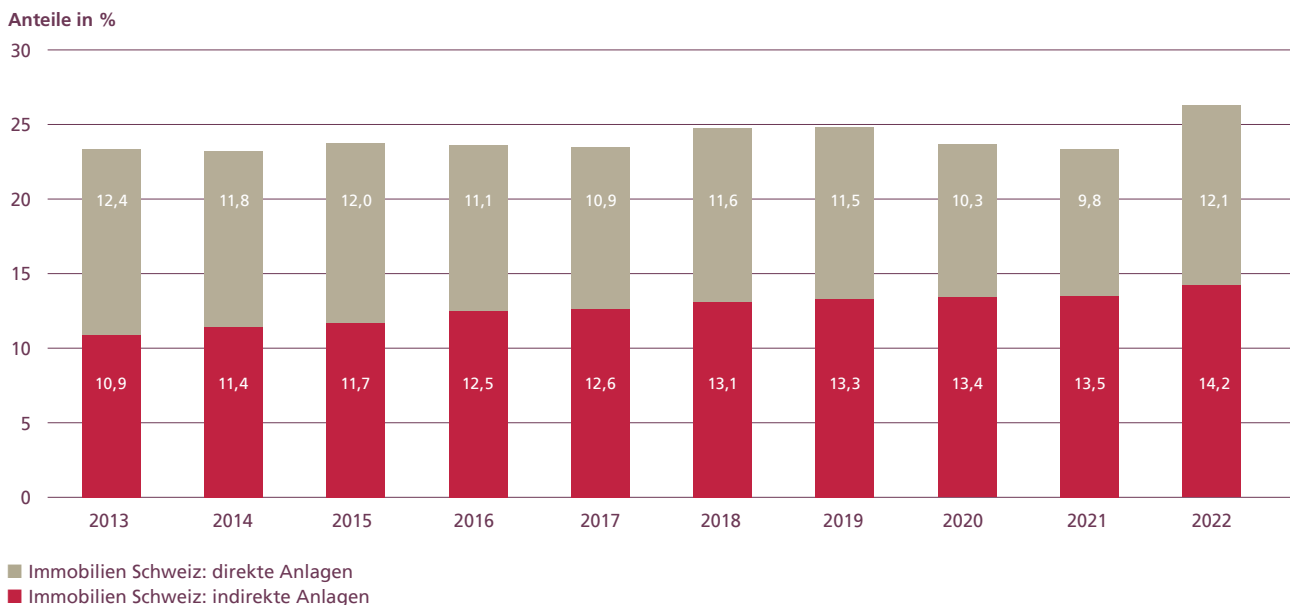
**Abbildung B-4: Anpassungen des Portfolios**



## 2 Immobilienanlagen

Die Abbildung B-5 gibt einen Eindruck von der Entwicklung des Verhältnisses von direkten und indirekten Anlagen bei Immobilien Schweiz. Abgesehen von den jährlichen Schwankungen ist erkennbar, dass der Anteil der indirekten Anlagen seit 2016 über jenem der direkten liegt, was einerseits auf die Schwierigkeit zurückzuführen sein dürfte, auf dem Markt passende Objekte zu finden, andererseits auch auf den Entscheid diverser Vorsorgeeinrichtungen, ihr Immobilienportefeuille in kollektive Anlagegefässe einzubringen und in Anteile umzutauschen.

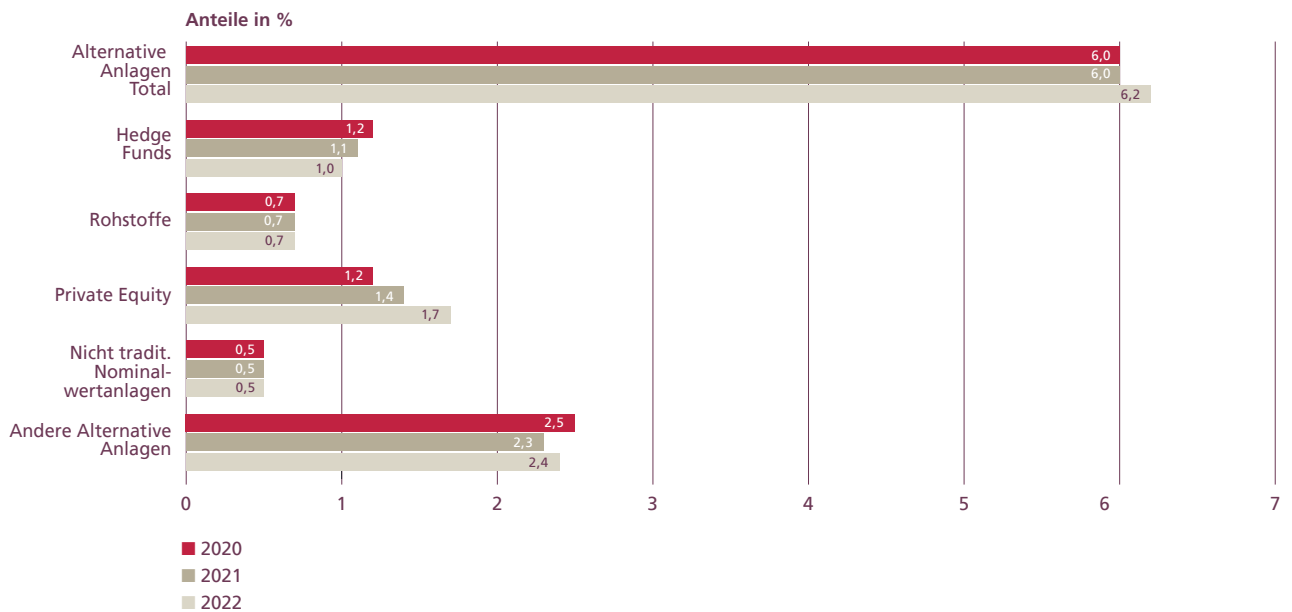
**Abbildung B-5: Entwicklung von direkten und indirekten Immobilienanlagen**



### 3 Alternative Anlagen

In Abbildung B-6 ist die Gesamtheit der Alternativen Anlagen in ihre wichtigsten Komponenten gegliedert und die Entwicklung über die letzten drei Jahre dargestellt. Der ausgewiesene (kleine) Anstieg von 6,0 Prozent (2020) auf 6,2 Prozent (2022) ist weitgehend auf die Zunahme bei Private Equity zurückzuführen. Hedge Funds verlieren tendenziell an Bedeutung; Rohstoffe verbleiben stabil auf sehr tiefem Niveau. In der Abbildung nicht explizit ausgewiesen sind die Infrastrukturanlagen.

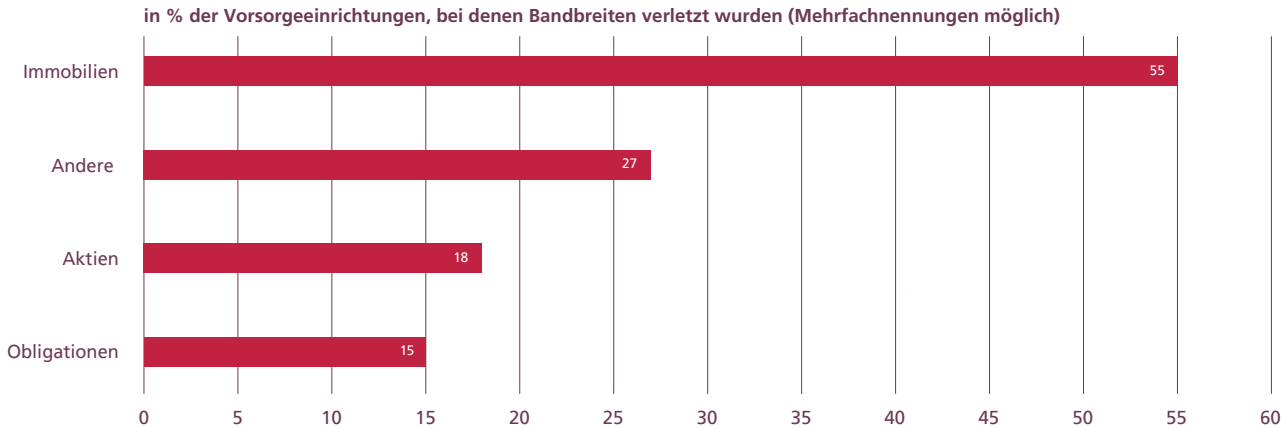
Abbildung B-6: Alternative Anlagen im Mehrjahresvergleich



Die Verwerfungen an den Kapitalmärkten im Berichtsjahr haben bei gut einem Viertel der Kassen zu einer Verletzung der gesetzten strategischen Anlagebandbreiten geführt. Dies war insbesondere bei den Immobilien der Fall, überwiegend als Folge der tieferen Bewertungen von Aktien und Obligationen. Auch bei wenig veränderten Immobilienbeständen und -bewertungen musste dies zu einem Anstieg ihres Anteils im Gesamtportfolio führen.

Vergleichsweise wenig Kassen haben Überschreitungen bei Aktien (18 Prozent) und Obligationen (15 Prozent) festgestellt.

**Abbildung B-7: Anlagekategorien mit Bandbreitenverletzungen**

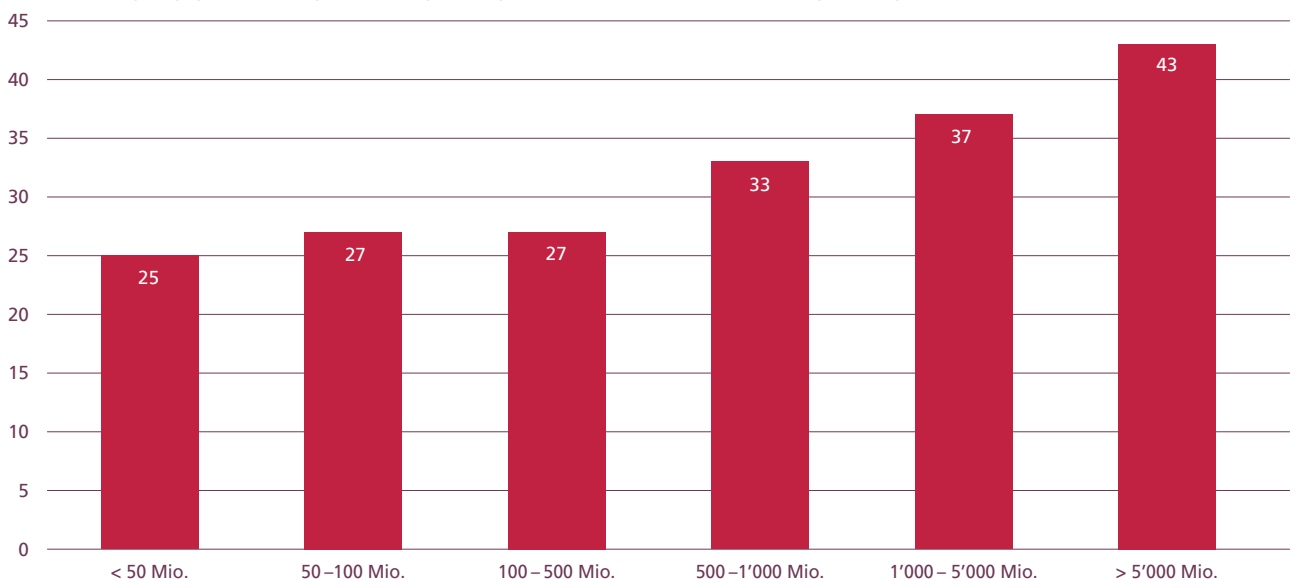


#### 4 Fremdwährungsanlagen

Aus der Darstellung wird unmittelbar erkennbar, wie das Fremdwährungsengagement mit zunehmendem Anlagevermögen verstärkt wird. Bei den Kassen mit ein bis fünf Milliarden Franken und mehr ist das prozentuale Fremdwährungsengagement deutlich höher als bei Kassen mit weniger als 500 Millionen Franken Vorsorgevermögen.

**Abbildung B-8: Strategisches Fremdwährungsengagement**

Fremdwährungsengagement in % gemäss Anlagestrategie (Mittelwert) sortiert nach Vorsorgevermögen



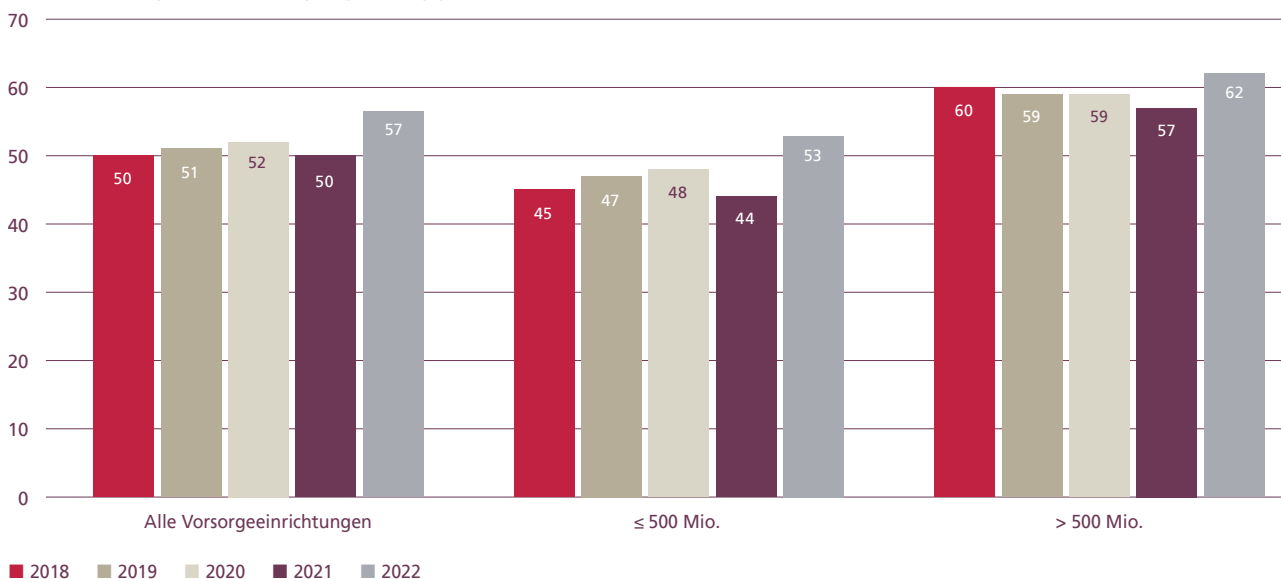
## 5 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung

Die Nutzung der Erweiterungsbegründung bei Überschreiten der in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) festgelegten Bandbreiten für die diversen Anlagekategorien hat im Berichtsjahr zugenommen. Sie betrifft sowohl die kleineren Kassen bis 500 Millionen Franken Anlagevermögen als auch die grösseren. Sie ist aber bei den kleineren mit einer Steigerung um neun Prozentpunkte besonders ausgeprägt.

Bei den Kassen mit über 500 Millionen Franken Vermögen waren in den Vorjahren laufend Abnahmen bei der Nutzung der Erweiterungsbegründung festzustellen, für 2022 ergibt sich ein Sprung von 57 auf 62 Prozent.

**Abbildung B-9: Nutzung der Erweiterungsbegründung nach Grösse der Vorsorgeeinrichtung**

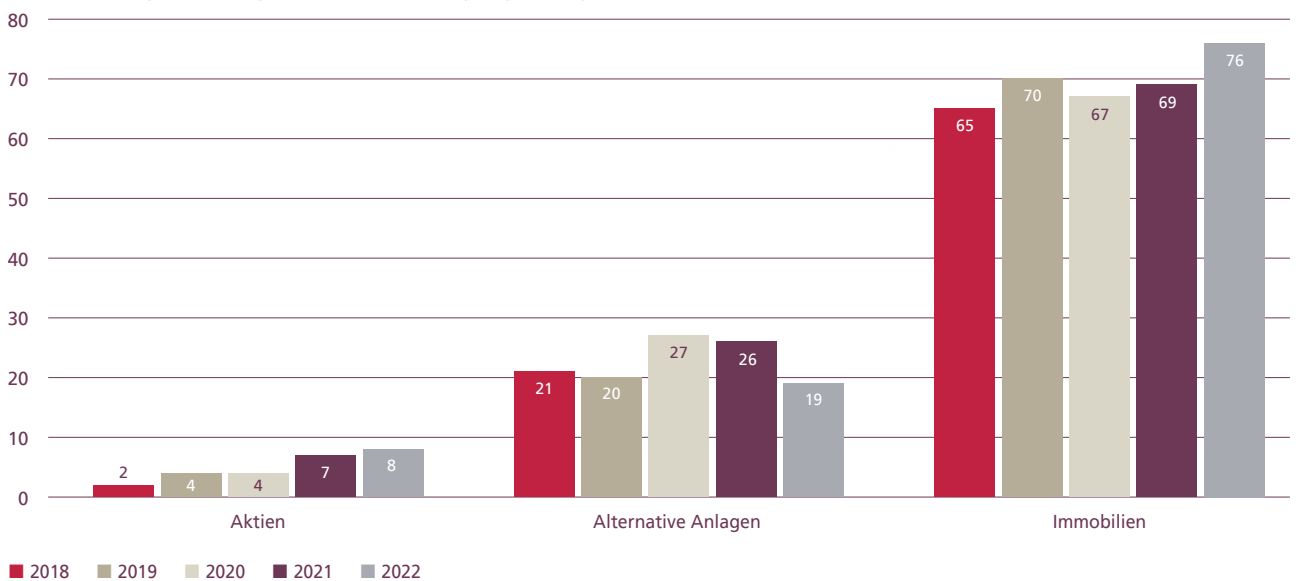
%-Anteil Nutzung der Erweiterungsbegründung gemäss BVV 2 Art. 50 Abs. 4



Gegenüber dem Vorjahr lassen sich zwei auffallende Änderungen feststellen. Bei den alternativen Anlagen ging der Anteil von 26 auf 19 Prozent zurück, bei den Immobilien stieg er von 69 auf 76 Prozent. Dies primär als Folge des an anderer Stelle beschriebenen, durch die Wertschriftenverluste bedingten Anstiegs der Immobilienquote.

**Abbildung B-10: Erweiterungsbegründung nach Anlagekategorie bei Vorsorgeeinrichtungen ≤ 500 Mio.**

in % der Vorsorgeeinrichtungen, die die Erweiterungsbegründung nutzen



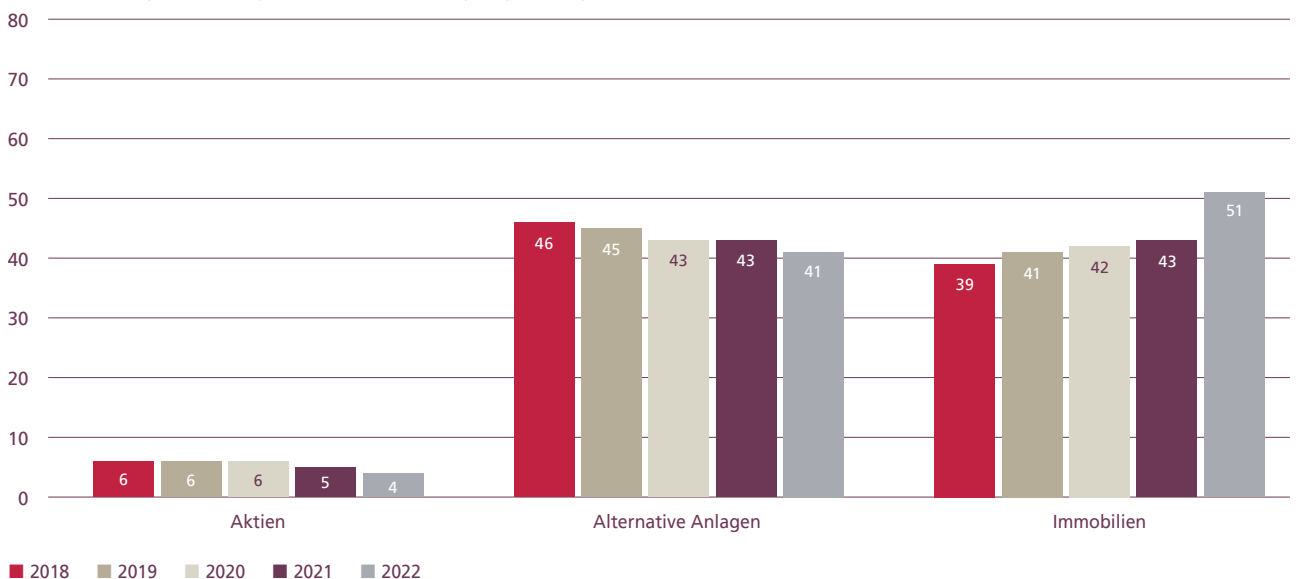


Sowohl bei den Aktien als auch bei den Alternativen Anlagen ist für die grösseren Kassen ein Rückgang bei der Anzahl der eingereichten Erweiterungsbegründungen festzustellen. Ein Anstieg ist hingegen bei den Immobilien zu beobachten, und zwar fortlaufend seit 2018. In dieser Kategorie ergab sich im Berichtsjahr eine Zunahme von 43 auf 51 Prozent. Sie ist hauptsächlich auf die Allokations-Verschiebung aufgrund der Kursverluste auf Aktien und Obligationen zurückzuführen, welche bei vielen Kassen den Anteil über die zulässige Bandbreite hochtrieb.

Die Nutzung der Erweiterungsbegründung im Bereich der Alternativen Anlagen bei grossen und kleinen Kassen ist zurückgegangen. Diese Entwicklung ist wohl vor dem Hintergrund der Schaffung der Anlagekategorien «Anlagen in Infrastrukturen» sowie «Nicht-kotierte schweizerische Anlagen» zu verstehen.

**Abbildung B-11: Erweiterungsbegründung nach Anlagekategorie bei Vorsorgeeinrichtungen > 500 Mio.**

in % der Vorsorgeeinrichtungen, die die Erweiterungsbegründung nutzen

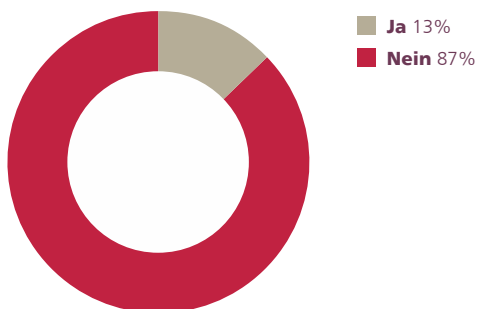


## 6 Digital Assets

Die Frage, ob Digital Assets in zehn Jahren eine anerkannte Anlagekategorie sein würden, beantworteten nur 13 Prozent der Teilnehmer zustimmend. Digital Assets sind daher noch nicht bei den Kassen angekommen. Eine Mehrheit scheint bislang kein Vertrauen in Digital Asset zu haben.

---

Abbildung B-12: Ausblick Einsatz von Digital Assets (Krypto Tokens) als Anlagekategorie



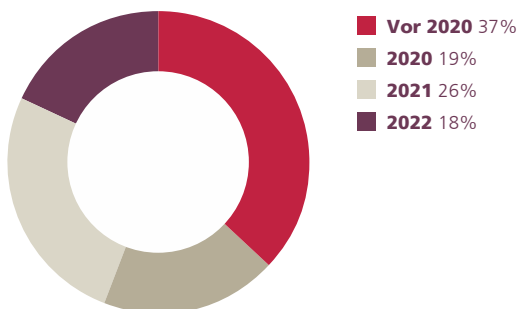
## 7 Asset-Liability-Management

Das ALM – Asset-Liability-Management – gehört zum festen Bestandteil des Instrumentariums der Vorsorgeeinrichtungen. Es umfasst die Steuerung der Aktiv- und Passivseite der Bilanz. Die Umfrage erfasst die Häufigkeit der Analyse und den Zeitpunkt der letzten Durchführung. 37 Prozent geben für diesen Zeitpunkt mit «vor 2020» an, er liegt also mehr als drei Jahre zurück.

Zur Häufigkeit der Durchführung gibt eine deutliche Mehrheit von 61 Prozent «alle 2 bis 4 Jahre» an. «Mehr als alle 4 Jahre» melden 35 Prozent und «weniger als 2 Jahre» fünf Prozent.

---

Abbildung B-13: Zeitpunkt der letzten Durchführung einer ALM-Analyse

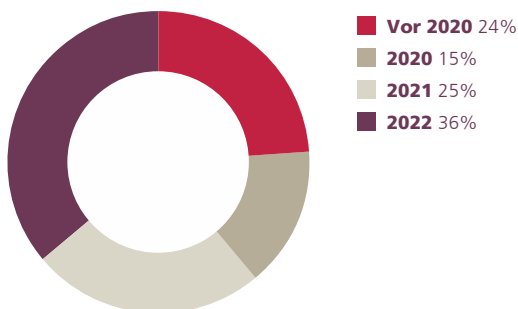


## 8 Strategische Asset Allokation

Während nur 18 Prozent der antwortenden Kassen im vergangenen Jahr eine ALM-Analyse durchführten, haben mit 36 Prozent doppelt so viele Kassen ihre Strategische Asset-Allokation angepasst. Dieser hohe Anteil ist teilweise auf die besonderen Umstände 2022 zurückzuführen. Insgesamt 17 Prozent der Kassen geben an, aufgrund des herausfordernden Umfelds im Jahr 2022 ihre Strategische Asset-Allokation angepasst zu haben. Vor mehr als drei Jahren, also vor 2020, waren es 24 Prozent der Kassen, 2020 15 und 2021 25 Prozent.

Befragt nach der Häufigkeit der Anpassungen gaben die meisten Kassen (62 Prozent) «alle 2 bis 4 Jahre» an. 26 Prozent «mehr als alle 4 Jahre» und zwölf Prozent «weniger als alle 2 Jahre».

Abbildung B-14: Zeitpunkt der Strategischen Asset-Allokation (SAA)

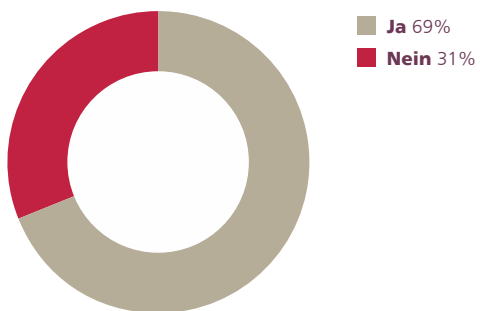


## 9 Kooperation mit Investment Consultants

Eine Mehrheit von 69 Prozent der Kassen kooperiert mit Investment Consultants bezüglich Festlegung der Anlagestrategie. Davon weisen mehr als die Hälfte externe Fachexperten im Anlageausschuss auf.

---

Abbildung B-15: Zusammenarbeit mit Investment Consultants



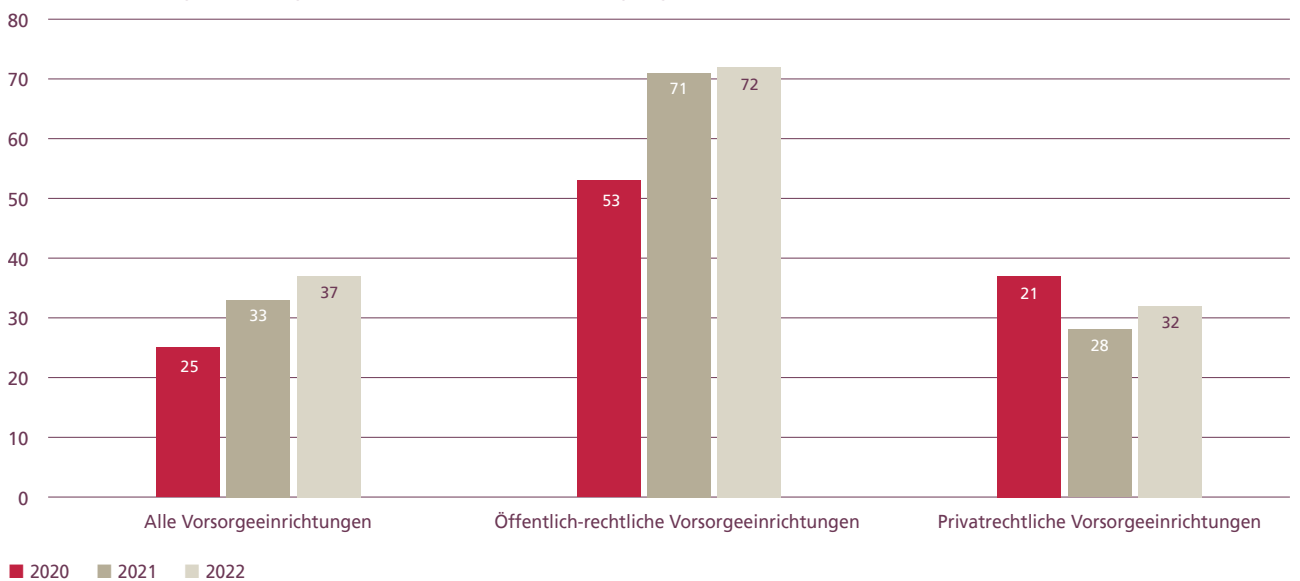
## 10 Nachhaltigkeit

Die Verankerung von ESG-Richtlinien in den Anlagereglementen der Kassen hat in den letzten drei Jahren markant zugenommen, für alle Kassen von 25 auf 37 Prozent, wobei die öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen mittlerweile bereits bei über 72 Prozent liegen, deutlich vor den privatrechtlichen mit 32 Prozent.

Zu beachten ist, dass nur rund ein Drittel der Kassen diese Frage beantwortete.

**Abbildung B-16: Verankerung von ESG bei Pensionskassen im Anlagereglement**

%-Anteil der Vorsorgeeinrichtungen, bei denen ESG-Kriterien im Anlagereglement verankert sind

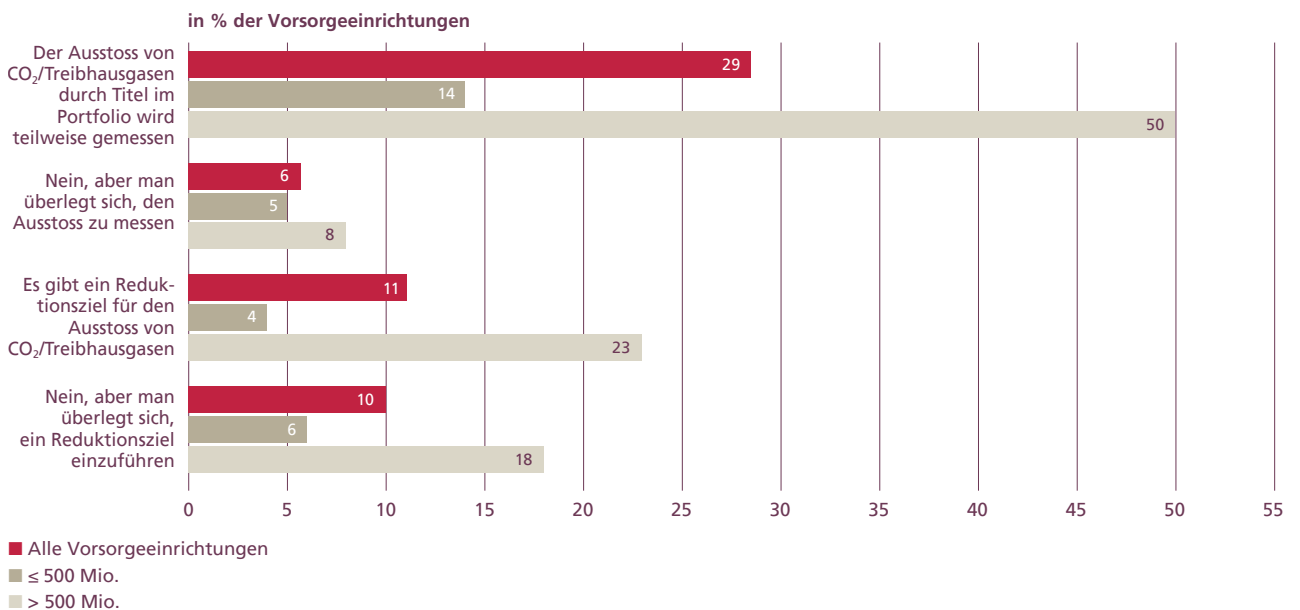


Erwartungsgemäss sind die grösseren Pensionskassen mit Vermögen über 500 Millionen Franken bei der Messung des CO<sub>2</sub>-Ausstosses ihres Portfolios weiter fortgeschritten als die kleineren. Eine Erhebung wird bei 14 Prozent der kleineren und 50 Prozent bei den grösseren vorgenommen. Es ist nicht zu erwarten, dass sich die Verhältnisse in der näheren Zukunft gross ändern werden. Lediglich fünf Prozent der kleineren und acht Prozent der grösseren Kassen stellen dazu aktuell Überlegungen an. Ein Grund dafür dürfte der zu betreibende Aufwand sein.

Die Zahl der Antwortenden auf diese Fragen ist teilweise gering. Die Daten haben deshalb vorwiegend indikativen Charakter.

Eine ähnliche Situation liegt bei der Festsetzung von CO<sub>2</sub>-Reduktionszielen vor. Solche bestehen bei vier Prozent der kleineren und 23 der grösseren Kassen. Überlegungen zur Einführung melden sechs Prozent der kleineren und 18 Prozent der grösseren Kassen.

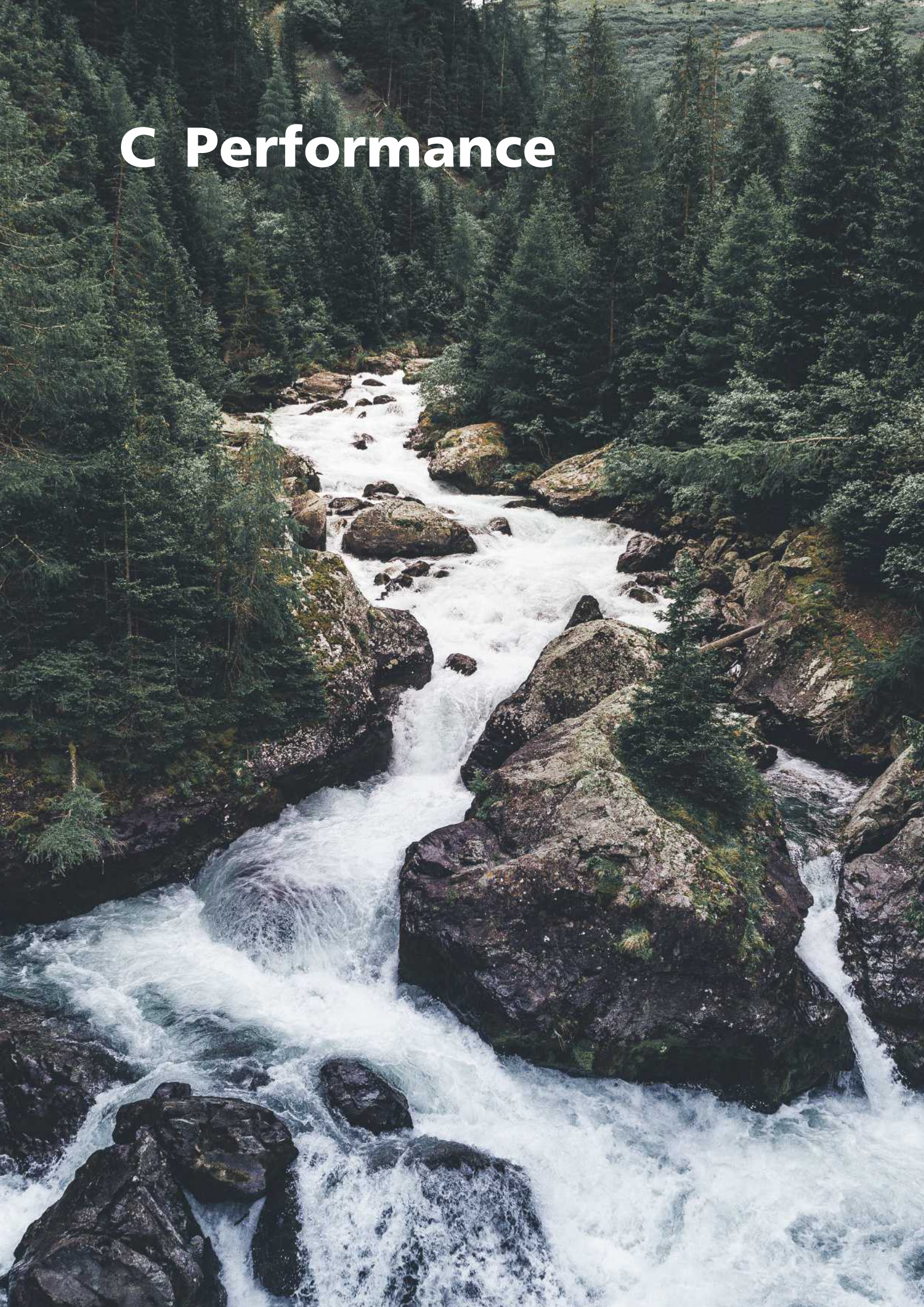
**Abbildung B-17: Messung von CO<sub>2</sub>/Treibhausgasen im Portfolio und Reduktionsziel**







# C Performance

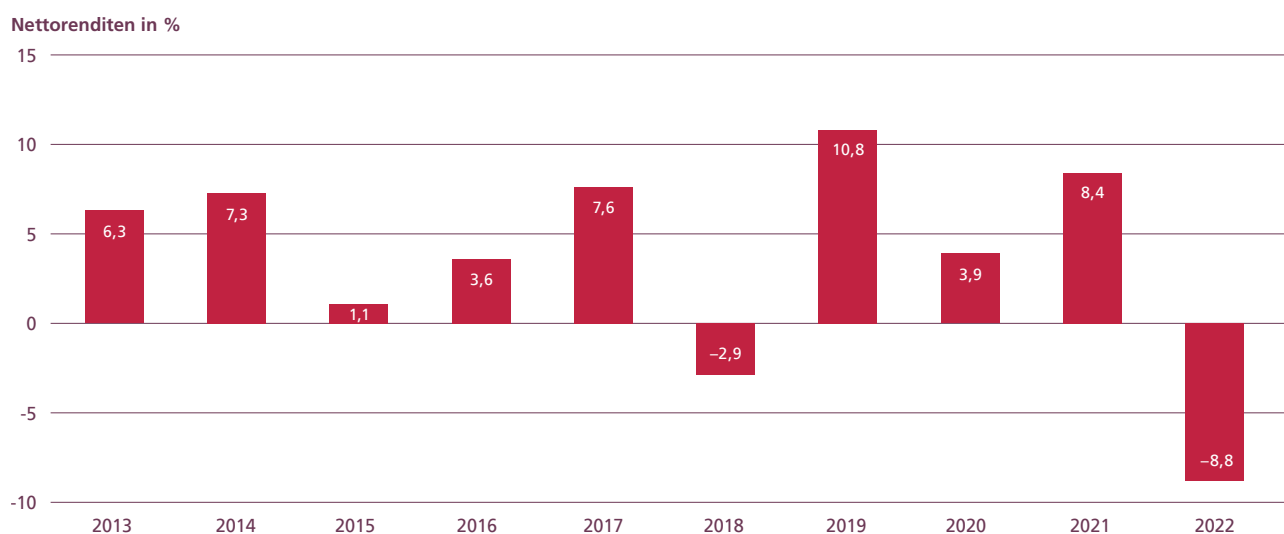


## 1 Performance

Die ausgewiesene durchschnittliche Rendite für 2022 ist mit –8,8 Prozent der zweit schlechteste Wert seit dem Jahr 2000. 2008 betrug die Einbusse –12,6 Prozent, was gleichzeitig das schlechteste Ergebnis seit Inkraftsetzung des BVG im Jahr 1985 war. Die Abbildung zeigt die jährlichen Performance-Schwankungen, denen die Anlagen der Vorsorgeeinrichtungen ausgesetzt sind, was die hohe Reservenbildung zur Sicherung der Leistungsansprüche der Destinatäre rechtfertigt.

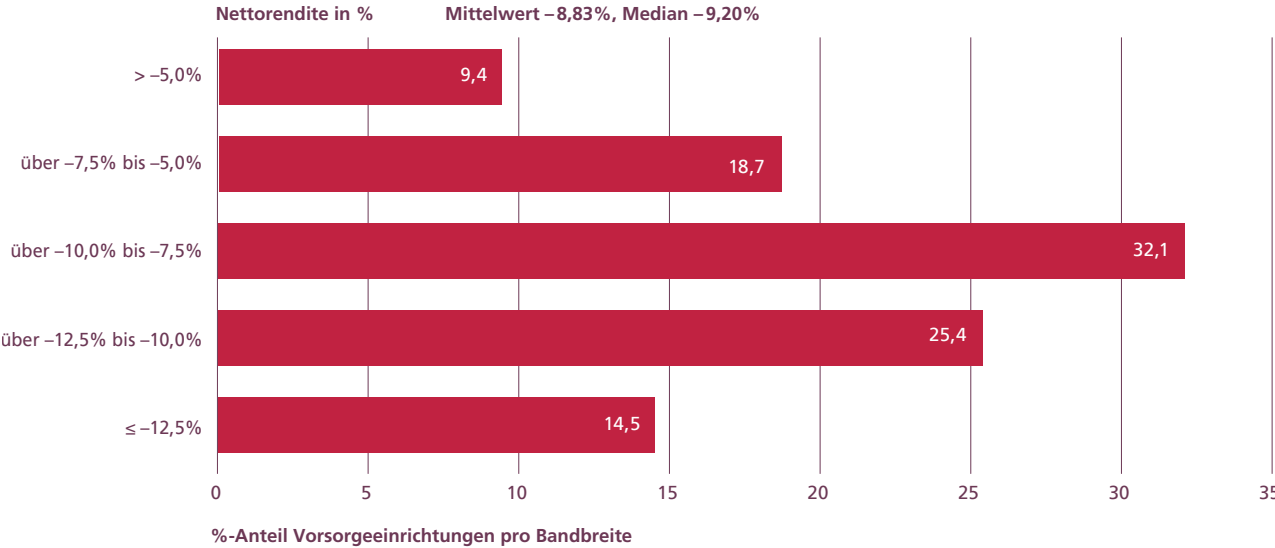
Über zehn Jahre liegt die durchschnittliche Rendite aller teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen bei 3,6 Prozent.

Abbildung C-1: Nettorenditen 2013–2022



Mehr als die Hälfte aller Kassen haben Renditen zwischen  $-7,5$  Prozent und  $-12,5$  Prozent erzielt. Wobei die Spannbreite der Ergebnisse 2022 ungewöhnlich hoch ausgefallen ist. 9,4 Prozent erlitten Einbussen von weniger als minus fünf Prozent, knapp 14,5 Prozent liegen hingegen am anderen Ende der Verteilung mit Renditen schlechter als  $-12,5$  Prozent. Es ist dies die breiteste Streuung der Renditen seit der Finanzkrise im Jahr 2008.

**Abbildung C-2: Verteilung der Nettorenditen**

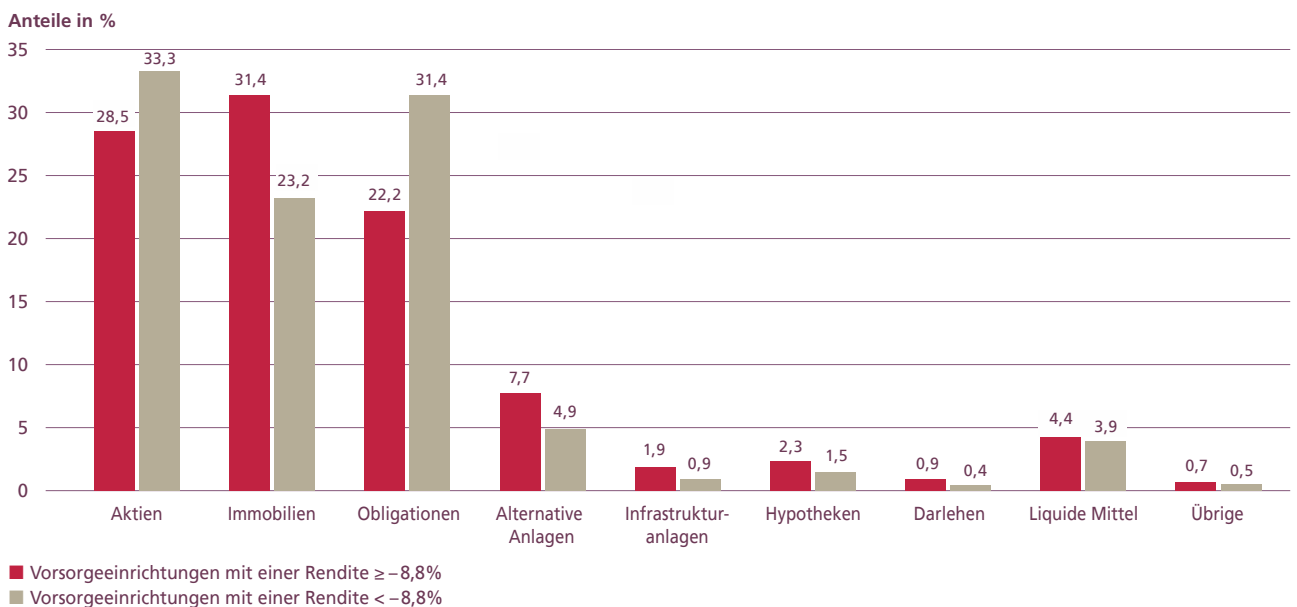


Wie steht es mit der Asset-Allokation? Offensichtlich sind hier die ausschlaggebenden Faktoren für die Performance zu suchen. Die Kassen mit hohen Immobilienbeständen profitierten von deren Wertbeständigkeit, während gleichzeitig auf börsenkotierten Anlagen erhebliche Kursverluste hingenommen werden mussten. Das Erfolgsrezept für 2022 lautete: ein grosser Immobilienbestand, alternative Anlagen und relativ wenig Aktien und Obligationen.

gen, die seit 2020 gemäss Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) eine eigene Anlageklasse sind, sowie Private Debt (Hypotheken und Darlehen). Auch Liquidität bewährte sich im vergangenen Jahr als Mittel gegen Kursverluste.

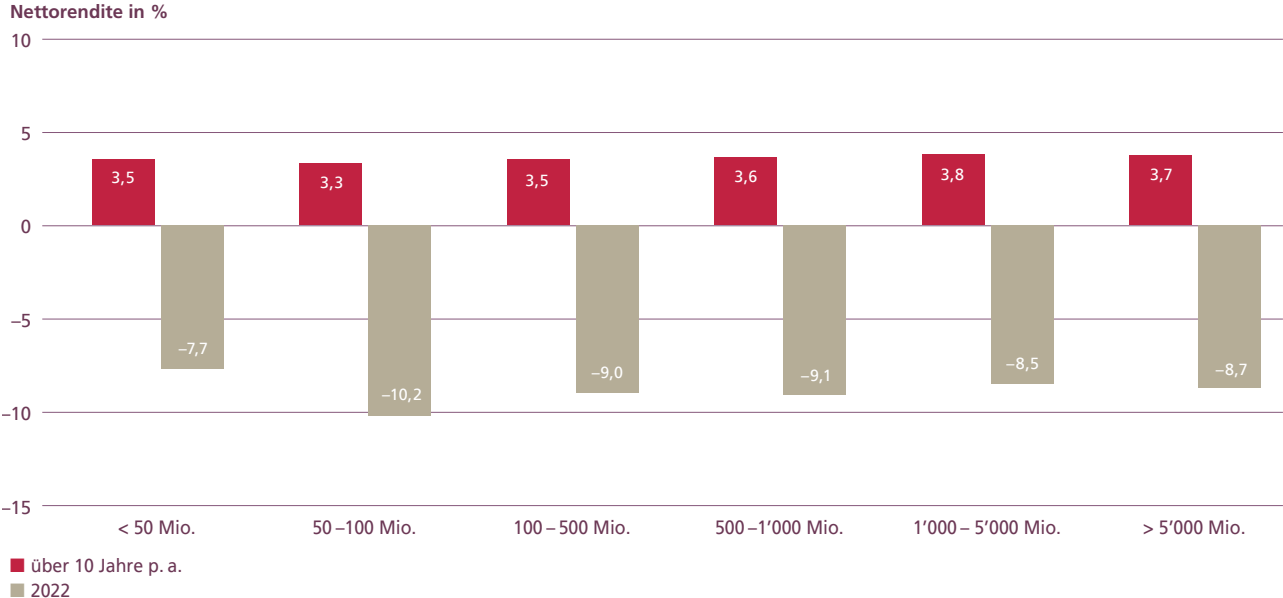
Unterschieden werden in der Abbildung die Vorsorgeeinrichtungen mit einer Rendite von  $-8,8$  Prozent (durchschnittliche Performance aller Kassen) und darunter von jenen mit grösser/gleich  $-8,8$  Prozent und darüber. Neben den Immobilien erwiesen sich Alternative Anlagen (Private Equity, Hedge Funds und Rohstoffe) als erfolgreich. Das gilt auch für Infrastrukturanla-

**Abbildung C-3: Performance und Asset Allokation**



Die Kassengrösse wie in Abschnitt C-4 dargestellt hatte im Berichtsjahr keinen Einfluss auf die Performance. Überraschend ist, dass die kleinsten Kassen im Jahr 2022 am besten abgeschnitten haben. Über zehn Jahre ergibt sich zwischen der Kassengrössenkategorie mit dem schlechtesten und derjenigen mit dem besten Ergebnis eine Differenz von 0,5 Prozentpunkten. Für 2022 beträgt sie hingegen 2,5 Prozentpunkte.

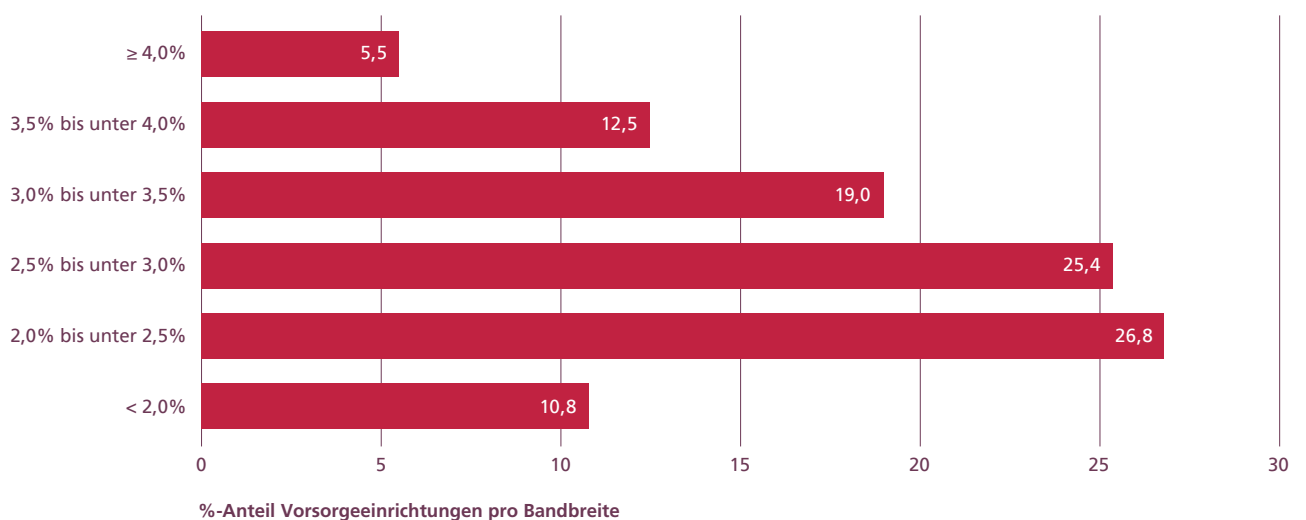
**Abbildung C-4: Performance und Kassengrösse**



## 2 Sollrendite und erwartete Rendite

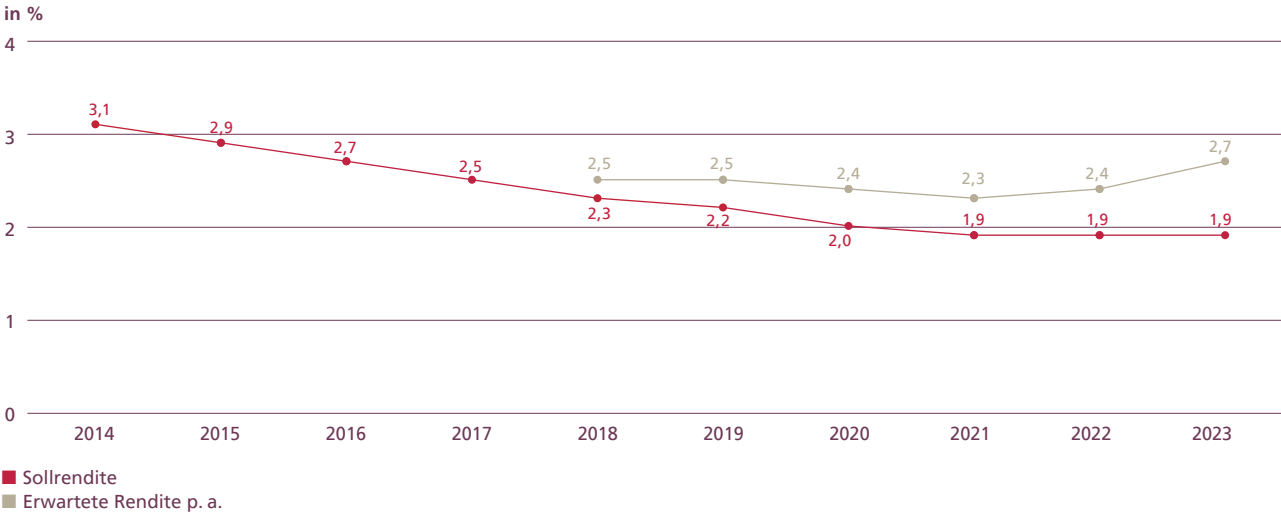
Rund die Hälfte der Kassen gibt eine erwartete Rendite auf Basis ihrer Anlagestrategie zwischen zwei und drei Prozent an. Aufschlussreich ist hier der Vergleich mit dem Vorjahr. Damals waren die Schätzungen deutlich konservativer. Fast 40 Prozent sind in der letztjährigen Studie davon ausgegangen, dass sie eine Rendite zwischen zwei und unter 2,5 Prozent erzielen werden (vs. 27 Prozent in diesem Jahr). Mehr als ein Drittel der Kassen ist optimistisch, eine Rendite von über drei Prozent erreichen zu können. Am unteren Ende mit Renditeerwartungen von unter zwei Prozent sehen sich nur noch elf Prozent der Kassen, verglichen mit gut 17 Prozent im Vorjahr. Die Zinswende hat offenbar zu einem neuen Optimismus geführt.

Abbildung C-5: erwartete Rendite



Die Differenz zwischen Sollrendite und erwarteter Rendite gibt einen Eindruck von der Sicherheit und Stabilität des Systems gemäss Einschätzung der Anlageverantwortlichen. 0,8 Prozentpunkte liegt derzeit die durchschnittlich erwartete Rendite über der Sollrendite. Das ist der weitaus höchste Wert der letzten sechs Jahre. Das positive Zinsumfeld dürfte hier die Aussichten auf eine stabile Ertragsbasis stärken.

Abbildung C-6: Vergleich Sollrendite und erwartete Rendite







# D Deckungsgrad



## 1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung

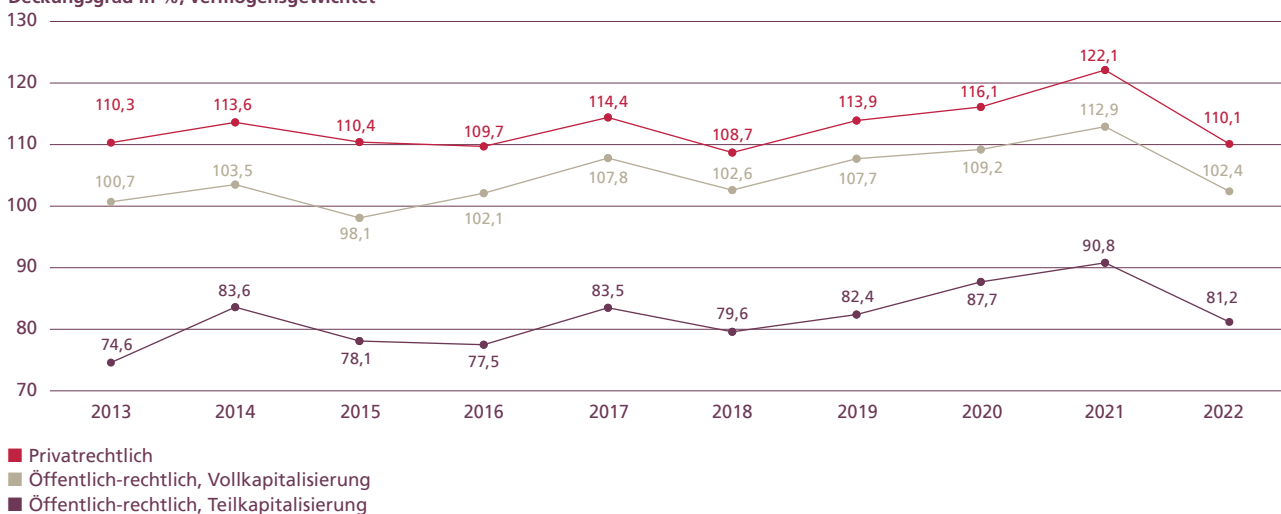
Die Abbildung D-1 zeigt die Deckungsgradentwicklung bis zum Stichtag der Erhebung per 31.12.2022. Deutlich zum Ausdruck kommt der Abstieg von den Rekordwerten von Ende 2021 bis zum Erhebungsstichtag 31.12.2022. Die ermittelten durchschnittlichen Einbussen bewegen sich für alle drei ausgewiesenen Rechtsformen von Vorsorgeeinrichtungen in der Gegend von zehn Prozentpunkten.

Allerdings ist die Situation weit weniger dramatisch als 2008, als sowohl die öffentlich-rechtlichen wie die privaten Kassen mehrheitlich in Unterdeckung gerieten. Die guten vorausgehenden Jahre und das oftmals kritisierte, auf Sicherheit bedachte Verhalten der Vorsorgeeinrichtungen ermöglichte das Auffangen der Kursverluste.

Im Gegensatz zu 2008 bleiben die Kassen und damit ihre Destinatäre weitgehend von Sanierungsmassnahmen verschont. Lediglich ein Prozent der teilnehmenden Kassen gibt an, Sanierungsmassnahmen zu planen.

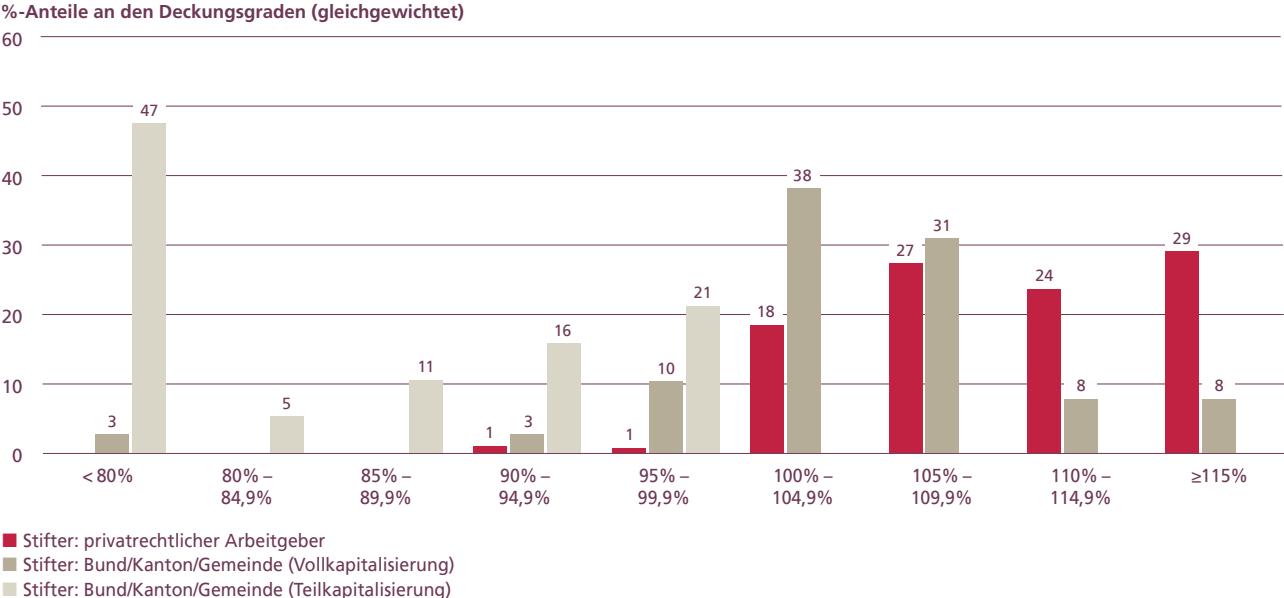
**Abbildung D-1: Deckungsgradentwicklung seit 2013**

Deckungsgrad in %, vermögensgewichtet



Je höher die ermittelten Deckungsgrade, aufgeteilt nach Stifter, umso mehr dominieren privatrechtliche Arbeitgeber. Der Anteil ihrer Kassen in Unterdeckung liegt denn auch unter zwei Prozent, wogegen beträchtliche 29 Prozent Deckungsgrade von 115 und mehr Prozent angeben, womit ihre Schwankungsreserven weitgehend, wenn nicht voll gedeckt sind. In diesem Bereich finden sich knapp acht Prozent der öffentlichen Kassen mit Vollkapitalisierung. Eine geringfügige Unterdeckung von höchstens fünf Prozent weisen zehn Prozent der öffentlichen Kassen mit Vollkapitalisierung auf, knapp drei Prozent liegen darunter. Aufgrund der zwischenzeitlich wieder gestiegenen Deckungsgrade dürften auch sie in der Mehrzahl von Sanierungsmaßnahmen verschont bleiben.

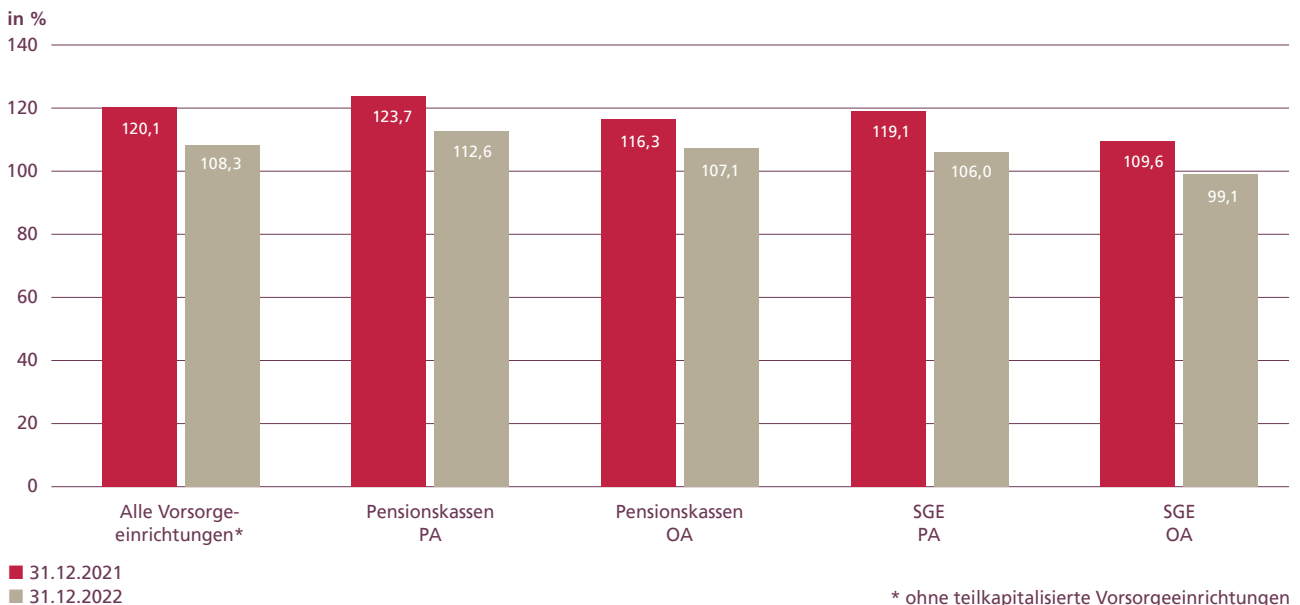
**Abbildung D-2: Verteilung der Deckungsgrade nach Stifter**



Nebst der Unterscheidung in private und öffentliche Pensionskassen (ohne Teilkapitalisierung) sind in Abbildung D-3 zusätzlich die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) aufgelistet, Letztere unterschieden nach privaten und öffentlichen Arbeitgebern.

Die SGE privater Arbeitgeber bieten ihre Leistungen unter Konkurrenzbedingungen auf dem Markt an. Ihre Zahlen werden deshalb von den Aufsichtsämtern aufmerksam verfolgt. Die Daten geben jedoch keinen Anlass zu Beunruhigung. Mit einem ermittelten durchschnittlichen Deckungsgrad von 106 (Vorjahr 119) Prozent liegen die SGE privater Arbeitgeber nur knapp hinter jenen der öffentlichen privaten Arbeitgeber (107,1 Prozent) und klar vor den SGE der öffentlichen Arbeitgeber (99,1 Prozent).

**Abbildung D-3: Deckungsgrade vermögensgewichtet**



Im Vergleich der Deckungsgrade zwischen den Firmenpensionskassen und den SGE privater Arbeitgeber liegen Letztere leicht zurück (s. Abbildung D-3), allerdings per Stichtag auch nur in Einzelfällen unter 100 Prozent. Bemerkenswert erscheint uns der beträchtliche Anteil beider Kategorien im Bereich von Deckungsgraden mit 115 Prozent und darüber.

**Abbildung D-4: Verteilung der Deckungsgrade von Firmenpensionskassen und Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen**



## 2 Wertschwankungsreserven

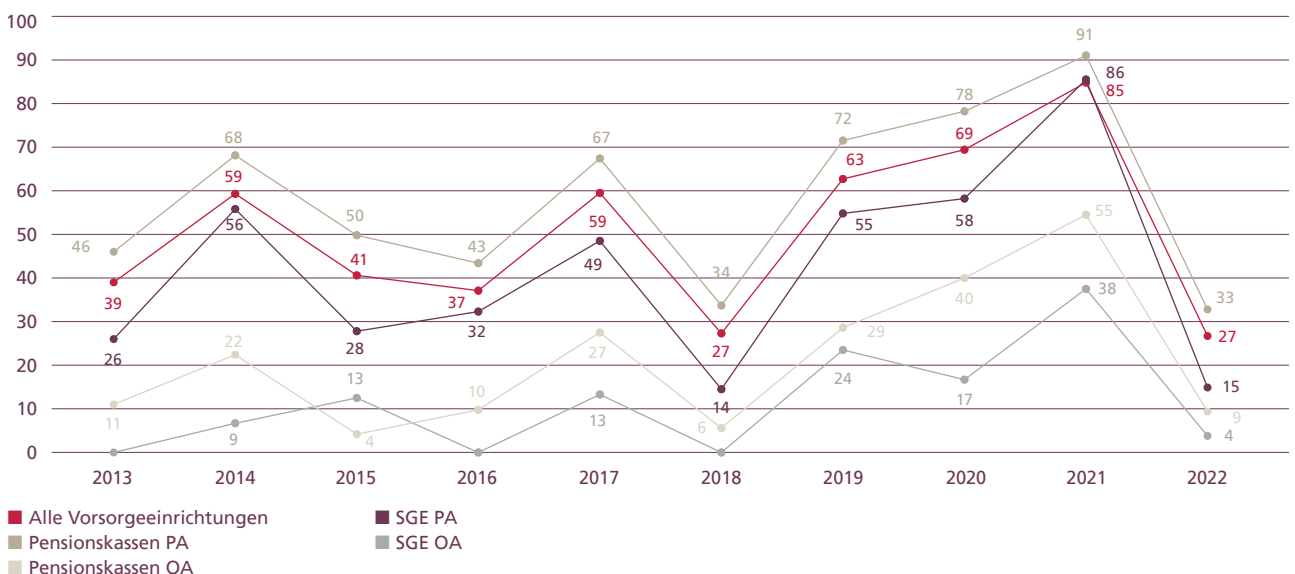
Die Höhe der Wertschwankungsreserven (WSR) gibt unmittelbar Aufschluss über die Finanzierungssituation einer Pensionskasse. Abbildung D-5 zeigt den prozentualen Anteil der Vorsorgeeinrichtungen mit mindestens 75 Prozent an WSR – gegliedert nach Arbeitgeber resp. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE).

An der Spitze liegen die Pensionskassen privater Arbeitgeber (Firmenpensionskassen) mit knapp einem Drittel (32,8 Prozent, Vorjahr 91 Prozent). Schwachbrüstig dagegen die SGE öffentlicher Arbeitgeber mit lediglich 3,8 (Vorjahr 38) Prozent.

Abbildung D-5 zeigt die Entwicklung seit 2013 mit teilweise erheblichen Veränderungen; das Jahr 2022 mit dem Rückgang für alle Kassen von 84,8 auf 26,7 Prozent gehört dazu. Im Beobachtungszeitraum seit 2013 ist dies die weitaus grösste Einbusse.

**Abbildung D-5: Anteil gebildeter Ziel-Wertschwankungsreserven**

%-Anteil der Vorsorgeeinrichtungen mit 75%–100% gebildeter Zielwertschwankungsreserven



# **E Technischer Zins und Verzinsung**



## 1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung

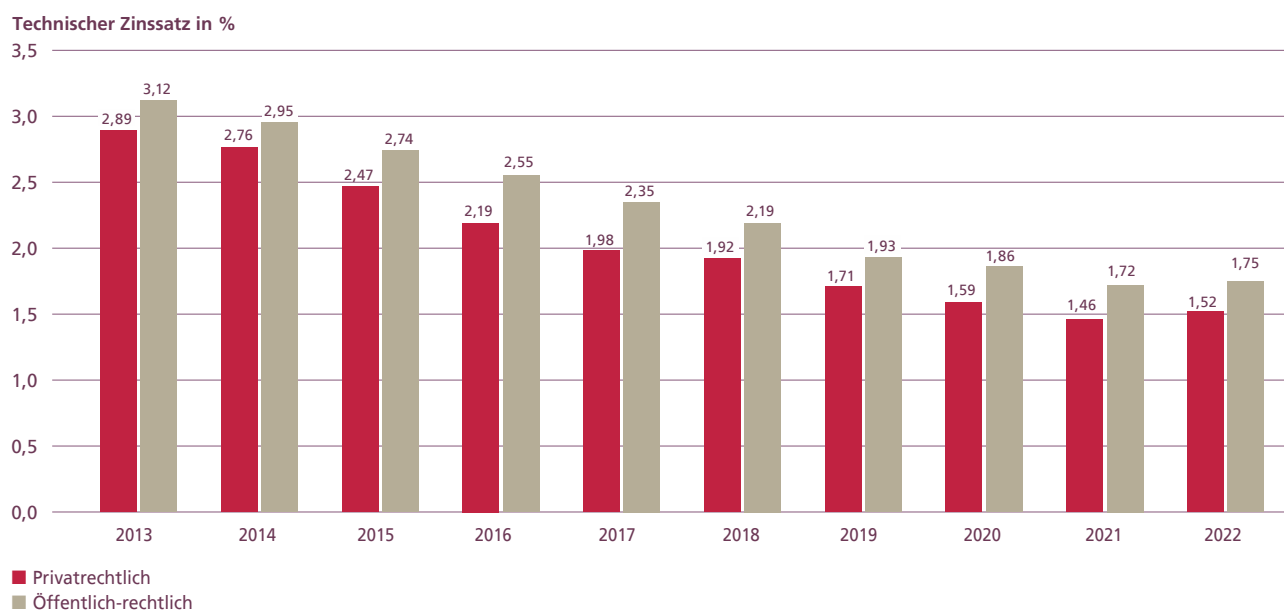
2022 war ein Jahr der Wende an den Finanzmärkten, was sich unmittelbar auf die Vorsorgeeinrichtungen ausgewirkt hat. Erstmals seit 2001 und damit dem letzten Jahr der stabilen Verhältnisse seit Inkraftsetzung des BVG 1985 mit technischen Zinsen von vier Prozent und einem Umwandlungssatz von 7,2 Prozent für privatrechtliche wie öffentlich-rechtliche Kassen haben sich die ermittelten Zinsen wieder erhöht.

Während eines Zeitraums von über 20 Jahren war ein kontinuierlicher Rückgang des technischen Zinssatzes zu registrieren. 2021 wurden mit 1,46 für die privatrechtlichen und 1,72 Prozent für die öffentlich-rechtlichen Pensionskassen Tiefstwerte erreicht.

2022 wurden die Sätze bei den privatrechtlichen Kassen von durchschnittlich 1,46 auf 1,52 Prozent und bei den öffentlich-rechtlichen von 1,72 auf 1,75 Prozent erhöht.

Nominell gesehen handelt es sich um geringfügige Schritte, und doch waren sie bedeutsam mit Blick auf die Entwicklung an den Finanzmärkten. Man ist versucht, von einem historischen Moment zu sprechen, wenigstens im Rahmen der Historie der beruflichen Vorsorge.

**Abbildung E-1: Entwicklung des durchschnittlichen technischen Zinssatzes im Beitragsprimat seit 2013**



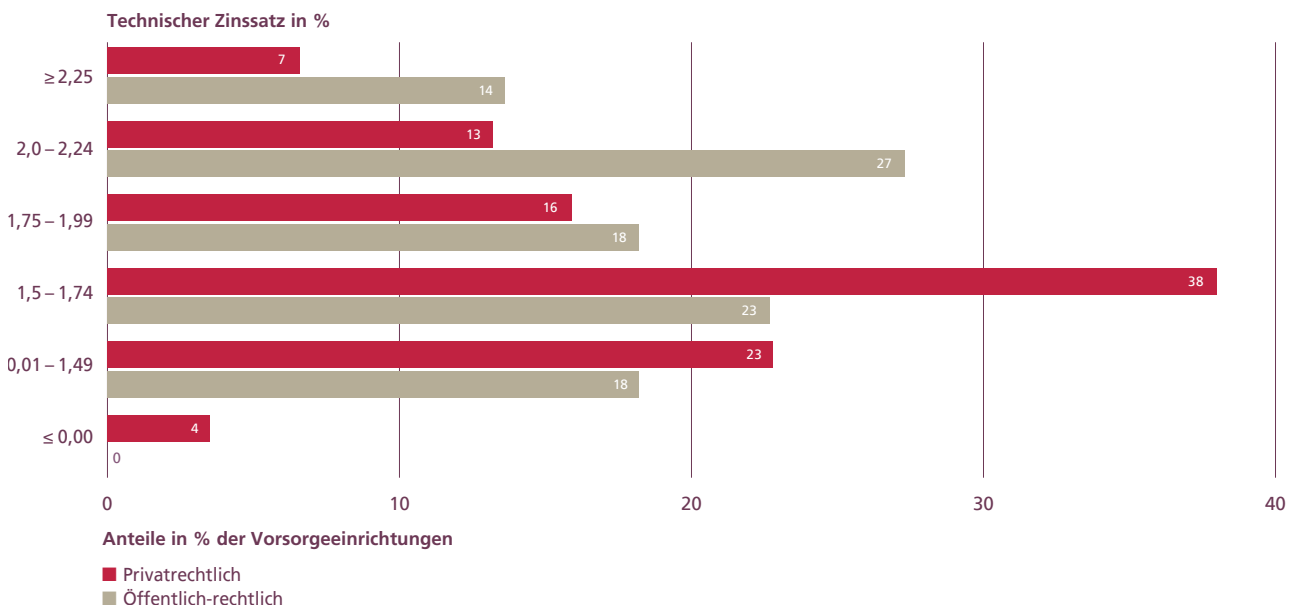


Nebst der Ermittlung der Durchschnittswerte (siehe Abbildung E-1) ist auch die Verteilung für die beiden in diesem Zusammenhang relevanten Bereiche (privat- und öffentlich-rechtlich) von Interesse.

Die privatrechtlichen Kassen weisen eine Häufung ihrer Angaben im Bereich zwischen 1,5 und 1,75 Prozent auf, welchen 38 Prozent der teilnehmenden Kassen angegeben haben. Diese Zahl ist gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben. Eine Zunahme des Anteils ist zu registrieren im Bereich 1,75 bis zwei Prozent mit 16 (Vorjahr 13 Prozent) und bei Angaben für 2,25 und höher mit sieben (fünf) Prozent.

Grössere Verschiebungen stellen wir bei den öffentlich-rechtlichen Kassen fest. Der Anteil der Angaben mit unter 1,5 Prozent ist von 15 auf 18 Prozent gestiegen, verringert hat sich der Anteil jener zwischen 1,5 und 1,75 Prozent (23 gegenüber 33 Prozent). Eine deutliche Zunahme ist hingegen festzustellen bei den Angaben zwischen zwei und 2,25 Prozent, die für die öffentlichen Kassen von 14 auf 27 Prozent stiegen.

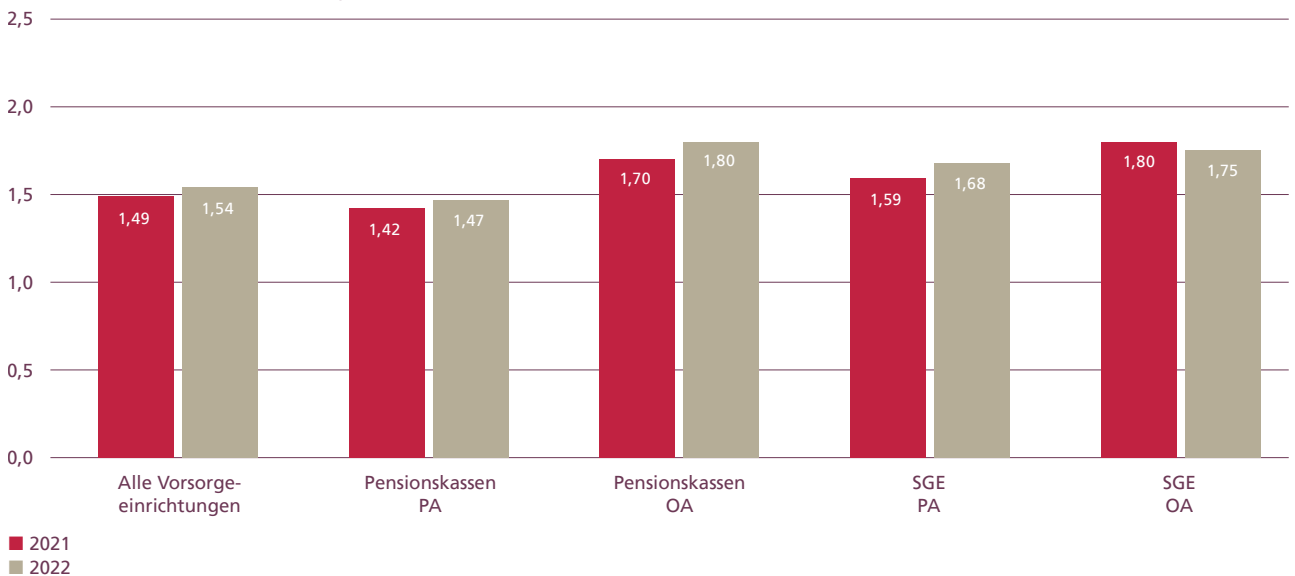
**Abbildung E-2: Verteilung der technischen Zinssätze in Kassen im Beitragsprimat**



Wie unterscheiden sich die technischen Zinssätze der beiden letzten Jahre nach Pensionskassenkategorien? Für alle Vorsorgeeinrichtungen beträgt der Anstieg 0,05 Prozentpunkte, in dieser Grössenkategorie liegen auch die Differenzen bei den einzelnen Kategorien (private Kassen 0,05, öffentliche Kassen 0,10, private Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) 0,09 Prozentpunkte) mit Ausnahme der öffentlichen SGE, wo wir entgegen dem Trend eine Reduktion um 0,05 Prozentpunkte feststellen.

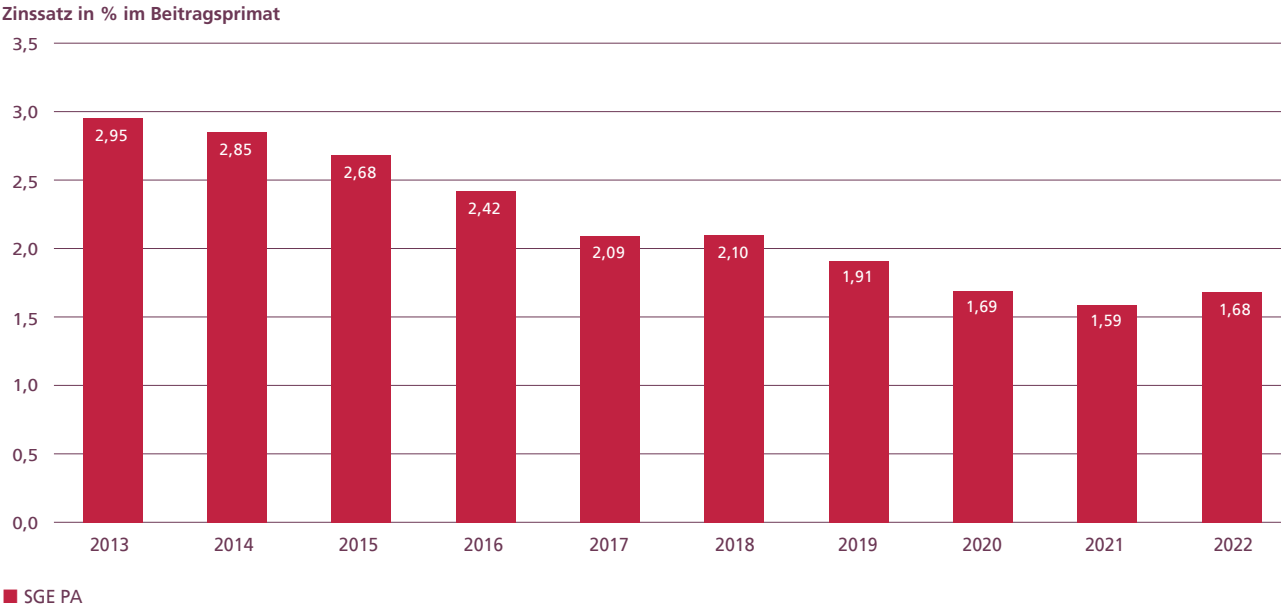
**Abbildung E-3: technische Zinssätze nach Pensionskassenkategorien mit Beitragsprimat**

Ø Technischer Zinssatz in % im Beitragsprimat



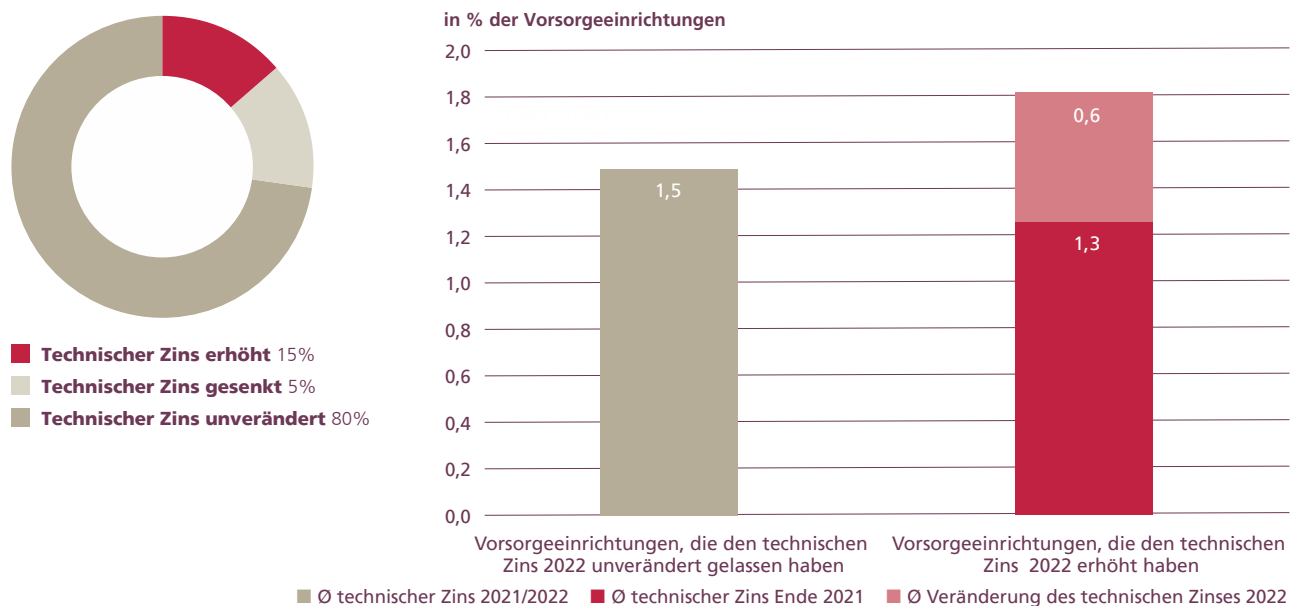
Die Entwicklung des technischen Zinses bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen privater Arbeitgeber verlief mit einer steten, langjährigen Senkung und der Trendwende im Jahr 2022.

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



Es handelt sich um eine Minderheit von 15 Prozent aller an der Umfrage teilnehmenden Kassen, welche 2022 ihre technischen Zinsen erhöht und damit die Wende bei diesem wichtigen Element der Vorsorgemechanik der 2. Säule eingeläutet hat. Weitere fünf Prozent haben gemäss dem langjährigen Trend die Zinsen gesenkt; mit 80 Prozent Anteil hat die grosse Mehrheit hingegen ihre Sätze unverändert gelassen. Damit die erwähnten 15 Prozent den Trend zu kehren vermochten, waren jeweils markante Erhöhungen notwendig. Sie liegen im Durchschnitt bei 0,6 Prozentpunkten.

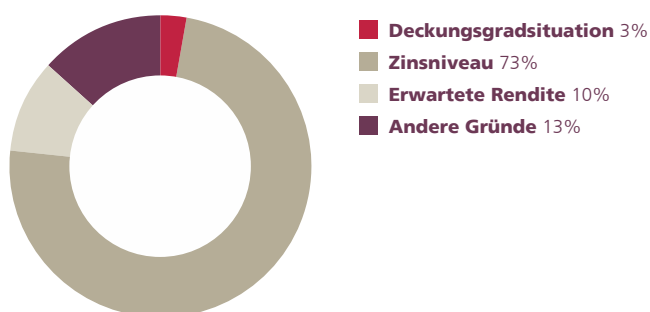
**Abbildung E-5: Veränderung des technischen Zinssatzes und prozentuale Erhöhung**



20 Prozent der Kassen melden eine Änderung ihres technischen Zinssatzes (s. Abbildung E-5). Nach den Gründen befragt, geben knapp drei Viertel das (erhöhte) Zinsniveau an. Zehn Prozent erwarten eine verbesserte Rendite auf ihren Anlagen, drei Prozent beziehen sich auf die Deckungsgradsituation. Zum letzterwähnten Grund ist anzufügen, dass die Erhöhung des technischen Zinssatzes um 0,5 Prozentpunkte zu einer Verbesserung des Deckungsgrads um durchschnittlich vier Prozentpunkte führt. Allerdings sollte dieser Effekt unseres Erachtens nicht ausschlaggebend für die Anpassung des technischen Zinses sein.

---

**Abbildung E-6: Gründe für die Anpassung des technischen Zinssatzes**



## 2 Verzinsung der Altersguthaben

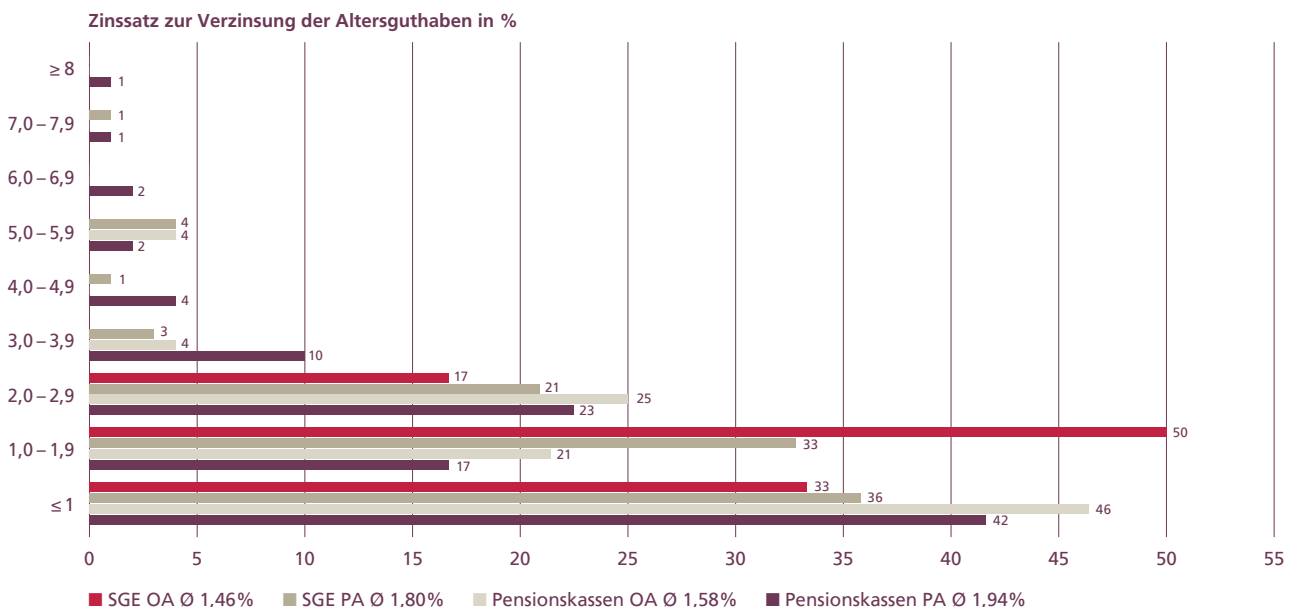
Obwohl praktisch alle Vorsorgeeinrichtungen 2022 negative Renditen erzielten, wurden dennoch die Altersguthaben mit teilweise überraschend hohen Sätzen verzinst.

Wir führen das auf zwei Faktoren zurück: Die Sätze wurden festgelegt, bevor der Einbruch erkennbar wurde, und die Kassen sind um eine gewisse Verstetigung der Verzinsung bemüht. Dies scheint vor allem bei den Kassen der öffentlichen Arbeitgeber zuzutreffen. Allerdings sind die gemachten Angaben mit fünf bis acht Prozent nicht leicht nachvollziehbar und müssen von Kassen stammen, die weiterhin über hohe Wertschwankungsreserven verfügen.

Der vom Bundesrat verordnete Mindestzins beträgt ein Prozent. Die grösste Häufung befindet sich bei allen Arbeitgeberkategorien im Bereich von einem Prozent mit einem Anteil bei den privaten Arbeitgebern (Fimen-PK) von 42 Prozent, bei den öffentlichen mit 46 Prozent, den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) privater Arbeitgeber mit 36 und den öffentlichen mit 33 Prozent.

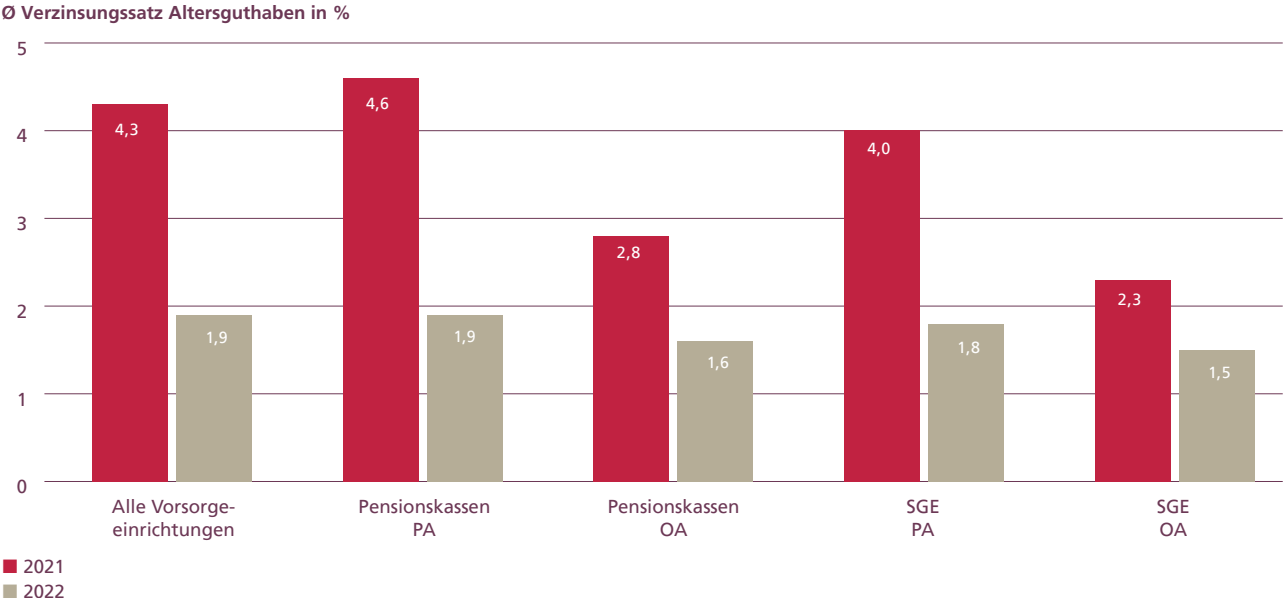
Die Durchschnittszahlen betragen für die privaten Arbeitgeber 1,94 Prozent, für die öffentlichen 1,58 Prozent, für die SGE privater Arbeitgeber 1,80 und für jene öffentlicher Arbeitgeber 1,46 Prozent.

Abbildung E-7: Verteilung der Verzinsung der Altersguthaben 2022 nach Pensionskassenkategorien



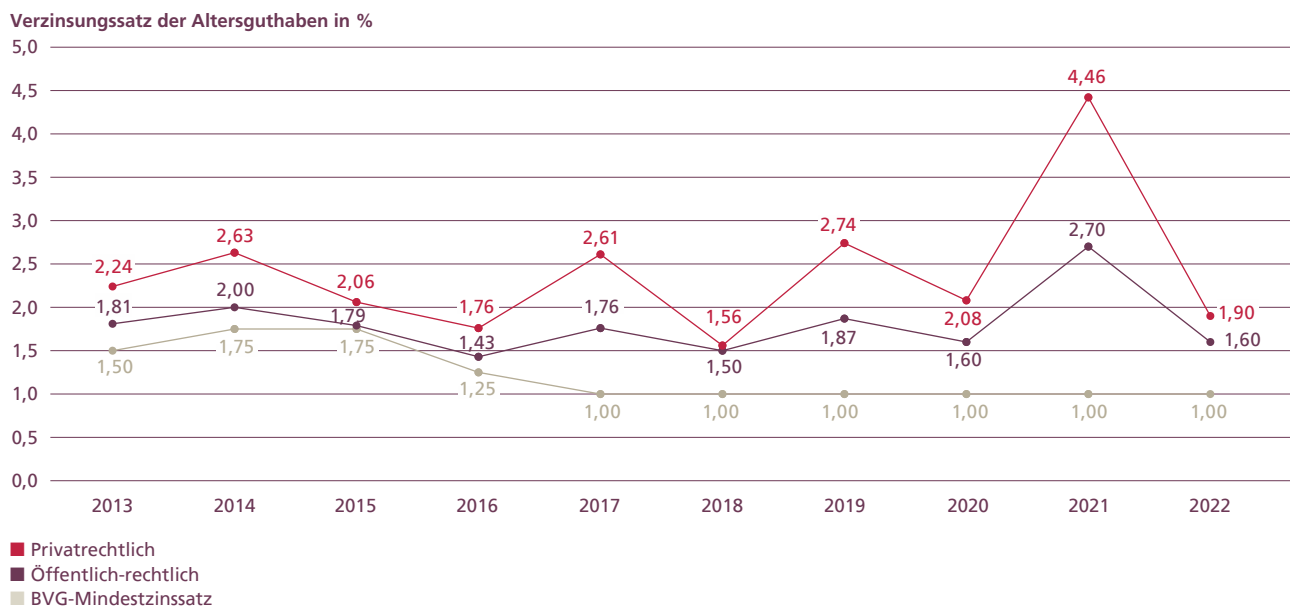
Die Abbildung zeigt den markanten Rückgang der Verzinsung bei den Vorsorgeeinrichtungen aller Arbeitgeberkategorien zwischen 2021 und 2022. Für die Gesamtheit aller Kassen ergibt sich eine Verminderung von 4,3 auf 1,9 Prozent, wobei die Differenz am stärksten bei den Pensionskassen privater Arbeitgeber mit 2,7 Prozentpunkten ausgefallen ist. Am geringsten ist sie bei den öffentlichen Arbeitgebern mit lediglich 1,2 Prozentpunkten.

**Abbildung E-8: Verzinsung der Altersguthaben**



Bei der Entwicklung der Verzinsung über die letzten zehn Jahre sticht das Jahr 2021 bei allen Kassenkategorien mit einem Rekordwert heraus. Besonders bemerkenswert sind die 4,5 Prozent bei den privatrechtlichen Kassen. Der jeweils geltende BVG-Mindestzinssatz wurde mit einer Ausnahme 2015 nicht nur erreicht, sondern teilweise massiv übertroffen. Es will uns scheinen, dass das jährlich durchgeführte Ritual der Mindestzinsfestlegung durch den Bundesrat schadlos aufgegeben werden könnte.

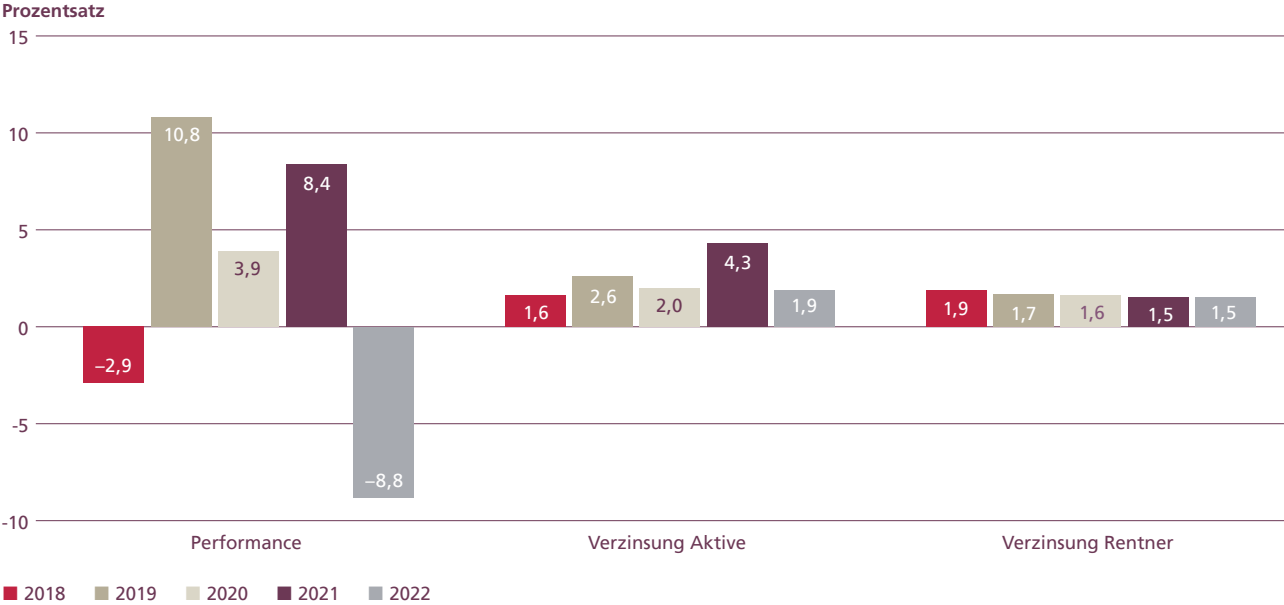
**Abbildung E-9: Verzinsung der Altersguthaben und BVG-Mindestzinssatz nach Rechtsform seit 2013**





In Abbildung E-10 werden über die letzten fünf Jahre die Performance, die Verzinsung der Aktiven und jene der Rentnerguthaben in Zahlen für die Gesamtheit der Vorsorgeeinrichtungen einander gegenübergestellt. Die grössten Schwankungen von Jahr zu Jahr sind naturgemäss bei der Performance festzustellen. Deutlich geringer sind die Schwankungen bei der Verzinsung der Altersguthaben der Aktiven und aufgrund der Leistungsgarantie sind sie bei den Rentnern am geringsten. Deren Verzinsung ist weitgehend abgekoppelt von den jährlichen Performanceschwankungen und die Senkung der letzten Jahre ist bedingt durch die laufende Verringerung der technischen Zinsen.

**Abbildung E-10: Verzinsung und Performance**





# F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen



## 1 Umwandlungssatz

Die Entwicklung des durchschnittlichen, gemeldeten Umwandlungssatzes seit 2014 bis 2022 und den Angaben der Kassen für 2027 scheint wie mit dem Lineal gezogen. Bereits 2017 wurden sechs Prozent erreicht, die Zielvorgabe für den gesetzlichen Mindestumwandlungssatz gemäss BVG-Revision 21, welche frühestens 2023 in Kraft treten könnte. Seither liegt der ermittelte Durchschnitt weit tiefer.

Die im laufenden Jahr ermittelten Extremwerte liegen bei 7,20 und 4,08 Prozent.

**Abbildung F-1: Entwicklung Umwandlungssatz**

Umwandlungssatz Männer (Rücktrittsalter 65) in %



Tabelle F-1: Umwandlungssatz in umhüllenden Kassen

<b>Geschlecht</b>	<b>Stichjahr</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mittelwert</b>	<b>Median</b>	<b># VE</b>
Satz für Männer im Rücktrittsalter 65 (Beitragsprimatkasse)	2022	4,08%	7,20%	5,37%	5,25%	423
Satz für Frauen im Rücktrittsalter 64 (Beitragsprimatkasse)	2022	4,05%	7,20%	5,31%	5,20%	421

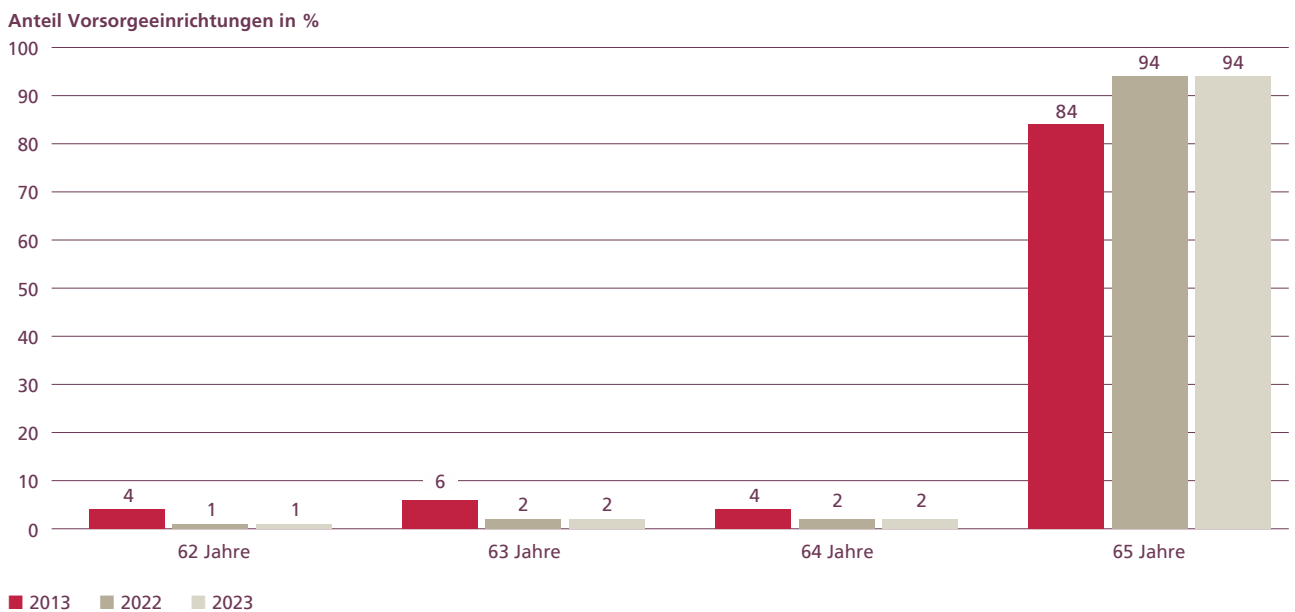
Das Anrechnungsprinzip erlaubt den umhüllenden Kassen – sie versichern obligatorische und überobligatorische Leistungen kombiniert –, ihre Umwandlungssätze unter den gesetzlich fixierten Mindestumwandlungssatz zu senken, sofern gesamthaft die gesetzliche Mindestleistung garantiert ist.

Dieser Mechanismus liegt auch dem ermittelten Medianwert von aktuell 5,25 (Vorjahr 5,40) Prozent für Männer bei umhüllenden Beitragsprimatkassen zugrunde. Für Frauen liegt der Wert im Rücktrittsalter 64 Jahre bei 5,20 (5,30) Prozent.

## 2 Ordentliches und effektives Rücktrittsalter

Das Rentenalter 65 für Männer hat sich als fester Standard durchgesetzt. Er gilt mittlerweile bei 94 Prozent der Kassen. 2013 waren es erst 84 Prozent. Tiefere Alter finden sich nur noch in seltenen Fällen.

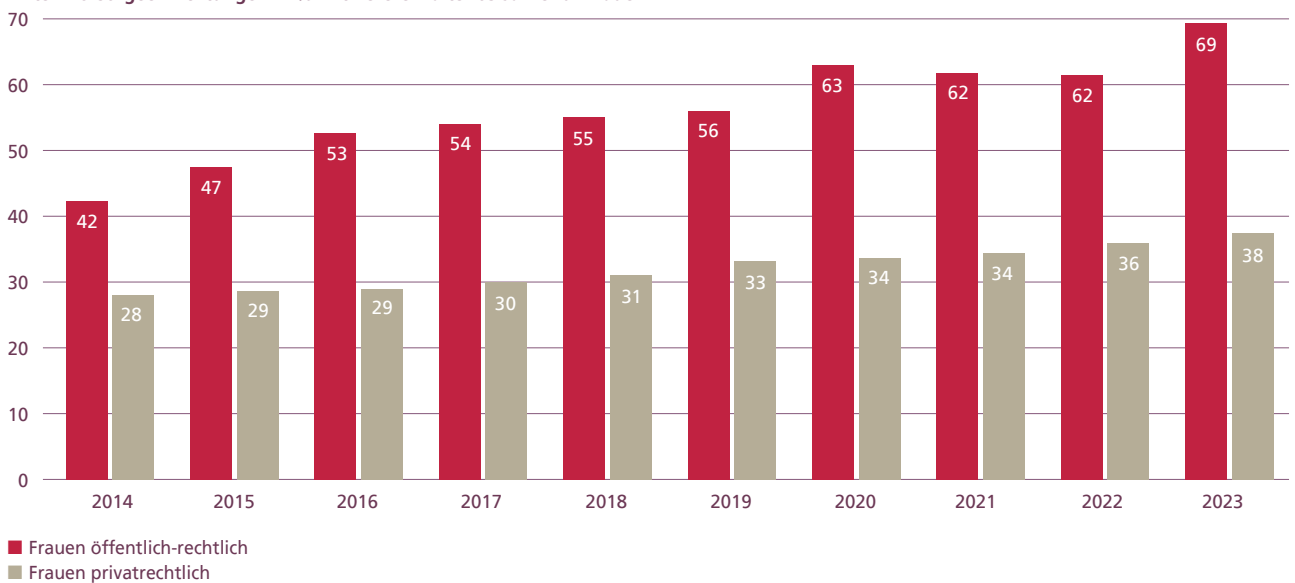
**Abbildung F-2: Entwicklung ordentliches Rücktrittsalter (Referenzalter) Männer**



Frauen haben weiterhin bei den meisten Kassen ein tieferes Rentenalter als 65. Bei den öffentlichen Kassen sind es allerdings bereits 69, bei den privaten 38 Prozent. Nachdem die AHV-21-Reform in der Abstimmung vom Herbst 2022 angenommen wurde, ist zu erwarten, dass sich die Situation grundlegend ändert. Der markant höhere Anteil bei den öffentlichen Kassen lässt sich möglicherweise mit der grösseren Durchsetzung von Egalitätsvorschriften erklären.

**Abbildung F-3: Rentenalter 65 für Frauen**

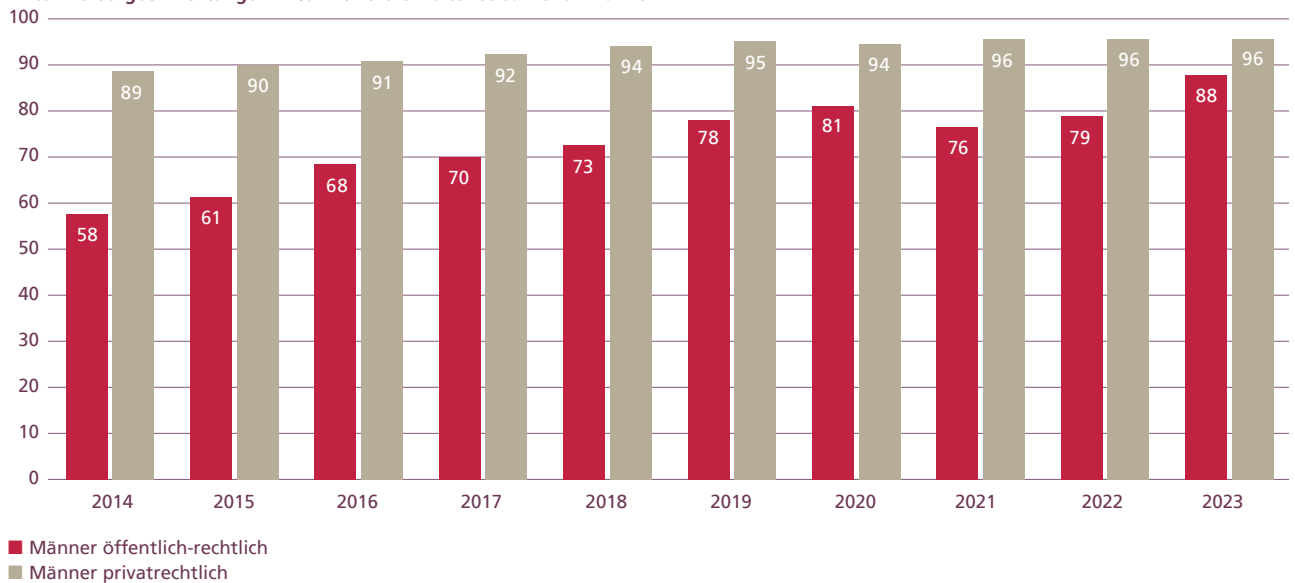
Anteil Vorsorgeeinrichtungen in % mit Referenzalter 65 Jahre für Frauen



Die zeitliche Entwicklung des reglementarischen Rentenalters in öffentlich- und privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen mit Bezug auf Alter 65 lässt erkennen, dass dieses wohl zu einem Stillstand gekommen ist. Mit einem Anteil von 96 Prozent bei den privatrechtlichen Kassen gilt ein tieferes reglementarisches Rentenalter wohl nur noch in Einrichtungen, wo dies aufgrund der besonderen Tätigkeit angezeigt ist. Auch bei den öffentlich-rechtlich organisierten Kassen hat sich der Anteil markant auf 88 Prozent erhöht. In den vier Jahren zuvor bewegte er sich um 80 Prozent.

**Abbildung F-4: Rentenalter 65 für Männer**

Anteil Vorsorgeeinrichtungen in % mit Referenzalter 65 Jahre für Männer

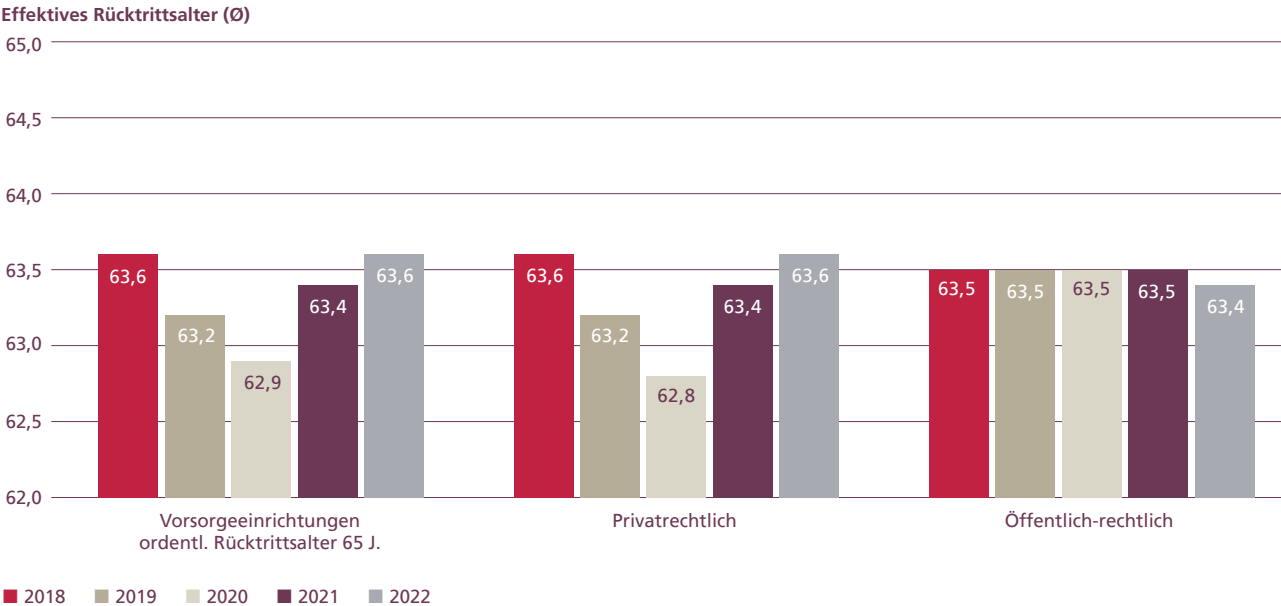




Das effektive Rücktrittsalter ist vom reglementarischen zu unterscheiden. Der verbreitete Wunsch nach Frühpensionierung erklärt den Unterschied zwischen den beiden Grössen. Die Frage nach dem effektiven Rücktritt ist von den befragten Kassen nicht in allen Fällen leicht zu beantworten. Die Angaben sind deshalb mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen. Allerdings erscheinen sie plausibel.

Für alle Kassen ergibt sich für Männer ein Durchschnitt von 63,6 Jahren, der abgesehen von einer minimalen Differenz für beide der aufgeführten Kategorien von privat- und öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen gilt.

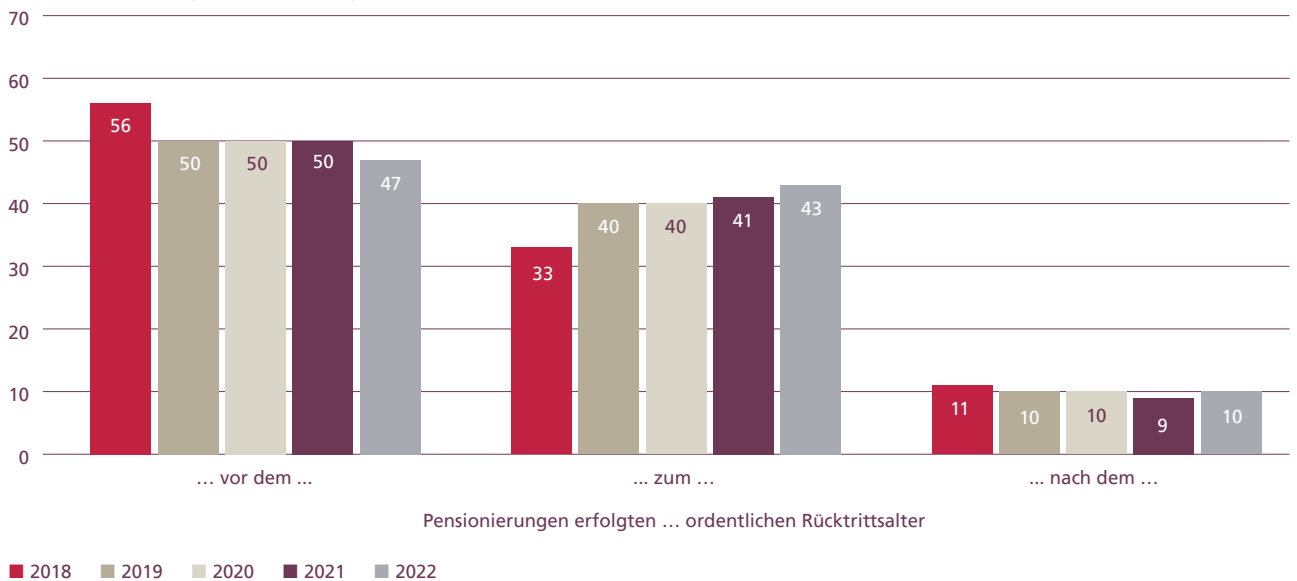
**Abbildung F-5: Entwicklung des effektiven Rücktrittsalters Männer**



Die Erhebung des Pensionierungszeitpunkts bezogen auf das ordentliche Rücktrittsalter hat gegenüber den beiden Vorjahren nur geringfügige Änderungen ergeben. Die Hälfte der erfassten Pensionierungen erfolgten vor dem ordentlichen Rücktrittsalter, 43 Prozent zum ordentlichen Zeitpunkt, zehn Prozent später.

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

Anteil in % der erfolgten Pensionierungen



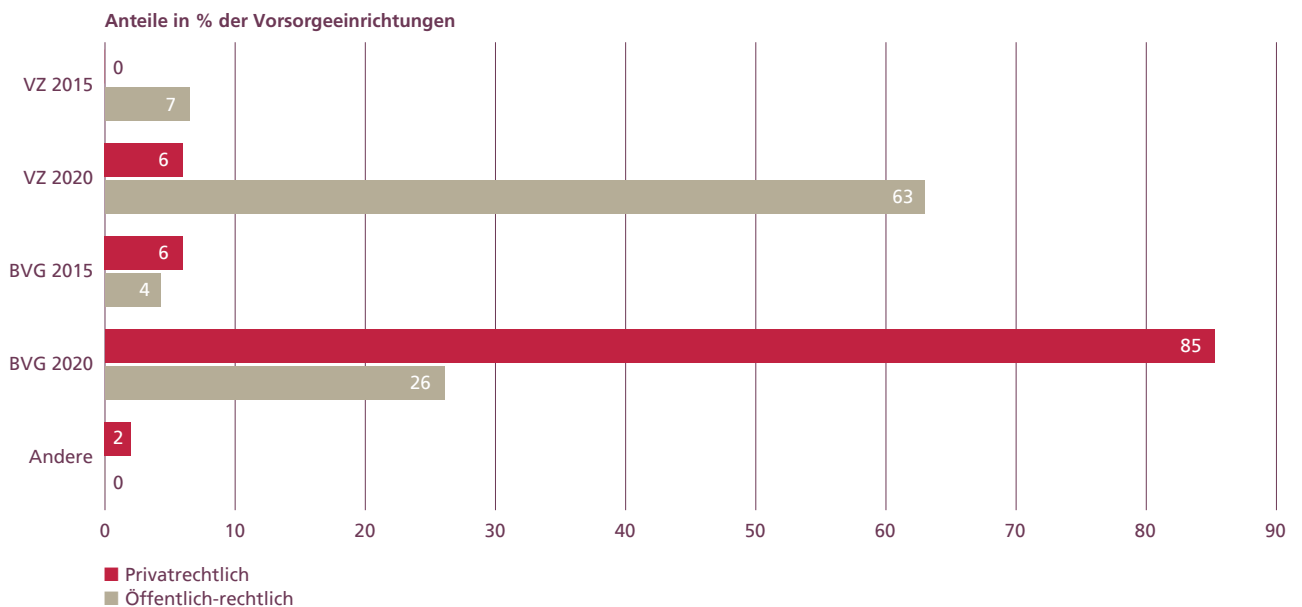
### 3 Technische Grundlagen

Den Vorsorgeeinrichtungen stehen zwei konkurrierende technische Grundlagen zur Verfügung, VZ sowie BVG; wobei die VZ auf den Daten öffentlicher Kassen beruht, die BVG-Zahlen stammen von privaten Kassen. Entsprechend werden die VZ-Grundlagen vorwiegend von öffentlichen Pensionskassen angewendet, während sich die privaten fast ausschliesslich auf die BVG-Daten stützen.

Die VZ-Zahlen weisen in ihren jeweiligen Versionen zwar die gleichen Jahreszahlen auf wie die BVG-Grundlagen und erscheinen im gleichen Fünfjahresrhythmus, werden aber jeweils ein Jahr später publiziert, was erklärt, weshalb ein grösserer Anteil bei den VZ auf die frühere Ausgabe entfällt als bei den BVG-Zahlen.

Allgemein stellen die Kassen rasch auf die jeweils neuen Grundlagen um. Das zeigt sich unter anderem auch daran, dass lediglich noch zwei Teilnehmer angeben, die Ausgabe BVG 2010 zu verwenden. Weil sie weniger als 0,5 Prozent ausmachen, sind sie in der Abbildung nicht enthalten.

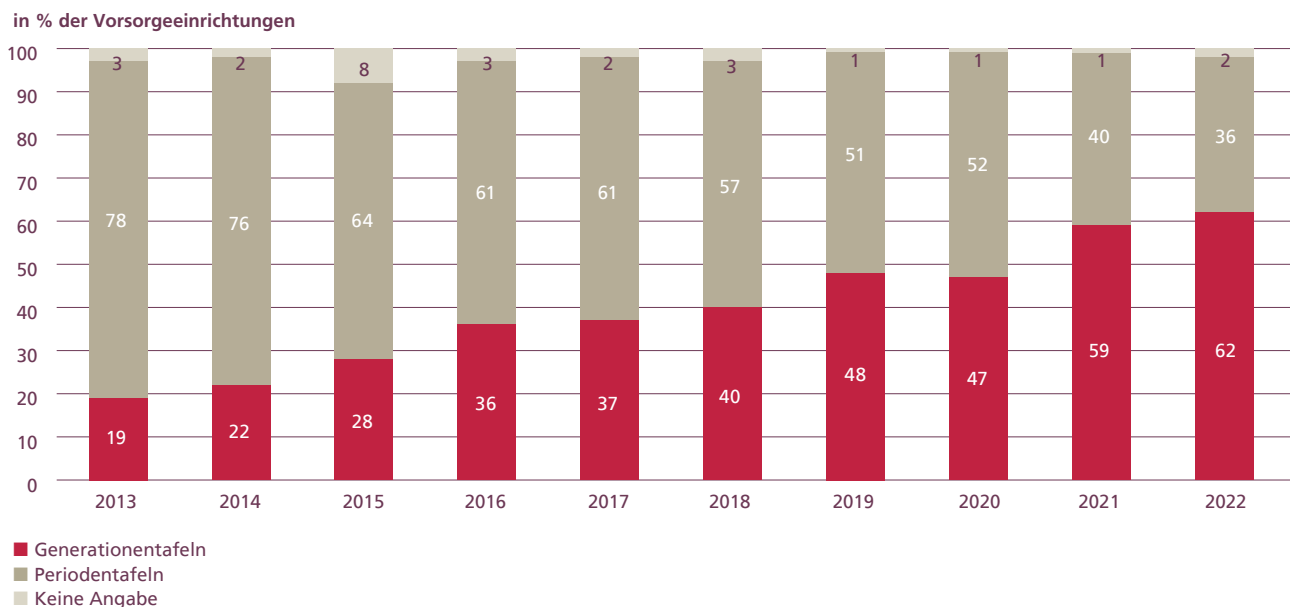
Abbildung F-7: Verwendete Grundlagen nach Rechtsform



Die Generationentafeln haben ihren Vormarsch fortgesetzt. Der Aussetzer zwischen 2019 und 2020 lässt sich möglicherweise mit Änderungen in der Stichprobe oder aber durch erhebungstechnische Ursachen begründen. Kassen, welche die modernen Generationentafeln einmal eingeführt haben, werden davon nicht wieder abrücken.

Die gute Finanzierungssituation der allermeisten Kassen dürfte deren weitere Verbreitung befördern, ist doch der Wechsel mit einer Deckungsgradeinbusse verbunden, die in der Grössenordnung von ein bis zwei Prozent liegt. Hohe Deckungsgrade erleichtern dementsprechend diesen Schritt.

**Abbildung F-8: Nutzung von Periodentafeln und Generationentafeln**





# **G Verwaltungs- und Anlagekosten**

## 1 Allgemeine Verwaltungskosten

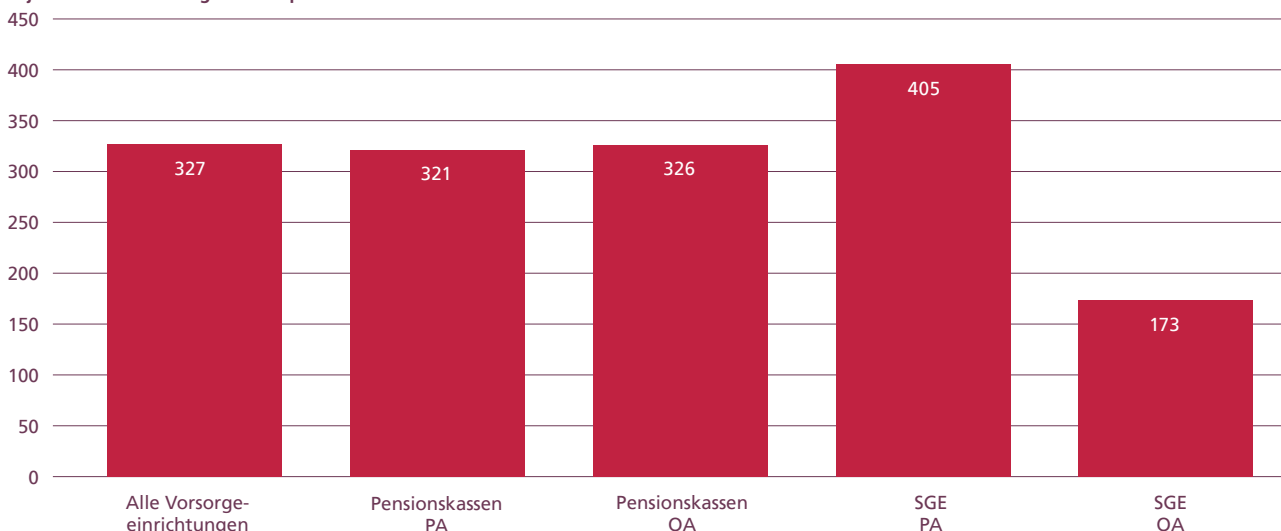
In der mit Blick auf die BVG-Reform gegenwärtig sehr regen Diskussion um die berufliche Vorsorge und die Pensionskassen geraten die Verwaltungskosten erneut in den Brennpunkt der Auseinandersetzung. Es werden Vergleiche mit der AHV angestellt, welche keinerlei Aussagekraft haben.

Die Resultate für das Berichtsjahr zeigen unterschiedliche Entwicklungen für die erfassten Kategorien. Der Durchschnitt pro Destinatär über alle Kassentypen ging von 346 auf 327 Franken zurück, bei den Kassen privater Arbeitgeber von 348 auf 321 Franken. Bei jenen der öffentlichen Arbeitgeber zeigt sich hingegen eine Zunahme auf 326 (Vorjahr 246) Franken, was sich einer einfachen Erklärung entzieht.

Eine Zunahme ist auch bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) privater Arbeitgeber auf 405 (369) Franken festzustellen. Minimal höher ist das Ergebnis für die SGE öffentlicher Arbeitgeber mit 173 (171) Franken. Der tiefe Kostensatz ist in dieser Kategorie zurückzuführen auf die überdurchschnittliche Grösse der hier versammelten Vorsorgeeinrichtungen. Es sind dies insbesondere die Kassen von Bund (Publica) und Kantonen, welche auch externe Arbeitgeber resp. deren Belegschaft versichern.

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

Ø jährliche Verwaltungskosten<sup>1</sup> pro Destinatär



<sup>1</sup> Allgemeine Verwaltung, Marketing, Makler- und Brokertätigkeit, Revision/Experten/Aufsicht

## 2 Vermögensverwaltungskosten

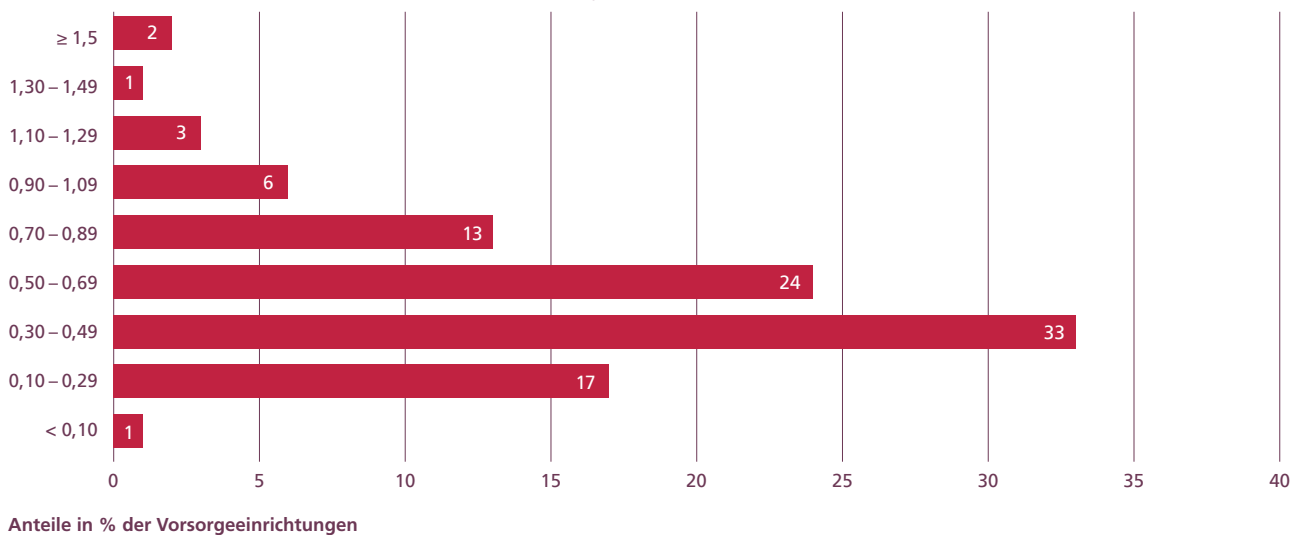
Die Vermögensverwaltungskosten sind vermögensgewichtet im letzten Jahr deutlich von 0,50 auf 0,56 Prozent gestiegen, der Mittelwert beträgt 0,56 (Vorjahr 0,55), der Median 0,48 (0,44) Prozent. Der bereits 2022 beobachtete Anstieg hat sich damit fortgesetzt. Im Vorjahr wurde vermögensgewichtet eine Erhöhung von 0,45 auf 0,50 Prozent ermittelt, nachdem zwischen 2013 und 2019 eine stete Verminderung von 0,49 auf 0,46 Prozent zu beobachten war. Die erhebliche Differenz zwischen Mittelwert und Median lässt vermuten, dass die Veränderung besonders Extremwerte betrifft. Rund ein Drittel der Ergebnisse liegt zwischen 0,3 bis 0,5 Prozent, was ungefähr dem Vorjahr entspricht.

Der Anstieg der Vermögensverwaltungskosten ist wohl einerseits dadurch zu begründen, dass die Vermögen marktbedingt stark geschrumpft sind und andererseits, dass illiquide Anlageklassen mit tendenziell höheren Gebühren relativ zu den übrigen Anlageklassen an Bedeutung gewonnen haben.

**Abbildung G-2: Verteilung der Vermögensverwaltungskosten 2022**

Vermögensverwaltungskosten 2022  
in % kostentransparenter Anlagen

Vermögensgewichtet: 0,56% (Vorjahr 0,50%)  
Median: 0,48% (Vorjahr 0,44%)  
Mittelwert: 0,56% (Vorjahr 0,55%)

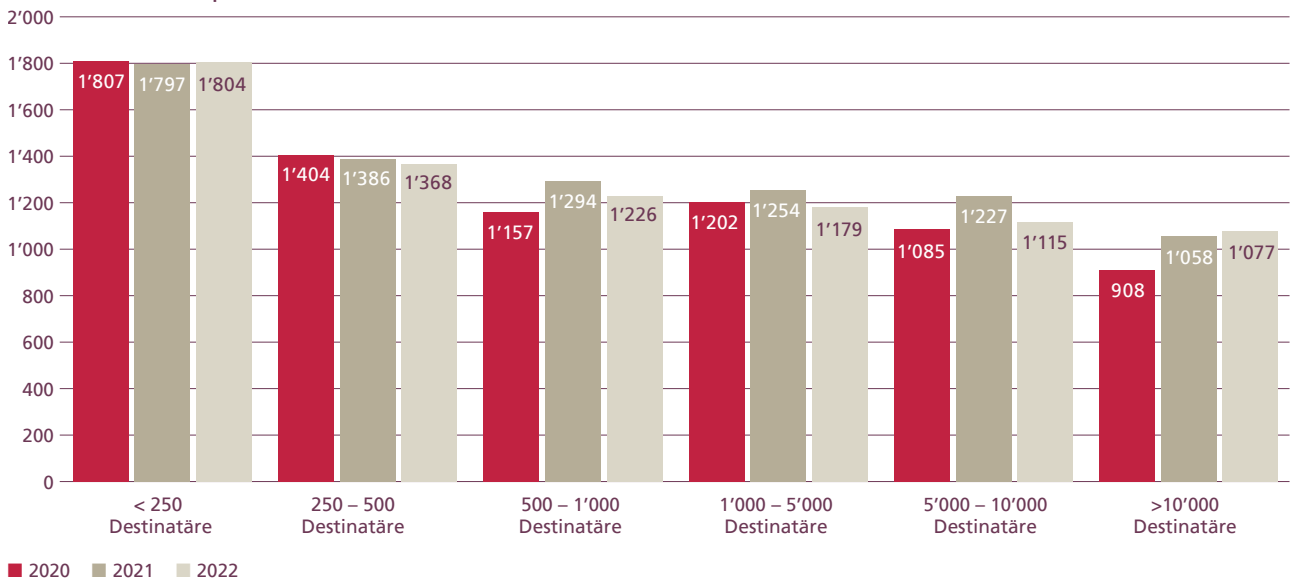


### 3 Gesamte Verwaltungskosten

Die Administrations- und Vermögensverwaltungskosten der Vorsorgeeinrichtungen hängen eng mit der Zahl ihrer Destinatäre zusammen. Die Abbildung gibt das anschaulich wieder. Für die kleinsten Einrichtungen mit weniger als 250 Versicherten liegt der aktuell ermittelte Wert mit 1'804 Franken markant höher als jener der grössten mit über 10'000 Destinatären und Kosten von 1'077 Franken. Die Entwicklung für die angegebenen drei Vergleichsjahre ist in den einzelnen Kategorien unterschiedlich, mit meist geringen Differenzen.

Abbildung G-3: Gesamtkosten pro Destinatär

Median Gesamtkosten pro Destinatär in CHF





# Verzeichnis der Vorsorgeeinrichtungen

Aargauische Pensionskasse	CAPREVI, PREVOYANCE CATERPILLAR
Agrisano Pencas	Cassa Pensioni di Lugano
Allgemeine Pensionskasse der SAirGroup	CIEPP Caisse Inter-Entreprises de prévoyance professionnelle
Alters-, Invaliden- und Hinterbliebenen-Fonds der Kalkfabrik Netstal AG	comPlan
AMAG Group Pensionskasse	Convitus Sammelstiftung für Personalvorsorge
Angestellten-Pensionskasse Bucher Schweiz	CoOpera Sammelstiftung PUK
Arbonia Vorsorge	CPEG – Caisse de prévoyance de l’Etat de Genève
Ascaro Vorsorgestiftung	CPVAL
ASGA Pensionskasse Genossenschaft	Edelweiss Vorsorgestiftung
ATISA Personalvorsorgestiftung der Tschümperlin-Unternehmungen	Emmi Vorsorgestiftung
Avadis Vorsorge AG	Fondation de prévoyance Aon Hewitt
avenirplus Sammelstiftung	Fondation de prévoyance CONINCO
Baloise Sammelstiftung BVG	Fondation de prévoyance de la métallurgie du bâtiment
Baloise Sammelstiftung Zusatzvorsorge	Fondation de Prévoyance des Paroisses et Institutions Catholiques
Basellandschaftliche Pensionskasse (blpk)	Fondation de prévoyance du Groupe Assura
Bayer Pensionskasse Schweiz, c/o Bayer Schweiz AG	FONDATION de prévoyance du Groupe BNP PARIBAS en Suisse
BERNINA Personalstiftung	Fondation de Prévoyance en faveur du personnel de LEMO S. A.
Bernische Lehrerversicherungskasse BLVK	Fondation de prévoyance en faveur du personnel des Sociétés Liebherr en Suisse
Bernische Pensionskasse (BPK)	Fondation de prévoyance en faveur du personnel des TPG
Biral-Personalvorsorgestiftung	Fondation de prévoyance LPP Mirabaud, c/o Swiss Life Pension Services SA
BVG-Personalvorsorgestiftung der Leuthard AG	Fondation de prévoyance Romande Energie
BVG-Sammelstiftung Jungfrau	Fondation de prévoyance skycare
BVG-Stiftung der Gadola Holding Gruppe	Fonds de prévoyance de la société vaudoise de pharmacie
BVG-Stiftung der Marti-Unternehmungen	Fonds de prévoyance de PROTECTAS SA et sociétés apparentées
BVG-Stiftung der SV Group	Fonds de prévoyance du Centre Patronal
BVG-Stiftung Handel Schweiz	Fonds de prévoyance en faveur du personnel de l’Association St-Camille
Caisse de pension de la Société suisse de pharmacie	Franz AG – Personalvorsorgestiftung, c/o A.H. Meyer & Cie AG
Caisse de pension de la Ville de Bienne	Fürsorgestiftung der Firma Johann Müller AG
Caisse de pension du Comité International de la Croix-Rouge	Fürsorgestiftung der Maerz Ofenbau AG
Caisse de pension du personnel communal de Lausanne (CPCL)	FUTURA Vorsorgestiftung
Caisse de pension Hewlett-Packard Plus	Galenica Pensionskasse
Caisse de Pension Merck Serono	GastroSocial Pensionskasse
Caisse de pensions Chopard	Gemeinschaftsstiftung der Zellweger Luwa AG
Caisse de pensions de Bobst Mex SA	Glarner Pensionskasse
Caisse de pensions de la Fédération internationale des sociétés de la Croix-Rouge et du Croissant-Rouge	Hess-Honegger Personalvorsorgestiftung für die Embru-Werke
Caisse de pensions de la fonction publique du canton de Neuchâtel	HIAG Pensionskasse
Caisse de pensions de la République et Canton du Jura	IKEA Personalvorsorgestiftung
Caisse de pensions de l’État de Vaud	inVor Vorsorgeeinrichtung Industrie
Caisse de pensions du Groupe Eldora	Istituto di Previdenza del Cantone Ticino
Caisse de pensions du TCS	JTI Swiss Pension Fund c/o JT International AG
Caisse de pensions ISOVER	Kaderversicherung der SAirGroup
Caisse de pensions Philip Morris en Suisse	KPMG Personalvorsorgestiftung, c/o Trianon AG
Caisse de pensions Swatch Group (CPK)	La Collective de Prévoyance – COPRÉ
Caisse de prévoyance de la Construction	Leica Pensionskasse
Caisse de prévoyance du Diocèse de Sion SPES	Liberty BVG Sammelstiftung
Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg	Luzerner Pensionskasse (LUPK)
Caisse de prévoyance du personnel de l’Etat de Fribourg	Mauritius Pensionskasse
Caisse de retraite de PLEION SA et Sociétés Affiliées	Metron-Stiftung für Personalvorsorge
Caisse de retraite paritaire de l’artisanat du bâtiment du canton du Valais (CAPAV)	Mettler-Toledo Pensionskasse
Caisse intercommunale de pensions	MIKRON Pensionskasse
CAP Prévoyance	

MPK Migros-Pensionskasse	Pensionskasse der Saurer-Unternehmungen (PKSU)
Nest Sammelstiftung	Pensionskasse der Schlatter Gruppe
ÖKK Berufliche Vorsorge	Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil
Pensions- und Sparkasse der Securitas Gruppe	Pensionskasse der Schweizerischen Epilepsie-Stiftung
Pensionskasse APG/SGA, c/o Allgemeine Plakatgesellschaft AG	Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz
Pensionskasse AR	Pensionskasse der SKF (Schweiz)
Pensionskasse Berner Notariat und Advokatur	Pensionskasse der Stadt Dübendorf
Pensionskasse BonAssistus	Pensionskasse der Stadt Frauenfeld
Pensionskasse Bosch Schweiz	Pensionskasse der Stadt Olten, c/o Stadtverwaltung
Pensionskasse BRUGG	Pensionskasse der Stadt Rheinfelden
Pensionskasse Bühler AG Uzwil	Pensionskasse der Stadt Weinfelden
Pensionskasse Caritas	Pensionskasse der Stadt Winterthur
Pensionskasse CH Media	Pensionskasse der Stahl Gerlafingen AG
Pensionskasse Coop CPV/CAP	Pensionskasse der Technischen Verbände SIA STV BSA FSAI USIC
Pensionskasse der Alcatel-Lucent Schweiz AG	Pensionskasse der Trisa
Pensionskasse der ALSO	Pensionskasse der T-Systems Schweiz AG
Pensionskasse der Antalis AG	Pensionskasse der UBS
Pensionskasse der Bank Vontobel AG	Pensionskasse der V-ZUG AG
Pensionskasse der BASF Gruppe Schweiz, I	Pensionskasse der Weidmann Unternehmen
Pensionskasse der BASF Gruppe Schweiz, II	Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank
Pensionskasse der Basler Kantonalbank	Pensionskasse des Bundes PUBLICA
Pensionskasse der Baumann Koelliker Gruppe, c/o Baumann Koelliker Management AG	Pensionskasse des Kantons Nidwalden
Pensionskasse der Berner Versicherungs-Gruppe	Pensionskasse des Kantons Schwyz
Pensionskasse der Bernischen Kraftwerke	Pensionskasse des Opernhauses Zürich
Pensionskasse der BP (Switzerland)	Pensionskasse des Spitals Region Oberaargau (PK SRO)
Pensionskasse der C&A Gruppe	Pensionskasse des SVTI
Pensionskasse der CONCORDIASchweizerische Kranken- und Unfallversicherung AG	Pensionskasse Diakonot Bethesda Basel
Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)	Pensionskasse dormakaba
Pensionskasse der Dätwyler Holding AG	Pensionskasse EBM
Pensionskasse der DSM Nutritional Products AG	Pensionskasse Evangelisches Gemeinschaftswerk
Pensionskasse der Electrolux AG	Pensionskasse fenaco, c/o fenaco Genossenschaft
Pensionskasse der Elektro-Material AG	Pensionskasse Freelance der Gewerkschaft syndicom
Pensionskasse der Emil Frey Gruppe	Pensionskasse für die AXA Schweiz
Pensionskasse der F. Hoffmann-La Roche AG	Pensionskasse General Electric Schweiz
Pensionskasse der Firma Max Zeller Söhne AG	Pensionskasse Graubünden
Pensionskasse der Gemeinde Emmen	Pensionskasse Heineken Switzerland
Pensionskasse der GENERALI Versicherungen	Pensionskasse Hirslanden
Pensionskasse der Gipser- und Malergenossenschaft Zürich und Umgebung	Pensionskasse HUBER+SUHNER AG
Pensionskasse der Helvetia Versicherungen	Pensionskasse Johnson & Johnson Schweiz
Pensionskasse der HG COMMERCIALE	Pensionskasse JURA
Pensionskasse der Julius Bär Gruppe	Pensionskasse Kanton Solothurn
Pensionskasse der Lienhard Office Group	Pensionskasse Kern & Co. AG
Pensionskasse der Loeb AG	Pensionskasse LANDI
Pensionskasse der Lonza	Pensionskasse Manor
Pensionskasse der Oettinger Davidoff AG	Pensionskasse Meier Tobler
Pensionskasse der Orior Gruppe	Pensionskasse Merck & Cie
Pensionskasse der Reformierten Landeskirche Aargau	Pensionskasse Merlion
Pensionskasse der Rhätischen Bahn	Pensionskasse Mitarbeitende P-Schweiz (MPS)
Pensionskasse der Sanitas Troesch-Gruppe	Pensionskasse Novartis 1
	Pensionskasse Pestalozzi
	Pensionskasse Plüss-Staufner
	Pensionskasse Post

Pensionskasse Rheinmetall	Personalvorsorgestiftung der Ärzte und Tierärzte PAT-BVG
Pensionskasse Römisch-Katholische Landeskirche des Kantons Luzern	Personalvorsorgestiftung der Bachofen AG
Pensionskasse SAG ECOVOR Vorsorgedienstleistungen AG	Personalvorsorgestiftung der Basler & Hofmann AG, Ingenieure und Planer
Pensionskasse SBB	Personalvorsorgestiftung der Büchi Labortechnik AG
Pensionskasse SBV	Personalvorsorgestiftung der Burgergemeinde Bern
Pensionskasse Schaffhausen	Personalvorsorgestiftung der Canon (Schweiz) AG
Pensionskasse Schweizer Zucker	Personalvorsorgestiftung der Cargologic AG Fracht Ost
Pensionskasse Schweizerischer Anwaltsverband	Personalvorsorgestiftung der Coca-Cola HBC Schweiz AG
Pensionskasse Sefar AG	Personalvorsorgestiftung der CSL Behring AG
Pensionskasse SIB	Personalvorsorgestiftung der CSS Versicherung
Pensionskasse Siegfried	Personalvorsorgestiftung der Electrowatt Engineering
Pensionskasse Sika	Personalvorsorgestiftung der Feldschlösschen-Getränkegruppe
Pensionskasse Somedia	Personalvorsorgestiftung der Festo AG
Pensionskasse SRG SSR	Personalvorsorgestiftung der Gebäudeversicherung Bern GVB
Pensionskasse Stadt Chur	Personalvorsorgestiftung der Gericke AG
Pensionskasse Stadt Luzern	Personalvorsorgestiftung der GlaxoSmithKline Schweiz
Pensionskasse Stadt Rapperswil-Jona	Personalvorsorgestiftung der Graubündner Kantonalbank
Pensionskasse Stadt St.Gallen	Personalvorsorgestiftung der Haag-Streit Gruppe Köniz
Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)	Personalvorsorgestiftung der Hans Rychiger AG
Pensionskasse Steeltec AG	Personalvorsorgestiftung der Heizmann AG
Pensionskasse Sunrise	Personalvorsorgestiftung der Helsana Versicherungen AG
Pensionskasse Swiss Re	Personalvorsorgestiftung der Jungfrauabahn
Pensionskasse Syngenta	Personalvorsorgestiftung der Kalaidos Bildungsgruppe Schweiz
Pensionskasse Thurgau	Personalvorsorgestiftung der Kambly Gruppe
Pensionskasse Transgourmet Schweiz AG	Personalvorsorgestiftung der Krankenkasse KPT
Pensionskasse Unilever Schweiz	Personalvorsorgestiftung der Lantal Textiles Libera AG
Pensionskasse Uri	Personalvorsorgestiftung der LGT Gruppe (Schweiz)
Pensionskasse Vigier	Personalvorsorgestiftung der Liechtensteinischen Landesbank
Pensionskasse von Krankenversicherungs-Organisationen, c/o santésuisse	Personalvorsorgestiftung der Marti-Unternehmungen
Pensionskasse Wunderman Thompson	Personalvorsorgestiftung der Planzer Transport AG
Pensionskasse WWZ	Personalvorsorgestiftung der Ringier Gruppe
Personal- & Fürsorgefonds der Trafag AG	Personalvorsorgestiftung der Schaffner Gruppe
Personalfürsorgestiftung der Ausgleichskasse Handel Schweiz	Personalvorsorgestiftung der SCHURTER AG
Personalfürsorgestiftung der Camion-Transport AG Wil CT	Personalvorsorgestiftung der Schweizer Salinen AG
Personalfürsorgestiftung der Larag AG	Personalvorsorgestiftung der Siegwerk Switzerland AG
Personalfürsorgestiftung der Oswald Nahrungsmittel GmbH	Personalvorsorgestiftung der Sigma-Aldrich-Gruppe
Personalfürsorgestiftung VAT Vakuumventile AG	Personalvorsorgestiftung der SV Group
Personalstiftung Création Baumann AG	Personalvorsorgestiftung der Temmentec AG
Personal-Stiftung der Leder Locher AG	Personalvorsorgestiftung der Wander AG
Personalstiftung der OERTLI Werkzeuge AG	Personalvorsorgestiftung edifondo
Personalstiftung der Schweizerischen Rettungsflugwacht (Rega)	Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Allianz Suisse
Personalstiftung der Wyss Samen und Pflanzen AG	Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der General-agenturen der Allianz Suisse
Personalversicherungskasse der Evang.-ref. Kirche des Kantons BS	Personalvorsorgestiftung Matterhorn Gotthard Bahn
Personalvorsorge Aare Seeland Mobil AG	Personalvorsorgestiftung RESPIRA
Personalvorsorge Gate Gourmet Switzerland	Personalvorsorgestiftung STIHL Schweiz
Personalvorsorge Swissport	Personalvorsorgestiftung UIAG
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern	Personalvorsorgestiftung Visana
Personalvorsorgekasse Obwalden PVO	Personalvorsorgestiftung WIFAG / POLYTYPE
Personalvorsorgestiftung der Accenture Schweiz	PKE Vorsorgestiftung Energie
Personalvorsorgestiftung der Albers Gruppe	PKG Pensionskasse

PRESV Prévoyance Santé Valais  
 Previs Vorsorge  
 Profelia Fondation de prévoyance  
 Profond Vorsorgeeinrichtung  
 PROMEA Pensionskasse  
 proparis Vorsorge-Stiftung Gewerbe Schweiz  
 ProPublic Vorsorge Genossenschaft  
 PROSPERITA Stiftung für die berufliche Vorsorge  
 Raiffeisen Pensionskasse Genossenschaft  
 Revor Sammelstiftung  
 Rivora Sammelstiftung  
 Sammelstiftung Vita  
 Schindler Pensionskasse  
 Schweizerische Rentnerstiftung SRS  
 SECUNDA Sammelstiftung  
 SFS Pensionskasse  
 Spida Personalvorsorgestiftung  
 St.Galler Pensionskasse  
 Städtische Pensionskasse Thun  
 Stiftung Abendrot  
 Stiftung Auffangeinrichtung BVG Finanzen & Risiko  
 Stiftung für die Zusatzvorsorge der Angestellten der Allianz Suisse  
 Stiftung Pensionskasse der Anliker AG Bauunternehmung  
 Stiftung Pensionskasse der Thurgauer Kantonalbank  
 Sulzer Vorsorgeeinrichtung  
 Suprema  
 SWISS Vorsorgestiftung für das Bodenpersonal  
 SWISSBROKE Vorsorgestiftung  
 Swisscanto Flex Sammelstiftung der Kantonalbanken  
 TRANSPARENTA Sammelstiftung für berufliche Vorsorge  
 Valora Pensionskasse (VPK)  
 Varian Foundation  
 Versicherungseinrichtung des Flugpersonals der SWISSAIR  
 Veska-Pensionskasse  
 VISEA Personalvorsorgestiftung  
 Vorsorge der BDO AG  
 Vorsorgeeinrichtung der St.Galler Kantonalbank  
 Vorsorgestiftung der Baloise Versicherung AG  
 Vorsorgestiftung der PanGas  
 Vorsorgestiftung der Pneu Egger AG  
 Vorsorgestiftung der STRABAG AG  
 Vorsorge-Stiftung der Theatergenossenschaft Basel  
 Vorsorgestiftung des Spitalzentrums Biel  
 Vorsorgestiftung ERNE AG  
 Vorsorgestiftung für Gesundheit und Soziales  
 Vorsorgestiftung Heilsarmee Schweiz  
 Vorsorgestiftung SMP  
 Vorsorgestiftung Swiss Life Personal  
 Vorsorgestiftung Swiss Life Personal Zusatzversicherung  
 Zusatzkasse der Orior Gruppe

Zusatzpensionskasse der Dätwyler Gruppe  
 Zusatzvorsorge der F. Hoffmann-La Roche AG

### **Rechtliche Hinweise**

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifikationen schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert; sie dient ausschliesslich Informations- und Werbezwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen ausländischer Inkorporation/Nationalität oder mit Sitz/Wohnsitz im Ausland. Soweit in dieser Publikation Finanzinstrumente und -dienstleistungen vorgestellt werden, stellt die Publikation weder ein Angebot noch eine Empfehlung zu deren Erwerb, Halten oder Verkauf oder zum Bezug von Produkten oder Dienstleistungen dar, noch bildet die Publikation eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die Publikation wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und Meinungen (insbesondere von Prognosen) und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung der Publikation ergeben. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Produkte, Dienstleistungen und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen kann für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich beispielsweise aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes oder der Nationalität des Kunden ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere mit denjenigen von Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen verbunden. Für eine Einschätzung der spezifischen Risiken von Anlagen wird empfohlen, die von der Bank zur Verfügung gestellte Risikoaufklärung (bspw. Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», Prospekte, Basisinformationsblätter oder weitere Produktdokumentationen) zu konsultieren.

Diese Publikation enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse eines spezifischen Empfängers. Dem Empfänger wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen.

© 2023 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

# Impressum

## Inhaltliche Verantwortung



**Heini Dändliker**  
Leiter Key Account  
Management /  
Firmenkunden Schweiz  
Zürcher Kantonalbank



**Iwan Deplazes**  
Leiter Asset Management  
Zürcher Kantonalbank

## Studienbeirat



**Doris Bianchi**  
Direktorin Pensionskasse  
des Bundes, PUBLICA



**Ivy Klein**  
Geschäftsführerin Swiss Life  
Sammelstiftungen



**Hanspeter Konrad**  
Direktor Schweizer  
Pensionskassenverband  
(ASIP)



**Heinrich Leuthard**  
CEO Nidwaldner  
Kantonalbank



**Christoph Ryter**  
Geschäftsführer  
Migros-Pensionskasse



**Laurent Schlaefli**  
Geschäftsführer Profond,  
Präsident inter-pension



**Dr. Peter Schnider**  
Direktor vps.epas



**Peter Wirth**  
Geschäftsführer  
Vorsorgeforum



**Stephan Wyss**  
Partner Prevanto AG,  
Experte für berufliche  
Vorsorge

## **Projektleitung**



**Francesca Pitsch**  
Studienleitung  
Zürcher Kantonalbank

**Herausgeberin**  
Zürcher Kantonalbank

**Sitz des Unternehmens**  
Zürcher Kantonalbank  
Bahnhofstrasse 9  
8001 Zürich

**Mediananfragen**  
medien@zkb.ch

**Alle anderen Anfragen**  
beruflichevorsorge@swisscanto.ch

**Redaktion**  
Peter Wirth

**Produktion**  
Francesca Pitsch  
Katharina Andres  
Christine Martin  
David Ramseier  
Frédéric Papp  
Asset Management der Zürcher Kantonalbank

**Druck**  
Zürcher Kantonalbank

**Gestaltung**  
Neidhart + Schön AG

**Titelbild und Trennblätter**  
Titelbild: Sylvain Mauroux via unsplash  
Trennblatt A: Getty  
Trennblatt B: Jisca Lucia via unsplash  
Trennblatt C: Getty  
Trennblatt D: Greg Rosenke via unsplash  
Trennblatt E: Getty  
Trennblatt F: iStock  
Trennblatt G: Getty

