

# Schweizer Pensionskassenstudie 2021

Kommentierte Ergebnisse



## **Impressum**

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

**Redaktion** Peter Wirth **Projektleitung** Marcel Baumann, Swisscanto Vorsorge AG **Autoren** Heini Dändliker, Zürcher Kantonalbank; Iwan Deplazes, Zürcher Kantonalbank; Hanspeter Konrad, Schweizerischer Pensionskassenverband, ASIP **Produktion** Pascal Trüb, Zürcher Kantonalbank

**Gestaltung** Neidhart + Schön AG **Illustrationen** Gold Interactive **Druck** Zürcher Kantonalbank **Titelbild**

Getty Images **Bestellungen** beruflichevorsorge@swisscanto.ch **Adresse der Redaktion** Swisscanto Vorsorge AG, c/o Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich

# Editorial



Der Trend, nachhaltig anzulegen, hat in den letzten Jahren kräftig angezogen. Vorsorgeeinrichtungen als professionelle Investoren nehmen hier schon lange ihre Verantwortung wahr. Auch wir als Zürcher Kantonalbank sind uns der Schlüsselrolle des Finanzsektors in den Bemühungen um eine weltweit nachhaltige Entwicklung bewusst. Unsere Studie zeigt, dass mehr als 50 Prozent der grossen Pensionskassen ESG-Kriterien im Anlagereglement eingeführt haben oder in den nächsten drei Jahren einführen werden. Bei weiteren 25 Prozent wird eine Einführung diskutiert. Neue Regulationen auf nationaler und internationaler Ebene werden für zusätzliche Transparenz und Vergleichbarkeit sorgen und damit nachhaltige Investments weiter fördern.

Klimarisiken sind Anlagerisiken. Bei der Transformation hin zu einer klimafreundlichen Wirtschaft kann sich künftig niemand mehr CO<sub>2</sub>-intensive Portfolios leisten. Es darf aber nicht vergessen werden: Verantwortungsvolles Investieren heisst nicht nur, zu unseren natürlichen Lebensgrundlagen Sorge zu tragen – sondern auch zur Wirtschaft und zur Gesellschaft. Insbesondere in

unserer Gesellschaft nehmen Vorsorgeeinrichtungen eine unverzichtbare Rolle ein – auch für die junge Generation, die mir besonders am Herzen liegt.

Das schwierige Marktumfeld, die Demografie und der Reformstau strapazieren das System der beruflichen Vorsorge. Die Rendite ist seit Jahren der grösste Beitragszahler der 2. Säule. Sie hält massgeblich das Leistungsniveau und mindert die Subventionierung aktiver Rentner durch die jüngeren Generationen. Doch sehen wir hier noch Potenzial: Jahr für Jahr verzeichnen wir grosse Unterschiede von teilweise 15 Prozentpunkten und mehr innerhalb der Performance der Pensionskassen. Nachhaltiges Anlegen beinhaltet auch die Verantwortung, für die Destinatäre die optimale Rendite zu erzielen.

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

Martin Scholl  
CEO Zürcher Kantonalbank

# Auf einen Blick

## Weniger Umverteilung

Die technischen Parameter und die **Verzinsung der Altersguthaben** verschieben sich mehrheitlich zugunsten der Aktiven.



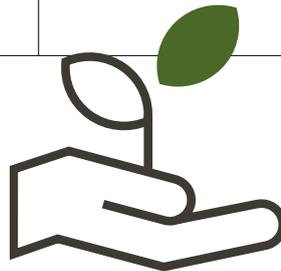
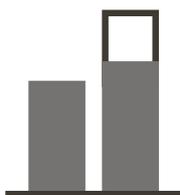
## Enorme Unterschiede



Beste Kasse mit **drei Mal so hoher Rendite** wie der Durchschnitt. Unterschiede wieder gross (von -6,5 bis 12,3%).

## Chance für höhere Verzinsung

der Aktiven: **69%** der Vorsorgeeinrichtungen erreichen Ziel-Wertschwankungsreserven von mindestens 75%.



# 56%

der grossen Vorsorgeeinrichtungen wenden **ESG-Kriterien** an oder setzen sie bis in 3 Jahren um. Kleinere Kassen sind noch nicht so weit. Aber lediglich **4%** aller Kassen haben ein CO<sub>2</sub>-Reduktionsziel eingeführt.

# 109,2%

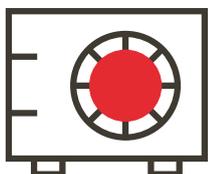
Öffentlich-rechtliche Arbeitgeber mit Vollkapitalisierung

# 87,7%

Öffentlich-rechtliche Arbeitgeber mit Teilkapitalisierung

# 116,1%

Privatrechtliche Arbeitgeber



Finanzielle **Sicherheit**: Deckungsgrad der Kassen auf 10-Jahres-Hoch.



# 65 Jahre

**Referenzalter für Frauen** bei über 60% der öffentlich-rechtlichen Kassen.

# Inhalt

<b>Editorial</b>	<b>3</b>
Martin Scholl	
<b>Studienergebnisse 2021</b>	<b>4</b>
Auf einen Blick	
<b>Spielraum für Verzinsung</b>	<b>6</b>
Heini Dändliker	
Ausbau bei Reserven eröffnet Möglichkeiten, um Umverteilung zu verringern	
<b>Verwaltung der Anlagevermögen</b>	<b>9</b>
Iwan Deplazes	
Bei Nachhaltigkeit und Performance bestehen grosse Unterschiede	
<b>Plädoyer für Selbstverantwortung</b>	<b>12</b>
Hanspeter Konrad	
Pensionskassen im Sog einer moralisierenden Politik	
<b>Resultate der Umfrage 2021</b>	<b>15</b>
Pensionskassenstudie von Swisscanto Vorsorge AG	
<b>Verzeichnis der Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>73</b>
Die Teilnehmer der Umfrage	

# Ausbau bei Reserven eröffnet Möglichkeiten, um Umverteilung zu verringern

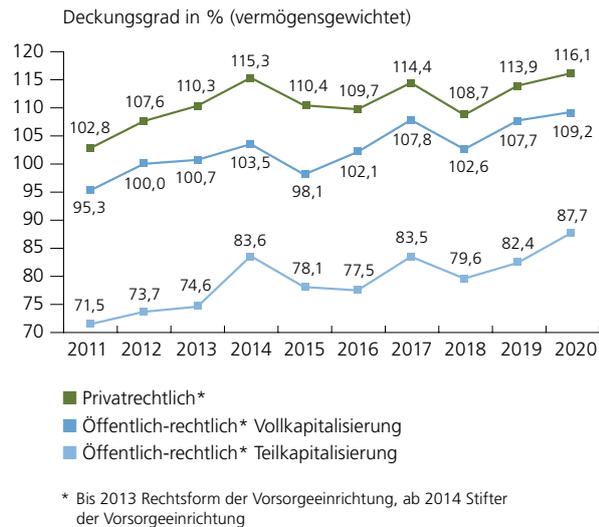


**Heini Dändliker**  
 Leiter Key Account  
 Management /  
 Firmenkunden  
 Markt Schweiz,  
 Zürcher Kantonalbank

Die Finanzmärkte haben sich 2020 nach dem Corona-Schock im Frühjahr rasch erholt und für eine insgesamt gute Performance bei den Vorsorgewerken gesorgt. Die Pensionskassen konnten ihre finanzielle Stabilität verbessern und die Reserven erhöhen. Das schafft Spielraum, die Vorsorgeguthaben der Aktiven höher zu verzinsen – und damit die Umverteilung zugunsten der Rentner zu reduzieren.

Die Deckungsgrade der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen haben sich 2020 erfreulich entwickelt. Trotz des pandemiebedingten Börseneinbruchs im 1. Quartal haben die meisten Kassen an ihrer Anlagestrategie festgehalten und damit ein gutes Jahresergebnis erzielt. Dank dieser soliden Performance verbesserten die privatrechtlichen Kassen ihre Deckungsgrade im Schnitt um 2,2 Prozentpunkte. Die öffentlich-rechtlichen Einrichtungen mit Vollkapitalisierung steigerten ihre Deckungsgrade um 1,5 Prozentpunkte und die öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit Teilkapitalisierung gar um rund 5 Prozentpunkte. Zur markanten Steigerung Letzterer trugen insbesondere punktuelle Massnahmen einzelner Kassen zur Verbesserung ihrer Kapitalausstattung bei. Als Folge der weiteren Erholung im Jahr 2020 befinden sich die vermögensgewichteten Deckungsgrade nun in allen drei Kategorien auf dem höchsten Stand der letzten zehn Jahre.

**Abbildung 1: Deckungsgradentwicklung 2011 bis 2020**



## Starker Ausbau der Wertschwankungsreserven

Aufgrund der guten Anlageergebnisse und der dadurch gestiegenen Deckungsgrade standen den Kassen mehr Mittel zur Verfügung. Zahlreiche Einrichtungen nutzten dies und erhöhten ihre Wertschwankungsreserven zum Teil substantiell. So erreichten bereits 69 Prozent aller Kassen ihr definiertes Ziel für die Wertschwankungsreserven zu mindestens 75 Prozent. Im Vorjahr waren erst 63 Prozent der Kassen auf diesem Niveau gewesen. Besonders augenfällig ist die Zunahme bei den Einrichtungen öffentlicher Arbeitgeber von 29 Prozent auf 40 Prozent. Mittlerweile verfügt eine zunehmende Anzahl Kassen von öffentlichen Arbeitgebern über einen Deckungsgrad von mehr als 100 Prozent, welcher erst die Bildung von Wertschwankungsreserven ermöglicht. Gesamthaft betrachtet sind die Kassen mit ihrer Reserven-ausstattung gut gewappnet für mögliche Marktschwankungen in der Zukunft.

### Technischer Zinssatz sinkt weiter

Weiter fortgesetzt hat sich 2020 der Abwärtstrend bei den Diskontsätzen für Vorsorgekapitalien und technische Rückstellungen. 72 Prozent der Schweizer Pensionskassen kalkulierten mit einem technischen Zinssatz von unter 2 Prozent. Im Durchschnitt lag dieser Satz bei den privatrechtlichen Kassen bei 1,59 Prozent und bei den öffentlich-rechtlichen bei 1,86 Prozent. Das zeigt: Diskontsätze von unter 2 Prozent, die bis vor wenigen Jahren noch unvorstellbar waren, sind an breiter Front Realität geworden.

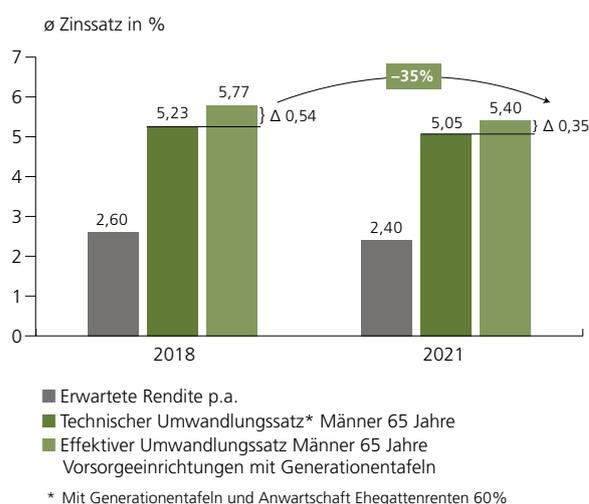
Diese Entwicklung ist folgerichtig: Denn vor dem Hintergrund der weiter steigenden Lebenserwartungen sowie des anhaltenden Tiefzinsumfeldes bleibt die Sicherung der Renten die grösste Herausforderung für die Pensionskassen. Die Entwicklung zeigt, dass die Vorsorgeeinrichtungen ihre Hausaufgaben angehen.

Im Einklang mit den rückläufigen Bewertungszinssätzen sind auch die Umwandlungssätze weiter gesunken. So betrug der durchschnittliche Umwandlungssatz 2020 beim gesetzlichen Rentenanstritt bei Frauen 5,57 Prozent und bei Männern 5,63 Prozent. Für das laufende Jahr rechnen die befragten Vorsorgeeinrichtungen mit einer weiteren Senkung: Die Schätzung des durchschnittlichen Umwandlungssatzes beträgt für Frauen 5,46 Prozent und für Männer 5,52 Prozent.

Die Umwandlungssätze liegen damit heute grösstenteils bereits deutlich unter 6 Prozent und somit unter der Zielgrösse, die der Bundesrat für die aktuelle BVG-Revision als Mindestumwandlungssatz vorsieht. Das zeigt, wie überfällig die Anpassungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen sind. Es

zeigt aber auch, dass die aktuell diskutierte Senkung kaum die letzte sein wird. Denn mit Blick in die Zukunft rechnen die meisten Vorsorgewerke aufgrund der steigenden Lebenserwartung, der tiefen Zinsen und der begrenzten technischen Parameter mit weiteren Senkungen beim Umwandlungssatz.

**Abbildung 2: Abnahme der Umverteilung aufgrund von Verlusten durch überhöhte Umwandlungssätze**



### Umverteilung nimmt ab

Die solide Anlageperformance erlaubte den Kassen 2020 im Durchschnitt erneut eine Verzinsung der Guthaben der Aktivversicherten mit mehr als 2 Prozent. Mit 2,03 Prozent fiel sie indes deutlich tiefer aus als im sehr starken Anlagejahr 2019, als die Verzinsung 2,64 Prozent betrug. Sie lag aber erneut klar über der Verzinsung des Kapitals der Rentner.

Die Bandbreite zwischen den einzelnen Kassen war beträchtlich. Während die Einrichtungen privater Arbeitgeber im Durchschnitt 2,17 Prozent anrech-

neten, lag der Satz bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen öffentlicher Arbeitgeber nur bei 1,48 Prozent. Nicht überraschend konnten Vorsorgeeinrichtungen mit voll geäuften Wertschwankungsreserven eine höhere Verzinsung gewähren (2,29 Prozent) als solche, die weiter Reserven bilden mussten (1,84 Prozent).

Die Schweizer Vorsorgewerke konnten 2020 ihre Umverteilung zwischen Rentnern und Aktiven erfreulicherweise reduzieren. Dies war möglich, weil die technischen Zinssätze und Umwandlungssätze weiter reduziert wurden, die Deckungsgrade und Wertschwankungsreserven anstiegen und schliesslich auch die Altersguthaben der Aktivversicherten höher verzinst wurden.

Vorsorgeeinrichtungen, die ihre Wertschwankungsreserven weitgehend geäuft haben, stehen mehr freie Mittel für die Aktivversicherten zur Verfügung. Das ist eine begrüssenswerte Entwicklung angesichts der Einbussen, welche die Aktivversicherten als Folge der Umverteilung in der Vergangenheit hinnehmen mussten.

### **Sammeleinrichtungen vor Dilemma**

Im aktuellen Umfeld bleibt das Spannungsfeld zwischen Wettbewerbsfähigkeit und der Notwendigkeit zur Anpassung der technischen Parameter besonders für Sammeleinrichtungen gross. Um im Wettbewerb bestehen zu können, offerieren Sammelstiftungen und Gemeinschaftseinrichtungen tendenziell höhere technische Zins- und Umwandlungssätze und weisen gegenüber autonomen und teilautonomen Kassen entsprechend geringere Deckungsgrade aus.

Wollen sich die Sammelstiftungen nun ebenfalls stärker an die aktuelle und künftige Realität anpassen, müssten sie im Gegenzug die effektive Verzinsung der Altersguthaben der Aktivversicherten erhöhen, um konkurrenzfähig zu bleiben. Doch hier setzt der Gesetzgeber enge Grenzen für Leistungsverbesserungen, solange die Wertschwankungsreserven nicht vollständig geäuft sind.

Diese sind heute gegenüber den übrigen Pensionskassen bei Sammeleinrichtungen im Schnitt allerdings deutlich tiefer geäuft, wodurch gute Anlagerenditen nur beschränkt in Form einer höheren Verzinsung an die Aktivversicherten weitergeben werden können.

## Bei Nachhaltigkeit und Performance bestehen grosse Unterschiede



### Iwan Deplazes

Leiter Asset Management, Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

Die Rentabilität und Tragfähigkeit von Pensionskassen spielt bei der Altersvorsorge eine zentrale Rolle. Weit verbreitet ist die Meinung, dass unter dem Strich eine Mehrheit der Kassen ähnlich gut abschneidet. Mit diesem Mythos möchten wir in der diesjährigen Pensionskassenstudie aufräumen. Denn es gibt teils erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Vorsorgeeinrichtungen. Drei Aspekte möchte ich dabei besonders beleuchten:

- Die Handhabung des Themas Nachhaltigkeit
- Die massive Streuung bei der Rendite
- Die Anfälligkeit der Kassen mit Blick auf das Tiefzinsumfeld

### Nachhaltigkeit für viele kleine Pensionskassen noch kaum Thema

Das Thema Nachhaltigkeit ist mittlerweile fast überall präsent. Auch im Anlagebereich hat sich so etwas wie eine dritte Dimension neben Risiko und Rendite geöffnet. Viele Pensionskassen haben die Zeichen der Zeit erkannt und messen dem Thema immer mehr Bedeutung bei. Während sich grosse Kassen mit den ESG-Kriterien auseinandersetzen und eine Vorreiterrolle übernehmen, drohen viele kleine Pensionskassen hingegen den Trend zu verpassen.

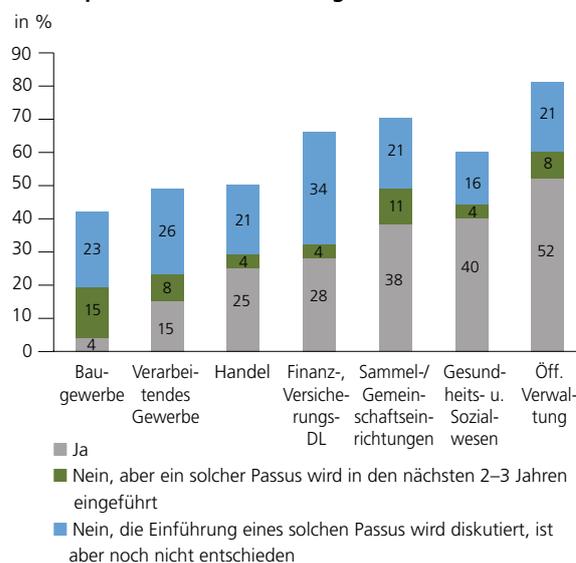
Bereits verfügen 44 Prozent der grossen Vorsorgeeinrichtungen mit einem Anlagevermögen von über 500 Millionen Franken über einen Passus im Anlagereglement, dass ESG-Kriterien angewendet

werden. Bei den kleineren Kassen sind es gerade einmal 14 Prozent. Bei einem Viertel aller Pensionskassen wird über die Einbindung von Nachhaltigkeitskriterien diskutiert.

Insgesamt sind grosse Kassen deutlich fortgeschritten in diesem Prozess, denn 64 Prozent wenden bereits Ausschlusskriterien in ihrem Investmentprozess an. Damit verzichten sie beispielsweise auf Anlagen in Waffenhersteller, die Tabakindustrie oder generell in Länder, die Menschenrechte missachten. Bei den kleineren Kassen verfolgt bislang erst knapp ein Drittel diesen Ansatz.

Auffallend sind auch die teils deutlichen Unterschiede zwischen den Pensionskassen der einzelnen Branchen. Recht weit vorne dabei ist die öffentliche Verwaltung, wo bereits über die Hälfte der Kassen Nachhaltigkeitskriterien ins Anlagereglement aufgenommen hat. Auch die Kassen des Gesundheits- und Sozialwesens und von Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen liegen im vorderen Mittelfeld.

Abbildung 1: Einige Branchen mit deutlichem Aufholpotenzial bei Nachhaltigkeitskriterien



Am anderen Ende des Spektrums finden sich das Bau- sowie das Verarbeitende Gewerbe und der Handel. Gerade im Baugewerbe besteht grosser Nachholbedarf – nicht einmal 5 Prozent der Pensionskassen berücksichtigen ESG-Kriterien in ihrem Anlageprozess und über die Hälfte denkt noch nicht einmal über die Einführung eines solchen Passus nach.

Besonders viel Potenzial zeigt sich, wenn nach konkreten Reduktionszielen für CO<sub>2</sub> gefragt wird. Denn bislang haben erst 4 Prozent aller Pensionskassen ein Ziel zur Verringerung der Treibhausgase für ihr Portfolio. Immerhin 11 Prozent denken darüber nach, ein solches Ziel einzuführen. Gemessen wird der CO<sub>2</sub>-Fussabdruck immerhin bei einem etwas grösseren Prozentsatz, aber auch hier besteht Luft nach oben.

### «Performance matters»

Alle Pensionskassen sind mehr oder weniger gleich gut – diese Aussage hört man gerade aus der

Politik allzu oft. In der Realität ist allerdings das Gegenteil der Fall, denn es gibt massgebliche Differenzen in der Performance der Vorsorgeeinrichtungen. Das Spektrum der Rendite im vergangenen Jahr ist mit –6,5 Prozent bei der schlechtesten und +12,3 Prozent bei der besten Kasse beachtlich und die Streuung war auch in den Vorjahren ähnlich.

Im Schnitt der letzten fünf Jahre liegt die Renditedifferenz zwischen den Top 10 Prozent und den Low 10 Prozent pro Jahr bei fast 3 Prozentpunkten oder kumuliert bei ca. 15 Prozentpunkten. Das unterstreicht die Aussage, dass nicht alle Kassen eine gleich gute Performance auf ihrem Anlagevermögen erzielen. Die Studie zeigt auch, dass die Performance-Differenzen nicht durch eine strukturell geringere Risikofähigkeit begründet sind. Kombiniert mit dem angesammelten Kapital ergibt sich hier ein riesiger Hebel. Es zeigt sich, dass Pensionskassen mit guten Renditen in den letzten Jahren eine deutlich höhere Fitness aufweisen.

**Abbildung 2: Vergleich von Pensionskassen mit höchster vs. mit tiefster Performance**



Die Performance-Differenz der am besten gegenüber den am schlechtesten performanten Pensionskassen ist hoch und liegt bei knapp 3 Prozentpunkten.

Richtet man den Blick ein wenig detaillierter auf die Allokation der Portfolios, dann zeigt sich: Der Aktienanteil ist über die letzten Jahre bei allen Kassen stetig gestiegen und hat im vergangenen Jahr einen neuen Rekordstand erreicht.

Im Schnitt erzielten die grossen Kassen über die letzten zehn Jahre eine um 0,3 Prozentpunkte pro Jahr bessere Rendite als die kleinen Kassen. Setzt man die verwalteten Vermögen von rund tausend Milliarden Franken in Relation dazu, ergibt das eine gewaltige Summe, die für den Anleger auf der Strecke bleibt. Über die Gründe, warum kleinere Kassen schlechter abschneiden als grosse, lässt sich nur mutmassen. Fest steht: Bei den Kosten sind fast alle Kassen gleichauf. Grössere Kassen investieren allerdings verstärkt in alternative Anlagen und agieren konsequenter bei Kapitalmarktveränderungen. Dies zeigen auch die Asset-Allocation-Veränderungen über die letzten Jahre.

Zudem sticht ein unterschiedlich starkes Risikoverhalten mit Blick auf Immobilienanlagen ins Auge. Die Kassen mit den höchsten Immobilienquoten weisen teilweise einen Anteil des Betongolds im Portfolio in Höhe von bis zu 42 Prozent auf. Und auch hier zeigt sich, dass es insbesondere die kleinen Kassen sind, die sich damit ein nicht unbedeutendes Klumpenrisiko ins Portfolio geholt haben. Bisher gab es keine negativen Auswirkungen, aber in der Zukunft könnte sich der starke Fokus auf lokale Immobilien auch als Nachteil erweisen.

### **Was wäre wenn ... ein Zinsgedankenspiel**

Ein Grund für die höheren Risiken, die Pensionskassen eingehen, ist das seit Jahren anhaltende Tiefzinsumfeld. Da an den Obligationenmärkten quasi keine Renditen zu erzielen sind, müssen die Vorsorgeeinrichtungen auf Anlageklassen mit höherem Risiko zurückgreifen, um die nötige Verzinsung sicherstellen zu können.

Damit stellt sich aber auch die Frage, welche Auswirkungen eine Zinserhöhung sowohl in der Schweiz als auch im Ausland hätte. Mit der steigenden Inflation in den USA ist dieses Szenario zuletzt als gar nicht mal so unwahrscheinlich einzustufen. Und auch hier gibt es wesentliche Unterschiede, wie anfällig die Pensionskassen für eine solche Änderung der Zinslandschaft sind.

In einem Szenario mit einem allgemeinen Zinsanstieg von 1 Prozent wären deutliche Performance-Effekte für alle Kassen zu erwarten. Im Schnitt müsste mit einem negativen Effekt auf das Gesamtportfolio von schätzungsweise 4,8 Prozent gerechnet werden. Und es dürfte auch wieder eine hohe Spannbreite zwischen den Best- und Low-Performern geben. Auch in einem solchen Umfeld gilt: Je konsequenter auf strukturelle Kapitalmarktveränderungen reagiert wird, desto höher werden wohl die Renditen ausfallen.

# Pensionskassen im Sog einer moralisierenden Politik



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

Eine stets wachsende Zahl an sozialpolitischen und ökologischen Forderungen wird an die 2. Säule gerichtet. Ihre primäre Aufgabe aber ist die Erbringung von Vorsorgeleistungen zu günstigen Bedingungen. Zudem haben die Pensionskassen bewiesen, dass sie auf freiwilliger Basis die unter dem Kürzel ESG bekannten Anforderungen einer modernen Anlagepolitik zu erfüllen bereit sind.

Beurteilt man die aktuellen Diskussionen rund um die berufliche Vorsorge, so könnte man den Eindruck gewinnen, dass von den Pensionskassen (PK) erwartet wird, alle (sozial)politischen Probleme zu lösen. Sie geraten zunehmend in den Sog einer von einem «politischen Moralismus» geprägten Debatte, die letztlich eine sachlich geführte Diskussion verhindert (vgl. «NZZ» vom 16. April 2021). Die stetig wachsenden Begehrlichkeiten – von der Förderung des Weltfriedens bis hin zur Bekämpfung der Erderwärmung – schränken den Handlungsspielraum der PK zunehmend ein und führen immer öfter zu Zielkonflikten.

Im Rahmen dieser Diskussionen sind vermehrt die Stärken der beruflichen Vorsorge zu unterstreichen, die sich auch in den letzten Jahren manifestiert haben. Ihr Leistungspotenzial macht die berufliche Vorsorge zu einer starken 2. Säule der schweizerischen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge. Zudem tragen PK als langfristige Investorinnen von aktuell über 1'000 Milliarden

Franken massgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei. In diesem Zusammenhang ist auch zu unterstreichen, wie viel die PK im Bereich der nachhaltig orientierten Anlagepolitik bereits umgesetzt haben. Das zeigen u. a. die im Rahmen der Swisscanto-Pensionskassenumfrage 2021 erhobenen Daten.

Die verantwortlichen Führungsorgane befassen sich bereits seit Längerem mit diesen Fragestellungen. Dafür braucht es keine Regulierung. Die Anlagepolitik ist und bleibt Sache der paritätischen Organe – das ist richtig, denn sie tragen ja auch die Verantwortung für das Ergebnis. Es geht aber auf der anderen Seite auch keineswegs darum, den Anlageerfolg systematisch ökologischen Zielsetzungen unterzuordnen. ESG- und Klimarisiken sind Teil der ökonomischen Risiken und müssen entsprechend berücksichtigt werden. Das liegt zweifellos im langfristigen Interesse der Versicherten, denn dabei müssen keine Renditeeinbussen in Kauf genommen werden.

Vorsorgeeinrichtungen können nicht alle sozialen, ökologischen oder wirtschaftlichen Probleme lösen. Sie müssen sich zuerst auf ihre eigentliche Hauptaufgabe konzentrieren, nämlich Leistungen für die Versicherten zu einem günstigen Preis zu erbringen. Die finanzielle Lage hat sich zum Glück auch im Jahr 2020 nicht verschlechtert. Die PK haben im Gegenteil ihre Resilienz unter Beweis gestellt und gezeigt, dass sie solide aufgestellt und auch in Krisenzeiten widerstandsfähig sind. Gleichwohl steigt in einem Umfeld mit negativen Zinsen und einer weiterhin steigenden Lebenserwartung der Druck nach Reformen der Finanzierungs- und Leistungspläne von PK. Die sozialpolitische Agenda der Schweiz wird deshalb stark von der Diskussion um die Ausgestaltung unserer Altersvorsorge geprägt. Dazu kommen, auch wenn auf der politischen Traktandenliste der Klimawandel als Topthema in

den letzten Monaten von der Covidpandemie verdrängt wurde, verstärkt Forderungen, in den Anlagestrategien Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Aspekte (ESG-Kriterien) zwingend zu berücksichtigen. Vor dieser Ausgangslage werden nachfolgend einzelne Aspekte der Vermögensbewirtschaftung und BVG-Reform aus praxisbezogener Sicht beleuchtet.

### **Vermögensbewirtschaftung**

Der ASIP betont immer wieder, dass neben Anpassungen auf der Verpflichtungsseite auch die Bedeutung des dritten Beitragszahlers – der Vermögenserträge – nicht unterschätzt werden darf. PK müssen als Investorinnen die Vermögen ihrer Versicherten so bewirtschaften, dass Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfs an Liquidität gewährleistet sind. Basis dafür bildet eine langfristig ausgerichtete Anlagestrategie, die die Risikofähigkeit und -bereitschaft der PK berücksichtigt. Unter Wahrnehmung ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflicht haben PK-Verantwortliche eine möglichst marktkonforme Rendite unter Inkaufnahme von vertretbaren Risiken zu erzielen.

PK müssen Schwankungen und Ausfallrisiken selber tragen. Risikoträger sind in erster Linie die Versicherten und die Arbeitgeber. Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden sollten sich daher bezüglich Regulierung der Vermögensbewirtschaftung Zurückhaltung auferlegen. Bezüglich der Ausgestaltung der optimalen Anlagestrategie und der Umsetzung bieten die aktuellen Bestimmungen den PK hohe Freiheitsgrade. Im Rahmen dieses Prozesses sind sich, wie auch eine Umfrage unter den ASIP-Mitgliedern zeigte, die PK ihrer ethischen, ökologischen und sozialen Verantwortung durchaus bewusst. Sie berücksichtigen aus Eigeninitiative Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Aspekte (ESG-Kriterien).

Die zentralen Ergebnisse der ASIP-Umfrage unterstreichen, dass für die PK die Hauptmotive für die Umsetzung von ESG/Nachhaltigkeit in der Anlagestrategie zum einen Nachhaltigkeit aus Überzeugung, zum anderen der Nutzen für das Risikomanagement sind. So verwendet bereits mehr als die Hälfte der PK die Ausschlussliste des Schweizer Vereins für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen SVVK-ASIR, und über ein Drittel hat eine Nachhaltigkeitsstrategie in ihrem Anlagereglement verankert. 60 Prozent bis 80 Prozent der PK, die in Aktien und Obligationen investiert sind, befassen sich mit einer Nachhaltigkeitsstrategie bzw. mit der Umsetzung sowohl von ESG-Negativ- als auch ESG-Positivkriterien. Nachhaltigkeitsstrategien finden aber auch bei über der Hälfte der in Immobilien und Private Equity investierten PK Anwendung. Ein Drittel der PK beteiligt sich an der Stimmrechtsausübung für Unternehmen im Ausland sowie mit einer Beteiligung von 40 Prozent am Engagement/Dialog mit Unternehmen.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie zeigen die Gestaltungsvielfalt bezüglich Umsetzung auf und untermauern die Tatsache, dass es nicht den Königsweg «ESG-Umsetzung» gibt. Es ist aber durchaus empfehlenswert, dass die PK freiwillig über ihre ESG-Aktivitäten berichten.

### **BVG-Reform**

Wir stehen einmal mehr am Anfang einer herausfordernden politischen Auseinandersetzung rund um die Reform der Beruflichen Vorsorge (BVG). Die PK vertreten dabei den Standpunkt, dass eine Lösung fair und einfach umsetzbar sein muss, dass sie keine unnötigen Kosten verursachen darf und dass Rentensenkungen verhindert werden müssen. Der ASIP fordert deshalb im Rahmen der bevorstehenden parlamentarischen Beratungen eine Abkehr vom Vorschlag des Bundesrats und einen Wechsel auf ein auf dem ASIP-Vorschlag basierendes, breit

abgestütztes Reformmodell, den sogenannten Mittelweg/ASIP-Vorschlag. Dieses Reformmodell wird zwischenzeitlich von zahlreichen Verbänden, wie zum Beispiel Baumeister, GastroSuisse, Arbeitgeber Banken, Swiss Retail Federation oder Bauernverband, unterstützt. Auch verschiedene Arbeitnehmerorganisationen unterstützen diesen Mittelweg/ASIP-Vorschlag.

Damit das BVG-Rentenniveau bei sinkendem Mindestumwandlungssatz gehalten werden kann, muss ein entsprechend höheres Altersguthaben angespart werden. Ein Weg zu diesem Ziel ist die Senkung des Koordinationsabzuges. Dadurch wird der versicherte Lohn erhöht. Damit wird gleichzeitig auch die Vorsorgesituation von Versicherten mit tieferen Einkommen deutlich verbessert, und zwar zu tieferen Kosten als beim bundesrätlichen Vorschlag. Entsprechend werden insbesondere Teilzeitbeschäftigte – oft handelt es sich um Frauen – von diesem Vorschlag profitieren.

Für eine Übergangsphase von zehn Jahren ab Inkrafttreten der Vorlage schlägt der Mittelweg/ASIP-Vorschlag für alle Neupensionierten eine prozentuale Erhöhung des BVG-Altersguthabens vor. Diese Erhöhung soll über die dafür bereits getätigten Rückstellungen zugunsten der betroffenen Versicherten finanziert werden. Aufgrund des zu hohen BVG-Umwandlungssatzes waren die PK in den letzten Jahren verpflichtet, solche Rückstellungen zu bilden. Dieses bereits vorhandene Geld für den Rentenerhalt der Übergangsgeneration einzusetzen, ist mit Abstand die sozialverträglichste und insgesamt auch die günstigste Lösung. Zusätzliche Lohnprozente und der aufwändige Umweg über den Sicherheitsfonds entfallen. Unverständlich ist vor diesem Hintergrund, dass der Bundesrat die eigens dafür getätigten Rückstellungen nicht auch für die Übergangsgeneration verwenden will.

Mit dem Mittelweg/ASIP-Reformvorschlag kann die obligatorische, berufliche Mindestvorsorge zeitnah, fair und kostengünstig überarbeitet werden, ohne dass es zu einer neuen, unfairen Umverteilung kommt. Diese zu beheben, stellt ja gerade ein wichtiges Ziel der Reform dar.

### **Fazit**

Die Ausführungen zeigen, dass sich die PK-Branche den berechtigten Reformanliegen nicht widersetzt. Es ist aber wenig zielführend, die PK im Rahmen dieser Reformdiskussionen in ein immer enger werdendes regulatorisches Korsett zu zwängen. Stattdessen ist es vielmehr notwendig, den bereits auf PK-Ebene getroffenen, erprobten Lösungen Rechnung zu tragen. Gemeinsam mit der Branche können so in einem offenen und konstruktiven Dialog nachhaltige und praxisbezogene Lösungen realisiert werden, und zwar im Interesse aller.

# Resultate der Umfrage 2021

<b>Einleitung</b>	<b>16</b>
<b>A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte</b>	<b>18</b>
1 Leistungs- und Beitragsprimat	
2 Flexible Pensionierung	
3 Wahlmöglichkeit für Sparpläne	
4 Leistungen	
5 Aktive und Rentner	
<b>B Kapitalanlage und Asset Allocation</b>	<b>25</b>
1 Asset Allocation	
2 Immobilienanlagen	
3 Alternative Anlagen	
4 Absicherung der Fremdwährungsanlagen	
5 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung	
6 Nachhaltigkeit	
<b>C Performance und Zinsen</b>	<b>42</b>
1 Performance	
2 Sollrendite und erwartete Rendite	
<b>D Deckungsgrad</b>	<b>48</b>
1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung	
2 Wertschwankungsreserven	
<b>E Technischer Zins und Verzinsung</b>	<b>54</b>
1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung	
2 Verzinsung der Altersguthaben	
<b>F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen</b>	<b>62</b>
1 Umwandlungssatz	
2 Ordentliches und effektives Rücktrittsalter	
3 Technische Grundlagen	
<b>G Verwaltungs- und Anlagekosten</b>	<b>69</b>
1 Allgemeine Verwaltungskosten	
2 Vermögensverwaltungskosten	
3 Gesamte Verwaltungskosten	

## Daten und Erkenntnisse

An der Umfrage zur Swisscanto-Studie 2021 haben 514 (Vorjahr 520) Vorsorgeeinrichtungen teilgenommen. Sie repräsentieren mit 777 Milliarden Franken und 3,8 Millionen Destinatären rund drei Viertel des gesamten Vorsorgevermögens und der Versicherten.

Die ermittelte Performance beträgt durchschnittlich 3,97 (10,85) Prozent, wobei die Kassen öffentlicher Arbeitgeber mit 4,25 Prozent vor den privaten mit 3,92 Prozent liegen. Bemerkenswert sind die grossen Unterschiede, welche zwischen den Kassen festzustellen sind. Die beste Kasse erzielt mit 12,3 Prozent das Dreifache der durchschnittlich erzielten Performance.

Die guten Resultate haben zu einer weiteren Erhöhung der Deckungsgrade geführt. Mit einem vermögensgewichteten Durchschnitt von 116 (114) Prozent haben privatrechtliche Kassen eine Höchstmarke erreicht und verfügen damit mehrheitlich über die als Faustregel geltenden 15 Prozent für Schwankungsreserven. Auch die öffentlich-rechtlichen Kassen konnten den Vorjahresstand mit 109 (108) Prozent nochmals steigern. 69 Prozent aller Vorsorgeeinrichtungen weisen Wertschwankungsreserven von mindestens 75 Prozent auf. Dies erhöht den Spielraum der Kassen, den Versicherten mehr von der Anlagerendite gutzuschreiben.

Das Schwerpunktthema «Nachhaltigkeit» der diesjährigen Erhebung macht deutlich, dass die Pensionskassen auch ohne gesetzlichen Druck grosse Fortschritte vorzuweisen haben. Bereits 25 (2015: 8) Prozent aller teilnehmenden Kassen haben ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) explizit in ihre Anlagereglemente aufgenommen. Bei den öffentlich-rechtlichen sind es mit 53 (24) Prozent sogar mehr als die Hälfte. Die privatrechtlichen liegen mit 21 (6) Prozent zurück.

56 Prozent der grossen Vorsorgeeinrichtungen (über 500 Millionen Franken Anlagevermögen) wenden ESG-Kriterien an oder setzen sie bis in drei Jahren um.

Die seit Jahren zu beobachtende Senkung von technischen Zinsen und Umwandlungssatz hat sich fortgesetzt. Die Kassen privater Arbeitgeber im Beitragsprimat weisen einen Diskontsatz von durchschnittlich 1,57 (1,67) Prozent aus. Gegenüber dem Vorjahr nochmals eine leichte Senkung. Sie schlägt sich bei den Umwandlungssätzen in einer Verringerung des Satzes für Männer von durchschnittlich 5,63 auf 5,52 Prozent nieder.

Diese Senkung führt naturgemäss zu einer Verringerung der kasseninternen Umverteilung. Ersichtlich wird das an einer besseren Verzinsung für die Aktiven im Verhältnis zu jener der Rentner. Für die letzten fünf Jahre ergibt sich eine annualisierte Verzinsung der Altersguthaben für die Aktiven von durchschnittlich 2,09 Prozent gegenüber 1,91 für Rentner. Damit dürfte ein mehrjähriger Zustand mit generell tieferer Verzinsung für die Aktiven beendet sein – ein positives Anlageergebnis vorausgesetzt.

Ein im Rahmen der Rentenreform viel diskutiertes Thema bildet die Angleichung der Rentenalter von Frauen auf 65 Jahre. In diesem Zusammenhang ist interessant festzustellen, dass bei 62 Prozent der öffentlich-rechtlichen Kassen das Referenzalter für Frauen bereits bei 65 Jahren liegt. Bei den privatrechtlichen liegt der entsprechende Anteil mit 34 Prozent wesentlich tiefer.

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

Stifter der Vorsorgeeinrichtung	Pensionskassen		Sammel-Gemeinschaftseinrichtungen (SGE)		Total*
	Privat-rechtliche Firma	Öffentlich-rechtliche Institution	Privat-rechtliche Firma	Öffentlich-rechtliche Institution	
<b>Anzahl Vorsorgeeinrichtungen</b>	362	45	88	18	514
<b>Vorsorgevermögen Mrd.</b>	348	157	170	101	777
<b>Durchschnittliche Anzahl angeschlossene Arbeitgeber</b>	13	44	2'875	100	493
<b>Aktive Versicherte in Tsd.</b>	713	374	1'624	214	2'924
<b>Anzahl Rentner in Tsd.</b>	350	174	248	114	886
<b>Total Versicherte in Tsd.</b>	1'063	547	1'871	328	3'811
<b>Vorsorgekapital Aktive</b>	50%	47%	71%	48%	55%
<b>– davon Altersguthaben BVG</b>	44%	52%	42%	41%	45%
<b>Vorsorgekapital Rentenbezüger</b>	50%	53%	29%	52%	45%

\* inkl. Vorsorgeeinrichtungen ohne Angabe des Stifters

An der Umfrage 2021 haben trotz schwieriger und anforderungsreicher Umstände 514 Vorsorgeeinrichtungen teilgenommen, nur unwesentlich weniger als im Vorjahr mit mit 520. Vor allem aufgrund der Kursgewinne stieg das erfasste Vorsorgevermögen auf 777 (772) Milliarden Franken. Die Zahl der Destinatäre (Aktive und Rentner) blieb mit rund 3,8 Millionen auf Vorjahresstand.

Gemäss neuester Statistik des Bundesamtes für Statistik per 2019 versichern die total 1'491 Pensionskassen 4,34 Millionen Aktive und 820'000 Rentner. Die ausgewiesenen Aktiven werden mit 1'005 Milliarden Franken beziffert. Auf Basis dieser Zahlen (mit unterschiedlichen Erfassungsdaten) deckt die Swisscanto-Umfrage über drei Viertel der verwalteten Vermögen und Destinatäre ab.

Erstmals ermittelt wurde die Zahl der angeschlossenen Arbeitgeber pro teilnehmende Vorsorgeeinrichtung. Überraschen mag, dass auch die nicht als Sammel- oder Gemeinschaftseinrichtungen erfass-

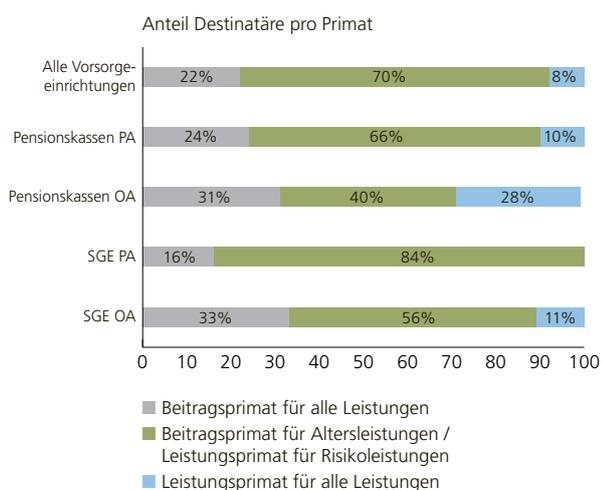
ten Pensionskassen überwiegend die Belegschaft mehrerer Arbeitgeber versichern. Bei den privaten Kassen sind es durchschnittlich 13, bei den deutlich grösseren öffentlich-rechtlichen 44.

Bei den Pensionskassen privater Arbeitgeber weisen 28 Prozent einen angeschlossenen Arbeitgeber auf. Bei 18 Prozent sind es mehr als zehn angeschlossene Arbeitgeber. Im Schnitt weisen die privatrechtlichen Kassen (ohne Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen) rund 2'900 Destinatäre auf, die öffentlich-rechtlichen 12'150 Destinatäre.

# A Vorsorgeeinrichtungen und Versicherte

## 1 Leistungs- und Beitragsprimat

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



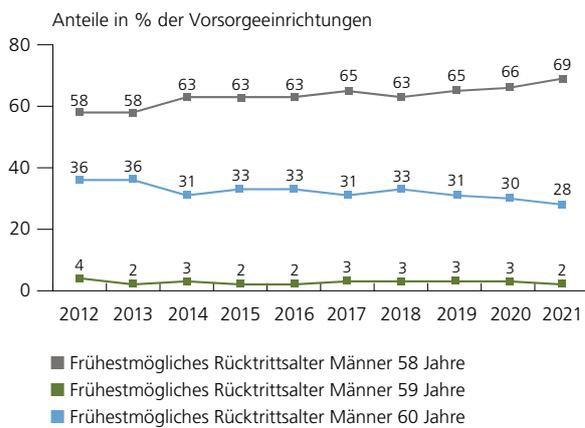
Der seit Langem zu beobachtende Rückgang der Bedeutung des Leistungsprimats hat sich zwar im Berichtsjahr fortgesetzt, allerdings in vergleichsweise geringem Ausmass. Für die Gesamtheit der an der Umfrage beteiligten Vorsorgeeinrichtungen ergibt sich ein unveränderter Anteil von 8 Prozent, welche sowohl für die Alters- wie auch die Risikoleistungen ihrer Versicherten das Leistungsprimat bieten.

Der Anteil von Kassen mit Beitragsprimat für die Altersleistungen und Leistungsprimat für die Risikoleistungen stieg jedoch um 5 Prozentpunkte auf 70 Prozent, während gleichzeitig der Anteil der Kassen mit Beitragsprimat für beide Leistungen von 26 auf 22 Prozent zurückging. Eine aus Sicht der Versicherten begrüssenswerte Entwicklung.

Die Abbildung macht deutlich, dass das Leistungsprimat weitgehend eine Domäne der öffentlichen Arbeitgeber ist. Der Anteil ihrer Kassen mit dem vollen Leistungsprimat ging allerdings ebenfalls leicht zurück, von 30 auf 28 Prozent.

## 2 Flexible Pensionierung

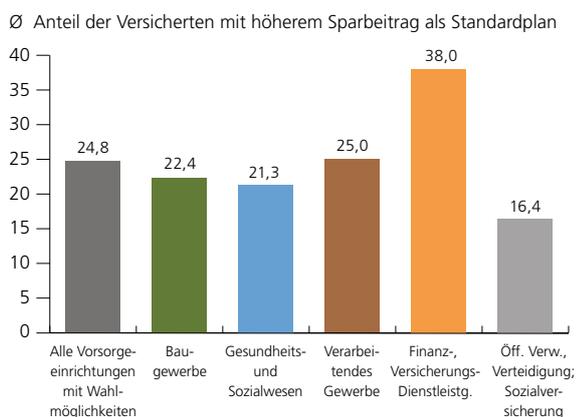
Abbildung A-2: Entwicklung des frühestmöglichen Rücktrittsalters bei Männern



Die seit einigen Jahren zu beobachtende Entwicklung hat sich im Berichtsjahr fortgesetzt: Ein immer grösserer Anteil der teilnehmenden Pensionskassen gibt als frühestmögliches Rücktrittsalter für Männer 58 Jahre an, während das Alter 59 weiter zurückfällt und Alter 60 mit 2 (Vorjahr 3) Prozent nur noch marginale Bedeutung aufweist. Angesichts der Diskussion um das Rentenalter mit der Forderung nach Erhöhung ist diese Entwicklung etwas überraschend.

### 3 Wahlmöglichkeit für Sparpläne

Abbildung A-3: Nutzung der Sparpläne mit höherem Sparbeitrag als Standardplan

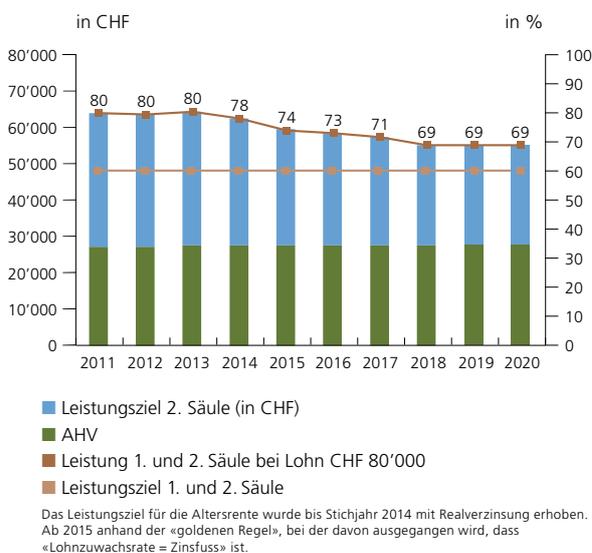


Bereits mehr als die Hälfte der Vorsorgeeinrichtungen (53, Vorjahr 48 Prozent) bietet den Versicherten unterschiedliche Sparpläne zur Wahl an. Bei der Frage, welcher Anteil der Versicherten einen Plan mit höherem Beitrag als beim Standardplan wählt, zeigen sich je nach Branche erhebliche Differenzen. Im Durchschnitt aller Kassen mit Wahlmöglichkeit sind es 24,8 Prozent, wobei die Spanne von 16,4 im Sektor öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung bis zu 38,0 Prozent bei Finanz und Versicherungen reicht.

Generell lässt sich feststellen, dass die Bereitschaft, freiwillig mehr in die Pensionskasse einzuzahlen als im Standardplan verlangt, relativ gering ist. Das trifft insbesondere auf die öffentliche Verwaltung zu. Die Vorteile eines erhöhten Sparguthabens werden hingegen im Finanzbereich vergleichsweise rege genutzt. Es lässt sich daraus schliessen, dass dort die Vorteile eher erkannt werden. Im Baugewerbe und Gesundheitswesen mögen die tieferen Einkommen die Motivation, freiwillig mehr für die Altersvorsorge zu tun, begrenzen.

## 4 Leistungen

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



Die Erhebung des Leistungsziels für Altersrenten bei einem Lohn von 80'000 Franken zeigt wie bereits im Vorjahr einen unveränderten Wert von 69 Prozent. Da der AHV-Anteil unverändert blieb, ergibt sich daraus eine Stabilisierung der ermittelten Pensionskassenleistung.

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

Die vor allem in der politischen Diskussion häufig beschworene Verringerung der PK-Leistungen muss vor dem Hintergrund dieser Zahlen in Frage gestellt werden. Das trifft zumindest für die angesprochene Gehaltsstufe zu, die im Rahmen des BVG-Obligatoriums liegt. Höhere Einkommen sind stärker von der biometrischen Entwicklung und dem Tiefzinsumfeld betroffen. Zu erwähnen ist auch der überhöhte Mindestumwandlungssatz, der zur kasseninternen Umverteilung auf Kosten der Destinatäre im überobligatorischen Bereich führt. Die laufende Senkung der Umwandlungssätze in umhüllenden Kassen dürfte aber auch dort zu einer Stabilisierung führen.

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

Der Median des BVG-Leistungsziels bei den öffentlich-rechtlichen Kassen liegt für 2020 bei 41 (Vorjahr 38) Prozent, inklusive AHV ergibt sich damit eine durchschnittlichen Ersatzquote von 75 (74) Prozent. Bei den privatrechtlichen Kassen liegt der Median bei 33 (34) Prozent, inklusive AHV 67 (68) Prozent.

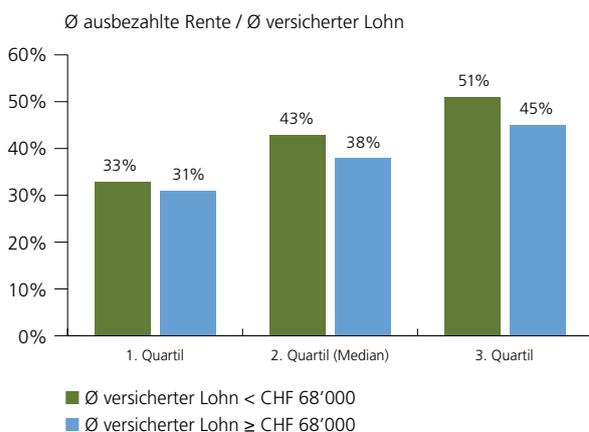
Es lässt sich damit ein erhebliches Leistungsgefälle zwischen privaten und öffentlich-rechtlichen Kassen feststellen, doch hat sich durch die gegenläufige Entwicklung wie bereits im Vorjahr ein leichter Ausgleich ergeben.

Für die am Markt aktiven Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (mit Broker- und Marketingausgaben) ergibt sich ein Medianwert von 29 (29) Prozent. Sie erreichen zusammen mit der AHV eine mittlere Ersatzquote von 64 Prozent, was ebenfalls über den vom Gesetzgeber anvisierten 60 Prozent liegt.

Anmerkung:

Der starke Rückgang zwischen 2014 und 2015 ist teilweise auf eine Neuformulierung der Fragestellung zurückzuführen. Bis 2014 erfolgte die Antwort auf der Basis der konkreten reglementarischen Vorgaben, ab 2015 rechnerisch auf Basis der goldenen Regel (Verzinsung gleich Lohnzuwachs) mit dem Produkt aus der Summe der Altersgutschriften und den jeweils geltenden Umwandlungssätzen. Es ist davon auszugehen, dass diese vereinfachte Formel zur Leistungsbestimmung tendenziell zu tieferen Ergebnissen als den effektiv geltenden führt, beispielsweise weil eine allfällige Realverzinsung nicht berücksichtigt wird.

**Abbildung A-5: Verteilung der effektiven Leistungen berechnet als Verhältnis von Rente zu versichertem Lohn**



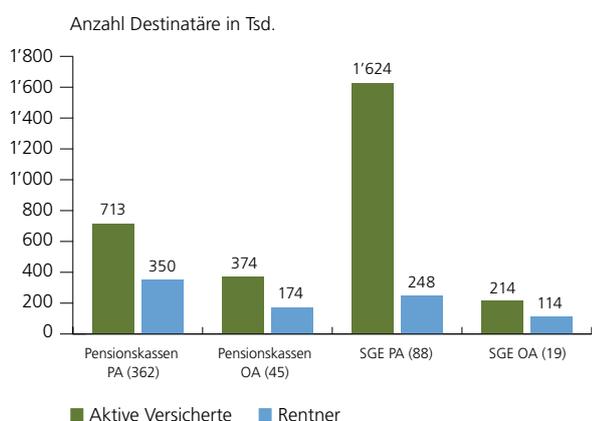
Ergänzend zur Erfassung der Leistungen auf Basis der Reglemente (A-4) wurde untersucht, welches die effektiven Leistungen der Pensionskassen nach Einkommensgruppen sind. Dabei wird, ausgehend vom ermittelten versicherten Medianlohn von 68'000 Franken und in Quartilen, die ausbezahlte Rente in Prozent des versicherten Lohnes berechnet.

Für versicherte Löhne unterhalb von 68'000 Franken ergibt sich eine effektiv ausbezahlte Rente zwischen 33 und 51 Prozent mit einem Median von 43 Prozent des versicherten Lohns. Der Prozentsatz liegt erwartungsgemäss tiefer für die über 68'000 Franken liegenden versicherten Löhne mit Grössen von 31 bis 45 Prozent und einem Medianwert von 38 Prozent.

Die unter dem Median liegenden versicherten Löhne bewegen sich grösstenteils im Bereich des BVG-Obligatoriums, wo die ausbezahlten Renten wenig oder gar nicht von der Umverteilung betroffen sind oder davon profitieren.

## 5 Aktive und Rentner

Abbildung A-6: Aktive und Rentner nach Kassen-Kategorien



Zwischen den diversen Kategorien von Kassen zeigen sich erwartungsgemäss erhebliche Unterschiede im Verhältnis von Aktiven zu Rentnern, was entsprechenden Einfluss auf ihre Finanzierungssituation hat.

Für das Total aller an der Umfrage beteiligten Vorsorgeeinrichtungen ergibt sich ein Rentneranteil an der Gesamtzahl der Destinatäre von 23 (Vorjahr 23) Prozent. Für die Kassen (ohne SGE) mit einem privatrechtlichen Arbeitgeber liegt der Anteil bei 33 (33) Prozent und für jene mit einem öffentlich-rechtlichen bei 32 (32) Prozent.

Der Rentneranteil hat sich damit innert Jahresfrist nicht erhöht. Jedenfalls ist mit der absehbaren Pensionierungswelle in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts (Rücktritt der grössten Babyboomer-Jahrgänge) eine Herausforderung an die Vorsorgeeinrichtungen und die Altersvorsorge generell verbunden.

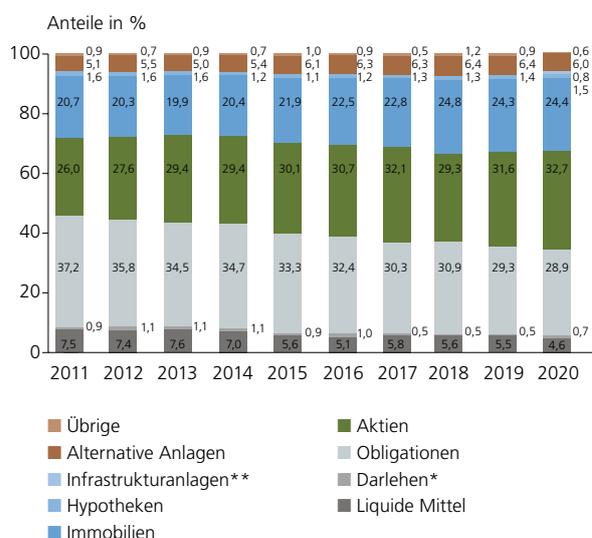
Der Rentneranteil beträgt lediglich 13 (14) Prozent für die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen mit privatem Stifter, während die übrigen SGE sich mit 35 (35) Prozent leicht über den Zahlen von privaten und öffentlichen Kassen bewegen.

Der tiefe Rentneranteil bei den privaten SGE ist primär Folge des tieferen Durchschnittsalters der Belegschaft der angeschlossenen Firmen.

# B Kapitalanlage und Asset Allocation

## 1 Asset Allocation

Abbildung B-1: Asset Allocation 2011–2020



\* Bis 2016 Anlagen beim Arbeitgeber  
 \*\* Ab 2020

Die seit Jahren zu beobachtende strukturelle Verschiebung in der Asset Allocation hat sich 2020 fortgesetzt. Auf einen einfachen Nenner gebracht heisst das: Realwerte haben auf Kosten der nominalen nochmals Zugewinne verbuchen können. Der Anteil Immobilien nahm von 24,3 auf 24,4 Prozent zu, jener der Aktien von 31,6 auf 32,7. Letztere liegen damit knapp unter einem Drittel. Zusammen erreichen die beiden Kategorien mit 57,1 Prozent deutlich mehr als die Hälfte des Anlagevolumens. Das andauernde Tiefzinsumfeld geht auf Kosten der Obligations, die eine erneute Einbusse von 29,3 auf 28,9 Prozent erleiden.

Auf die übrigen Anlagen entfallen zusammen lediglich 14 Prozent. Bemerkenswert ist der Rückgang der liquiden Mittel von 5,5 auf 4,6 Prozent. Vermutlich spielen hier die Negativzinsen eine entscheidende Rolle. Bei den alternativen Anlagen sind lediglich Verschiebungen im Promillebereich auszumachen. Die neu in der BVV2 als eigene Kategorie geführten Infrastrukturanlagen kommen auf 0,8 (0,7) Prozent.

**Tabelle B-1: Anlageklassen 2011–2020**

Durchschnittliche Asset Allocation in %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Flüssige Mittel</b>	7,5	7,4	7,6	7,0	5,6	5,1	5,8	5,6	5,5	4,6
<b>Darlehen ab 2017**</b>	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,8
<b>Aktien und sonstige Beteiligungen beim Arbeitgeber</b>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	*	*	*	*
<b>Obligationen CHF</b>	27,5	25,5	24,6	24,3	22,9	21,7	20,0	20,3	19,3	18,7
<b>Obligationen Fremdwährungen</b>	9,7	10,3	9,9	10,5	10,4	10,7	10,4	10,6	10,0	10,2
<b>Aktien Inland</b>	11,9	12,4	13,2	13,1	13,4	13,1	14,2	12,8	13,8	13,9
<b>Aktien Ausland</b>	14,1	15,2	16,2	16,3	16,8	17,6	18,0	16,5	17,8	18,7
<b>Immobilien Inland</b>	19,7	19,3	18,9	19,1	20,2	20,7	20,7	22,2	21,8	21,9
<b>Immobilien Ausland</b>	1,0	1,1	1,1	1,3	1,7	1,9	2,1	2,6	2,4	2,5
<b>Hypotheken</b>	1,6	1,6	1,6	1,2	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5
<b>Hedge Funds</b>	2,0	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,2	1,3	1,1	1,2
<b>Private Equity</b>	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,1	1,2
<b>Rohstoffe</b>	1,5	1,7	1,3	1,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,7	0,7
<b>Infrastrukturanlagen</b>	*	*	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8
<b>Nichttraditionelle Nominalwertanlagen</b>	*	*	*	*	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6
<b>Andere alternative Anlagen</b>	0,9	1,1	1,1	1,8	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5
<b>Übrige Aktiven</b>	1,0	0,6	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	1,3	0,9	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 einfache 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>	31,0	21,1	22,5	14,6	17,1	15,7
<b>Anlagefonds</b>	56,4	44,4	42,8	49,3	44,1	39,1
<b>Beteiligungsgesellschaften</b>	0,4	0,0	1,0	0,9	1,5	2,4
<b>Kategorienmandate</b>	11,3	2,6	17,0	19,3	22,0	48,1
<b>Gemischte Mandate</b>	52,0	58,4	45,9	27,8	5,7	0,3
<b>Strukturierte Produkte</b>	1,8	2,1	0,4	0,1	0,2	0,1
<b>Immobilien Schweiz: Direkte Anlagen</b>	12,6	8,5	10,8	10,7	13,1	10,0
<b>Immobilien Schweiz: Indirekte Anlagen</b>	16,7	20,8	15,1	13,7	11,5	7,6
<b>Immobilien Ausland: Direkte Anlagen</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
<b>Immobilien Ausland: Indirekte Anlagen</b>	2,2	5,7	2,9	3,2	2,9	3,6
<b>Indexanlagen</b>	25,9	36,8	35,0	34,5	28,5	28,9
<b>Anlagen nach ESG-Kriterien</b>	14,8	22,5	27,5	29,1	39,6	56,2

Die Matrix aus Anlageformen und Kassengrösse zeigt die zu erwartenden Zusammenhänge. Anlagestiftungen und Anlagefonds verlieren mit zunehmender Kassengrösse an Bedeutung. Das gilt in noch stärkerem Masse für gemischte Mandate, welche bei den grossen Kassen praktisch inexistent sind. Auch indirekte Immobilienanlagen sind primär bei kleineren Kassen zu finden. Am bedeutendsten sind für grosse Kassen ab 5 Milliarden Franken Anlagevermögen die Kategorienmandate mit einem Anteil von gut 48 Prozent.

Wiederum erhoben wurden Anlagen, welche explizit nach ESG-Kriterien erfolgen. Deren Anteil steigt kontinuierlich mit der Kassengrösse: von knapp 15 Prozent bei den kleinsten Pensionskassen bis auf über 56 Prozent bei den grössten mit 5 und mehr Milliarden Franken Vermögen. Der kapitalgewichtete Anteil beträgt 55 Prozent bei Kassen über 1 Milliarde Franken. Bei Kassen mit weniger als 1 Milliarde Franken beträgt der kapitalgewichtete Anteil 29 Prozent.

Gegenüber dem Vorjahr ist bei allen Kassenkategorien diesbezüglich ein Anstieg auszumachen. Er ist besonders ausgeprägt bei kleinsten Pensionskassen, wo ein Anteil von neu 14,8 gegenüber 3,7 Prozent im Vorjahr angegeben wird.

Da sich die Anlageformen für die einzelnen Anlagekategorien mehrfach überschneiden können, summieren sich die Prozentzahlen auf über 100.

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

Mittelwert Vermögensanteil in %	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Anlagefonds</b>	34,2	37,6	40,8	41,1	40,9	43,2	42,2	46,0	44,1	41,6
<b>Anlagestiftungen</b>	23,6	20,8	21,1	22,6	20,4	21,4	22,0	19,0	20,3	19,7
<b>Indexanlagen</b>	21,8	24,5	22,4	24,9	24,1	26,8	28,1	29,0	31,1	30,1

Der Rückblick über zehn Jahre für die Entwicklung von Anlagefonds, Anlagestiftungen und Indexanlagen in den Portefeuilles der Vorsorgeeinrichtungen zeigt die wechselnden Tendenzen für die drei Bereiche. Anlagefonds weisen zwischen 2011 und 2018 ein starkes Wachstum von rund 34 auf 46 Prozent auf, fallen seither aber wieder zurück auf unter 42 Prozent.

Anlagestiftungen hatten im Beobachtungszeitraum zu Beginn 2011 ihr bestes Jahr mit 23,6 Prozent, weisen dann eine laterale Entwicklung mit leichtem Rückgang auf. Ihr Anteil wurde für das Berichtsjahr mit unter 20 Prozent ermittelt.

Indexanlagen wiederum konnten praktisch in jedem Jahr zulegen und erreichten 2019 die Höchstmarke von 31,1 Prozent. Seither fielen sie um 1 Prozentpunkt zurück.

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

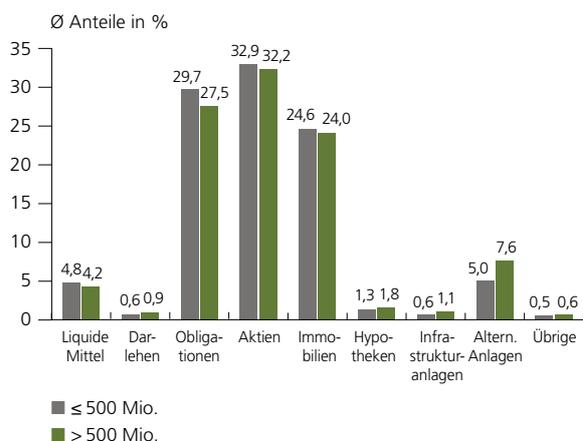
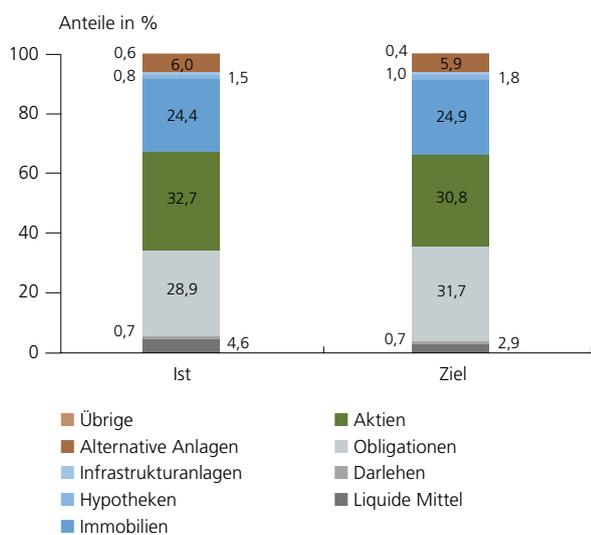


Abbildung B-2 stellt die Abhängigkeit der Asset Allocation von der jeweiligen Kassengrösse dar, mit Unterscheidung der Vermögensgrösse bei 500 Millionen Franken.

In den drei klassischen Bereichen Obligationen, Aktien und Immobilien sind die Anteile der kleineren Kassen durchweg bedeutender als bei den grossen. Umgekehrt liegen die Verhältnisse bei den restlichen Bereichen und sind besonders ausgeprägt bei den Hypotheken, Infrastruktur-anlagen und alternativen Anlagen. Besonders Letztere weisen einen erheblichen Vorsprung der grossen Kassen mit 7,6 gegenüber 5,0 Prozent auf. Allerdings ist bei den grossen Kassen im Jahresvergleich ein Rückgang von 8,7 auf 7,6 Prozent auszumachen. Dieser ist dem Umstand geschuldet, dass die Infrastruktur-anlagen neu eine eigene Anlagekategorie bilden und nicht mehr Teil der alternativen Anlagen sind.

**Abbildung B-3: Asset Allocation im Vergleich Ist/Ziel**



Wie weit entspricht die aktuelle Asset Allocation den Zielen der Pensionskassen, wo liegen grössere Differenzen vor?

Die weitaus grösste Abweichung ist bei den Obligationen festzustellen, wo gegenüber dem gegenwärtigen Stand von 28,9 Prozent deutlich mehr, nämlich 31,7 Prozent, gewünscht werden. Der Grund für die Differenz liegt auf der Hand. Beim gegenwärtigen Stand der Zinsen rentieren die festverzinslichen Papiere ungenügend. In Aktien werden hingegen eher etwas mehr Gelder angelegt als grundsätzlich in den Strategien vorgesehen. Nicht weit weg voneinander liegen Ist und Ziel bei den Immobilien, wobei ein weiterer leichter Ausbau insgesamt aber durchaus erwünscht scheint.

Für die restlichen Kategorien bleibt festzuhalten, dass man die Liquidität gerne noch weiter abbauen möchte; auch bei den alternativen Anlagen ist man derzeit geneigt, die Bestände etwas zu verringern.

## 2 Immobilienanlagen

Abbildung B-4: Entwicklung von direkten und indirekten Immobilienanlagen

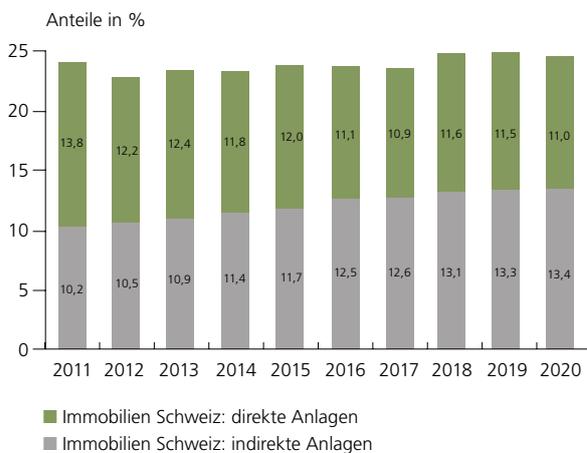


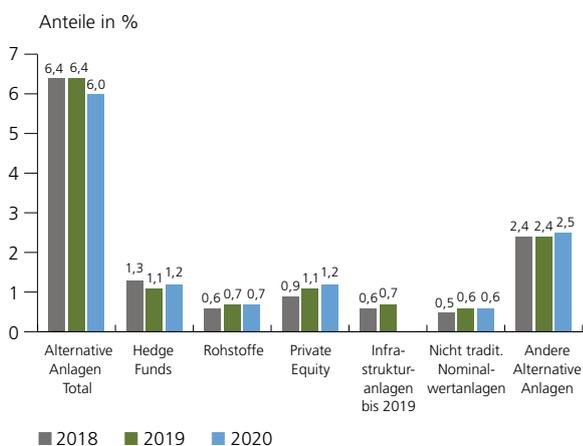
Abbildung B-4 lässt optisch erkennen, dass die indirekten Immobilienanlagen im Beobachtungszeitraum seit 2011 stetig an Gewicht gewonnen haben, wobei das Ausgangsjahr als statistischer Ausreisser (Sample-bedingt) erscheint.

Verfolgt man die Zahlen im Zeitablauf, wird ersichtlich, dass ab 2016 ein grösserer Anteil auf die indirekten als die direkten Anlagen entfällt und sich diese Entwicklung laufend verstärkt hat. Im Berichtsjahr machen sie 55 Prozent der Immobilieninvestments aus, 2012 waren es lediglich 46 Prozent.

Diese Entwicklung betrifft insbesondere kleinere Kassen mit weniger als 500 Millionen Franken Vermögen. Börsenkotierte Fonds machen fast zwei Drittel (64 Prozent) der Immobilienanlagen aus, mit dem Nachteil der damit verbundenen Agios. Bei grösseren Kassen liegt der Anteil bei 56 Prozent.

### 3 Alternative Anlagen

Abbildung B-5: Alternative Anlagen im Mehrjahresvergleich



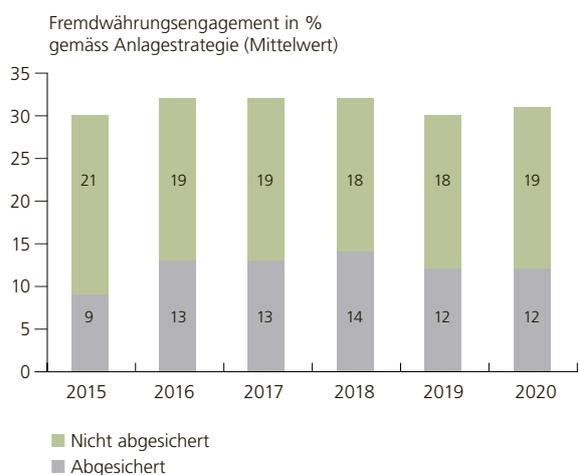
Es wird seit einiger Zeit viel Überzeugungsarbeit geleistet, um bei den Vorsorgeeinrichtungen die Vorbehalte gegen alternative Anlagen abzubauen und sie von den damit gebotenen Rendite- und Diversifizierungsvorteilen zu überzeugen. Wie es scheint, mit bescheidenem Resultat.

Im Berichtsjahr ging das Total in diesem Sektor sogar relativ deutlich von 6,4 auf 6,0 Prozent zurück. Der Grund dafür ist, dass die Infrastrukturanlagen nicht mehr Teil der alternativen Anlagen sind. Eine längere Aufwärtstendenz ist bei Private Equity zu erkennen. Anlass zu Hoffnung geben die Infrastrukturanlagen, wo auch der politische Wille besteht, Hindernisse für die Kassen zu beseitigen und Investitionen zu erleichtern. Dies nicht zuletzt mit der Schaffung einer eigenen Anlagekategorie in der BVV2. Sie wurden aus der Kategorie der Alternativen ausgegliedert und mit einer grosszügigen Limite von 10 Prozent versehen.

Neue Anbieter für solche Produkte sind damit beschäftigt, dieses Feld zu beackern. Da hier volkswirtschaftliche Interessen eng mit den Anlagebedürfnissen von Pensionskassen korrelieren, darf mit einer gewissen Zuversicht damit gerechnet werden, dass sich hier längerfristig die wünschenswerte Erweiterung der Anlagepalette aufbaut.

## 4 Absicherung der Fremdwährungsanlagen

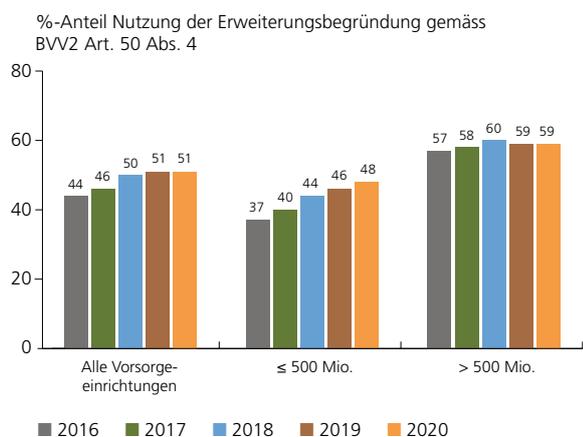
Abbildung B-6: Strategisches Fremdwährungsengagement



Kaum Änderung gegenüber dem Vorjahr lässt sich im Kapitel «Absicherung der Fremdwährungsanlagen» registrieren. Der abgesicherte Teil verbleibt bei 12 Prozent bei einem Anteil der Fremdwährung an den Gesamtanlagen von minim höheren 31 (30) Prozent.

## 5 Kategorienbegrenzung und Erweiterungsbegründung

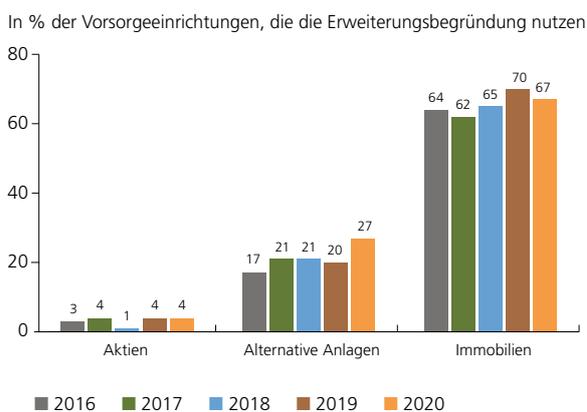
Abbildung B-7: Nutzung der Erweiterungsbegründung nach Grösse der Vorsorgeeinrichtungen



Aufgrund von Art. 50 Abs. 4 der BVV2 ist den Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit gegeben, die Limitierung der Anlagekategorien der BVV2 mit einer Erweiterungsbegründung zu überschreiten.

Die Umfrage zeigt, dass auch die kleineren und mittleren Kassen zunehmend davon Gebrauch machen. Bei diesen hat sich der Anteil in den letzten Jahren markant erhöht, während bei den grössten eine Stabilisierung auf hohem Niveau ersichtlich ist.

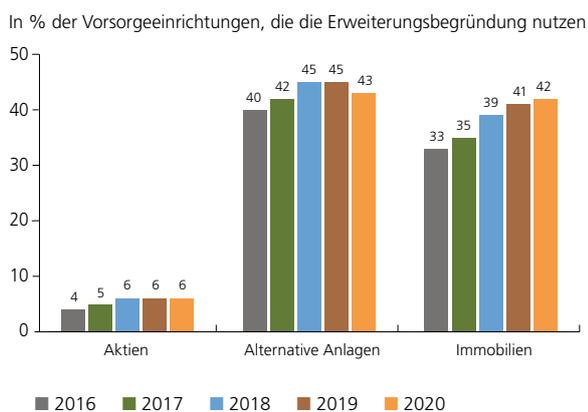
**Abbildung B-8: Erweiterungsbeurteilung nach Anlagekategorie bei Vorsorgeeinrichtungen ≤ 500 Mio.**



Die beiden Abbildungen zu den Erweiterungsbeurteilungen nach Anlagekategorien (B-8 und B-9) zeigen die Unterschiede nach Kassengrösse auf, wobei die Grenze bei einem Anlagevolumen von 500 Millionen Franken gezogen wird. Gleichzeitig wird die Entwicklung über fünf Jahre dargestellt.

Bei den kleineren Vorsorgeeinrichtungen ist es grossmehheitlich die Kategorie Immobilien, bei welcher die gegebene Limite von 30 Prozent offenbar häufig überschritten. Für das Berichtsjahr ist zudem eine auffällige Zunahme bei den alternativen Anlagen festzustellen.

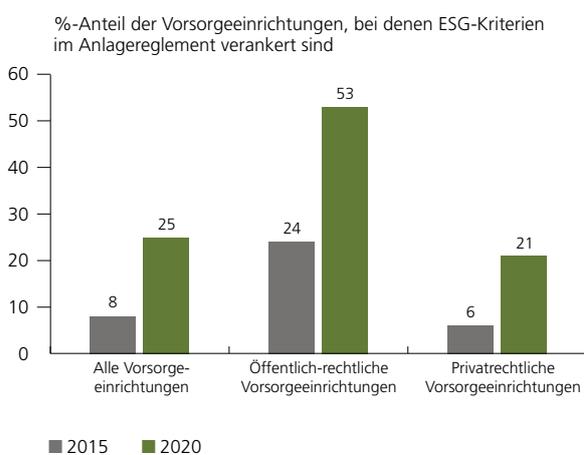
**Abbildung B-9: Erweiterungsbegründung nach Anlagekategorie bei Vorsorgeeinrichtungen > 500 Mio.**



Was den Bereich der Kassen über 500 Millionen Franken Anlagen betrifft, sind es neben den Immobilien auch die alternativen Anlagen, welche häufig eine Begründung für die Überschreitung auslösen, was angesichts des doch weiterhin bescheidenen Anteils der Investitionen in diesem Sektor vielleicht überrascht. Es ist davon auszugehen, dass eine Minderheit der Kassen sich hier stark engagiert, die restlichen hingegen eher Abstand halten, was gesamthaft in einem wenig aussagekräftigen Durchschnitt für die Portefeuilles resultiert.

## 6 Nachhaltigkeit

Abbildung B-10: Verankerung von ESG bei Pensionskassen im Anlagereglement

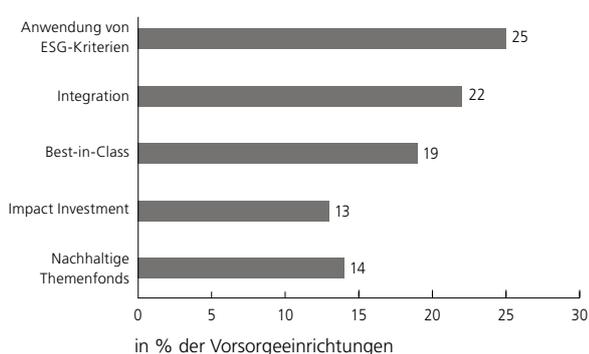


Der Anteil der Kassen, welche ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) in ihre Reglemente aufgenommen haben, hat sich in den letzten fünf Jahren verdreifacht und macht heute ein Viertel der antwortenden Kassen aus.

Es zeigt sich ein markanter Unterschied zwischen den privatrechtlichen und den öffentlich-rechtlichen Kassen. Während es 21 Prozent der privaten Kassen sind, liegt der Anteil bei den öffentlichen mit 53 Prozent deutlich höher. Hier dürfte sich ein gewisser politischer Druck bemerkbar machen.

Zu den insgesamt 25 Prozent der Kassen, welche bereits ESG-Kriterien führen, kommen 9 Prozent hinzu, welche ihre Einführung in den nächsten zwei bis drei Jahren vorsehen. Bei weiteren 25 Prozent wird die Frage im Stiftungsrat diskutiert, ohne dass bisher ein konkreter Entscheid gefällt worden wäre.

**Abbildung B-11: Nachhaltige Anlagestrategien im Einsatz**



Im Rahmen des Themas nachhaltige Anlagestrategien wurden in der Umfrage neben dem grundsätzlichen Einbezug von ESG-Kriterien zusätzlich die dafür eingesetzten Instrumente ermittelt.

Unter dem Titel «Integration» wird der explizite Einbezug von ESG-Kriterien in die traditionelle Finanzanalyse verstanden, welche mit 22 Prozent naturgemäss fast ebenso häufig genannt wird wie ESG-Kriterien überhaupt.

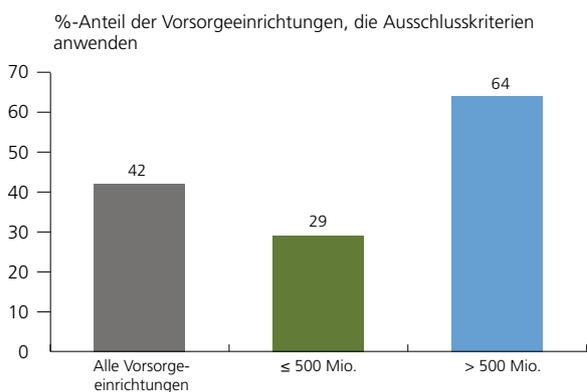
Als Best in Class gilt die Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden. Einen solchen Ansatz verfolgen 19 Prozent.

Mit 13 resp. 14 Prozent werden Impact Investments und nachhaltige Themenfonds genannt. Impact Investments sind Investitionen in Firmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben dem Erzielen von finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Belange auszuüben. Letztere bilden Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.

Ergänzend sind hier die Antworten auf die Frage angefügt, ob die Vorsorgeeinrichtungen ihre Aktionärsrechte auch dazu ausüben, um die Unternehmenspolitik von Schweizer Firmen bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.

Von allen antwortenden Kassen (426) tun dies 31 Prozent über direkte Stimmrechtswahrnehmung und/oder 45 Prozent indirekt über Fonds resp. Anlagestiftung bei Kollektivanlagen. Für die Kategorie der grösseren Kassen betragen die entsprechenden Prozentzahlen 46 und 50.

**Abbildung B-12: Anwendung von Ausschlusskriterien**

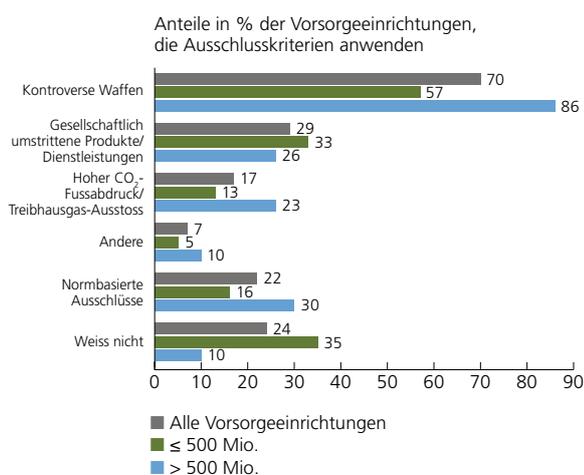


42 Prozent aller antwortenden Kassen geben an, mit Ausschlusskriterien gewisse Unternehmen, Branchen oder ganze Länder von ihrem Investment-Universum auszuschliessen, sofern diese gegen spezifische Kriterien verstossen.

Nach Grössenklassen unterschieden, ergeben sich beträchtliche Differenzen. Der Anteil bei den kleineren Kassen (unter 500 Millionen Franken Anlagen) beträgt 29 Prozent, bei den darüberliegenden hingegen 64 Prozent. Ersichtlich wird, dass Ausschlusskriterien wesentlich häufiger eingesetzt werden als formelle ESG-Kriterien.

Unterschieden nach Rechtsform zeigt sich, dass von den privatrechtlichen Kassen solche Kriterien bei gesamthaft 38 Prozent Anwendung finden, bei den öffentlich-rechtlichen 73 Prozent.

**Abbildung B-13: Angewendete Ausschlusskriterien**

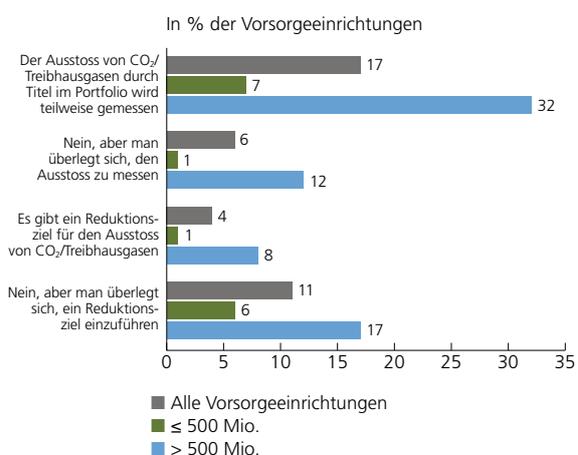


Die Ausschlusskriterien betreffen insbesondere kontroverse Waffen. Darunter werden Nuklearwaffen, Streumunition sowie biologische und chemische Waffen gemäss SVVK-ASIR (Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen) verstanden. Im Durchschnitt werden sie von 70 Prozent aller hier engagierten Kassen benützt. Es folgen gesellschaftlich umstrittene Produkte und Dienstleistungen wie Tabak, Alkohol, Pornographie etc. mit 29 Prozent.

Als «normbasierte Ausschlüsse» gelten Screenings von Investments nach ihrer Konformität mit internationalen Standards und Normen, die sich auf ESG-Kriterien beziehen. Sie finden explizit Anwendung bei 22 Prozent der Kassen mit Ausschlusskriterien. Auf 17 Prozent kommen Investments, die sich auf einen hohen CO<sub>2</sub>-Fussabdruck beziehen, etwa durch die Förderung fossiler Energieträger.

Generell zeigt sich, dass die kleineren Kassen in geringerem Umfang als die grösseren die genannten Kriterien für ihre Anlagetätigkeit nennen und die öffentlich-rechtlichen häufiger als die privatrechtlichen. Es kann aber davon ausgegangen werden, dass in der konkreten Anlagetätigkeit geringe Unterschiede bestehen und kaum eine Pensionskasse in Unternehmen investiert, welche bspw. kontroverse Waffen herstellen oder mit Pornografie handeln.

**Abbildung B-14: Messung von CO<sub>2</sub>/Treibhausgasen im Portfolio und Reduktionsziel**



Zu den fortgeschrittenen und komplexen Elementen der aktuellen nachhaltigen Anlagepolitik gehört die Messung von CO<sub>2</sub>/Treibhausgasbildung der im Portfolio vertretenen Unternehmen und damit verbunden die Festlegung eines Reduktionsziels.

Auch hier sind es wiederum die grösseren Vorsorgeeinrichtungen, die solche Messungen mit bereits rund einem Drittel vornehmen. Weitere 12 Prozent in dieser Kategorie überlegen sich eine solche Messung. Bei der Gesamtheit der Kassen sind es 17 und 6 Prozent.

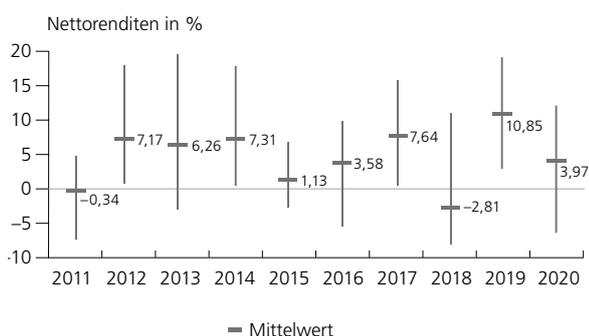
Von diesen 17 Prozent aller Kassen mit entsprechender Messung erfolgt diese in 84 Prozent der Fälle bei Aktien, in 71 Prozent bei Unternehmensanleihen, in 57 Prozent Immobilien Schweiz und in 33 Prozent bei Staatsanleihen.

Ein Reduktionsziel geben 4 Prozent aller Kassen und 8 Prozent der grösseren vor.

# C Performance und Zinsen

## 1 Performance

Abbildung C-1: Nettorenditen 2011–2020



Die Darstellung der Performancezahlen über die letzten zehn Jahre erinnert an das berühmte Schweizer Lied «Stägeli uf, Stägeli ab».

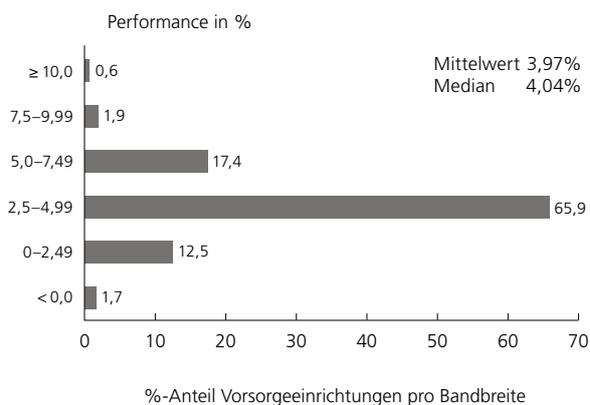
Bemerkenswert und optimistisch stimmt die Tatsache, dass die Mittelwerte in diesem Zeitraum nur gerade zwei Mal ins Minus rutschten: 2011 knapp mit  $-0,34$  und 2018 mit  $-2,81$  Prozent.

Die erzielten  $3,97$  Prozent für das Berichtsjahr sind grundsätzlich befriedigend, mit Blick auf die pandemiebedingten Umstände sogar höchst erfreulich. Dabei wurde die Zahl seit 2011 nicht weniger als fünf Mal übertroffen.

Das Resultat für 2020 weist eine Spanne von  $-6,5$  Prozent für den schlechtesten gemeldeten Wert und  $12,3$  Prozent für den besten auf.

Unterschieden nach den Kassenkategorien liegen die Vorsorgeeinrichtungen öffentlicher Arbeitgeber mit einem Durchschnitt von  $4,25$  (Median  $4,34$ ) Prozent deutlich vor jenen der privaten mit  $3,92$  ( $3,93$ ) Prozent. Geringere Differenzen ergaben sich für die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen mit einem Durchschnitt von  $3,82$  für private und  $3,98$  für öffentliche Arbeitgeber. Die Angaben beziehen sich auf die Performance nach Abzug der Vermögensverwaltungskosten.

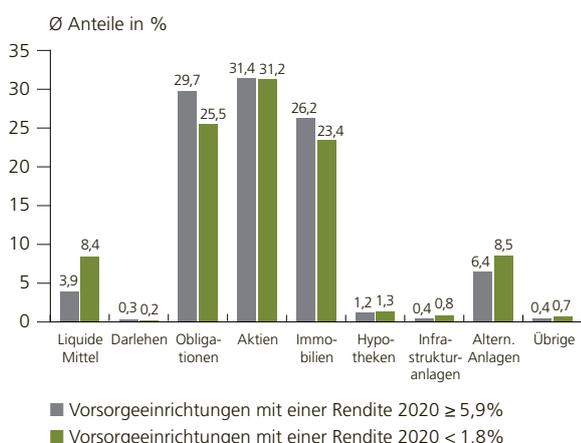
**Abbildung C-2: Verteilung der Performance**



Zwei Drittel der Kassen liegen mit ihrer Performance im engen Korridor zwischen 2,5 und 4,9 Prozent, was vermuten lässt, dass ihre Strategien und ihre Asset Allocation sich ähnlich sind.

Es sind ungefähr gleich viele, die mehr resp. weniger erzielen konnten, wobei die 10 Prozent der Kassen mit der besten Nettoperformance mindestens eine Rendite von 5,90 Prozent erzielten. Die 10 Prozent der Kassen mit der niedrigsten Nettoperformance liegen bei weniger als 1,81 Prozent. Wie sich die betreffenden Kassen in ihrer Asset Allocation unterscheiden, ist Thema des nächsten Abschnitts.

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



In der Abbildung ist dargestellt, wie sich die Anlagen der 10 Prozent der Kassen mit höchster Performance (grau) von jenen 10 Prozent mit der tiefsten (grün) unterscheiden.

Die Differenzen sind auf den ersten Blick überraschend gering. Die grösste Abweichung ist bei den liquiden Mitteln auszumachen, was die Bedeutung eines aktiven Managements der Gelder betont.

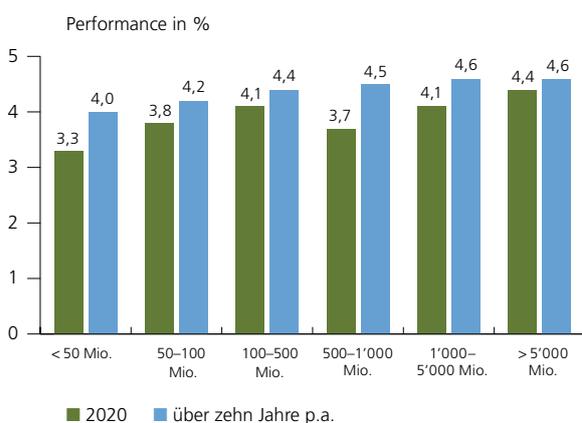
Eine vertiefte Analyse zeigt, dass nicht die Höhe der Gesamtanlagen in Obligationen, Aktien und alternativen Anlagen ausschlaggebend war, sondern die Zusammensetzung mit in- und ausländischen Titeln die Differenz bewirkten.

Bei den 10 Prozent der Kassen mit der höchsten Performance liegt der Anteil Obligationen Fremdwährungen mit 11,0 Prozent 3,9 Prozentpunkte höher als bei jenen mit der tiefsten. Obligationen Welt gehedged in CHF erzielten 3,90 Prozent, während Obligationen CHF lediglich auf 0,90 kamen.

Auch ist der Anteil Aktien Ausland bei den besten 10 Prozent der Kassen mit 21,0 Prozent 6,6 Prozentpunkte höher; gleichzeitig ist der Aktienanteil Schweiz mit 10,4 Prozent gegenüber 16,7 Prozent deutlich tiefer als bei der schwächeren Gruppe. Gemäss den im Jahr 2020 vorliegenden Indexrenditen erzielten Aktien Schweiz letztes Jahr lediglich 3,82 Prozent, Aktien Welt hingegen 6,60.

Auch bei den alternativen Anlagen zeigt sich ein signifikanter Unterschied. So ist der Anteil der «Anderen alternativen Anlagen», darin enthalten unter anderem Private Debt und Cat Bonds, mit 2,0 Prozent bei den Kassen mit der höchsten Performance 1,7 Prozentpunkte tiefer als bei den 10 Prozent mit der tiefsten Performance.

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



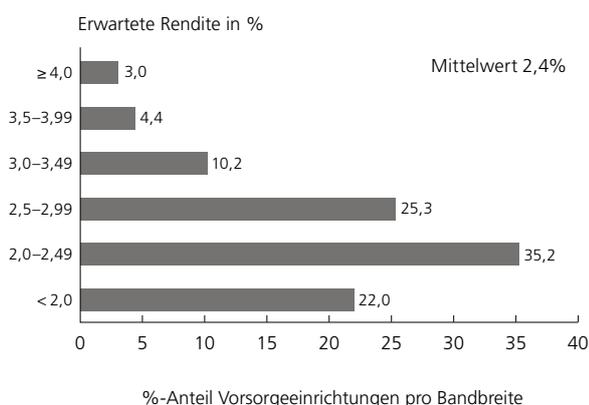
Die in der Abbildung wiedergegebenen Resultate für die durchschnittlich erzielte Performance in Abhängigkeit vom Anlagevolumen bestätigen, dass die Grösse einen massgeblichen Einfluss auf das Renditepotenzial hat. Ablesbar ist das sowohl an den aktuellen Ergebnissen für 2020 wie über den Zeitraum von zehn Jahren.

Über den längeren Zeitraum mit den entsprechenden Glättungsmechanismen zeigt sich ein fast linearer Anstieg von 4,0 bis 4,6 Prozent Performance zwischen den kleinsten Kassen unter 50 Millionen Franken Anlagen und den grössten mit über 1 Milliarde Franken. Wobei es offenbar keinen grossen Unterschied mehr macht, ob eine Kasse 1 Milliarde Franken, 5 Milliarden Franken oder mehr verwaltet.

Der Einjahresvergleich für 2020 ist stärker von Zufällen und dem aktuellen Sample geprägt, trotzdem lässt sich auch hier eine Korrelation zwischen Kassengrösse und Rendite ausmachen. Die Differenz zwischen der Kategorie der kleinsten und jener der grössten beträgt nicht weniger als 1,1 Prozentpunkte.

## 2 Sollrendite und erwartete Rendite

Abbildung C-5: Erwartete Rendite



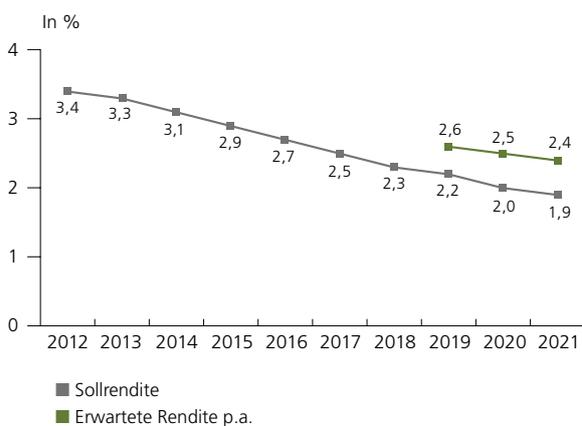
Welche Renditen erwarten die Kassen aufgrund der jeweils gegebenen Strategie? Die Zahlen in Abbildung C-5 geben einen Eindruck über die Perspektiven gemäss den versicherungstechnischen Gutachten (ohne Vermögensverwaltungskosten).

Mehr als ein Drittel ist zwischen 2 und 2,5 Prozent positioniert. Maximal 3 Prozent erwarten rund 83 Prozent der Kassen, darüber liegt nur eine kleine Minderheit.

Die 10 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen mit den tiefsten Werten erwarteten Renditen unter 1,63 Prozent. Die 10 Prozent der VE mit den höchsten Werten Renditen von mindestens 3,20. Der Median der absehbaren Rendite liegt bei 2,30 Prozent, der Mittelwert beträgt 2,4 Prozent.

Die Strategie und die daraus absehbare Rendite sind abhängig sowohl von der Risikobereitschaft wie auch der Risikofähigkeit, welche wiederum determiniert wird von der Struktur mit Aktiven und Rentnern, absehbaren Restrukturierungen des Arbeitgebers und weiteren Faktoren.

**Abbildung C-6: Vergleich Sollrendite und erwartete Rendite**



Die Sollrendite ist die Rendite, die in einem Jahr von einer Vorsorgeeinrichtung erzielt werden muss, damit der Deckungsgrad konstant bleibt.

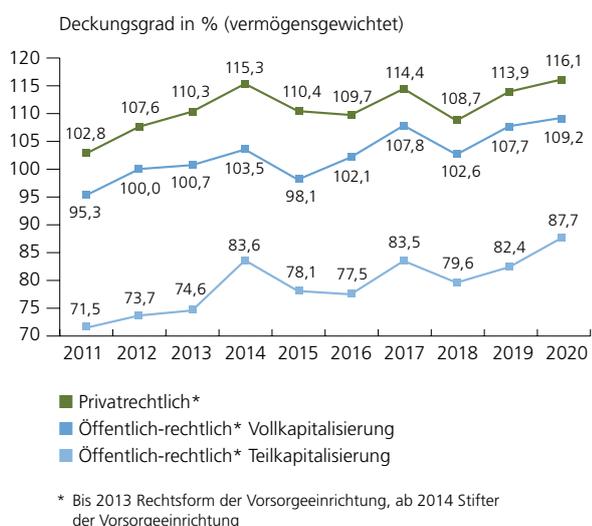
Seit 2012 haben die an der Umfrage teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen ihre Sollrendite dank entsprechender Anpassungen ihrer Finanzierung kontinuierlich von 3,4 auf 1,9 Prozent senken können und haben damit erstmals den Betrag von 2 Prozent unterschritten. Diese tiefe Sollrendite macht sie robuster und weniger anfällig für Unterdeckungsrisiken.

Die erwartete Rendite liegt einen halben Prozentpunkt höher, was gleichzeitig als Mass für die laufende Sicherheitsmarge genommen werden kann.

# D Deckungsgrad

## 1 Deckungsgrad und Deckungsgradentwicklung

Abbildung D-1: Deckungsgradentwicklung seit 2011



Im Mehrjahresvergleich seit 2011 stellt das Ergebnis für das Berichtsjahr für alle drei dargestellten Kategorien – private Vorsorgeeinrichtungen, öffentlich-rechtliche mit und ohne Teilkapitalisierung – einen Rekord dar. Das ist mit Blick auf die Ereignisse und Befürchtungen im Pandemiejahr 2020 von besonderer Bedeutung.

Nach dem Einbruch im ersten Quartal erlebten insbesondere die Aktienmärkte in der Folge eine kaum erwartete Erholung und teilweise rasante Aufwärtsentwicklung. Der als Faustregel geltende Deckungsgrad von 115 Prozent zur Absicherung eines durchschnittlichen Aktienportefolles und weiterer Kursrisiken wurde erstmals überschritten.

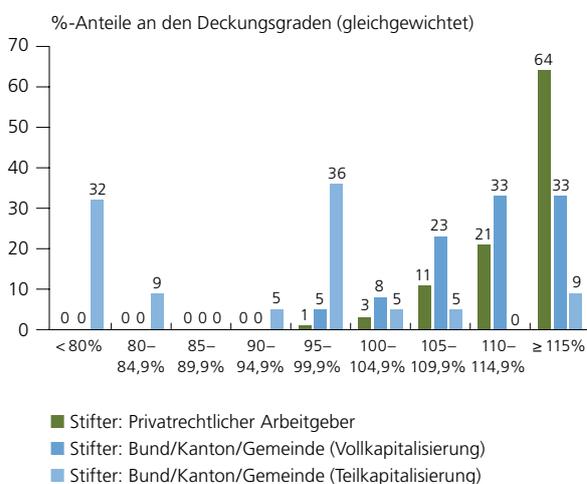
Weiterhin zurück liegen die öffentlich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung, wobei zusätzlich zu berücksichtigen ist, dass sie im Durchschnitt um ca. 0,2 Prozentpunkte höhere technische Zinsen einsetzen als die privatrechtlichen. Bei gleicher Zinshöhe wäre der Deckungsgrad nochmals rund 2 Prozent tiefer.

Als erfreulich muss die stark verbesserte Situation der öffentlichen Kassen mit Teilkapitalisierung bezeichnet werden. Mit den erzielten fast 88 Prozent liegen sie im Durchschnitt nun klar über den vom Gesetzgeber anvisierten 80 Prozent nach Ablauf der laufenden Übergangsfrist von 40 Jahren.

Es ist an dieser Stelle auch darauf hinzuweisen, dass der Deckungsgrad im Zusammenhang mit den ausserordentlich tiefen technischen Zinsen zu sehen ist, was den heutigen Stand noch bemerkenswerter macht.

Da ein tiefer technischer Zins ein höheres Deckungskapital bedingt, stellt sich die Frage, wie sich das in der Verteilung der angegebenen Zinsen und Deckungsgrade niederschlägt. Vielleicht entgegen der Erwartung zeigt eine Korrelationsanalyse für das Jahr 2020, dass höhere Deckungsgrade tendenziell eher mit tiefen technischen Zinsen zusammengehen.

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



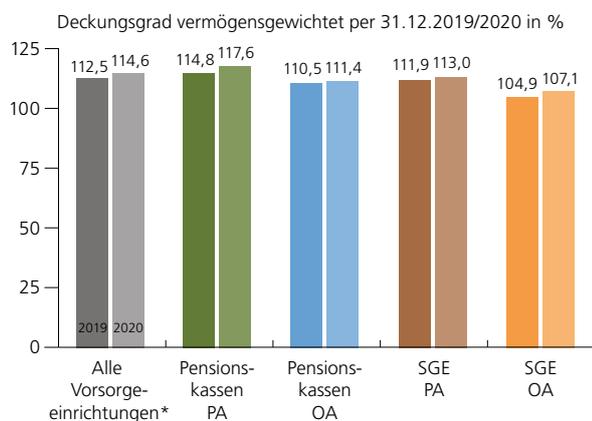
Die Kassen privatrechtlicher Arbeitgeber weisen im Durchschnitt deutlich höhere Deckungsgrade auf als jene mit einem öffentlich-rechtlichen. Ob die traditionell bestehende Differenz plausibel ist oder nicht, bleibe dahingestellt.

Unbestreitbar ist hingegen, dass ein höherer Deckungsgrad (DG) einer Kasse grössere Sicherheit bietet, allerdings auch höhere Finanzierungskosten verursacht. Die öffentlichen Arbeitgeber, deren Existenz unter allen Umständen als praktisch gesichert gelten kann, können sich in dieser Hinsicht wohl eine kleinere «Sicherheitsmarge» erlauben.

Konkret auf die ermittelten Zahlen bezogen, weisen knapp zwei Drittel der privaten Kassen einen DG von über 115 Prozent auf, hingegen nur ein Drittel der vollkapitalisierten Kassen von Bund, Kantonen und Gemeinden. Die Limite von 110 Prozent überschreiten ebenfalls zwei Drittel der öffentlichen Kassen, aber 85 Prozent der privaten.

Gleichzeitig ist nur eine Kasse eines privaten Arbeitgebers in Unterdeckung und lediglich 5 Prozent der öffentlichen Kassen mit Vollkapitalisierung. Insgesamt also ein ausgesprochen erfreuliches Bild.

**Abbildung D-3: Deckungsgrade vermögensgewichtet**



\* ohne teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen

In der Abbildung D-3 werden die Deckungsgrade nach Arbeitgeber und Verwaltungsform gegliedert. Der Durchschnitt für alle Vorsorgeeinrichtungen liegt vermögensgewichtet bei 114,6 (Vorjahr 112,2) Prozent. Kassen privater Arbeitgeber kommen 117,6 (114,8), jene der öffentlichen auf 111,4 (110,5) Prozent.

Für den Bereich Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) lauten die Zahlen für die privaten Arbeitgeber 113,0 (111,9), für die öffentlichen 107,1 (104,9) Prozent.

Für die SGE, die im Wettbewerb stehen (mit Werbe- und/oder Brokerkosten), liegt der Deckungsgrad bei 112,1 (111,1) Prozent.

**Abbildung D-4: Verteilung der Deckungsgrade nach Verwaltungsform, ohne teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen**

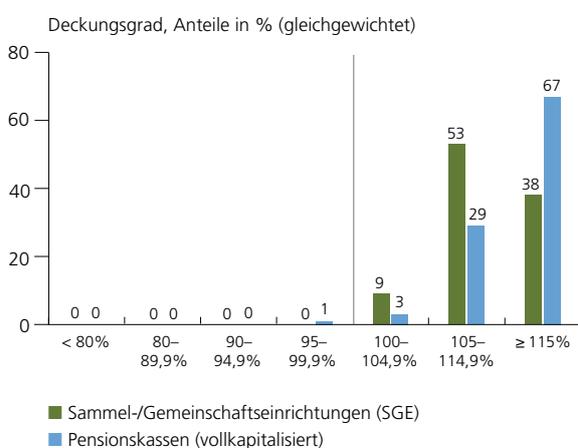
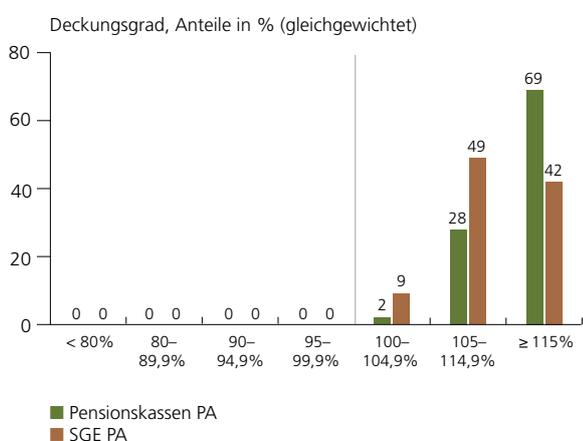


Abbildung D-4 zeigt die Unterschiede bei der Deckungsgradverteilung zwischen den vollkapitalisierten Kassen und dem Segment der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE).

Die SGE weisen generell tiefere Werte aus. So befinden sich in der Gruppe der Kassen mit einem DG von über 115 Prozent 67 Prozent der Pensionskassen (mit Vollkapitalisierung), aber nur 38 Prozent der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen. Diese bewegen sich mehrheitlich im Bereich zwischen 105 und unter 115 Prozent. Der Durchschnitt bei den Pensionskassen liegt bei 119,3 Prozent, bei den SGE 114,4 Prozent.

Erfreulicherweise ist festzuhalten, dass lediglich eine Pensionskasse in Unterdeckung gemeldet wurde, die nicht zum SGE-Sektor gehört. Im Vorjahr betraf dies noch 5 Prozent aller Kassen in den beiden Kategorien.

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

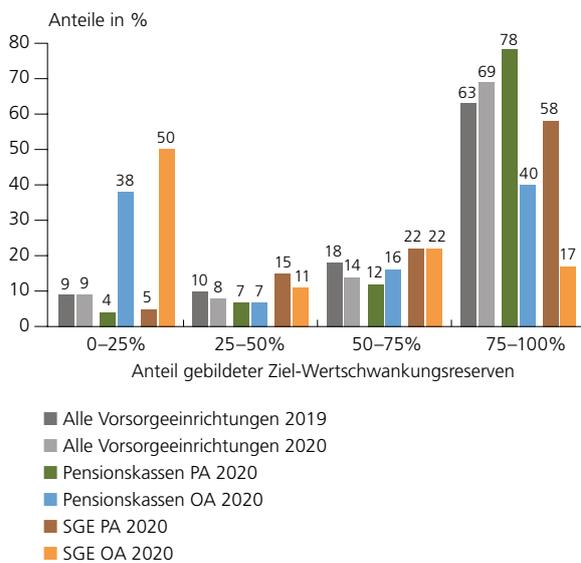


Positiv ist an dieser Stelle zu vermerken, dass keine Pensionskassen privater Arbeitgeber, weder bei den Firmenkassen noch bei den Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen, sich in Unterdeckung befindet. Im Vorjahr waren es noch 13 Prozent der SGE und 2 Prozent der Pensionskassen.

Vor allem aber ist hervorzuheben, dass mehr als zwei Drittel der Kassen privater Arbeitgeber einen Deckungsgrad von über 115 Prozent erreicht haben, bei den Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen privater Arbeitgeber sind es 42 Prozent. Ebenfalls ein bemerkenswerter und seit Studienbeginn noch nie erreichter Wert. Auch hier sind allerdings ihre tieferen technischen Zinsen zu berücksichtigen, die einen direkten Vergleich verunmöglichen.

## 2 Wertschwankungsreserven

Abbildung D-6: Anteil gebildeter Ziel-Wertschwankungsreserven



Mit 69 Prozent haben mehr als zwei Drittel aller Vorsorgeeinrichtungen ihre Ziel-Wertschwankungsreserven zu mindestens 75 Prozent gebildet. Damit hat sich die Finanzierungssituation seit 2018 enorm verbessert. Damals waren es lediglich 27 Prozent, Ende 2019 immerhin bereits 63 Prozent.

Bei den Pensionskassen privater Arbeitgeber sind es sogar 78 (Vorjahr 72) Prozent. Erfreulich ist auch der Stand bei den privaten Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen, die auf 58 Prozent kommen.

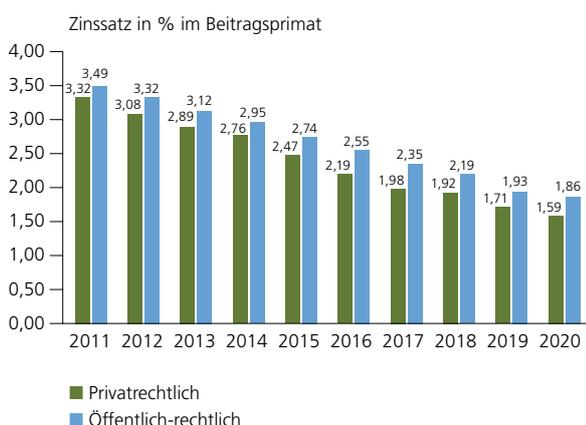
Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen dürfen bei nicht vollständig geäußerten Wertschwankungsreserven nur unter bestimmten Voraussetzungen Leistungsverbesserungen gewähren (Art. 46 Abs. 1 BVV2).

Als Leistungsverbesserung gilt nach Art. 46 BVV2 bis auf Weiteres jede Verzinsung der Altersguthaben über 2,0 Prozent. Auf den früher zur Anwendung gelangenden kassenspezifischen technischen Zinssatz als Obergrenze verzichtet die Aufsicht, um eine Benachteiligung von Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen zu verhindern, welche ihre technischen Parameter bereits konservativer festgelegt haben.

# E Technischer Zins und Verzinsung

## 1 Technischer Zins – Stand und Entwicklung

Abbildung E-1: Entwicklung des durchschnittlichen technischen Zinses im Beitragsprimat seit 2011

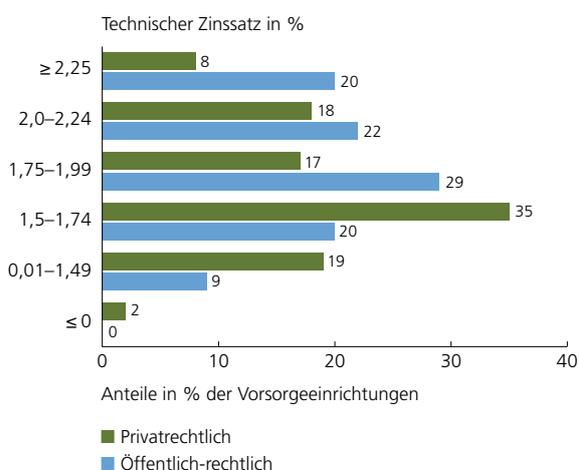


Die laufende Verringerung der technischen Zinsen, die nun schon seit vielen Jahren andauert, hat sich auch im Berichtsjahr fortgesetzt. Sowohl private wie öffentliche Kassen weisen seit dem Vorjahr Werte unter 2 Prozent auf. Ein Ende der Entwicklung lässt sich nicht absehen, allerdings scheint sich das Tempo der Senkung etwas zu verringern. Im Privatsektor beträgt die durchschnittlich ermittelte Senkung 0,12 (Vorjahr 0,21) Prozentpunkte, im öffentlichen sind es 0,07 (0,26).

Die Differenz zwischen den beiden Sektoren hat sich für 2020 wieder etwas vergrößert, von 0,22 auf 0,27 Prozentpunkte. Das traditionelle Nachhinken der öffentlichen Kassen wird sich also fortsetzen, wobei zu bemerken ist, dass sowohl mit Bezug auf die aktuarischen wie anlagemässigen Voraussetzungen für beide weitgehend gleiche Voraussetzungen bestehen und für die Differenz keine objektive Begründung auszumachen ist.

Die hinter der Abbildung stehende biometrische und markttechnische Entwicklung lässt vorderhand eine Fortsetzung dieser Entwicklung erwarten. Die technischen Zinsen werden weiter gesenkt, allerdings in verringertem Masse. Viele Kassen verwenden bereits sehr tiefe Werte, welche – ganz unerwartete Verhältnisse ausgeschlossen – tiefer kaum mehr zielführend sind. Andererseits besteht bei zahlreichen Vorsorgeeinrichtungen diesbezüglich noch Nachholbedarf, dessen Befriedigung sich in den Durchschnittsen weiterhin niederschlagen wird.

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

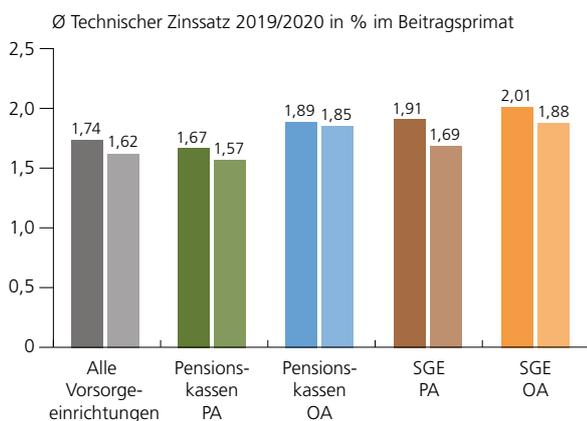


Der meistgenannte Wert für den von den privaten Kassen verwendeten technischen Zinssatz liegt zwischen 1,5 und 1,74 Prozent, für die öffentlichen liegt er zwischen 1,75 und 1,99, was sich auch in den durchschnittlichen Zahlen wie in Abbildung E-1 spiegelt.

Bei den Höchstwerten über 2,25 Prozent finden wir noch 8 Prozent der privaten und 20 Prozent der öffentlichen Kassen. Umgekehrt melden bereits 19 Prozent der privaten Werte von unter 1,5 Prozent, hingegen nur 9 Prozent der öffentlichen.

Ergänzend seien hier die Angaben für die technischen Zinsen für die Aktiven im Leistungsprimat angegeben. Die Werte in Prozent betragen: Durchschnitt 2,56; Median 2,50; Minimum 1,0; Maximum 4,50.

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

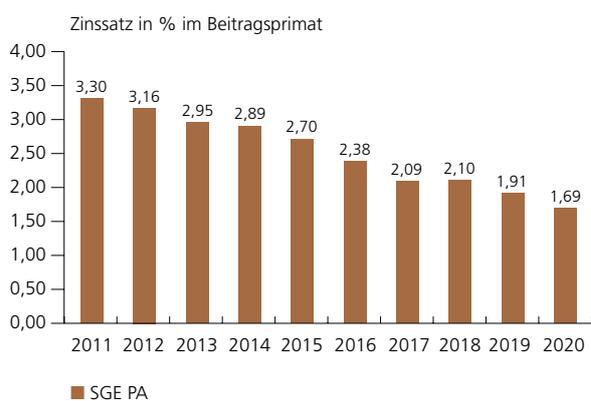


Die technischen Zinssätze aller teilnehmenden Pensionskassen mit Beitragsprimat gingen gegenüber dem Vorjahr von 1,74 auf 1,62 Prozent zurück. Die erwartungsgemäss tiefsten Angaben lieferten die Kassen privater Arbeitgeber mit 1,57 (Vorjahr 1,67) Prozent.

Die privaten Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen, welchen die Aufsicht besondere Aufmerksamkeit schenkt, liegen nicht weit zurück. Sie stehen gesamthaft bei 1,69 (1,91) Prozent. Werden zusätzlich die im Wettbewerb stehenden Kassen herausgefiltert (das Kriterium bilden ausgewiesene Werbe- und/oder Brokerkosten), ergeben sich 1,81 Prozent.

Das lässt darauf schliessen, dass trotz Markt- und Wettbewerbsdrucks von den SGE keine überhöhten Risiken eingegangen werden. Das bestätigt sich auch im Falle der damit in engem Zusammenhang stehenden Umwandlungssätze.

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



Da die technischen Zinsen der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen von den Aufsichtsbehörden genau verfolgt werden, sind hier die Daten und ihre Entwicklung in den letzten zehn Jahren nochmals im Detail wiedergegeben. Ersichtlich wird die markante Verringerung von 1,91 auf 1,69 Prozent oder um 0,22 Prozentpunkte im Berichtsjahr. Damit wurde die Distanz zum Durchschnitt aller privaten Kassen (1,57 Prozent) deutlich verringert.

Werden analog zu Abschnitt E-3 wiederum die im Wettbewerb stehenden SGE gesondert betrachtet, ergibt sich seit 2009 eine Senkung von 3,50 auf 1,81 Prozent.

## 2 Verzinsung der Altersguthaben

Abbildung E-5: Verteilung der Verzinsung der Altersguthaben 2020 nach Pensionskassenkategorien

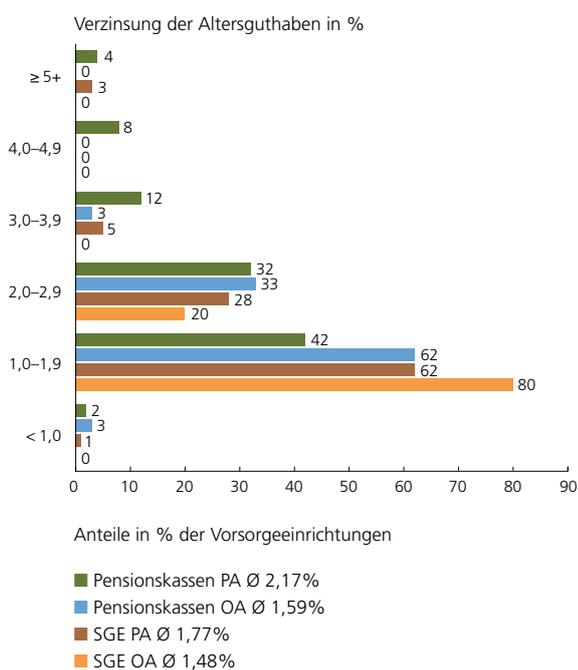
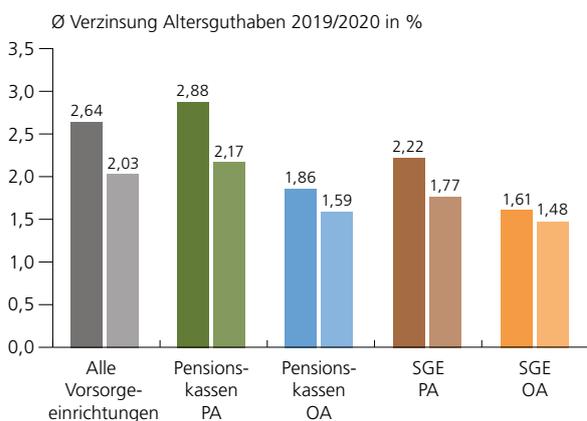


Abbildung E-5 gibt die Verteilung der von den Pensionskassen gutgeschriebenen Zinsen auf die Altersguthaben wieder. Die Werte reichen von unter 1 bis über 5 Prozent.

Es gehört zu den viel diskutierten Aspekten der beruflichen Vorsorge, dass die resultierende Rente für den einbezahlten Vorsorgefranken je nach Typ und individueller Kasse recht gross sein kann. Im Einzelnen mag das von Jahr zu Jahr wechseln, gewisse Gesetzmässigkeiten mit sehr unterschiedlichen Erträgen für die Versicherten sind jedoch systembedingt.

Der Mindestzins für das Berichtsjahr betrug 1 Prozent und wurde nur in Einzelfällen und mit besonderer Begründung unterschritten. Grossmehrheitlich wurden Zinsen zwischen 1 und 1,9 Prozent ausgerichtet. 24 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen privater Arbeitgeber und 28 Prozent der Pensionskassen öffentlicher Arbeitgeber verzinsten mit dem Minimalsatz von 1 Prozent.

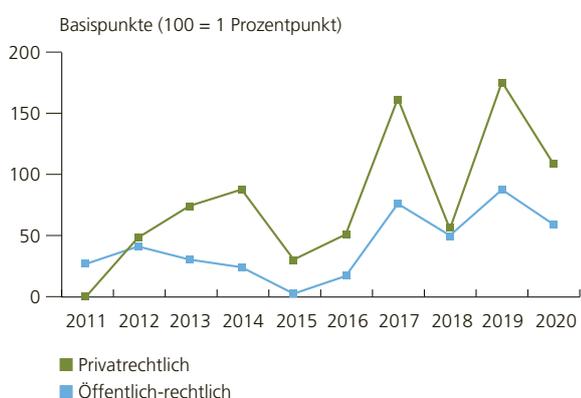
**Abbildung E-6: Verzinsung der Altersguthaben**



Das Jahr 2020 mit einer durchschnittlichen Performance von 3,97 Prozent hat für 2020 deutlich tiefere Verzinsungen als noch im Vorjahr erlaubt. Für alle Kassen sank der Betrag von 2,64 auf 2,03 Prozent. Den höchsten Wert erreichen die privaten Kassen vor den öffentlichen, die SGE liegen dazwischen.

Auffallend sind die ermittelten Differenzen der Verzinsung zwischen den öffentlichen Kassen mit respektive ohne Vollkapitalisierung. Die Kassen mit Vollkapitalisierung weisen eine durchschnittliche Verzinsung von 1,46 Prozent mit einem Medianwert von 1,50 Prozent auf. Bei den Kassen mit Teilkapitalisierung liegt der Median bei 1,88 Prozent, der Durchschnitt bei 1,86 Prozent. Die Verzinsung bei den teilkapitalisierten liegt also generell höher. Der Maximalwert der Verzinsung bei den teilkapitalisierten Kassen beträgt bemerkenswerte 3,25 Prozent.

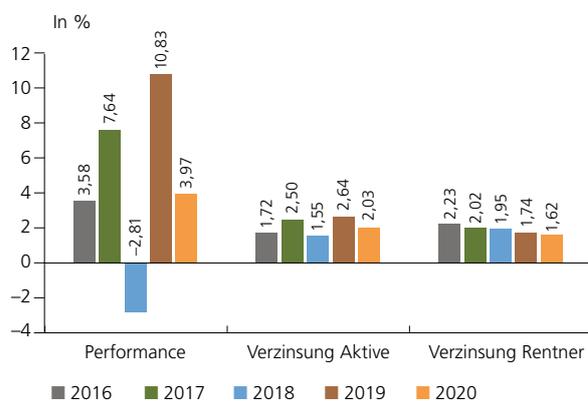
**Abbildung E-7: Differenz zwischen der durchschnittlichen Verzinsung der Altersguthaben und dem BVG-Mindestzinssatz nach Rechtsform seit 2011**



Die Differenz zwischen der durchschnittlichen Verzinsung der Altersguthaben und dem BVG-Mindestzinssatz, unterschieden nach privaten und öffentlichen Kassen, hier ausgedrückt in Basispunkten, folgt für die beiden Kategorien von Kassen demselben Muster, wobei die öffentlichen Kassen einen stetigeren Verlauf und in der Regel eine geringere Differenz aufweisen.

Die Verzinsung bei den privaten Vorsorgeeinrichtungen lag über zehn Jahre im Schnitt 79 Basispunkte höher als die BVG-Minimumverzinsung. Bei den öffentlichen beträgt diese Differenz 42 Basispunkte.

**Abbildung E-8: Verzinsung und Performance**



Für Aussenstehende oft schwer nachvollziehbar ist der beträchtliche Unterschied zwischen der ausgewiesenen Performance und der gewährten Verzinsung. Dies gibt immer wieder Anlass zu Diskussionen mit der entsprechenden Forderung nach erhöhten Auszahlungen respektive dem Vorwurf, die Kassen würden aus übertriebenem Sicherheitsbedürfnis zu grosse Reserven horten.

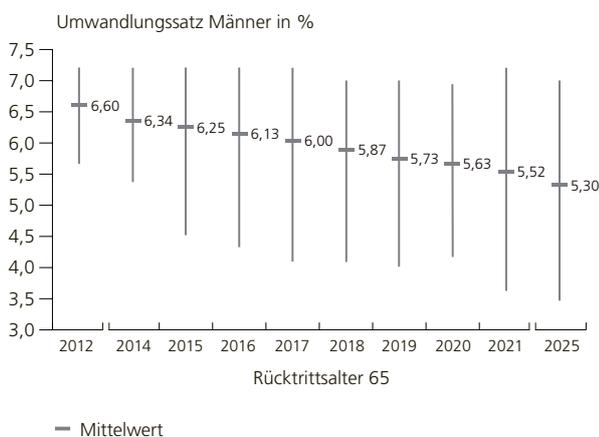
Die Abbildung macht die Differenz optisch deutlich. Dazu ist festzustellen, dass beispielsweise für das Jahr 2018 trotz Anlageverlusten eine positive Verzinsung gewährt wurde, was entsprechende Reserven voraussetzt. Die notwendige Bildung von Schwankungsreserven hat erst in jüngster Zeit für die Mehrzahl der Kassen den aus versicherungstechnischer Sicht ausreichenden Stand erreicht. Zu erwähnen sind hier auch überhöhte Umwandlungssätze – unter anderem der stark überhöhte Mindestumwandlungssatz –, welche die Finanzierung der Pensionierungsverluste notwendig machen und auf Kosten der Aktiven gehen.

Aufschlussreich ist die Entwicklung der Verzinsung für Aktive und für Rentner. Während die Verzinsung der Aktiven-Altersguthaben durch die Schwankungen der Vermögenserträge geprägt wird, spiegelt die Verzinsung der Rentnerguthaben die rückläufigen technischen Zinsen wider. Sie ging seit 2016 von rund 2,2 auf 1,6 Prozent zurück, ein beträchtlicher Rückgang in dieser kurzen Frist.

# F Umwandlungssatz und weitere versicherungstechnische Grössen

## 1 Umwandlungssatz

Abbildung F-1: Entwicklung Umwandlungssatz



Parallel zur Senkung der technischen Zinsen geht zwingend auch der darauf basierende Umwandlungssatz seit Jahren zurück, meist in der Grössenordnung von 0,1 Prozentpunkten pro Jahr. Für das laufende Jahr liegt der Wert bei 5,52 Prozent, mit Extremwerten von 3,60 und 7,20 Prozent. Zur Erinnerung: In der laufenden BVG-Revision (BVG 21) ist lediglich eine Senkung des Mindestumwandlungssatzes gemäss bundesrätlicher Vorlage von 6,8 auf 6 Prozent vorgesehen, mit einer Übergangsfrist von zehn Jahren.

Die Frage nach dem erwarteten Satz für 2025 ergab 5,30 Prozent, dies als Durchschnitt stark divergierender Angaben zwischen 3,45 und 7,00 Prozent.

Ein um 1 Prozentpunkt tieferer Umwandlungssatz von 5,30 Prozent führt, ohne Ausgleichsmassnahmen, zu einer durchschnittlichen Einbusse für die Rente von rund 16 Prozent.

**Tabelle F-1: Umwandlungssatz in umhüllenden Kassen**

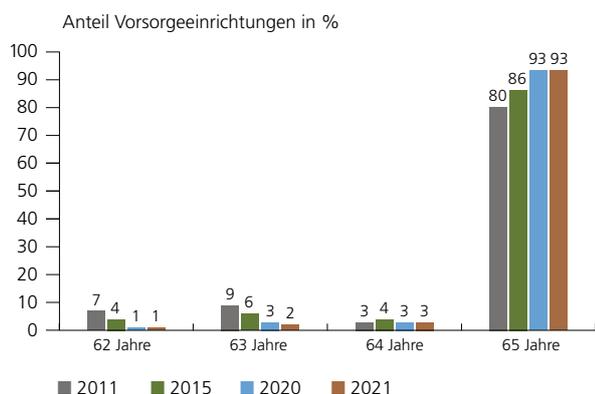
<b>Geschlecht</b>	<b>Stichjahr</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mittelwert</b>	<b>Median</b>	<b># VE</b>
<b>Satz für Männer im Rücktrittsalter 65 (Beitragsprimatkasse)</b>	2021	3,60%	7,20%	5,52%	5,48%	446
<b>Satz für Frauen im Rücktrittsalter 64 (Beitragsprimatkasse)</b>	2021	3,60%	7,20%	5,46%	5,40%	445

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 geforderte Mindestleistung garantiert ist.

Dieser Mechanismus liegt auch dem ermittelten Medianwert von aktuell 5,48 (Vorjahr 5,50) Prozent für Männer bei umhüllenden Beitragsprimatkassen zugrunde, obwohl der gesetzliche Mindestsatz seit 2005 unverändert 6,8 Prozent beträgt. Für Frauen liegt der Wert beim Rücktrittsalter 64 Jahre bei 5,40 (5,50) Prozent.

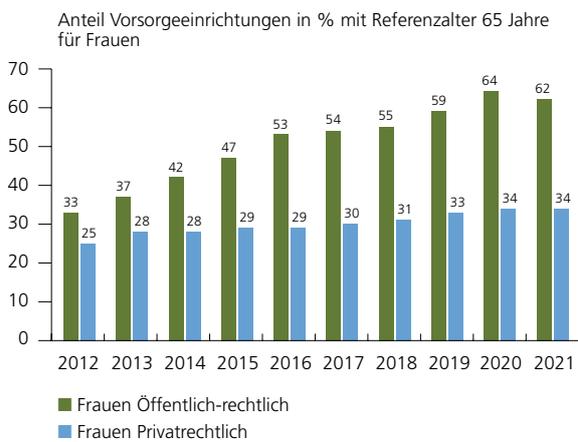
## 2 Ordentliches und effektives Rücktrittsalter

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



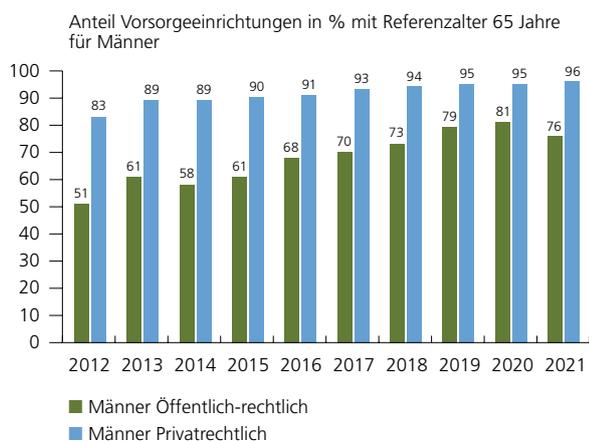
Die Entwicklung bei der Festlegung des ordentlichen Rentenalters scheint zumindest vorläufig zu einem Abschluss gekommen zu sein. Während im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts eine markante Erhöhung in Richtung Alter 65 festzustellen war, dürfte mit dem jetzt erreichten Anteil von 93 Prozent der Punkt erreicht sein, wo ohne Änderung der gesetzlichen Vorgaben bei der AHV für die meisten Vorsorgeeinrichtungen kein Anlass mehr besteht, ihre Reglemente diesbezüglich zu ändern.

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



Die Angaben für das in den Pensionskassen geltende Rentenalter für Frauen per 2021 mit dem ermittelten Rückgang von 64 auf 62 Jahre wirken überraschend, nachdem in den Vorjahren eine kontinuierliche Erhöhung sowohl bei den privaten als auch öffentlichen Kassen zu registrieren war. Der Rückgang lässt sich mit Änderungen im Sample erklären, da nicht davon auszugehen ist, dass tatsächlich Reglemente in diese Richtung geändert wurden.

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

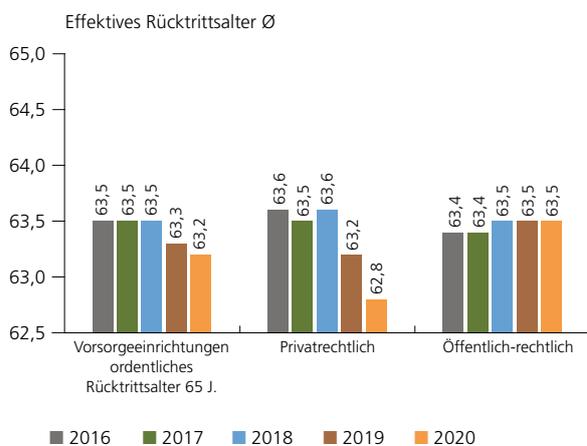


Während für Frauen bei öffentlichen Vorsorgeeinrichtungen ein weit höherer Anteil mit Referenzalter 65 festzustellen ist, ist es im Falle der Männer gerade umgekehrt. Deutlich weniger öffentliche als private Kassen sehen für Männer ein Referenzalter 65 vor.

Praktisch unverändert ist die auffallende Differenz zwischen den beiden Kategorien mit privat- und öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Möglicherweise ist der bei öffentlichen Vorsorgeeinrichtungen festzustellende geringere Unterschied zwischen Männern und Frauen auf die striktere Anwendung von Gleichstellungskriterien zurückzuführen.

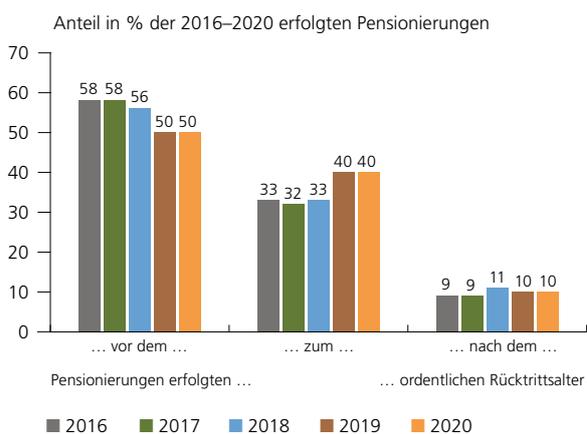
Der leichte Rückgang sowohl bei den Frauen als auch den Männern ist der unterschiedlichen Zusammensetzung der kleinen Stichprobe geschuldet. So umfasste im Vorjahr 63 Vorsorgeeinrichtungen, dieses Jahr mit 55 deutlich weniger. Je kleiner das Sample, desto grösser die statistische Unschärfe.

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



Die Frage nach dem effektiven (nicht reglementarischen) durchschnittlichen Rücktrittsalter hat für 2020 bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen einen Rückgang von 63,2 auf 62,8 Jahre ergeben, der sich auch im Ergebnis für die Gesamtheit der Kassen niederschlägt. Bei den öffentlich-rechtlichen Einrichtungen hingegen ist das Alter mit 63,5 Jahren unverändert geblieben.

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

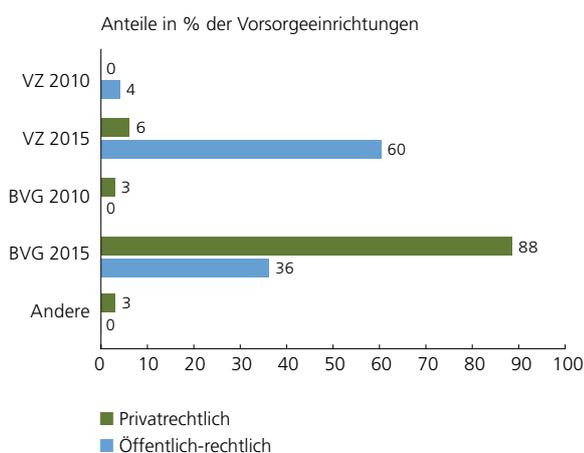


Wird danach unterschieden, ob eine Pensionierung vor, zum oder nach dem reglementarischen Rücktrittsalter erfolgt, zeigen sich gegenüber dem Vorjahr keine Änderungen. Die Hälfte der Erwerbstätigen lässt sich vorzeitig pensionieren, 40 Prozent wählen das ordentliche Alter, die restlichen 10 Prozent arbeiten länger.

Die Daten für 2020 beruhen auf 26'486 erfolgten Pensionierungen.

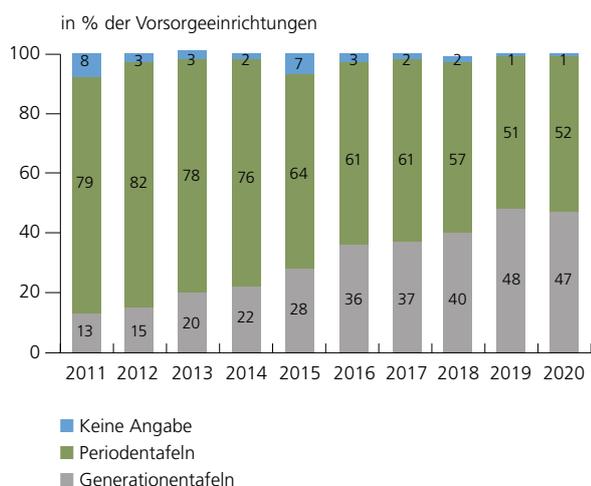
### 3 Technische Grundlagen

Abbildung F-7: Verwendete Grundlagen nach Rechtsform



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

Abbildung F-8: Nutzung von Periodentafeln und Generationentafeln



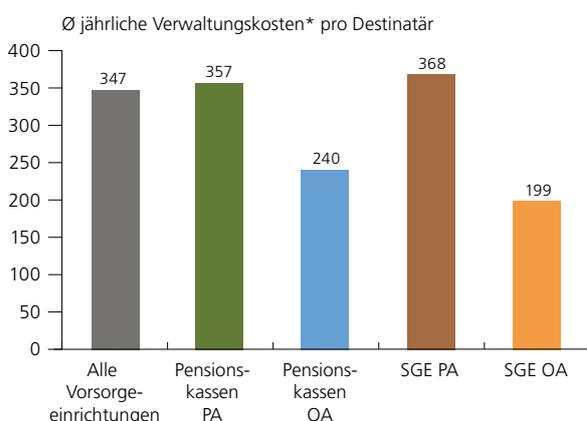
Vor Jahresfrist wurde an dieser Stelle festgestellt, dass bei der nächsten Umfrage die Generationentafeln wohl von einer Mehrheit der Kassen eingesetzt würden. Das hat sich nicht bestätigt, wobei sich der geringfügige Rückgang von 48 auf 47 Prozent durch Verschiebungen im Sample der Umfrage erklären lässt. Doch der damit zum Ausdruck kommende Halt der Entwicklung überrascht.

Die aktuell hervorragende Finanzierungssituation der meisten Vorsorgeeinrichtungen könnte den Wechsel möglicherweise nochmals beschleunigen, ist er doch mit einem Rückgang der nominellen Deckungsgrade von 1 bis 2 Prozentpunkten verbunden, der gegenwärtig generell relativ leicht zu verkraften sein dürfte.

# G Verwaltungs- und Anlagekosten

## 1 Allgemeine Verwaltungskosten

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



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

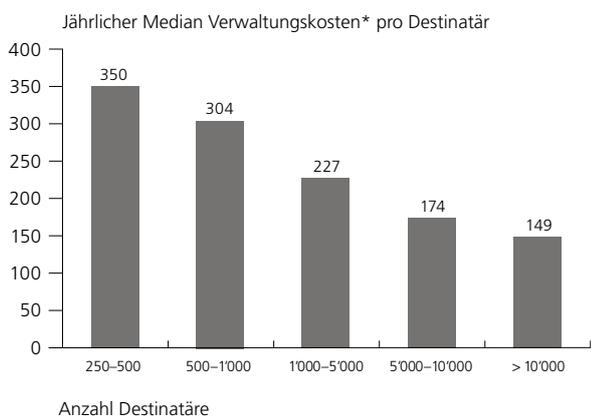
Die Verwaltungskosten pro Destinatär haben sich im vergangenen Jahr bei den untersuchten Kategorien von Vorsorgeeinrichtungen unterschiedlich entwickelt. Für den Durchschnitt aller Kassen ist ein Anstieg von 335 auf 347 Franken festzustellen. Bei den privaten stiegen die Kosten von 336 auf durchschnittlich 357, bei den öffentlichen gingen sie hingegen von 253 auf 240 Franken zurück.

Eine Erhöhung ergab sich auch bei den privaten Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen von 354 auf 368 Franken, während bei den SGE öffentlicher Arbeitgeber ein Rückgang von 210 auf 199 Franken erfolgte.

Der hauptsächliche Grund für die Differenzen zwischen den verschiedenen Kategorien liegt in der durchschnittlichen Kassengrösse gemessen an der Zahl der Versicherten (Aktive und Rentner). Für SGE spielt natürlich auch die besondere Struktur mit vielen angeschlossenen Arbeitgebern und meist wenigen Beschäftigten eine wichtige Rolle.

Die öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen versichern im Schnitt 12'155 Destinatäre. Die privatrechtlichen Pensionskassen kommen auf 2'936 Destinatäre. Für die privatrechtlichen Sammel- und Gemeinschaftsrechnungen lautet die entsprechende Zahl 21'261, für die öffentlich-rechtlichen 18'222.

**Abbildung G-2: Verwaltungskosten autonomer Kassen ohne Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen**

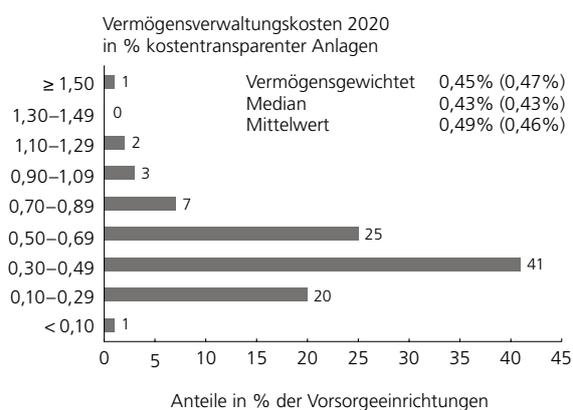


Die Abhängigkeit der Verwaltungskosten von der Anzahl Destinatäre einer Vorsorgeeinrichtung ist offenkundig. Den Zusammenhang zeigt die Abbildung sehr anschaulich auf. Autonome Kassen mit weniger als 500 Versicherten weisen mit durchschnittlich 350 Franken die höchsten Verwaltungskosten auf. Am kostengünstigsten sind die grössten Einrichtungen mit 10'000 und mehr Destinatären, die 149 Franken pro Kopf ausweisen, was weniger als die Hälfte jener der kleinen Kassen ausmacht.

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

## 2 Vermögensverwaltungskosten

Abbildung G-3: Verteilung der Vermögensverwaltungskosten 2020



Vermögensgewichteter haben sich die durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten in Prozent der kostentransparenzen Anlagen im vergangenen Jahr von 0,47 auf 0,45 Prozent erneut verringert. Der Median verblieb unverändert bei 0,43 Prozent und der einfache Mittelwert stieg von 0,46 auf 0,49 Prozent. Daraus lässt sich schliessen, dass die grossen, vermögensstarken Kassen ihre Kosten senken konnten, während sich die Kosten bei den mittleren und kleinen etwas erhöhten.

In der Tat beträgt der Mittelwert für Kassen unter 500 Millionen Franken Anlagen 0,50 (vermögensgewichteter 0,42) Prozent. Ihre Performance liegt bei 3,90 Prozent. Der Mittelwert der Kassen mit grösseren Anlagen beträgt im Mittel 0,47 (vermögensgewichteter 0,46) Prozent, bei einer Performance von 4,02 Prozent.

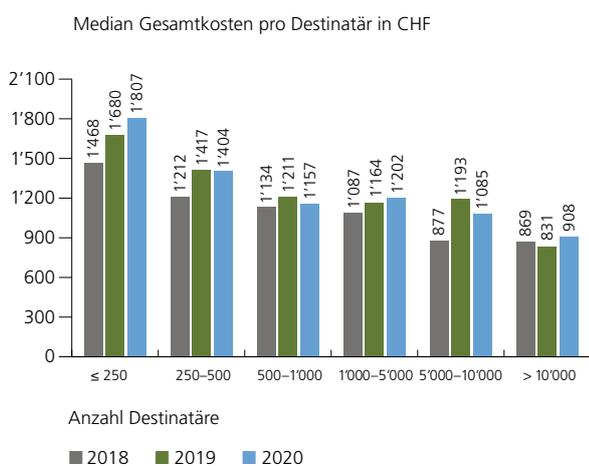
Bei 41 Prozent der erfassten Vorsorgeeinrichtungen liegen die Kosten zwischen 0,30 und 0,49 Prozent. Tiefere Kosten haben 21 Prozent der Umfrageteilnehmer angegeben. Hier sind insbesondere die grossen Kassen mit mehreren tausend Destinatären zu suchen. Weitere 25 Prozent tragen Kosten zwischen 0,50 und 0,69 Prozent, höhere Ausgaben für die Vermögensverwaltung melden lediglich 13 Prozent der Antwortenden.

Anders als bei den Verwaltungskosten ist für die Aufwendungen für die Vermögensverwaltung nicht die reine Grösse ausschlaggebend, sondern ebenso die gewählte Anlagestrategie. Die Erwartung, höhere Vermögensverwaltungskosten führten zu einer besseren Performance, wird durch die Umfrage allerdings nicht bestätigt.

Kassen mit Kosten unter 0,43 Prozent (Median) der Anlagen performten 2020 mit 4,18 Prozent, diejenigen mit höheren Vermögensverwaltungskosten mit 3,79 Prozent. Die grössten Unterschiede in der Asset Allocation zwischen diesen Kassen liegen in dem um 5,1 Prozentpunkte tieferen Obligationenanteil und dem um 5,3 Prozentpunkte höheren Anteil alternativer Anlagen.

### 3 Gesamte Verwaltungskosten

Abbildung G-4: Gesamtkosten pro Destinatär



Die Entwicklung der Gesamtkosten pro Destinatär (allgemeine Verwaltungs- plus Vermögensverwaltungs-kosten) ergibt für die letzten drei Jahre ein uneinheitliches Bild.

Der Betrag erhöhte sich für die kleinsten Kassen nochmals markant von 1'680 auf 1'807 Franken. In den diversen Gruppen gegliedert nach der Anzahl Destinatäre bewegen sich die Zahlen wenig. Auffallend ist, dass die Gesamtkosten ab rund 1'000 Versicherten nur noch geringfügig abnehmen, dies im Gegensatz zu den Verwaltungskosten. Die tiefsten Gesamtkosten erzielen naturgemäss Kassen mit 10'000 und mehr Destinatäre und durchschnittlichen Gesamtkosten von circa 900 Franken.

# Die Teilnehmer der Umfrage

Aargauische Pensionskasse	Fondation de prévoyance CONINCO
Agrisano Pencas	Fondation de prévoyance de la métallurgie du bâtiment
ALDI SUISSE Pensionskasse	Fondation de Prévoyance des Paroisses et Institutions Catholiques
ALRIVO Vorsorgestiftung	Fondation de prévoyance du Groupe Assura
Alters-, Invaliden- und Hinterbliebenen-Fonds der Kalkfabrik Netstal AG	FONDATION DE PREVOYANCE DU GROUPE BNP PARIBAS EN SUISSE
Alvoso Pensionskasse	Fondation de prévoyance en faveur du personnel de Sanofi SA et des sociétés connexes
AMAG Group Pensionskasse	Fondation de prévoyance professionnelle AROMED
Ambassador Stiftung für die berufliche Vorsorge	Fondation de prévoyance Romande Energie
Angestellten-Pensionskasse Bucher Schweiz	Fonds de prévoyance de PROTECTAS SA et sociétés apparentées
Ascaro Vorsorgestiftung	Fonds de prévoyance des garages vaudois (FP-Garages)
ASGA Pensionskasse Genossenschaft	Fonds de prévoyance du Centre Patronal
Avanea Pensionskasse	Fonds interprofessionnel de prévoyance
avenirplus Sammelstiftung	Fürsorgestiftung der Firma Johann Müller AG
Bâloise-Sammelstiftung für die ausserobligatorische berufliche Vorsorge	FUTURA Vorsorgestiftung
Bâloise-Sammelstiftung für die obligatorische berufliche Vorsorge	Galenica Pensionskasse
Baumer Vorsorgestiftung	GEBA, Genossenschaft für kollektive berufs- und Altersvorsorge
Bernische Lehrerversicherungskasse BLVK	Gemeinschaftsstiftung der Geberit Gruppe
Biral-Personalvorsorgestiftung	Gemeinschaftsstiftung der Zellweger Luwa AG
BVG der Schroder & Co Bank AG	Gewerbepensionskasse
BVG Sammelstiftung Swiss Life	Glärner Pensionskasse
BVG-Stiftung der SV Group	Hess-Honegger Personalvorsorgestiftung für die Embru-Werke
Caisse de pension de la Société suisse de pharmacie	HIAG Pensionskasse
Caisse de pension du Comité International de la Croix-Rouge	HOTELA Fonds de prévoyance
Caisse de Pension Merck Serono	Implenia Vorsorge
Caisse de pensions de Bobst Mex SA	JTI Swiss Pension Fund
Caisse de Pensions de la BCV	Kantonale Versicherungskasse des Kantons Appenzel I.Rh.
Caisse de pensions de la Commune de Lausanne (CPCL)	Leica Pensionskasse
Caisse de pensions de la République et Canton du Jura	Loyalis BVG-Sammelstiftung
Caisse de Pensions de l'État de Vaud	Luzerner Pensionskasse (LUPK)
Caisse de pensions du Centre Suisse d'Electronique et de Micro-technique S.A. – CSEM Recherche et Développement	Marsh & McLennan Pension Fund
Caisse de pensions du Groupe Eldora	Medpension vsao asmac
Caisse de pensions du Personnel de la Ville de Carouge	Metron-Stiftung für Personalvorsorge
Caisse de pensions du TCS	Mettler-Toledo Pensionskasse
Caisse de Pensions Philip Morris en Suisse	MIKRON Pensionskasse
Caisse de prévoyance de la Construction	MPK Migros-Pensionskasse
Caisse de prévoyance du personnel de la Banque Cantonale de Fribourg	Pensions- und Sparkasse der Securitas Gruppe
Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg	Pensionskasse APG/SGA
Caisse de prévoyance en faveur du personnel ouvrier Induni & Cie SA et des sociétés affiliées	Pensionskasse AR
Caisse Intercommunale de Pensions	Pensionskasse Basel-Stadt
CAP Prévoyance	Pensionskasse Berner Notariat und Advokatur
CAPREVI, PREVOYANCE CATERPILLAR	Pensionskasse BonAssistus
Cassa Pensioni di Lugano	Pensionskasse Bosch Schweiz
CIEPP Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle	Pensionskasse BRUGG
Clariant-Pensionsstiftung	Pensionskasse Bucherer AG
comPlan	Pensionskasse Bühler AG Uzwil
CoOpera Sammelstiftung PUK	Pensionskasse Caritas
CPEG – Caisse de prévoyance de l'Etat de Genève	Pensionskasse Cembra
CPVAL	Pensionskasse CH Media
EMMI VORSORGESTIFTUNG	Pensionskasse Coop CPV/CAP
	Pensionskasse der 3M Firmen in der Schweiz
	Pensionskasse der ALSO

Pensionskasse der Antalis AG  
 Pensionskasse der Bank Vontobel AG  
 Pensionskasse der Basler Kantonalbank  
 Pensionskasse der Baumann Koelliker Gruppe  
 Pensionskasse der BEKB | BCBE  
 Pensionskasse der Berner Versicherung-Gruppe  
 Pensionskasse der Bernischen Kraftwerke  
 Pensionskasse der C&A Gruppe  
 Pensionskasse der CONCORDIA Schweizerische Kranken- und Unfallversicherung AG  
 Pensionskasse der Credit Suisse Group (Schweiz)  
 Pensionskasse der Dätwyler Holding AG  
 Pensionskasse der Diözese St. Gallen  
 Pensionskasse der ehemaligen Askli-Gruppe  
 Pensionskasse der Electrolux AG  
 Pensionskasse der Elektro-Material AG  
 Pensionskasse der Emil Frey Gruppe  
 Pensionskasse der F. Hoffmann-La Roche AG  
 Pensionskasse der Gemeinde Emmen  
 Pensionskasse der Gemeinde St. Moritz  
 Pensionskasse der Generali Versicherungen  
 Pensionskasse der GWF MessSysteme AG  
 Pensionskasse der Helvetia Versicherungen  
 Pensionskasse der HG COMMERCIALE  
 Pensionskasse der HOCHDORF-Gruppe  
 Pensionskasse der ISS Schweiz  
 Pensionskasse der Julius Bär Gruppe  
 Pensionskasse der Lienhard Office Group  
 Pensionskasse der Loeb AG  
 Pensionskasse der Luzerner Kantonalbank  
 Pensionskasse der OBT AG  
 Pensionskasse der Oettinger Davidoff AG  
 Pensionskasse der Orior Gruppe  
 Pensionskasse der Pilatus Flugzeugwerke AG  
 Pensionskasse der PricewaterhouseCoopers  
 Pensionskasse der Pro Infirmis  
 Pensionskasse der Rhätischen Bahn  
 Pensionskasse der Sanitas Troesch-Gruppe  
 Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil  
 Pensionskasse der Schweizerischen Hagel-Versicherungs-Gesellschaft  
 Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz  
 Pensionskasse der SKF (Schweiz)  
 Pensionskasse der Stadt Aarau  
 Pensionskasse der Stadt Amriswil  
 Pensionskasse der Stadt Arbon  
 Pensionskasse der Stadt Dübendorf  
 Pensionskasse der Stadt Olten  
 Pensionskasse der Stadt Weinfelden  
 Pensionskasse der Stahl Gerlafingen AG  
 Pensionskasse der Technischen Verbände SIA STV BSA FSAI USIC  
 Pensionskasse der T-Systems Schweiz AG  
 Pensionskasse der V-ZUG AG

Pensionskasse der Weidmann Unternehmen  
 Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank  
 Pensionskasse der Zürich Versicherungs-Gruppe  
 Pensionskasse des Bundes PUBLICA  
 Pensionskasse des Kantons Nidwalden  
 Pensionskasse des Kantons Schwyz  
 Pensionskasse des Opernhauses Zürich  
 Pensionskasse des Spitals Region Oberaargau (PK SRO)  
 Pensionskasse des SVTI  
 Pensionskasse dormakaba  
 Pensionskasse Eternit  
 Pensionskasse Evangelisches Gemeinschaftswerk  
 Pensionskasse fenaco  
 Pensionskasse Freelance der Gewerkschaft syndicom  
 Pensionskasse Frutiger  
 Pensionskasse für die AXA Schweiz  
 Pensionskasse General Electric Schweiz  
 Pensionskasse Graubünden  
 Pensionskasse HACO  
 Pensionskasse Heineken Switzerland  
 Pensionskasse Hirslanden  
 Pensionskasse JUMBO  
 Pensionskasse JURA  
 Pensionskasse Kanton Solothurn  
 Pensionskasse LANDI  
 Pensionskasse Manor  
 Pensionskasse Meier Tobler  
 Pensionskasse Merck & Cie  
 Pensionskasse Plüss-Stauffer  
 Pensionskasse Post  
 Pensionskasse Rheinmetall  
 Pensionskasse Römisch-Katholische Landeskirche des Kantons Luzern  
 Pensionskasse SBB  
 Pensionskasse Schaffhausen  
 Pensionskasse Schweizer Zucker  
 Pensionskasse Sefar AG  
 Pensionskasse SHP  
 Pensionskasse SIB  
 Pensionskasse Siegfried  
 Pensionskasse Sika  
 Pensionskasse SPS und Jelmoli  
 Pensionskasse SRG SSR  
 Pensionskasse Stadt Chur  
 Pensionskasse Stadt Luzern  
 Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)  
 Pensionskasse Swiss Dairy Food AG  
 Pensionskasse Swiss Re  
 Pensionskasse Syngenta  
 Pensionskasse Transgourmet Schweiz AG  
 Pensionskasse TRUMPF Schweiz AG  
 Pensionskasse Unilever Schweiz  
 Pensionskasse Uri

Pensionskasse von Krankenversicherungs-Organisationen	Personalvorsorgestiftung der Sigma-Aldrich-Gruppe
Pensionskasse WWZ	Personalvorsorgestiftung der SV Group
Pensionskasse Züriwerk	Personalvorsorgestiftung der Turbo AG
Personalfürsorgestiftung der Ausgleichskasse Handel Schweiz	Personalvorsorgestiftung der Wander AG
Personalfürsorgestiftung der Larag AG	Personalvorsorgestiftung der Ypsomed Gruppe
Personalfürsorgestiftung der REHAU Unternehmungen	Personalvorsorgestiftung des Schweizerischen Bauernverbandes
Personalstiftung Création Baumann AG	Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Allianz Suisse
Personal-Stiftung der Leder Locher AG	Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Generalagenturen der Allianz Suisse
Personalstiftung der Rothschild Bank AG	Personalvorsorgestiftung Ituma
Personalstiftung der Wyss Samen und Pflanzen AG	Personalvorsorgestiftung RESPIRA
Personalstiftung Transporta	Personalvorsorgestiftung UIAG
Personalversicherung der NCR Schweiz	Personalvorsorgeeinrichtung der Stiftung zum Glockenhaus
Personalversicherungskasse der Evang.-ref. Kirche BS	Perspectiva Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorge Aare Seeland Mobil AG	PK der Gipser- und Maler-Genossenschaft Zürich und Umgebung
Personalvorsorge Swissport	PK der Lyreco Switzerland AG
Personalvorsorgeeinrichtung der Kibag	PK Keramik Laufen
Personalvorsorgeeinrichtung der PAGO AG	PKE Vorsorgestiftung Energie
Personalvorsorge-Einrichtung Ford	PKG Pensionskasse
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern	Previs Vorsorge
Personalvorsorgekasse Obwalden PVO	previva, fonds de prévoyance des professionnels du travail social
Personalvorsorgestiftung BELIMO Automation AG	prévoyance.ne Caisse de pensions de la fonction publique du canton de Neuchâtel
Personalvorsorgestiftung der Albers Gruppe	Profelia Fondation de prévoyance
Personalvorsorgestiftung der Angenstein Estech AG	PROMEA Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Arthur Frey AG	proparis Vorsorge-Stiftung Gewerbe Schweiz
Personalvorsorgestiftung der Ärzte und Tierärzte PAT-BVG	ProPublic Vorsorge Genossenschaft
Personalvorsorgestiftung der Basler & Hofmann AG, Ingenieure und Planer	PROSPERITA Stiftung für die berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der Büchi Labortechnik AG	Raiffeisen Pensionskasse Genossenschaft
Personalvorsorgestiftung der Burgergemeinde Bern	Rivora Sammelstiftung
Personalvorsorgestiftung der Canon (Schweiz) AG	RMF Vorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der CSS Versicherung	Sammelstiftung Vita
Personalvorsorgestiftung der Electrowatt Engineering	Schindler Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Feldschlösschen-Getränkegruppe	SECUNDA Sammelstiftung
Personalvorsorgestiftung der Festo AG	SFS Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Gericke AG	SKMU Sammelstiftung BVG der KMU
Personalvorsorgestiftung der Graubündner Kantonalbank	Spida Personalvorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der Heizmann AG	St. Galler Pensionskasse
Personalvorsorgestiftung der Helsana Versicherungen AG	Städtische Pensionskasse Thun
Personalvorsorgestiftung der Jungfraubahnen	Stiftung Abendrot
Personalvorsorgestiftung der Kalaidos Bildungsgruppe Schweiz	Stiftung Auffangeinrichtung BVG
Personalvorsorgestiftung der Kambly Gruppe	Stiftung für die Zusatzvorsorge der Angestellten der Allianz Suisse
Personalvorsorgestiftung der KELLER AG für Druckmesstechnik	Stiftung Pensionskasse der Anliker AG Bauunternehmung
Personalvorsorgestiftung der Lantal Textiles	Sulzer Vorsorgeeinrichtung
Personalvorsorgestiftung der LGT Gruppe (Schweiz)	Suprema
Personalvorsorgestiftung der Liechtensteinischen Landesbank	SWISS Vorsorgestiftung für das Bodenpersonal
Personalvorsorgestiftung der Netstal-Maschinen AG	SWISSBROKE Vorsorgestiftung
Personalvorsorgestiftung der Pfizer AG	Swisscanto Sammelstiftung der Kantonalbanken
Personalvorsorgestiftung der Planzer Transport AG	Swisscanto Supra Sammelstiftung der Kantonalbanken
Personalvorsorgestiftung der Ringele AG	TRANSPARENTA Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der SCHURTER AG	Trigona Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der Schweizer Salinen AG	TRIKOLON Sammelstiftung für berufliche Vorsorge
Personalvorsorgestiftung der Siegwerk Switzerland AG	

UTA Sammelstiftung BVG
Valora Pensionskasse (VPK)
Versicherungseinrichtung des Flugpersonals der SWISSAIR
Versicherungskasse SWISSLOS
Veska-Pensionskasse
vitema
Vorsorge der BDO AG, Zürich
Vorsorgeeinrichtung der St. Galler Kantonalbank
Vorsorgeeinrichtung der STUTZ-Gruppe
Vorsorge-Einrichtung der Suva
Vorsorgestiftung der Basler Versicherung AG
Vorsorgestiftung der PanGas
Vorsorgestiftung der Pneu Egger AG, Aarau
Vorsorgestiftung der Schroder & Co Bank AG
Vorsorgestiftung der Verbände der Maschinenindustrie
Vorsorgestiftung des Spitalzentrums Biel
Vorsorgestiftung für Gesundheit und Soziales
Vorsorgestiftung Heilsarmee Schweiz
Vorsorgestiftung Ospelt Gruppe
Vorsorgestiftung SMP
Vorsorgestiftung Swiss Life Personal
Vorsorgestiftung Swiss Life Personal Zusatzversicherung
vorsorgestiftung vsao
VSM Sammelstiftung für Medizinalpersonen
VSMplus Sammelstiftung für Personalvorsorge
Zuger Pensionskasse
Zusatzkasse der Orior Gruppe
Zusatzpensionskasse der Dätwyler Gruppe

### **Disclaimer**

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

Die Publikation wurde von der Swisscanto Vorsorge AG mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt (Stand: 19.04.2021 [Datenlage]). Die Swisscanto Vorsorge AG bietet jedoch keine Gewähr für deren Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der darin enthaltenen Informationen und Meinungen (insbesondere von Prognosen) ergeben. Die Publikation entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen und die Verhältnisse seiner Destinatäre, sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Swisscanto Vorsorge AG decken.

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

**Copyright** © 2021 Swisscanto Vorsorge AG. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in Absprache mit der Redaktion unter Angabe der Quelle gestattet.

