



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



## **2. Säule 2019: Analyse der Geschäftsberichte von Pensionskassen**



Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

**2<sup>ème</sup> pilier 2019:**  
**analyse des rapports annuels**  
**des caisses de pensions**

**2. pilastro 2019:**  
**analisi dei conti annuali**  
**degli enti di previdenza**



Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

## Management Summary

Mit der vorliegenden Publikation veröffentlicht PPCmetrics zum fünften Mal die Studie «Analyse der Geschäftsberichte von Pensionskassen». Informationen zum Zustand der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sind von wesentlichem Interesse für die Versicherten, die Verantwortlichen der Vorsorgeeinrichtungen sowie für die Öffentlichkeit im Allgemeinen. Zusätzlich zu allen im letzten Jahr gezeigten Auswertungen, weist diese Publikation neu ein Kapitel zum Zusammenhang zwischen absoluter Rendite und Grösse von Vorsorgeeinrichtungen im Zeitraum der letzten beiden Jahre aus.

Gewisse gebräuchliche Kennzahlen, wie beispielsweise der Deckungsgrad, sind schwierig zu vergleichen, da sie auf unterschiedlichen Annahmen, Parametern und Bewertungen basieren. Ziel der vorliegenden Studie ist es, einen Beitrag zu einer besseren Vergleichbarkeit und höheren Transparenz im Pensionskassenmarkt zu leisten.

Der zentrale Mehrwert der vorliegenden Studie gegenüber anderen Untersuchungen zum Schweizer Pensionskassenmarkt liegt in der Verwendung von Daten aus den **revidierten Geschäftsberichten**. Diese Daten zeichnen sich durch einen hohen Standardisierungsgrad und eine hohe Zuverlässigkeit aus. Im Gegensatz zu Erhebungen, die auf subjektiven Befragungen basieren, ist hiermit eine hohe Vergleichbarkeit möglich. Die Analyse fokussiert dabei auf **wichtige und vergleichbare Kennzahlen**. Schlussendlich stützt sich die Studie auf eine **breite und repräsentative Peer Group** von **289 Pensionskassen** mit einem kumulierten **Vorsorgevermögen** von **CHF 649 Mrd.** und über **3.4 Millionen Versicherten**.

Die wesentlichen Ergebnisse der vorliegenden Publikation lassen sich für das vergangene Geschäftsjahr wie folgt zusammenfassen:

Die **effektive Verzinsung** der Sparkapitalien der aktiv Versicherten ist im Jahr 2018 deutlich gesunken. Sie lag im Durchschnitt bei 1.38% und damit um mehr als einen Drittel unter dem Vorjahreswert von rund 2.25% (hohe Verzinsung u.a. aufgrund der deutlich positiven absoluten Renditen im Jahr 2017). 2018 war die Verzinsung des Sparkapitals im Mittelwert bei den öffentlich-rechtlichen Pensionskassen (1.21%) tiefer als bei den privatrechtlichen (1.42%). Gegenüber 2017 ist die durchschnittliche Verzinsung der Kassen um rund -0.87%-Punkte (öffentlich-rechtliche: -0.40%-Punkte, privatrechtliche: -0.98%-Punkte) gesunken. Im Vergleich zum Vorjahr 2017 wurden deutlich häufiger tiefere Verzinsungen gewährt. Im Jahr 2018 wählten mehr als die Hälfte aller Vorsorgeeinrichtungen (rund 55%) die BVG-Mindestverzinsung von 1.00% (2017: 56% zwischen 1.00% und 2.00%) (vgl. im Detail Kapitel 2).

- ▶ **Die durchschnittliche Verzinsung lag mit 1.38% deutlich unter den hohen Verzinsungen des Jahres 2017 (2.25%), jedoch häufig über der BVG Mindestverzinsung von 1%, trotz im Durchschnitt negativer absoluten Renditen im Jahr 2018. Durchschnittlich betrachtet wurden im Jahr 2018 die tiefsten Verzinsungen seit Messbeginn (2008) gewählt. Es gilt jedoch zu beachten, dass auch der BVG-Mindestzinssatz im entsprechenden Zeitraum deutlich gesunken ist.**

Gegenüber dem Jahr 2018 sank der **durchschnittliche technische Zins** von 2.06% auf 1.99% (-0.07%-Punkte). Das Zinsniveau, gemessen an der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen, ist leicht von -0.10% (Ende 2017) auf -0.15% gefallen. Der durchschnittliche technische Zinssatz ist somit in einem ähnlichen Ausmass gesunken wie das langfristige Zinsniveau. Die Differenz zwischen öffentlich-rechtlichen (2.25%) und privatrechtlichen Pensionskassen (1.93%) lag bei 0.32%-Punkten (2017: 0.28%-Punkte). Die Differenz der technischen Zinssätze verblieb damit auf ähnlichem Niveau wie im Vorjahr. Die Spannweite der technischen Zinssätze (Differenz zwischen Minimum und Maximum) ist nach wie vor enorm und bewegte sich zwischen -0.75% und 3.50%. Die Vorsorgeeinrichtung mit dem tiefsten technischen Zins ist eine Rentnerkasse.

- ▶ **Der Trend zu sinkenden technischen Zinsen (Bewertungszins) setzte sich im Jahr 2018 weiter fort. Der technische Zinssatz ist im letzten Jahr um durchschnittlich -0.07%-Punkte gesunken. Die technischen Zinssätze haben jedoch weniger stark abgenommen als in den vergangenen Jahren.**
- ▶ **Der durchschnittliche technische Zinssatz verbleibt mit 1.99% über dem risikolosen Zins. Die Spannweite der technischen Zinssätze (Unterschiede zwischen Kassen) bleibt enorm.**

Der Vergleich zwischen effektiver Verzinsung und technischem Zins macht deutlich, dass im Beitragsprimat die Verzinsung der Vorsorgekapitalien für Rentner (technischer Zins) höher war als die Verzinsung der Sparkapitalien der aktiv Versicherten (effektive Verzinsung). Im Vergleich zum Jahr 2017 sank die durchschnittliche effektive Verzinsung der Sparkapitalien deutlich um -0.87%-Punkte auf 1.38%. Demgegenüber steht eine

leichte Senkung des technischen Zinssatzes um -0.07%-Punkte auf durchschnittlich 1.99% (vgl. im Detail Kapitel 3).

- ▶ **Im Vergleich zum Vorjahr lag der technische Zinssatz im Jahr 2018 wieder deutlich über der effektiven Verzinsung der Sparkapitalien (Differenz: 0.61%-Punkte). Dies widerspiegelt die Ungleichbehandlung von aktiv Versicherten und Rentnern.**

Die durchschnittliche **absolute Rendite** aller betrachteten Pensionskassen betrug im Jahr 2018 rund -2.84% (Median: -3.04%). Der Durchschnitt der absoluten Renditen lag bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2018 bei -2.60% (Median: -2.65%), jener der privatrechtlichen bei -2.89% (Median: -3.12%).

- ▶ **Die Spannweite (Differenz zwischen Maximum und Minimum) der absoluten Renditeergebnisse war mit Resultaten zwischen -8.11% bis 11.00% im Jahr 2018 stark variabel. Erstaunen mag im negativen Marktumfeld 2018 insbesondere die wenigen Ausreisser im oberen Ende der Verteilung. Diese sind insbesondere auf einmalige Sondereffekte (wie z.B. deutliche Immobilienaufwertungen bei einem hohen Anteil am Gesamtvermögen) zurückzuführen.**

Die durchschnittliche Vorsorgeeinrichtung wählte bei einer negativen absoluten Rendite von rund -2.84% eine Verzinsung der aktiv Versicherten von 1.39%. Auch bei ähnlichen Renditen gab es hohe Schwankungen bei der effektiven Verzinsung. Andere Faktoren, wie z.B. die Risikofähigkeit, hatten einen wesentlicheren Einfluss auf die Verzinsung (vgl. im Detail Kapitel 4).

- ▶ **Der Zusammenhang zwischen der absoluten Rendite und der effektiven Verzinsung ist im Jahr 2018 schwach positiv und statistisch nicht signifikant. Eine im Vergleich zum Vorjahr noch höhere Anzahl Vorsorgeeinrichtungen wählte die BVG-Mindestverzinsung von 1%.**

Weisen grössere Pensionskassen z.B. aufgrund einer besseren Verhandlungsposition bei der Mandatsvergabe oder wegen ausgeprägteren Analysemöglichkeiten durchschnittlich höhere absolute Renditeergebnisse aus als kleine Vorsorgeeinrichtungen? Im Betrachtungszeitraum über die Jahre 2017 bis 2018 hatte die Vermögensgrösse gemäss der vorliegenden Studie keinen Einfluss auf die absoluten Ergebnisse der Vorsorgeeinrichtungen. Dies ist insbesondere interessant, da in den beiden Anlagejahren verschiedene Anlagekategorien erfolgreich waren. Im Durchschnitt waren die absoluten Renditen im Jahr 2017 positiv und im Jahr 2018 negativ. Die Datenbasis kann die Hypothese, dass grosse Vorsorgeeinrichtungen gegenüber kleinen einen Performancevorteil ausweisen, über die letzten beiden Jahre, nicht bestätigen (vgl. im Detail Kapitel 5).

- ▶ **In der Periode 2017 bis 2018 wiesen grosse gegenüber kleinen Vorsorgeeinrichtungen im Durchschnitt keine differierenden absoluten Renditeergebnisse aus.**

Der risikotragende Deckungsgrad misst die Belastung der Risikoträger von Schweizer Pensionskassen. 2018 sank der durchschnittliche risikotragende Deckungsgrad der Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung von 102.4% auf 89.0% deutlich. Ein risikotragender Deckungsgrad von unter 100% bedeutet, dass per Stichtag die garantierten Renten nicht ohne Unterstützung der Risikoträger finanziert werden können. In einem solchen Fall müssen aktiv Versicherte und gege-

benenfalls der Arbeitgeber mit potenziellen Leistungseinbussen oder Sanierungsmassnahmen rechnen. Die deutliche Verschlechterung des risikotragenden Deckungsgrades kann primär auf die negativen absoluten Renditen des Jahres 2018 zurückgeführt werden. Die Zinsen haben sich im Berichtsjahr 2018 nicht merklich verändert, wodurch es zu keinen signifikanten Änderungen der diskontierten Verpflichtungen gekommen ist (vgl. im Detail Kapitel 6).

- ▶ **Der risikotragende Deckungsgrad misst die effektive finanzielle Situation der Pensionskassen aus Sicht der Risikoträger transparent und vergleichbar. Der durchschnittliche risikotragende Deckungsgrad der Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung sank im letzten Jahr aufgrund der negativen absoluten Renditen deutlich von 102.4% (2017) auf 89.0% (2018) und befand sich damit wieder auf ähnlichem Niveau wie im Jahr 2016 (88.4%).**
- ▶ **Der durchschnittliche risikotragende Deckungsgrad sank im Jahr 2018 stärker als der technische Deckungsgrad. Eine Ursache dafür ist, dass die Risikoträger mit einem beschränkten Anteil am Kapital der Vorsorgeeinrichtung die gesamten Risiken tragen. Daraus resultiert beim risikotragenden Deckungsgrad eine Hebelwirkung.**

Vermögensverwaltungskosten spielen sowohl in der öffentlichen Diskussion als auch für die Verantwortlichen von Pensionskassen eine wichtige Rolle. 2018 betragen diese im Durchschnitt aller Vorsorgeeinrichtungen 0.44% (Median: 0.40%) der transparenten Anlagen. Der Median und der Durchschnitt nahmen im Vergleich zum Vorjahr (2017 Durchschnitt: 0.43%, Median: 0.38%) leicht zu. (vgl. im Detail Kapitel 7).

- ▶ Im Vergleich zum Jahr 2017 stiegen die durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten leicht an. Gegenüber dem Vorjahr hat der Anteil von Vorsorgeeinrichtungen mit vollständiger Kostentransparenz um weitere 3.9%-Punkte zugenommen. Intransparente Vermögensanlagen sind häufig mit überdurchschnittlich hohen Vermögensverwaltungskosten verbunden. Möglicherweise kann ein Teil des Kostenanstiegs auf die erhöhte Transparenz zurückgeführt werden.
- ▶ Die Umwandlungssätze per 01.01.2019 liegen bei Pensionskassen durchschnittlich bei rund 5.75% (01.01.2018: 5.91%) und werden gemäss aktuellem Informationsstand in den nächsten Jahren auf durchschnittlich rund 5.58% gesenkt werden. Teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen weisen höhere Umwandlungssätze aus als vollkapitalisierte Kassen.

Die ausgewiesenen Umwandlungssätze aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen per 01.01.2019 im Durchschnitt rund 5.75% und im Median 5.80% (01.01.2018: Durchschnitt und Median rund 5.9%). Gegenüber dem Vorjahr hat demnach sowohl der Median als auch der durchschnittliche Umwandlungssatz leicht abgenommen. Die Spannweite umfasst Sätze zwischen 4.5% und 7.0%. Basierend auf den Zinssätzen per 31.12.2018, liegt der ökonomisch neutrale Umwandlungssatz bei 3.83%.

- ▶ **Unter Berücksichtigung des Zinsniveaus per Ende 2018 berechnet sich ein Umwandlungssatz von rund 3.8%. Der durchschnittliche Umwandlungssatz liegt mit 5.75% somit weiterhin deutlich darüber. Dies bedeutet, dass ökonomisch gesehen für die zukünftigen Renten deutlich mehr Kapital benötigt wird, als bei der Pensionierung vorhanden ist.**

In einer weiteren Analyse werden die bereits bekanntgegebenen zukünftigen Umwandlungssätze (max. 10 Jahre in die Zukunft) der Kassen verglichen. Vorsorgeeinrichtungen innerhalb dieser Vergleichsgruppe sehen in Zukunft Umwandlungssätze von durchschnittlich 5.58% (2017: 5.68%) vor. Dies verdeutlicht, dass in Zukunft mit deutlich tieferen Umwandlungssätzen zu rechnen ist (vgl. im Detail Kapitel 8).

Lediglich 1 von 231 der privatrechtlichen Pensionskassen ist noch im Leistungsprimat. Dagegen verfügen noch rund 13% der öffentlich-rechtlichen Kassen über ein Leistungsprimat. Das Beitragsprimat ist die mit Abstand häufigste Primartart.

Hinsichtlich der verwendeten Sterbetafeln, hat sich der Anteil Vorsorgeeinrichtungen mit Generationentafeln gegenüber Periodentafeln im Vergleich zum Vorjahr wiederum erhöht. Per Ende 2018 verwendete beinahe die Hälfte (48%; Vorjahr 45%) der Vorsorgeeinrichtungen eine Generationentafel.

Der durchschnittliche technische Anteil des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten am gesamten Vorsorgekapital beträgt rund 53% und hat gegenüber dem Vorjahr leicht abgenommen. Die mittleren 50% der Vorsorgeeinrichtungen weisen eine Quote für das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten zwischen rund 43% und rund 66% aus (vgl. im Detail Kapitel 9).

Bei den Anlagestrategien der Pensionskassen zeigt sich unverändert eine grosse Vielfalt. Obligationen CHF, Aktien Welt und Immobilien sind weiterhin die bedeutendsten Anlagekategorien. Die Spannweiten der jeweiligen Anlagekategorien sind sehr weit, was auf eine grosse Variabilität der Anlagestrategien im Schweizer Pensionskassenmarkt schliessen lässt. Grundsätzlich sollte die Anlagestrategie der strukturellen und finanziellen Risikofähigkeit der Kasse entsprechen (vgl. im Detail Kapitel 9).

## Management Summary (français)

Pour la 5<sup>ème</sup> fois consécutive, PPCmetrics publie son analyse des rapports annuels des caisses de pensions. La situation des institutions de prévoyance suisses est d'un grand intérêt pour les assurés, le grand public et les responsables des caisses de pensions. En complément à tous les indicateurs présentés l'année dernière, cette publication comprend maintenant un chapitre sur la relation entre les rendements absolus et la taille des institutions de prévoyance au cours des dernières années.

Certains indicateurs courants comme, par exemple, le degré de couverture technique sont difficilement comparables car basés sur des structures et des paramètres d'évaluation différents. Le but de cette étude de PPCmetrics est de contribuer à une meilleure comparabilité et à une plus grande transparence du marché des caisses de pensions en Suisse.

Comparé à d'autres enquêtes, la plus-value de la présente étude réside dans l'utilisation de données issues des **rapports annuels audités**. Ces données se caractérisent par leur haut degré de standardisation et leur fiabilité. Ceci contribue à une meilleure comparabilité – contrairement aux enquêtes se fondant sur des sondages subjectifs. Notre enquête se concentre sur des **indicateurs importants et comparables**. Elle repose sur un **peer group large et représentatif** composé de **289 caisses de pensions**, représentant une **fortune de prévoyance de CHF 649 mrd.** et plus de **3.4 mio. d'assurés**.

Pour l'exercice écoulé, les principaux résultats peuvent être résumés comme suit :

Le **taux d'intérêt effectivement crédité** sur les capitaux d'épargne des assurés actifs a fortement baissé en 2018. Il s'élève, en moyenne, à 1.38%,

soit plus d'un tiers de moins que l'année précédente (environ 2.25%) (taux relativement élevé en raison des performances positives en 2017). En 2018, le taux d'intérêt crédité sur les capitaux d'épargne des caisses de pensions de droit public (1.21%) était, en moyenne, nettement plus bas que celui des caisses de droit privé (1.42%). Par rapport à 2017, le taux d'intérêt crédité moyen a baissé d'environ -0.87 point de pourcentage (droit public : -0.40 point de pourcentage, droit privé : -0.98 point de pourcentage). Par rapport à l'année précédente, des taux d'intérêt nettement inférieurs ont été plus fréquemment crédités. En 2018, plus de la moitié des institutions de prévoyance (environ 55%) ont opté pour le taux d'intérêt minimal LPP de 1.00% (2017 : 56% entre 1.00% et 2.00%) (voir chapitre 2).

► **Le taux d'intérêt crédité moyen de 1.38% était nettement inférieur au taux d'intérêt de 2017 (2.25%), mais souvent supérieur au taux d'intérêt minimal LPP de 1% malgré des rendements absolus en moyenne négatifs en 2018. En moyenne, les taux d'intérêt crédités sont les plus bas depuis le début de la mesure (2008). Toutefois, il convient également de noter que le taux d'intérêt minimal LPP a également fortement baissé au cours de la période sous revue.**

Par rapport à 2018, le **taux d'intérêt technique moyen** est passé de 2.06% à 1.99% (-0.07 point de pourcentage). Le niveau des taux (mesuré par le rendement d'un emprunt de la Confédération à 10 ans) a légèrement baissé de -0.10% (fin 2017) à -0.15%. Le taux d'intérêt technique moyen a donc baissé dans la même mesure que le taux d'intérêt à long terme. La différence des taux



d'intérêt techniques moyens entre institutions de prévoyance de droit public (2.25%) et de droit privé (1.93%) se monte à 0.32 point de pourcentage (2017: 0.28 point de pourcentage). L'écart des taux d'intérêt techniques s'est donc maintenu à un niveau similaire à celui de l'année précédente. Les taux d'intérêt techniques se situent dans une fourchette très large oscillant entre -0.75% et 3.50%. L'institution de prévoyance présentant le taux technique le plus bas est une caisse de rentiers.

- ▶ **La tendance à la baisse des taux d'intérêt techniques (taux d'évaluation) s'est poursuivie en 2018. Le taux d'intérêt technique a baissé l'année dernière en moyenne de -0.07 point de pourcentage. Les taux d'intérêt techniques ont toutefois baissé moins fortement que les années précédentes.**
- ▶ **Le taux d'intérêt technique moyen reste supérieur de 1.99% au taux d'intérêt sans risque. L'éventail des taux d'intérêt techniques (différences entre les caisses) reste très élevé.**

La comparaison entre le taux d'intérêt effectivement crédité et le taux d'intérêt technique indique que, pour les institutions en primauté des cotisations, la rémunération des capitaux de prévoyance des rentiers (taux d'intérêt technique) a été plus élevée que celle des capitaux de prévoyance des assurés actifs (taux d'intérêt crédité). Par rapport à l'année 2017, le taux d'intérêt effectif moyen sur le capital d'épargne a baissé de -0.87 point de pourcentage (1.38%). En revanche, le taux d'intérêt technique a légèrement baissé de -0.07 point de pourcentage pour s'établir à 1.99% en moyenne (voir chapitre 3 pour plus de détails).

- ▶ **Par rapport à l'année précédente, le taux d'intérêt technique en 2018 était à nouveau nettement supérieur au taux d'intérêt effectif sur le capital épargne (différence : 0,61 point de pourcentage). Cela reflète l'inégalité de traitement entre les assurés actifs et les rentiers.**

Le rendement absolu moyen de toutes les caisses de pensions examinées se montait à -2.84% (médiane -3.04%) en 2018. Pour les institutions de prévoyance de droit public, la moyenne des rendements absolus en 2018 était de -2.60% (médiane : -2.65%) et de -2.89% (médiane : -3.12%) pour les institutions de prévoyance de droit privé.

- ▶ **Les rendements absolus en 2018 sont compris entre -8.11% et 11.00%. Dans le contexte des rendements négatifs de 2018, les quelques valeurs dans la partie supérieure de la distribution peuvent être particulièrement surprenantes. Celles-ci sont dues à des effets exceptionnels (tels que des réévaluations de biens immobiliers représentant une part importante de la fortune de prévoyance).**

Avec un rendement absolu négatif de -2.84% l'institution de prévoyance moyenne a choisi de créditer un taux d'intérêt de 1.39% pour les assurés actifs. Même avec des rendements similaires, le taux d'intérêt crédité effectif a connu de fortes fluctuations. D'autres facteurs, comme par exemple la capacité de risque, ont vraisemblablement eu un effet plus important sur le niveau du taux d'intérêt crédité (pour plus de détails, voir chapitre 4).

- ▶ **En 2018, la corrélation entre le rendement absolu et le taux d'intérêt crédité est faiblement positive et statistiquement non significative. Un nombre de caisses de**

**pensions encore plus élevé que l'année précédente a opté pour le taux minimum LPP de 1%.**

Les grandes caisses de pensions ont-elles en moyenne un rendement absolu plus élevé que les petites caisses en raison d'une meilleure position de négociation lors de l'attribution des mandats (coûts inférieurs en raison de la taille du mandat) ou de moyen d'analyses plus important ?

Au cours des deux dernières années (2017 et 2018), la taille des actifs n'a pas eu d'influence sur la performance des caisses de pensions. Ceci est d'autant plus intéressant que différentes classes d'actifs ont présenté de bons rendements durant cette période. En moyenne, les rendements absolus ont été positifs en 2017 et négatifs en 2018. La base de données ne peut donc pas confirmer l'hypothèse selon laquelle les grandes caisses de pensions ont un avantage comparatif sur les petites durant cette période (voir le chapitre 5 pour plus de détails).

- ▶ **Au cours des deux dernières années, les grandes caisses de pensions n'ont, en moyenne, pas enregistré de meilleurs ou moins bons rendements absolus que les petites caisses de pensions.**

Le degré de couverture sous risque mesure la charge des porteurs de risque des caisses de pensions suisses. Le degré de couverture sous risque moyen des institutions de prévoyance en capitalisation complète a significativement diminué de 102.4% à fin 2017 à 89.1% à fin 2018. Un degré de couverture inférieur à 100% signifie que les rentes en cours ne peuvent pas être financées sans le soutien des porteurs de risques. Cela signifie que les assurés actifs et éventuellement les employeurs doivent s'attendre à une possible diminution des prestations ou même à d'éventuelles mesures d'assainissement.

La détérioration significative du degré de couverture sous risque est principalement due aux performances absolues très négatives réalisées en 2018 car les taux sans risque n'ont pas beaucoup évolué. Il n'y a donc pas eu de changements importants de la valeur actuelle des engagements (pour plus d'informations, voir chapitre 6).

- ▶ **Le degré de couverture sous risque mesure d'une manière transparente et comparable la situation financière effective des caisses de pensions suisses du point de vue des porteurs de risque. En raison des rendements absolus négatifs, le degré de couverture moyen des caisses de pensions a fortement baissé l'an dernier, passant de 102.4% (2017) à 89.0% (2018), se situant ainsi à nouveau au niveau de 2016 (88.4%).**
- ▶ **Le degré de couverture sous risque moyen a plus fortement diminué en 2018 que le degré de couverture technique. Ceci est en partie expliqué par un effet de levier. En effet les assurés actifs assument l'intégralité des risques, mais ne représentent qu'une partie des capitaux de prévoyance.**

Tant dans le débat public que pour les responsables des caisses de pensions, les frais de gestion de fortune jouent un rôle essentiel. En 2018, ces derniers s'élevaient, en moyenne, à 0.44% (médiane : 0.40%) des placements transparents. Comparé à l'année 2017 (moyenne 0.43% : médiane : 0.38%), les frais moyens et médians ont légèrement augmenté (pour plus d'informations, voir chapitre 7).

- ▶ **Par rapport à 2017, les frais de gestion de fortune moyens ont légèrement augmenté en 2018. Comparé à l'année passée, la proportion d'institutions de prévoyance**

présentant une transparence des coûts complète a augmenté de 3.9 points de pourcentage. Une partie de cette augmentation peut être attribuée à une transparence accrue.

Les taux de conversion des caisses de pensions analysées s'élevaient, en moyenne à 5.75% et en médiane, à 5.80% au 1<sup>er</sup> janvier 2019 (01.01.2018 : moyenne et médiane env. 5.9%). Comparé à l'année précédente, la médiane et la moyenne des taux de conversion ont donc légèrement baissé. Les taux varient entre 4.5% et 7.0%. Sur la base des taux d'intérêt au 31 décembre 2018, le taux de conversion économiquement neutre s'élève à 3.83%.

► **Compte tenu du niveau des taux d'intérêt à fin 2018, le taux de conversion devrait se monter à 3.8%. Le taux de conversion moyen de 5.75 % est donc encore nettement trop élevé. Cela signifie que, d'un point de vue économique, le capital nécessaire pour financer une rente (garantie) dépasse l'avoir de vieillesse disponible au moment de la retraite.**

Une autre analyse compare les taux de conversion futurs et déjà connus des caisses (pour les 10 prochaines années au maximum). Les caisses de pensions au sein de ce groupe de référence prévoient des taux de conversion moyens de 5.58% (2017 : 5.68%). Il est donc clair que l'on peut s'attendre à des taux de conversion nettement plus bas à l'avenir (pour plus d'informations, voir chapitre 8).

► **Les taux de conversion des institutions de prévoyance s'élèvent actuellement à environ 5.75% (01.01.2018 : 5.91%) et seront, selon les informations connues aujourd'hui, abaissés à 5.58% en moyenne dans les prochaines années. Les caisses de pensions en capitalisation partielle**

**présentent des taux de conversion plus élevés que les caisses en capitalisation complète.**

Sur les 231 caisses de pensions de droit privé, une seule est encore en primauté des prestations. En revanche, environ 13 % des caisses de pensions de droit public sont encore en primauté des prestations.

En ce qui concerne l'utilisation des tables de mortalité, le nombre d'institutions de prévoyance recourant aux tables générationnelles a encore augmenté comparé à celui travaillant avec des tables périodiques. A fin 2018, environ la moitié (48% contre 45% à fin 2017) des institutions de prévoyance utilisait des tables générationnelles.

La part des capitaux de prévoyance des assurés actifs par rapport à l'ensemble des capitaux de prévoyance techniques s'élève, en moyenne, à environ 53% et a légèrement diminué par rapport à l'année passée. Environ 50% des institutions de prévoyance présentent une proportion de capitaux de prévoyance des assurés actifs située entre 43% et 66% (pour plus de détails, voir chapitre 9).

En matière de stratégies de placement, un large éventail de stratégies est utilisé par les caisses de pensions. Les obligations en CHF, les actions internationales et l'immobilier représentent encore et de loin les classes d'actifs les plus importantes. Le poids des différentes classes d'actifs varie fortement d'une institution de prévoyance à l'autre, indiquant une variabilité importante des stratégies de placement des caisses de pensions suisses. Rappelons que la stratégie de placement devrait, en principe, correspondre à la tolérance au risque structurelle et financière d'une institution de prévoyance (pour plus de détails, voir chapitre 9).

## Management Summary (italiano)

Con questa pubblicazione, PPCmetrics presenta per la quinta volta lo studio “Analisi dei conti annuali degli enti di previdenza”. Le informazioni relative allo stato degli enti di previdenza svizzeri sono di enorme interesse per gli assicurati, per i responsabili e per l’opinione pubblica in generale. Rispetto alla pubblicazione dello scorso anno, quest’anno è stato aggiunto un ulteriore capitolo relativo alla relazione tra i rendimenti assoluti e la dimensione degli enti di previdenza negli ultimi due anni.

Determinate misure di comune utilizzo, come ad esempio il grado di copertura, sono difficilmente paragonabili in quanto basate su ipotesi, parametri e valutazioni diverse. Lo studio PPCmetrics si pone come obiettivo di portare un contributo ad una migliore comparabilità e ad una maggiore trasparenza del mercato degli istituti di previdenza.

A nostro modo di vedere, un valore aggiunto centrale del presente studio rispetto ad altre analisi relative al mercato delle Casse Pensioni in Svizzera risiede nell’utilizzo di dati contenuti nei **conti annuali ufficiali e revisionati** degli enti stessi. Questi dati sono caratterizzati da un alto grado di standardizzazione ed affidabilità. Rispetto alle rilevazioni basate su questionari che richiedono risposte soggettive, questa metodologia permette infatti di raggiungere una maggiore comparabilità. L’analisi si concentra su **misure particolarmente importanti e comparabili tra loro**. Infine, lo studio poggia su un **universo esteso e rappresentativo**, composto da **289 istituti di previdenza**, con un patrimonio previdenziale accumulato pari a circa **CHF 649 miliardi** e **3.4 milioni di assicurati**.

I principali risultati dello studio, basati sui dati dell’anno passato, possono essere riassunti nel seguente modo:

Nel 2018, la **corresponsione effettiva** dei capitali di risparmio degli assicurati attivi è chiaramente diminuita. In media, questa si è assestata a 1.38% e di conseguenza più di un terzo al disotto del valore dell’anno precedente, pari a 2.25% (maggiore corresponsione data tra le altre cose dalla performance particolarmente positiva registrata nel 2017). La corresponsione media degli enti di diritto pubblico (1.21%) è stata nel 2018 inferiore a quella degli enti di diritto privato (1.42%). Rispetto al 2017, la corresponsione media è diminuita di -0.87 punti-% (diritto pubblico -0.40 punti-%, diritto privato -0.98 punti-%). Rispetto all’anno scorso si vedono più di frequente valori bassi legati alla corresponsione. Nel 2018, più della metà degli istituti di previdenza (circa 55%) ha scelto una corresponsione uguale al saggio minimo LPP pari a 1.00% (2017: 56% tra 1.00% e 2.00%). Maggiori dettagli nel capitolo 2.

► **Nel 2018 la corresponsione media dei capitali di risparmio pari a 1.38% è diminuita in modo importante rispetto all’anno precedente (2.25%). Tuttavia questa è risultata spesso al disopra del saggio minimo LPP pari a 1.00%, nonostante performance medie negative. A livello medio, la corresponsione dell’anno 2018 risulta essere la più bassa dall’inizio delle nostre osservazioni (2008). Va comunque notato che in questo periodo anche il saggio minimo LPP è diminuito in modo importante.**

Il trend relativo all’abbassamento del **tasso tecnico** è continuato, come negli anni scorsi, anche nel 2018. Rispetto all’anno passato (2017), il tasso tecnico medio è diminuito da 2.06% a 1.99% (-0.07 punti-%). Rispetto a quanto osservato lo scorso anno, nel 2018 il livello dei tassi di mercato,

misurati per mezzo dei rendimenti dei titoli della Confederazione con scadenza a 10 anni, è diminuito da -0.10% (fine 2017) a -0.15% (fine 2018). Il tasso tecnico medio è quindi diminuito in modo simile ai tassi di mercato. La differenza tra il tasso tecnico medio degli istituti di previdenza di diritto pubblico (2.25%) e quello degli istituti di diritto privato (1.93%) ammonta nel 2018 a 0.32 punti-% (2017: 0.28 punti-%). Tale differenza è dunque restata simile. Come in passato, i vari tassi tecnici si sono posizionati in un'ampia banda che va da -0.75% a 3.50%. Va notato che l'ente che presenta il tasso tecnico più negativo è caratterizzato esclusivamente da beneficiari di rendita.

- ▶ **Nell'anno appena trascorso il tasso tecnico medio è diminuito di -0.07 punti-%. I tassi tecnici medi sono quindi diminuiti in modo meno forte rispetto all'anno scorso.**
- ▶ **Il tasso tecnico medio pari a 1.99% resta superiore al tasso d'interesse senza rischio. L'intervallo dei vari tassi tecnici resta molto grande.**

Il confronto tra corresponsione effettiva e tasso d'interesse tecnico mostra che nel primato dei contributi la corresponsione dei capitali di risparmio dei beneficiari di rendita (tasso tecnico) è stata in media superiore alla corresponsione dei capitali di risparmio degli assicurati attivi (corresponsione effettiva). Rispetto al 2017, la corresponsione effettiva media è diminuita di -0.87 punti-% a 1.38%. questa viene confrontata ad una leggera diminuzione del tasso tecnico medio di -0.07 punti-% a 1.99% (maggiori dettagli nel capitolo 3).

- ▶ **Rispetto all'anno passato, nel 2018 il tasso tecnico si è posizionato ben al di sopra della corresponsione effettiva (differenza 0.61 punti-%). Questo mostra il trattamento impari di assicurati attivi e beneficiari di rendita.**

Il **rendimento assoluto** medio di tutti gli enti di previdenza considerati nel 2018 è ammontato a -2.84% (mediano -3.04%). Il rendimento assoluto medio degli istituti di diritto pubblico è ammontato nel 2018 a -2.60% (mediano -2.65%), mentre quello degli istituti di diritto privato a -2.89% (mediano -3.12%).

- ▶ **L'intervallo dei rendimenti assoluti (differenza tra massimo e minimo) è risultato nel 2018 ampio, con performance da -8.11% a 11.00%. Stupiscono, in un contesto di mercato negativo come nel 2018, i pochi risultati nella parte alta della distribuzione. Questi rendimenti vanno ricondotti ad effetti eccezionali unici (come ad esempio una rivalutazione immobiliare importante in caso di alta quota immobiliare).**

L'ente di previdenza medio, contraddistinto da un rendimento assoluto medio negativo pari a circa -2.84%, ha deciso di assegnare una corresponsione del capitale di risparmio di 1.39%. Anche in caso di rendimenti simili, si notano forti oscillazioni nella corresponsione effettiva. Altri fattori, come ad esempio la capacità di rischio, hanno avuto un importante influsso nella decisione della corresponsione (maggiori dettagli nel capitolo 4).

- ▶ **In linea generale si potrebbe notare l'esistenza nel 2018 di una relazione positiva tra rendimento assoluto e corresponsione effettiva. Questa è comunque debole e statisticamente non significate. Una quota di enti di previdenza ancora maggiore rispetto all'anno precedente ha scelto una corresponsione pari al saggio minimo LPP.**

Gli istituti di previdenza di maggiori dimensioni, ad esempio grazie ad una migliore posizione negoziale in sede di assegnazione dei mandati o grazie

ad una maggiore ricerca, mostrano in media rendimenti assoluti più elevati rispetto ai piccoli istituti di previdenza? Nel periodo di analisi negli anni 2017 e 2018, nel presente studio la dimensione del capitale non ha avuto alcun impatto sul rendimento assoluto dell'ente di previdenza. Questo fatto è di particolare interesse in quanto nei due anni diverse categorie d'investimento distinte hanno mostrato risultati positivi. In media i risultati del 2017 sono stati positivi, mentre quelli del 2018 negativi. La base dati relativa agli ultimi 2 anni non può confermare l'ipotesi che i grandi istituti di previdenza hanno un vantaggio comparativo a livello di performance rispetto a quelli piccoli (maggiori dettagli nel capitolo 5).

- ▶ **Nel periodo dal 2017 al 2018, i grandi istituti di previdenza non hanno mostrato in media rendimenti assoluti migliori rispetto a quelli piccoli.**

Il **grado di copertura sottoposto a rischio** misura l'onere dei portatori di rischio degli istituti di previdenza svizzeri. Nel 2018, il grado di copertura sottoposto a rischio medio degli enti a capitalizzazione integrale è diminuito da 102.4% a 89.0%. Un grado di copertura sottoposto a rischio inferiore a 100% implica che al giorno di riferimento le rendite garantite non possono essere finanziate senza un supporto da parte dei portatori di rischio. In un caso del genere, gli assicurati attivi ed eventualmente i datori di lavoro devono prevedere potenziali riduzioni delle prestazioni oppure addirittura misure di risanamento. Il chiaro peggioramento del grado di copertura sottoposto a rischio nel corso del 2018 va ricondotto in particolare ai rendimenti assoluti negativi raggiunti dagli istituti. Nel 2018 i tassi di mercato non hanno subito variazioni importanti, per cui non si è assistito a grandi variazioni nel valore (presente) degli impegni. Maggiori dettagli nel capitolo 6.

- ▶ **Il grado di copertura sottoposto a rischio misura in modo trasparente e paragonabile l'effettiva situazione finanziaria degli istituti di previdenza dal punto di vista dei portatori di rischio. Nel 2018, il valore medio di tale grado di copertura è diminuito, soprattutto a causa dei risultati assoluti negativi degli investimenti, da 102.4% (2017) a 89.0% (2018) e si è posizionato ad un livello simile di quello del 2016 (88.4%).**
- ▶ **Nel 2018, il grado di copertura sottoposto a rischio medio è diminuito in modo più forte di quello tecnico. Una delle cause risiede nel fatto che i portatori di rischio, pur avendo a disposizione una quota limitata di capitale, si fanno carico dell'intero rischio dell'ente di previdenza. Perciò, nel grado di copertura sottoposto a rischio risulta un effetto leva.**

I **costi di gestione patrimoniale** ricoprono un ruolo centrale sia per l'opinione pubblica, sia per gli attori attivi nel mercato degli enti di previdenza. Nel 2018, tali costi sono ammontati in media a 0.44% degli investimenti trasparenti (mediano pari a 0.40%). Rispetto all'anno passato sia il valore medio, sia il mediano sono leggermente aumentati (nel 2017 media 0.43%, mediano 0.38%). Per i dettagli vi rimandiamo al capitolo 7.

- ▶ **Rispetto al 2017, i dati relativi ai costi di gestione patrimoniale sono leggermente aumentati. Rispetto all'anno scorso, la quota di enti di previdenza con completa trasparenza degli investimenti è ulteriormente cresciuta di 3.9 punti-%. Investimenti non trasparenti sono spesso legati a costi superiori alla media. Una parte dell'aumento dei costi potrebbe essere ricondotta a questo aumento della trasparenza delle spese.**

Le [aliquote di conversione implementate](#) dagli istituti di previdenza ammontano al 01.01.2019 in media a circa 5.75% e in mediano a 5.80% (al 01.01.2018 media e mediano pari a circa 5.9%). Rispetto all'anno scorso, entrambe le misure sono quindi leggermente diminuite. Tali valori si inseriscono in una banda che spazia da 4.5% (minimo) a 7.0% (massimo). Considerando il livello dei tassi di interesse di mercato al 31.12.2018, l'aliquota di conversione "economicamente" neutrale si posizionerebbe a 3.83%.

- **Considerando il livello dei tassi d'interesse a fine 2018, l'aliquota di conversione ammonta a circa 3.8%. L'aliquota di conversione media ammonta a 5.75% e di conseguenza superiore a questa. Ciò significa che in una visione economica, per le rendite future, sarà necessario molto più capitale di quanto a disposizione al pensionamento.**

Un'ulteriore analisi confronta le aliquote di conversione future (tra massimo 10 anni) già rese note da parte degli enti di previdenza. Gli istituti di previdenza all'interno di questo confronto mostrano aliquote di conversione future pari in media a 5.58% (nel 2017 5.68%). Questo mostra che per il futuro bisognerà calcolare di avere delle aliquote di conversione inferiori a quelle attuali. Maggiori dettagli sono presenti al capitolo 8.

- **L'attuale (al 01.01.2019) aliquota di conversione media degli istituti di previdenza considerati ammonta a circa 5.75% (al 01.01.2018: 5.91%) e, secondo le informazioni al giorno di riferimento, nei prossimi anni è destinata a diminuire in media a circa 5.58%. Gli istituti di previdenza a capitalizzazione parziale mostrano aliquote di conversione maggiori rispetto agli istituti a capitalizzazione integrale.**

Solo 1 ente di previdenza di diritto privato su 231 è ancora gestito nel [primato delle prestazioni](#). Per contro, all'incirca 13% degli istituti di previdenza di diritto pubblico è ancora gestito in quel primato. Il [primato dei contributi](#) rappresenta quindi il tipo di primato dominante.

Per quanto riguarda le [tavole di mortalità](#) implementate, la quota di istituti di previdenza che ha scelto le tavole per generazioni rispetto a quelle per periodi è ancora aumentata. A fine 2018, infatti, circa la metà (48%, 2017 45%) degli enti analizzati implementava tavole per generazioni.

La quota media (a livello tecnico) di [capitale di previdenza in mano agli assicurati attivi rispetto al capitale di previdenza totale](#) ammontava a circa 53% e, rispetto all'anno scorso, è proporzionalmente leggermente diminuita. Gli enti di previdenza che rappresentano il 50% dei dati attorno al mediano (secondo e terzo quartile) mostrano quote tra circa 43% e 66%. Maggiori dettagli nel capitolo 9.

Le [strategie d'investimento](#) degli istituti di previdenza mostrano come in passato una grande varietà, con le Obbligazioni in CHF, le Azioni Estere e gli Immobili a ricoprire un ruolo importante nell'ambito delle categorie d'investimento scelte. La pluralità delle strategie d'investimento è confermata anche dalla varietà di pesi strategici delle varie categorie d'investimento (le bande nelle quali i singoli valori si muovono sono molto ampie). In linea di principio, la strategia d'investimento di un ente dovrebbe rispecchiare la propria capacità di rischio. Per i dettagli vi rimandiamo al capitolo 9.

## Wer sind wir?

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Sie berät ihre Kunden bei der Vermögensanlage in Bezug auf die Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch die Anlageorganisation, die Portfoliostrukturierung (Asset Allocation) und die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Die PPCmetrics AG unterstützt über 271 Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices/UHNWI bei der Überwachung ihrer Anlagetätigkeit (Investment Controlling). Sie bietet zudem Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) an und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.

## Qui sommes-nous?

PPCmetrics est une entreprise leader dans le conseil aux investisseurs institutionnels. Parmi nos clients, nous comptons des investisseurs institutionnels, des caisses de pensions renommées, des institutions de prévoyance publiques et privées, des fondations, des fondations à but non lucratif, des assurances, des entreprises, des family offices et des personnes privées fortunées ainsi que leurs conseillers financiers. Les services de conseil en investissement offerts par PPCmetrics couvrent l'ensemble du processus d'investissement. Nous conseillons nos clients dans la définition de la stratégie de placement (congruence actifs / passifs), la mise en œuvre de cette dernière,

soit l'allocation des placements, la sélection des gérants de fortune et la mise en place d'un outil de controlling efficace. PPCmetrics accompagne plus de 271 institutions de prévoyance et Family Offices dans le suivi de la gestion de leurs investissements (Investment Controlling). Nous offrons aussi un conseil actuariel de haute qualité et assumons le rôle d'expert en caisses de pensions.

## Chi siamo?

PPCmetrics SA è un'azienda di consulenza svizzera leader nell'ambito dell'Investment Consulting a Clienti istituzionali e privati. PPCmetrics SA segue i propri Clienti nell'intero processo di investimento attraverso la definizione della strategia d'investimento (Asset Liability Management) e l'implementazione di quest'ultima tramite l'organizzazione degli investimenti, la costruzione del portafoglio (Asset Allocation) e la scelta di gestori patrimoniali (Asset Manager Selection). PPCmetrics SA supporta più di 271 enti di previdenza (casse pensioni, istituti previdenziali, ecc.), fondazioni di pubblica utilità e Family Offices/UHNWI nel controllo delle attività di investimento (Investment Controlling). Oltre a ciò, PPCmetrics SA offre servizi di alta qualità nell'ambito della consulenza attuariale (Actuarial Consulting) ed è attiva come esperto in materia di previdenza professionale.



## Inhalt

<b>Management Summary .....</b>	<b>ii</b>
<b>1. Datenbasis &amp; Methodik.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Verzinsung Sparkapital aktiv Versicherte .....</b>	<b>2</b>
<b>3. Technischer Zins.....</b>	<b>5</b>
<b>4. Anlagerendite und Verzinsung Sparkapital 2018.....</b>	<b>9</b>
<b>5. Absolute Rendite und Grösse von Pensionskassen.....</b>	<b>12</b>
<b>6. Risikotragender Deckungsgrad.....</b>	<b>14</b>
<b>7. Vermögensverwaltungskosten .....</b>	<b>17</b>
<b>8. Umwandlungssätze.....</b>	<b>21</b>
<b>9. Weitere Indikatoren .....</b>	<b>25</b>
<b>Autoren .....</b>	<b>28</b>

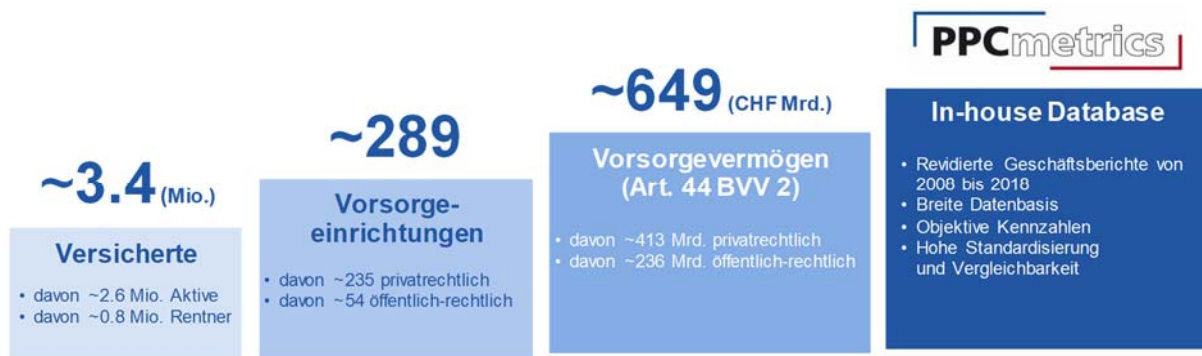
# 1. Datenbasis & Methodik

Zahlreiche Studien über den Schweizer Pensionskassenmarkt basieren auf Umfragen bei Vorsorgeeinrichtungen. Die vorliegende Analyse verwendet bewusst Daten der revidierten Geschäftsberichte von Schweizer Pensionskassen. Dieses Vorgehen bietet folgende Vorteile:

- Die Studie basiert auf objektiven Kennzahlen, die eine externe Revisionsstelle im Rahmen der Berichterstattung geprüft hat. Daraus resultiert eine höhere Zuverlässigkeit der Ergebnisse als bei einer Befragung mit subjektiven Angaben der Teilnehmenden.
- Die gesetzlich vorgegebenen Standards für Geschäftsberichte erlauben eine hohe Standardisierung und systematische Vergleichbarkeit der Kennzahlen.
- Viele Geschäftsberichte von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sind öffentlich verfügbar, wodurch eine breite Datenbasis vorhanden ist.

- Aufgrund der hohen verfügbaren Datenmenge sind qualitativ und quantitativ repräsentative Aussagen über den Schweizer Pensionskassenmarkt möglich.

Die Datenbasis der vorliegenden Studie beinhaltet beinahe 290 Pensionskassen, ein Vorsorgevermögen von rund CHF 649 Mrd. und rund 3.4 Millionen Versicherte. In gewissen Fällen ist das Vergleichsuniversum etwas reduziert, da die Geschäftsberichte der Kassen teilweise nicht alle für die spezifische Auswertung benötigten Informationen beinhalten. Wie bereits in den letzten Jahren, wurde die Analyse der Kennzahlen gegenüber den Vorjahren weiter verfeinert. Die Vergleichstabellen unterscheiden zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen sowie Kassen im Beitrags- und Leistungsprimat. Zusätzlich werden Angaben zu vollkapitalisierten und teilkapitalisierten Pensionskassen separat aufgezeigt.



## 2. Verzinsung Sparkapital aktiv Versicherte

Die «effektive Verzinsung» entspricht dem Zinssatz, mit dem das Sparkapital der aktiv Versicherten gemäss Jahresbericht verzinst wurde. Die Grafik auf der Folgeseite zeigt die Verzinsungen des Sparkapitals seit 2008.

### Verzinsung 2018 deutlich unter hohen Vorjahreswerten und Durchschnitt mit tiefstem Wert seit Messbeginn

Zwischen 2009 und 2013 lag die effektive Verzinsung im Mittelwert<sup>1</sup> jeweils leicht unterhalb von 2%. Im Jahr 2014 lag die durchschnittliche effektive Verzinsung bei 2.34% und damit deutlich über dem Schnitt der Vorjahre. In den Jahren 2015 und 2016 wiesen die effektiven Verzinsungen mit durchschnittlich 1.91% resp. 1.64% wieder eine klare Tendenz nach unten aus. Im Jahr 2017 wurde der Abwärtstrend u.a. aufgrund der deutlich positiven absoluten Renditen mit der im Betrachtungszeitraum zweithöchsten durchschnittlichen effektiven Verzinsung gebrochen. Im Jahr 2018 ging die durchschnittliche Verzinsung wieder deutlich zurück und betrug 1.38% (2017: 2.25%). Der Median sank auf 1.00% (2017: 2.00%). Damit lagen sowohl der Mittelwert als auch der Median im Jahr 2018 deutlich unter den entsprechenden Vorjahreswerten und repräsentieren den tiefsten Wert seit Messbeginn im Jahr 2008. Es gilt jedoch zu beachten, dass der BVG-Mindestzinssatz im entsprechenden Zeitraum deutlich gesunken ist. Die

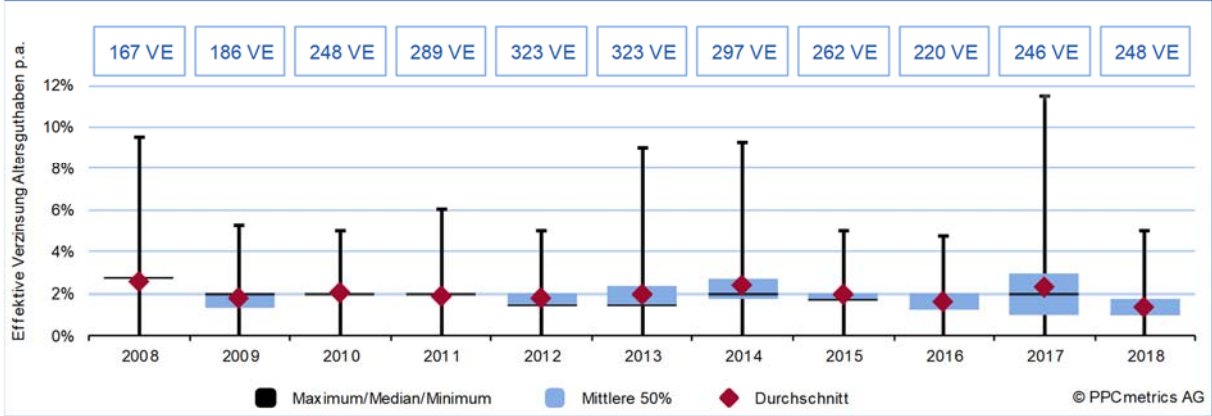
Spannweite (Differenz zwischen Maximum und Minimum) der gewählten Verzinsungen ist im Jahr 2018 mit 0.00% bis 5.00% sehr gross, hat aber im Vergleich zum Jahr 2017 (Minimum: 0.00%, Maximum: 11.50%) am oberen Ende der Verteilung deutlich abgenommen.

Im Jahr 2018 wählten die mittleren 50% der Vorsorgeeinrichtungen eine Verzinsung zwischen 1.00% und 1.75%. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Verteilung im oberen Bereich deutlich gesunken (3. Quartil 2018: 1.75% vs. 3.00% im Jahr 2017), während konstante Verzinsungen im unteren Bereich ausgewiesen (2016: 1.25%; 2017: 1.00%; 2018: 1.00%) wurden. Im Jahr 2018 wurde also trotz einer durchschnittlichen negativen absoluten Rendite von -2.84% (siehe Kapitel 4) eine positive und über dem BVG-Mindestzins liegende Verzinsung gewährt. Dies weist auf eine gegenüber dem Vorjahr tendenziell defensivere Verzinsung im oberen Bereich der Verteilung und auf den gleichgebliebenen BVG-Mindestzins bei tiefen Werten hin.

Die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten entspricht oft dem BVG-Mindestzinssatz und lag in der gesamten Betrachtungsperiode im Durchschnitt wie üblich (Ausnahme Jahr 2017) deutlich unter den technischen Zinssätzen (Mittelwert: 1.99%, Median: 2.00%) (vgl. Kapitel 3).

<sup>1</sup> Es handelt sich um den ungewichteten Durchschnitt nach Kassen. Wo nichts anderes erwähnt, gilt dies auch für die weiteren Durchschnittswerte der vorliegenden Analyse.

**Entwicklung effektive Verzinsung 2008 bis 2018**  
 Alle Vorsorgeeinrichtungen (248 VE, W CHF 501 Mrd. nach Art. 44 BW 2)



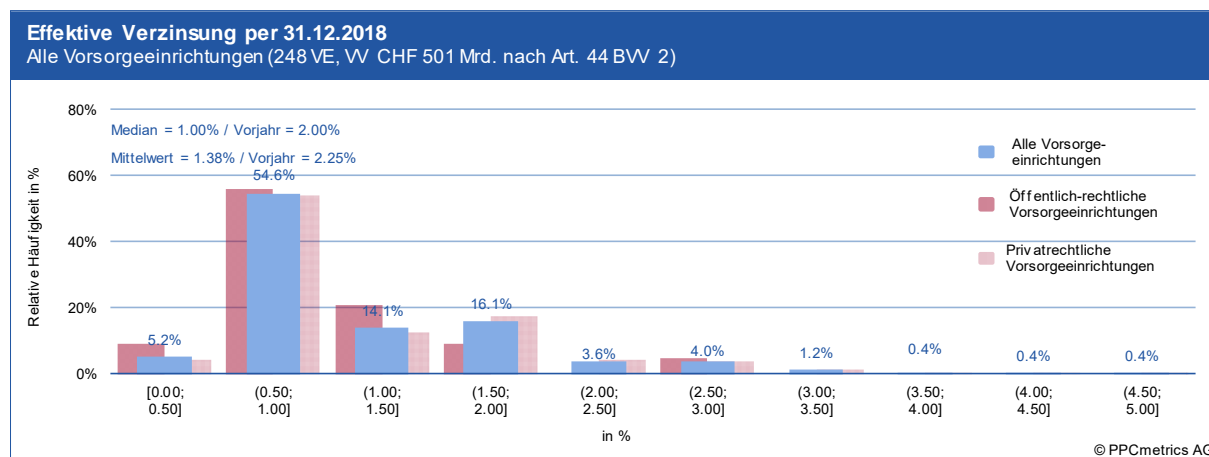
## Durchschnittliche Verzinsung im Jahr 2018 bei rund 1.38% (Median: 1.00%)

Die nachfolgenden Abbildungen zeigen die Verteilung der effektiven Verzinsung der Vorsorgekapitalien per 31.12.2018. Die Balken zeigen den Anteil der Vorsorgeeinrichtungen in den entsprechenden Intervallen an (dunkelrot: öffentlich-rechtliche VE, hellrot: privatrechtliche VE, blau: alle Vorsorgeeinrichtungen). Per 31.12.2017 lag die effektive Verzinsung der meisten Pensionskassen (rund 56%) zwischen 1.00% und 2.00%. Per 31.12.2018 wählten mehr als die Hälfte aller Vorsorgeeinrichtungen (rund 55%) die BVG-Mindestverzinsung von 1.00%.

Die im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesunkene Verzinsung zeigt sich unter anderem darin, dass im Jahr 2017 rund 53% der Pensionskassen eine Verzinsung höher als 1.5% wählten, während 2018 nur rund 26% eine entsprechend höhere Verzinsung wählten. Zudem haben 2.4% (2017: 15.7%) der Vorsorgeeinrichtungen in der Peer

Group das Sparkapital 2018 mit einem Zinssatz von über 3.00% verzinst. Demgegenüber haben rund 60% (2017: rund 30%) der Vorsorgeeinrichtungen eine Verzinsung von weniger oder gleich 1.00% gewählt. Gegenüber dem Vorjahr fand auf breiter Basis eine deutliche Verschiebung der effektiven Verzinsung nach unten statt.

2018 war die Verzinsung des Sparkapitals wie in den Vorjahren im Mittelwert bei den öffentlich-rechtlichen Kassen (1.21%) tiefer als bei den privatrechtlichen (1.42%). Gegenüber 2017 ist die durchschnittliche Verzinsung der Kassen um rund -0.87%-Punkte (öffentlich-rechtliche: -0.40%-Punkte, privatrechtliche: -0.98%-Punkte) gesunken. Der Rückgang ist bei den privatrechtlichen Kassen somit deutlich ausgeprägter, wobei von einem wesentlich höheren Vorjahreswert ausgegangen wird als bei öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Vollkapitalisierte Kassen wiesen überdies mit durchschnittlich 1.40% eine höhere effektive Verzinsung aus als teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen (1.05%).



Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 137'422 Mo.	43	0.00%	1.00%	1.21%	1.00%	1.50%	2.97%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 363'130 Mo.	205	0.00%	1.00%	1.42%	1.00%	2.00%	5.00%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 456'001 Mo.	233	0.00%	1.00%	1.40%	1.00%	1.85%	5.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 44'513 Mo.	14	0.00%	1.00%	1.05%	1.00%	1.00%	2.75%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 500'552 Mo.	248	0.00%	1.00%	1.38%	1.00%	1.75%	5.00%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

### 3. Technischer Zins

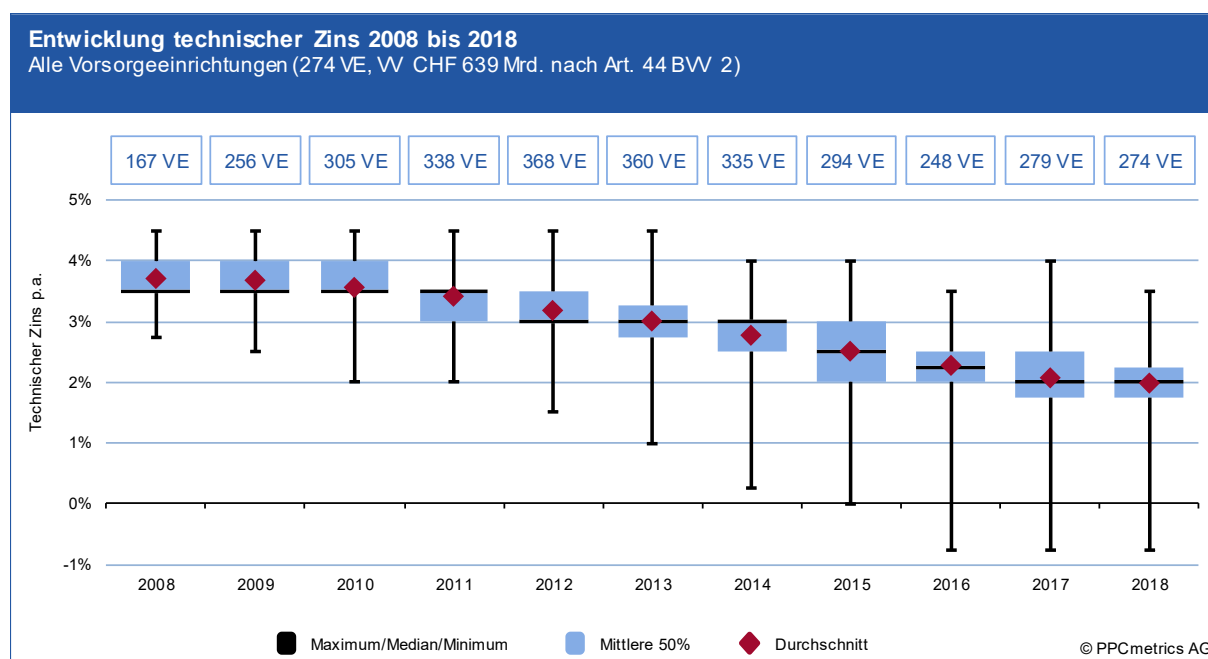
Mit dem technischen Zins (Bewertungszins) werden die zukünftigen Rentenverpflichtungen diskontiert, um das technische Vorsorgekapital per Stichtag zu berechnen. Je tiefer der technische Bewertungszins ist, desto grösser ist das technische Vorsorgekapital resp. desto tiefer ist der ausgewiesene technische Deckungsgrad.

#### Langfristiger Trend zur Reduktion des technischen Zinses setzt sich weiterhin fort

Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung des technischen Zinses über die letzten 11 Jahre (seit 2008). Der durchschnittliche technische Zins reduzierte sich seit 2008 kontinuierlich von rund 3.71% auf rund 1.99% (Jahr 2018). Somit ist der technische Durchschnittszins im Betrachtungszeitraum um -1.72%-Punkte gesunken. Im selben Zeitraum ist das Zinsniveau (gemessen an der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen) um -3.26%-Punkte gesunken (Ende 2007: 3.11%, Ende 2018: -0.15%). Die Reduktion des durchschnittlichen technischen Zinses ist demnach langfristig (seit

2008) weniger stark ausgeprägt als der Rückgang des Zinsniveaus. Im Vergleich zum Jahr 2017 (2.06%) sank der durchschnittliche technische Zins im Jahr 2018 jedoch nur knapp um -0.07%-Punkte, während die 10-jährigen Bundesanleihen im selben Zeitraum um rund -0.05%-Punkte gesunken sind.

Sinkende technische Bewertungzinssätze führen, unter sonst gleichen Bedingungen, zu einer Zunahme des ausgewiesenen Vorsorgekapitals der Rentner. Die aufgrund des Tiefzinsumfeldes anhaltende Tendenz zu sinkenden technischen Zinssätzen wurde begleitet von einem Anstieg der Spannweite der Verteilung. Die Differenz zwischen Maximum und Minimum hat sich im Vergleich zum Jahr 2008 markant erhöht. Per 31.12.2018 lag der höchste Bewertungszins bei 3.50% und der tiefste bei -0.75% (Spannweite: 4.25%). Bei letzterer Vorsorgeeinrichtung handelt es sich um eine Rentnerkasse. Zum Vergleich: Im Jahr 2008 lag der höchste technische Zins bei 4.5% und der tiefste bei 2.75% (Spannweite: 1.75%).

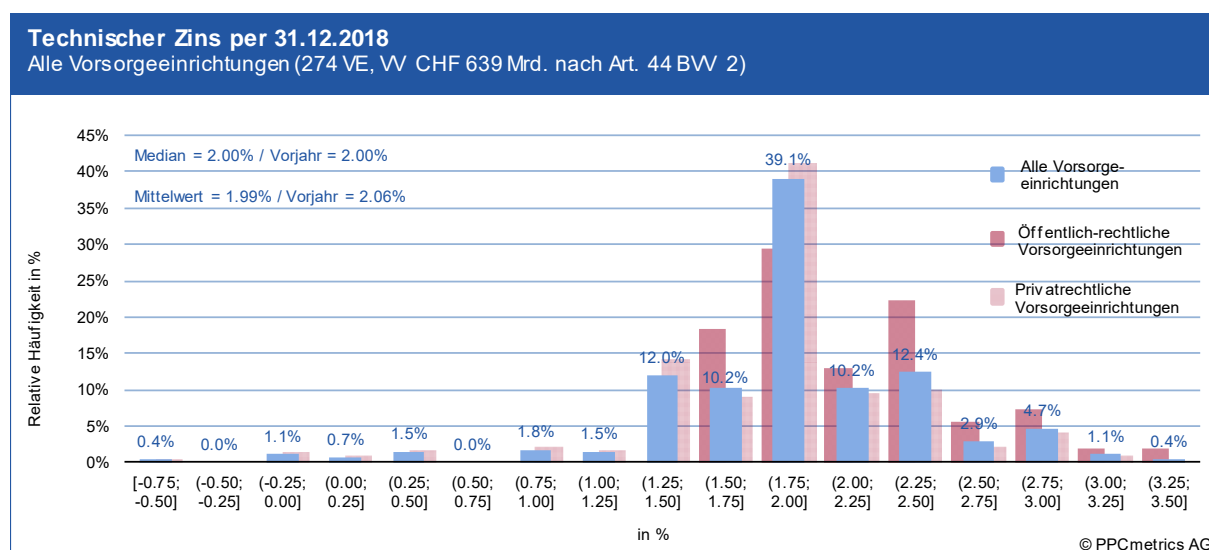


## Durchschnittlicher technischer Zins per Ende 2018 bei 1.99% (Median: 2.00%)

Die nachfolgenden Darstellungen zeigen die Verteilung der technischen Zinssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2018.

Rund 61% der Vorsorgeeinrichtungen rechneten per Ende 2018 mit einem technischen Zins zwischen 1.25% und 2.00%, wobei die meisten Vorsorgeeinrichtungen mit einem technischen Zins zwischen 1.75% und 2.00% diskontierten. Gegen-

über dem Vorjahr hat der durchschnittliche technische Zins abgenommen, jedoch weniger stark als in den vorangegangenen Jahren. Per Ende 2018 rechneten noch rund zwei Drittel der Vorsorgeeinrichtungen mit einem technischen Zins zwischen 1.00% und 2.00%. Die Höhe der technischen Zinssätze unterscheidet sich zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Kassen (siehe nachfolgender Abschnitt). Zudem weisen teilkapitalisierte Kassen im Durchschnitt höhere technische Zinsen aus als vollkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen.



Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
Öffentlich-rechtliche	CHF 235'806 Mo.	54	1.50%	2.00%	2.25%	2.25%	2.50%	3.50%
Privatrechtliche	CHF 403'611 Mo.	220	-0.75%	1.75%	1.93%	2.00%	2.25%	3.25%
Vollkapitalisierte	CHF 543'615 Mo.	251	-0.75%	1.75%	1.96%	2.00%	2.25%	3.50%
Teilkapitalisierte	CHF 95'764 Mo.	22	1.75%	2.00%	2.35%	2.38%	2.50%	3.25%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>CHF 639'417 Mo.</b>	<b>274</b>	<b>-0.75%</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.99%</b>	<b>2.00%</b>	<b>2.25%</b>	<b>3.50%</b>

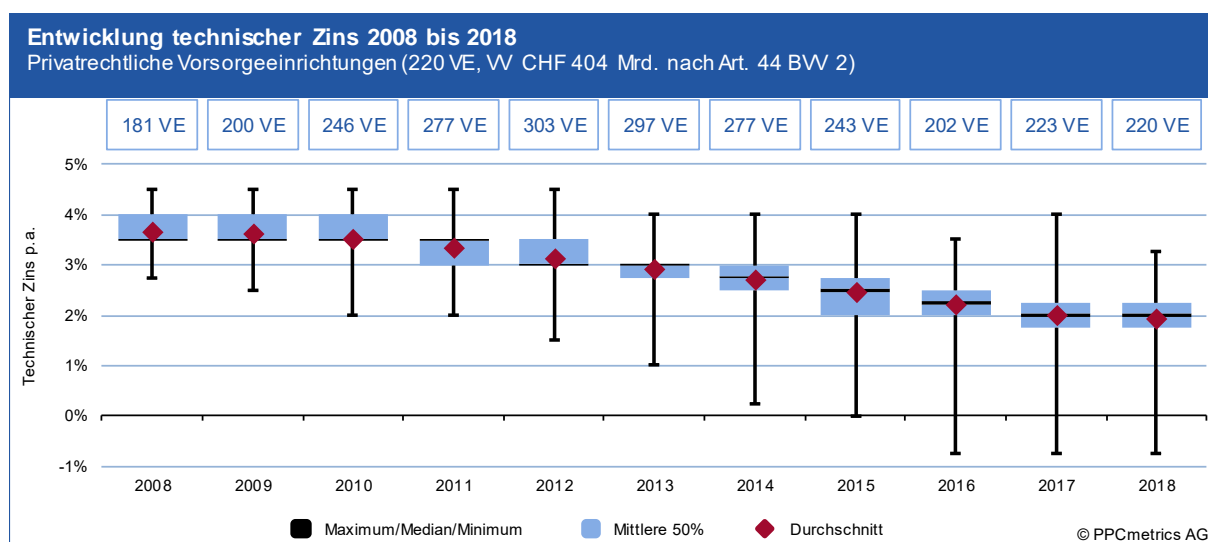
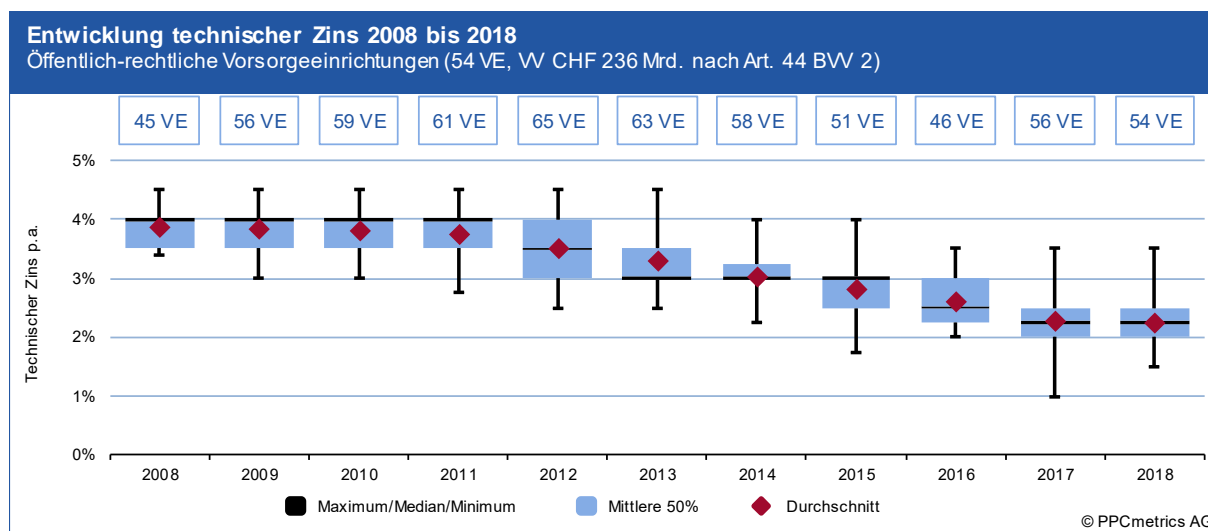
1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BW 2

## Höhere technische Zinsen bei öffentlich-rechtlichen & teilkapitalisierten Pensionskassen

Der Durchschnitt des technischen Zinses bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen lag per Ende 2018 bei 2.25% (2017: 2.28%) und jener der teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen bei 2.35% (2017: 2.38%). Bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen ist der Durchschnitt mit 1.93% tiefer (2017: 2.00%).

Von den privatrechtlichen Pensionskassen rechneten lediglich rund 7.3% (16 von 220) per Ende 2018 mit einem technischen Bewertungszins von über 2.50%. Bei den öffentlich-rechtlichen lag diese Quote bei ca. 16.8% (9 von 54).

Dies entspricht einer Abnahme – insbesondere bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen – im Vergleich zum Vorjahr, als noch rund 9.4% der privatrechtlichen und rund 23.2% der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit einem technischen Bewertungszins von über 2.50% rechneten. Allgemein impliziert die Verteilung, dass die ausgewiesenen technischen Deckungsgrade der öffentlich-rechtlichen und teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen (unter sonst gleichen Bedingungen) im Vergleich zu den privatrechtlichen und vollkapitalisierten nach oben verzerrt sind. Im Jahr 2018 verblieb die Differenz der technischen Zinssätze auf ähnlichem Niveau wie im Vorjahr (Differenz öffentlich-rechtliche und privatrechtliche 2018: 0.32%-Punkte, 2017: 0.28%-Punkte).





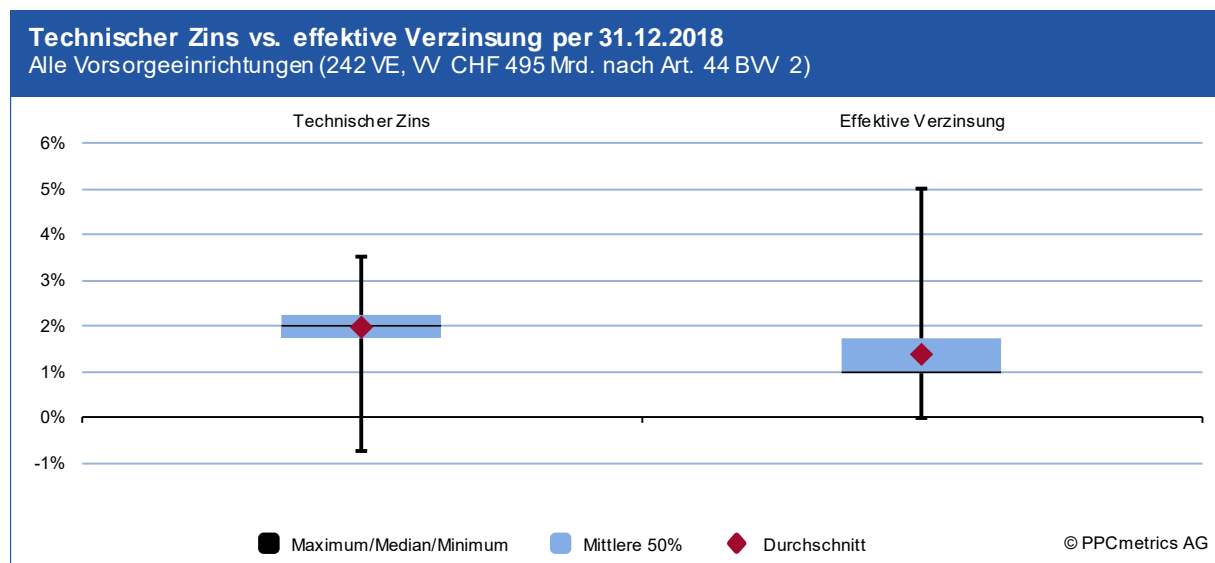
## Technischer Zins vs. effektive Verzinsung (Rentner vs. aktiv Versicherte)

Die untenstehende Darstellung zeigt, dass im Jahr 2018 im Beitragsprimat der rechnerische Zinssatz auf den Vorsorgekapitalien der Rentner (technischer Zins) im Durchschnitt höher war als die effektive Verzinsung der Sparkapitalien der aktiv Versicherten. Im Vergleich zum Vorjahr 2017 sank die durchschnittliche effektive Verzinsung der Sparkapitalien deutlich um -0.87%-Punkte auf 1.38% (vgl. Kapitel 2). Demgegenüber steht eine leichte Senkung des technischen Zinssatzes um -0.07%-Punkte auf durchschnittlich 1.99%.

Seit 2008 lag die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten im Durchschnitt systematisch deutlich unter den technischen Zinssätzen.

Im Jahr 2017 hat sich die Differenz der beiden Kennzahlen u.a. aufgrund der deutlich positiven absoluten Renditeergebnissen umgekehrt. Erstmals lag die durchschnittliche Verzinsung der Sparkapitalien der aktiv Versicherten über dem Mittelwert des technischen Zinssatzes. Im Jahr 2018 lag der technische Zinssatz jedoch wieder deutlich über der effektiven Verzinsung der Sparkapitalien (+0.61%-Punkte). Der Abstand im Vergleich zu den Jahren 2016 (+0.63%-Punkte) und 2015 (+0.61%-Punkte) hat sich damit ungefähr wiederhergestellt.

In der langfristigen Betrachtung (2008 – 2018) lag der durchschnittliche technische Zins mit 2.86% deutlich über der durchschnittlichen Verzinsung der aktiv Versicherten von 1.95%.<sup>2</sup>



<sup>2</sup> Dabei zu beachten gilt es, dass für die Berechnung jeweils die durchschnittlichen jährlichen Verzinsungen resp. technischen Zinsen verwendet wurden und somit die Stichprobengröße je nach Jahr Abweicht beziehungsweise nicht immer gleich ist.

## 4. Anlagerendite und Verzinsung Sparkapital 2018

Rendite ist eine Bezeichnung für das Gesamtergebnis einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächlicher Ertrag in % des eingesetzten Kapitals. Sie beruht auf den Ausschüttungen (Zinsen, Dividenden etc.) sowie auf den Wertveränderungen («Total Return»). Bei der Nettorendite werden zusätzlich die Gebühren für die Verwaltung des Vermögens in Abzug gebracht.

### Öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2018 mit ähnlicher durchschnittlicher absoluter Rendite wie privatrechtliche

Der Durchschnitt der absoluten Renditen lag bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2018 bei -2.60% (Median: -2.65%) und jener der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen bei -2.89% (Median: -3.12%).

Sowohl bei öffentlich-rechtlichen als auch bei privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen wiesen rund 25% eine absolute Rendite von über -2.0% aus. Demgegenüber wiesen 25% der öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen eine Rendite unter -3.26% aus, während bei den privatrechtlichen Pensionskassen der entsprechende Wert -4.11% beträgt. Allgemein lässt sich feststellen, dass die Streuung der absoluten Renditeergebnisse bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen (zwischen -8.11% und 11.00%) deutlich ausgeprägter ist als bei den öffentlich-rechtlichen Pensionskassen (zwischen -4.56% und -0.60%).

Es gilt zu beachten, dass bei diesem generellen Vergleich die erfassten Vorsorgeeinrichtungen teilweise auch über eine stark unterschiedliche Risikofähigkeit verfügen.

### Gesamtrendite (gemäss Jahresbericht) per 31.12.2018

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 223'189 Mio.	53	-4.56%	-3.26%	-2.60%	-2.65%	-2.00%	-0.60%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 395'630 Mio.	218	-8.11%	-4.11%	-2.89%	-3.12%	-2.01%	11.00%
<b>Beitragsprimare</b>	CHF 534'824 Mio.	252	-8.11%	-4.00%	-2.90%	-3.10%	-2.00%	11.00%
<b>Leistungsprimare</b>	CHF 27'117 Mio.	7	-3.15%	-2.84%	-2.43%	-2.80%	-1.99%	-1.40%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 537'808 Mio.	250	-8.11%	-4.00%	-2.86%	-3.10%	-2.01%	11.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 80'973 Mio.	20	-4.08%	-2.90%	-2.41%	-2.52%	-1.85%	-0.60%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 618'819 Mio.	271	-8.11%	-3.95%	-2.84%	-3.04%	-2.00%	11.00%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

© PPCmetrics AG

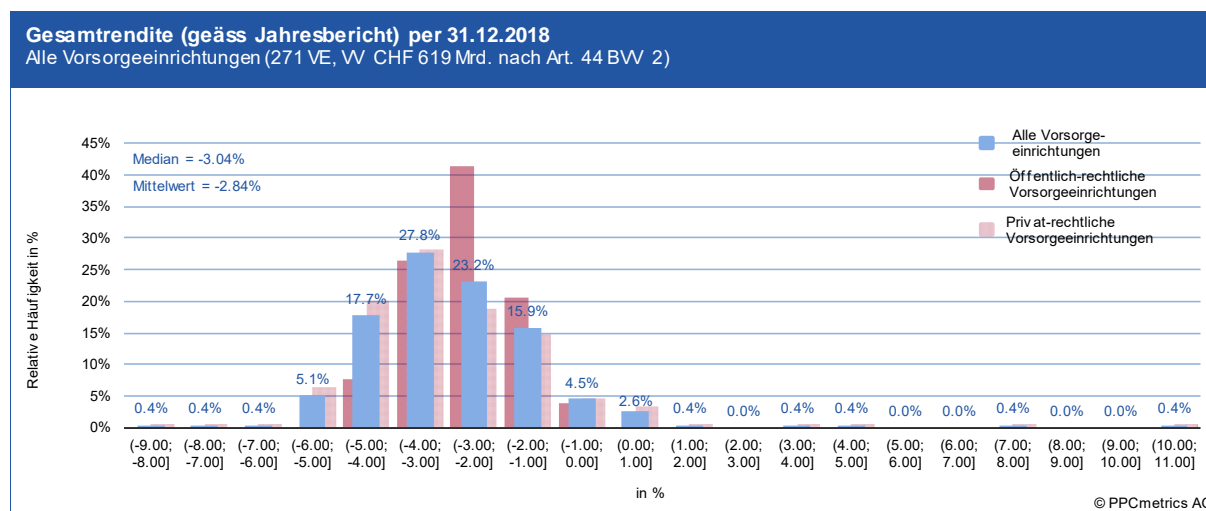
## Durchschnittliche absolute Rendite im Jahr 2018 bei -2.84% (Median: -3.04%)

Die nachfolgende Darstellung zeigt die Verteilung der absoluten Renditen der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2018.

Die durchschnittliche absolute Rendite 2018 aller betrachteter Pensionskassen betrug rund -2.84% (Median -3.04%). Die Renditeergebnisse liegen in einer grosse Spannweite zwischen -8.11% und +11.00%.

Die mittlere Hälfte der Vorsorgeeinrichtungen wies im Jahr 2018 eine absolute Rendite zwischen -3.95% und -2.00% aus. Rund 6% aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen wiesen eine absolute

Rendite von über -0.5% aus, während ebenfalls rund 6% ein Ergebnis unter -5% verzeichneten. Sowohl im obersten als auch im untersten Bereich der Verteilung gab es einzelne deutliche Ausreisser. Im oberen Bereich erzielte beispielsweise eine Vorsorgeeinrichtung eine absolute Rendite von 11.0%, während das nächsthöhere Ergebnis bei rund 7.3% lag. Erstaunen mögen im negativen Marktumfeld 2018 insbesondere die Ausreisser im oberen Ende der Verteilung (u.a. Maximum von 11.00%). Insgesamt wiesen im Jahr lediglich 12 von 271 (rund 4.4%) Vorsorgeeinrichtungen eine positive absolute Rendite aus. Diese sind insbesondere auf einmalige Sondereffekte (wie z.B. deutliche Immobilienaufwertungen bei einem hohen Anteil am Gesamtvermögen) zurückzuführen.



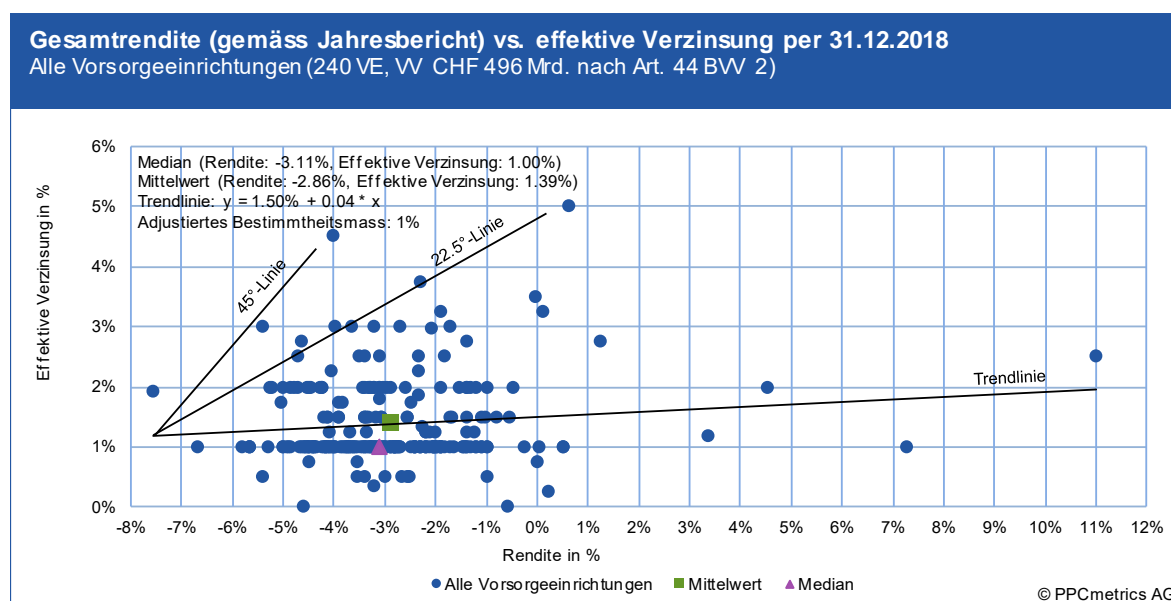
## Positiver, statistisch jedoch insignifikanter Zusammenhang zwischen absoluter Rendite und effektiver Verzinsung im Jahr 2018

Die «effektive Verzinsung» entspricht dem Zinssatz, mit dem das Sparkapital der aktiv Versicherten gemäss Jahresbericht verzinst wurde. Die folgende Grafik zeigt die Verzinsungen des Sparkapitals auf der vertikalen Achse und die absolute Rendite der entsprechenden Vorsorgeeinrichtungen auf der horizontalen Achse.

Die Regressionsgerade mit den Daten der erfassten Vorsorgeeinrichtungen weist eine leicht positive Steigung von 0.04 aus. Der durchschnittliche Achsenabschnitt beträgt 1.5%. Dies bedeutet zum Beispiel, dass eine Vorsorgeeinrichtung mit einer absoluten Rendite von -5% im Jahr 2018 eine durchschnittliche Verzinsung der aktiv Versicherten von rund 1.3% wählte. Die knapp positive Relation ist jedoch statistisch insignifikant. Nur rund 1% der Variation der effektiven Verzinsung wird durch die absolute Rendite 2018 erklärt. Andere Variablen, wie z.B. die aktuelle Risikofähigkeit,

scheinen einen wesentlicheren Anteil der Variation zu erklären. Viele Vorsorgeeinrichtungen, und ein im Vergleich zum Vorjahr deutlich grösserer Anteil, wählten, unabhängig von der absoluten Rendite 2018, die vorgegebene BVG-Mindestverzinsung von 1%.

Gegenüber den vorherigen Abschnitten ist die Datenbasis etwas geringer (240 vs. 271). Dies, weil mit der effektiven Verzinsung eine weitere Variable in die Analyse einfliesst. Die durchschnittliche Vorsorgeeinrichtung wählte bei einer negativen Rendite von -2.86% eine Verzinsung der aktiv Versicherten von 1.39% (Median Rendite: -3.11%, Median Verzinsung: 1.00%). Die Grafik zeigt, dass eine höhere Rendite (im Jahr 2018) nicht zwingend eine höhere Verzinsung für die Versicherten bedeutete. Auch bei ähnlichen Renditen gab es hohe Schwankungen bei der effektiven Verzinsung. In der Grafik sind auch vereinzelte Pensionskassen (14 von 240 resp. 5.8%) auszumachen, die eine Verzinsung unterhalb des BVG-Mindestzinses von 1% gesprochen haben. Dabei handelt es sich vorwiegend um Pensionskassen in Unterdeckung, die als Sanierungsmassnahme eine Minderverzinsung definiert haben.



## 5. Absolute Rendite und Grösse von Pensionskassen

Weisen grössere Pensionskassen durchschnittlich bessere absolute Renditeergebnisse aus? Eine mögliche Antwort bietet die Betrachtung des Zeitraums von 2017 - 2018. Während im Jahr 2017 die meisten Anlagestrategien in der Regel deutlich positive Renditen erwirtschafteten, waren im Jahr 2018 die Renditen der meisten Vorsorgeeinrichtungen negativ. In beiden Jahren waren unterschiedliche Anlagekategorien erfolgreich.

Für den Pictet BVG 25 Index resultierte im Jahr 2017 eine positive absolute Rendite von 5.90% (BVG 40: 8.78%) und im Jahr 2018 eine negative absolute Rendite von -2.22% (BVG 40: -3.41%). Höhere Anlagerisiken zahlten sich im Jahr 2017 aus, während im Jahr 2018 eine konservativere Umsetzung durchschnittlich erfolgreicher war. Durchschnittlich resultierte im Zweijahreszeitraum für den BVG 25 eine absolute Rendite von 1.76% p.a. und für den BVG 40 2.50% p.a. Beachtet man die Indizes Pictet BVG 25 Plus (0.95% p.a.) und BVG 40 Plus (1.38% p.a.), welche im Vergleich zu den vorher genannten Indizes zusätzlich Alternative Anlagen und einen höheren Anteil Immobilien beinhalten sowie andere Benchmarks verwenden, waren die durchschnittlichen Renditen im entsprechenden Zeitraum tiefer.

### Höhe des Vorsorgevermögens hatte im Betrachtungszeitraum keinen Einfluss auf die absolute Rendite

Die erste der beiden Grafiken auf der folgenden Seite zeigt die absolute Rendite p.a. der letzten beiden Jahre auf der vertikalen Achse und das durchschnittliche Vorsorgevermögen<sup>3</sup> der ent-

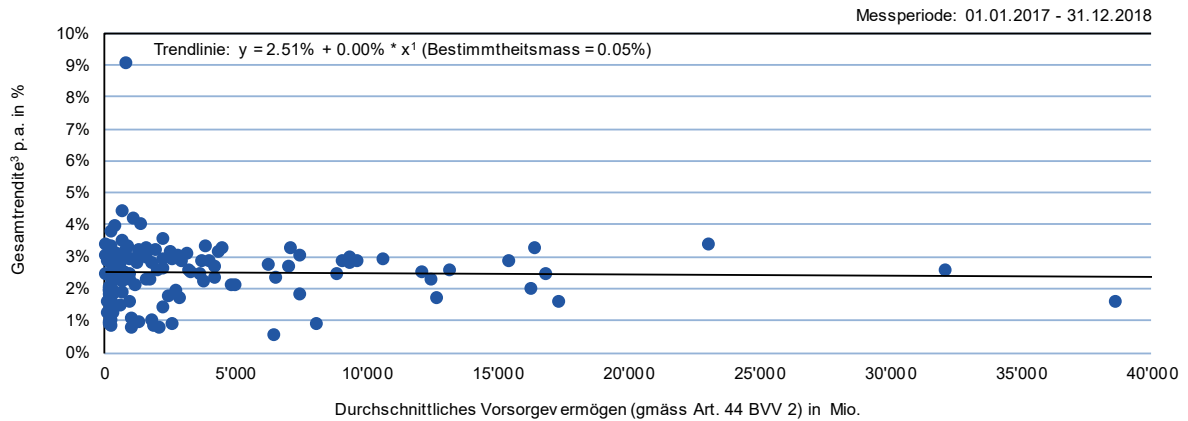
sprechenden Vorsorgeeinrichtungen auf der horizontalen Achse. Die Regressionsgerade mit den Daten der erfassten Vorsorgeeinrichtungen weist eine waagrechte Linie aus. Der durchschnittliche Achsenabschnitt beträgt 2.51% und der Steigungsparameter liegt bei 0.00% pro Milliarde CHF. Die Relation besitzt keine statistische Signifikanz und lediglich 0.05% der Variation der absoluten Rendite wird durch das Vorsorgevermögen der Vorsorgeeinrichtung erklärt. In den letzten beiden Jahren hatte somit die Vermögensgrösse keinen Einfluss auf die absoluten Ergebnisse der Vorsorgeeinrichtungen.

Die zweite Grafik auf der folgenden Seite bestätigt das entsprechende Ergebnis. Die durchschnittliche absolute Rendite der Vorsorgeeinrichtungen innerhalb der dargestellten Vermögenskategorien lag in den beiden Jahren 2017 und 2018 zwischen 2.27% p.a. und 2.48% p.a. Eine Ausnahme bilden Kassen mit einem Vorsorgevermögen zwischen CHF 500 und 1'000 Mio. bei welchen der durchschnittliche Anlageertrag rund 3.07% p.a. betrug. Der höhere Wert ist im Wesentlichen auf eine Vorsorgeeinrichtung mit einer durchschnittlichen absoluten Rendite von über 9.00% p.a. zurückzuführen und damit ein deutlicher Ausreisser innerhalb der Peer Group. Wenn dieser Wert nicht berücksichtigt wird, dann sinkt der Mittelwert von 3.07% p.a. auf 2.69% p.a. und wäre immer noch höher als in den anderen vier dargestellten Vermögenskategorien.

Die Analyse kann die Hypothese, dass grosse Vorsorgeeinrichtungen gegenüber kleinen einen Performancevorteil ausweisen, im Betrachtungszeitraum über die Jahre 2017 und 2018 somit nicht bestätigen.

<sup>3</sup> Vorsorgevermögen gemäss Art. 44 BVV 2 a

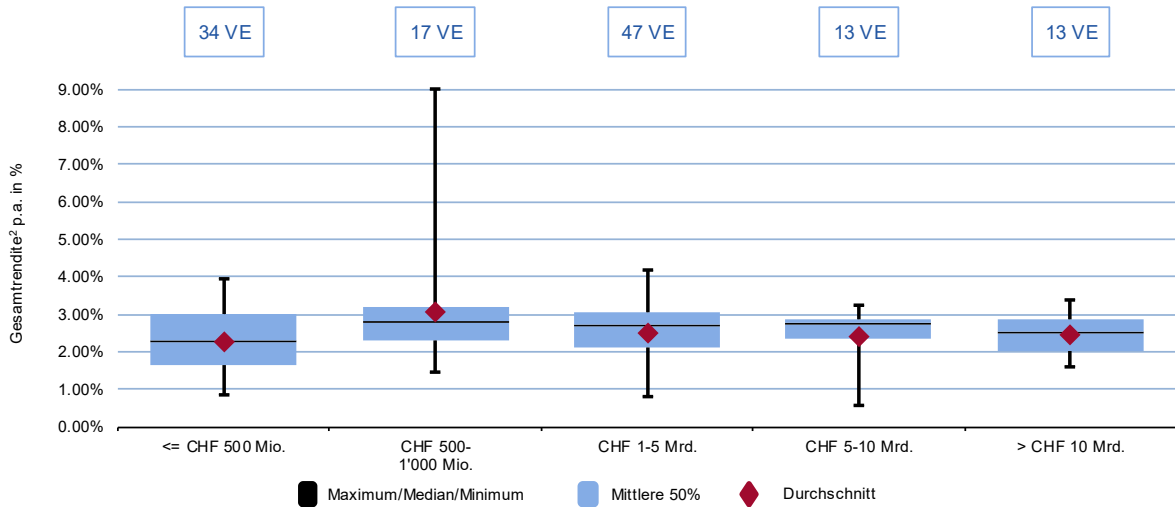
**Durchschnittliches Vorsorgevermögen vs. Gesamtrendite p.a.**  
 Alle Vorsorgeeinrichtungen (124 VE<sup>2</sup>, WV CHF 481 Mrd. nach Art. 44 BVV 2)



<sup>1</sup> Per Mrd.  
<sup>2</sup> Die Daten stammen aus öffentlich zur Verfügung gestellten Jahresberichten.  
<sup>3</sup> Die Annualisierung der Gesamtrenditen (gemäss Jahresbericht) für die ausgewählte Periode erfolgt mittels geometrischer Verknüpfung der einzelnen Jahresrenditen.

© PPCmetrics AG

**Gesamtrendite p.a. dargestellt nach durchschnittlichem Vorsorgevermögen (01.01.2017 - 31.12.2018)**  
 Alle Vorsorgeeinrichtungen (124 VE<sup>1</sup>, WV CHF 481 Mrd. nach Art. 44 BVV 2)



<sup>1</sup> Die Daten stammen aus öffentlich zur Verfügung gestellten Jahresberichten.  
<sup>2</sup> Die Annualisierung der Gesamtrenditen (gemäss Jahresbericht) für die ausgewählte Periode erfolgt mittels geometrischer Verknüpfung der einzelnen Jahresrenditen.

© PPCmetrics AG

## 6. Risikotragender Deckungsgrad

### Vergleichbarkeit schaffen

Der risikotragende Deckungsgrad schafft Transparenz bezüglich der anlagepolitischen Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung. Die Kennzahl wurde von der PPCmetrics AG im Jahr 2011 entwickelt und verdichtet Informationen zur finanziellen und strukturellen Risikofähigkeit. Dabei werden fixe Verpflichtungen einheitlich bewertet und strukturelle Unterschiede zwischen den Vorsorgeeinrichtungen neutralisiert. Dies ermöglicht folgende Auswertungen:

- Direkte Vergleiche zwischen Vorsorgeeinrichtungen
- Darstellung der Risikobelastung für die Risikoträger

Die Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung setzt sich aus der finanziellen und strukturellen Risikofähigkeit zusammen. Der risikotragende Deckungsgrad verdichtet beide Dimensionen der Risikofähigkeit in einer Kennzahl. Dank der einfachen und transparenten Darstellung der Risikofähigkeit ist der risikotragende Deckungsgrad zu einem anerkannten und bedeutenden Führungsinstrument geworden.<sup>4</sup>

### Risikotragender Deckungsgrad als Gradmesser der Risikofähigkeit

Für die Berechnung des risikotragenden Deckungsgrads werden die fixen Rentenverpflichtun-

gen und das für deren garantierte Deckung notwendige Vermögen ausgegliedert. Wird diese Vorgehensweise einer hypothetischen Ausgliederung der Rentnerbestände für verschiedene Vorsorgeeinrichtungen mit unterschiedlichem Rentneranteil angewandt, dann resultieren Restkassen, die nur aus aktiv Versicherten bestehen. Diese Restkassen weisen eine vergleichbare strukturelle Risikofähigkeit auf. Das Verhältnis zwischen Vermögen und Verpflichtungen dieser Restkassen entspricht dem risikotragenden Deckungsgrad.

### Heterogene Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtungen

PPCmetrics hat basierend auf den Jahresberichten von 260 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen mit einem Gesamtvermögen von rund CHF 570 Mrd. die risikotragenden Deckungsgrade berechnet. Die 240 Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung weisen per Ende 2018 einen durchschnittlichen risikotragenden Deckungsgrad von 89.0% auf (vgl. nachfolgende Tabelle). Liegt der risikotragende Deckungsgrad über 100%, so können die garantierten Renten ohne Belastung der Risikoträger finanziert werden und das verbleibende Vermögen übersteigt die Austrittsleistungen der aktiv Versicherten. Sinkt der risikotragende Deckungsgrad hingegen unter 100%, dann müssen die aktiv Versicherten mit potenziellen Leistungseinbussen oder Sanierungsmassnahmen rechnen. Auch die Arbeitgeber können in einer solchen Situation zu zusätzlichen Beiträgen verpflichtet werden. Per Ende 2018 lag nach Aus-

<sup>4</sup> Machbarkeitsstudie: Vorsorgeeinrichtungen vergleichbar machen?  
<http://www.ppcmetrics.ch/vergleichbarkeit/>

finanzierung der laufenden Renten das verbleibende Vermögen im Durchschnitt unter den Austrittsleistungen der aktiv Versicherten.

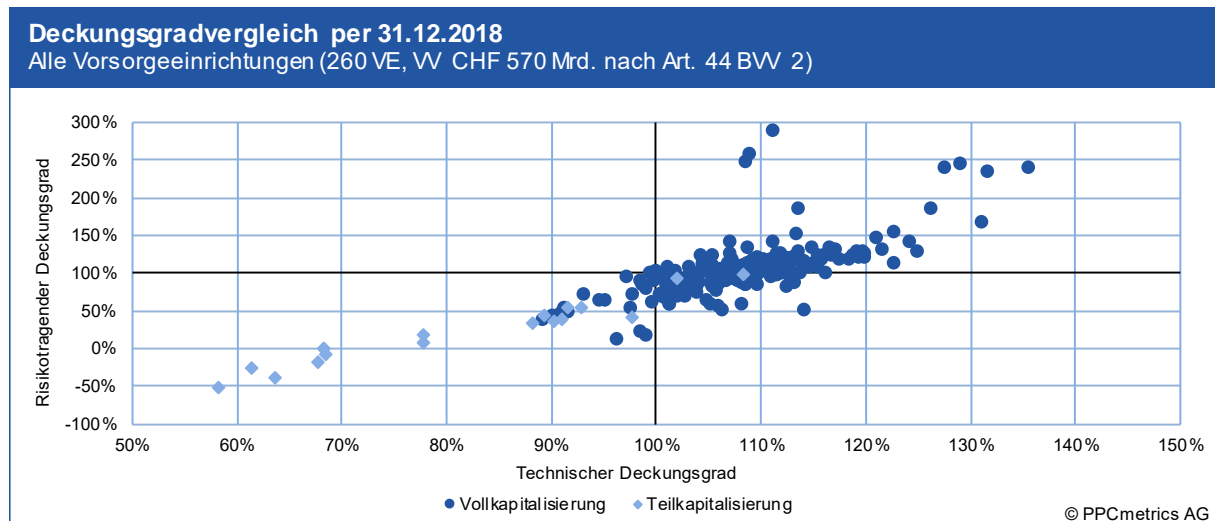
In der Grafik wird der in der Jahresrechnung ausgewiesene technische Deckungsgrad jeder Vorsorgeeinrichtung dem jeweiligen risikotragenden Deckungsgrad gegenübergestellt. Es fallen dabei vor allem zwei Aspekte auf:

- Es zeigen sich relativ grosse Unterschiede beim risikotragenden Deckungsgrad zwischen den einzelnen Vorsorgeeinrichtungen. So reicht die Bandbreite von Werten die deutlich unter 50% liegen bis zu Kassen, die einen

risikotragenden Deckungsgrad von 200% oder darüber aufweisen.

- Zwei Vorsorgeeinrichtungen mit demselben technischen Deckungsgrad können einen sehr unterschiedlichen risikotragenden Deckungsgrad haben. Unterschiede von 50% oder mehr sind nicht selten.

Ein Vergleich der Risikofähigkeit von Vorsorgeeinrichtungen anhand des in der Jahresrechnung ausgewiesenen technischen Deckungsgrades kann somit zu Fehleinschätzungen führen.





## Deutliche Verschlechterung im Jahr 2018

Die aktuelle Erhebung zeigt, dass sich die Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2018 deutlich verschlechtert hat. So sank der durchschnittliche risikotragende Deckungsgrad der Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung von 102.4% (2017) auf 89.0% (2018, für die per Stichtag verfügbare Peer Group an Vorsorgeeinrichtungen) und befand sich damit wieder auf ähnlichem Niveau wie im Jahr 2016 (88.4%). Dies bedeutet, dass per Ende des Jahres 2018, nach Ausfinanzierung der laufenden Renten, das verbleibende Vermögen im Durchschnitt unter der Austrittsleistung der aktiv Versicherten lag. Die deutliche Verschlechterung des risikotragenden Deckungsgrades kann primär auf die negativen durchschnittlichen absoluten Renditen 2018 (Durchschnitt: -2.84%, Median: -3.04% - siehe Kapitel 4) zurückgeführt werden. Die Zinsen haben

sich 2018 nicht stark verändert, wodurch es zu keinen signifikanten Änderungen der diskontierten Verpflichtungen gekommen ist.

Auch der durchschnittliche, ausgewiesene technische Deckungsgrad per Ende 2018 ist gegenüber dem Vorjahr deutlich gesunken, was u.a. mit den negativen absoluten Renditen und dem Unterschreiten der Sollrenditen erklärt werden kann (Rendite Pictet BVG 25: -2.22%, Rendite Pictet BVG 40: -3.41%). Die Schwankungen des technischen Deckungsgrades sind jedoch weniger ausgeprägt als diejenigen des risikotragenden Deckungsgrades. Eine Ursache dafür ist, dass die Risikoträger mit einem beschränkten Anteil am Kapital der Vorsorgeeinrichtung die gesamten Risiken tragen. Daraus resultiert beim risikotragenden Deckungsgrad eine Hebelwirkung.

Daten per 31.12.2018	Vorsorgeeinrichtungen			
		mit Vollkapitalisierung	mit Teilkapitalisierung	Total
Anzahl Vorsorgeeinrichtungen		240	20	260
Anzahl aktiv Versicherte		1'895'000	268'778	2'163'778
Anzahl Rentner		552'071	138'131	690'202
Vorsorgevermögen	Mrd. CHF	481.1	89.1	570.2
Freizügigkeitsleistungen	Mrd. CHF	237.4	51.0	288.4
Vorsorgekapital Rentner <sup>1)</sup>	Mrd. CHF	202.1	60.6	262.7
Technischer Deckungsgrad		104.4%	76.8%	98.9%
<b>Risikotragender Deckungsgrad</b>		<b>89.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>74.8%</b>

<sup>1)</sup> Ausgewiesenes Vorsorgekapital inkl. Rückstellung Zunahme Lebenserwartung

© PPCmetrics AG

## 7. Vermögensverwaltungskosten

### Vermögensverwaltungskosten liegen im Durchschnitt bei rund 0.44%

Die in den Jahresberichten gezeigten Vermögensverwaltungskosten betragen 2018 im Median 0.40% der transparenten Anlagen. Die tatsächlich angefallenen Kosten dürften jedoch höher liegen, da die intransparenten Anlagen nicht mitberücksichtigt werden. Es ist daher wichtig, die Kosten in Verbindung mit der Kostentransparenzquote zu betrachten (d.h., für welchen Anteil der Anlagen die Kosten transparent ausgewiesen werden können).

Gegenüber dem Vorjahr veränderten sich die durchschnittlich ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten nur geringfügig. Der Median erhöhte sich gegenüber 2017 (0.38%) um +0.02%-Punkte auf 0.40%. Auch die durchschnittlichen Kosten erhöhten sich leicht auf rund 0.44% (2017: 0.43%). Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) lagen die Vermögensverwaltungskosten 2018 unter 0.57%. Die Kosten von öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen sind durchschnittlich tiefer als diejenigen der privatrechtlichen (0.41% vs. 0.45%). Die Differenz hat sich gegenüber dem Vorjahr 2017 nicht verändert (0.40% vs. 0.44%). Vollkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen verzeichneten im Jahr 2018 höhere durchschnittliche Kosten als teilkapitalisierte.

**Total der transparenten Vermögensverwaltungskosten (VVK) per 31.12.2018 in % der transparenten Vermögensanlagen**

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 234'608 Mio.	52	0.059%	0.207%	0.409%	0.370%	0.510%	1.150%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 406'253 Mio.	218	0.067%	0.262%	0.451%	0.400%	0.570%	1.730%
<b>Beitragsprimate</b>	CHF 542'521 Mio.	249	0.059%	0.250%	0.433%	0.390%	0.550%	1.542%
<b>Leistungsprimate</b>	CHF 39'735 Mio.	8	0.280%	0.420%	0.603%	0.555%	0.782%	0.960%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 545'059 Mio.	247	0.059%	0.260%	0.446%	0.400%	0.565%	1.730%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 95'764 Mio.	22	0.059%	0.233%	0.404%	0.360%	0.507%	0.960%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 640'979 Mio.	271	0.059%	0.260%	0.444%	0.400%	0.570%	1.730%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

© PPCmetrics AG

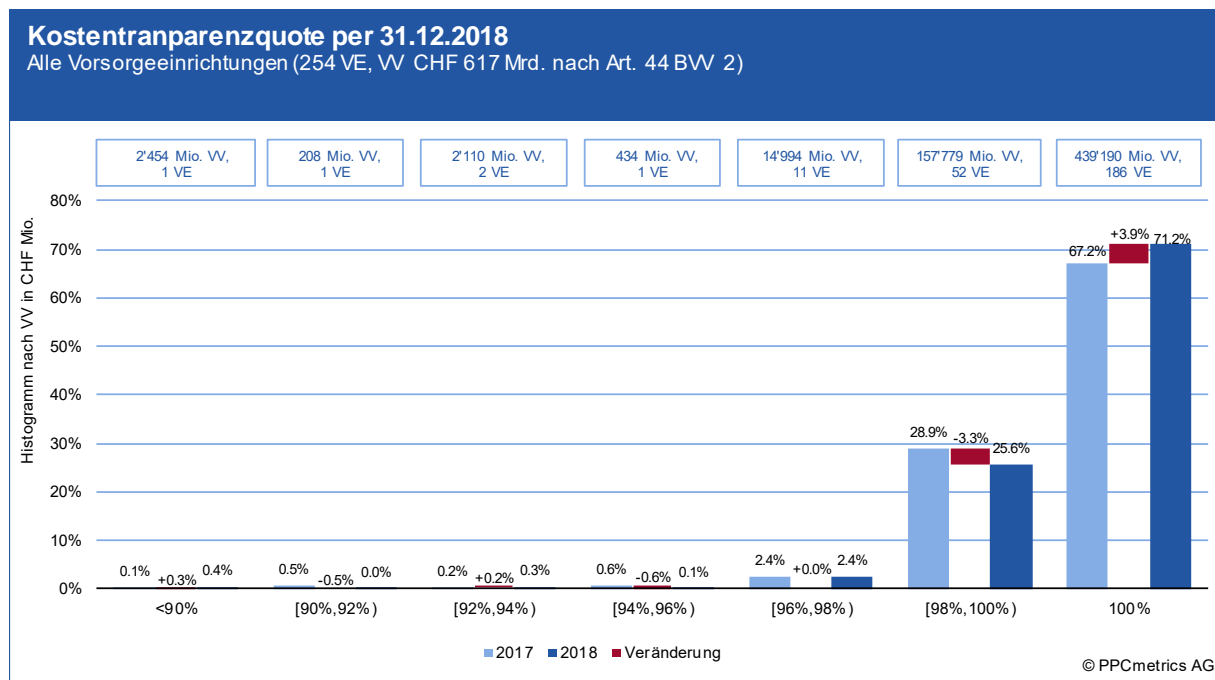
## Unverändert beinahe vollständige Kostentransparenz

Die OAK BV verlangt seit der Jahresrechnung per 31.12.2013, dass neben den Kosten auch die Kostentransparenzquote bekanntgegeben wird.

Rund 97% (2017: 96%) der Vorsorgeeinrichtungen verfügen über eine Transparenzquote zwischen 98% und 100%. Gegenüber dem Vorjahr hat die vollständige Kostentransparenz (100%) um weitere +3.9%-Punkte zugenommen. Die ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten sind

somit repräsentativ. Sowohl öffentlich-rechtliche als auch privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen weisen hohe Kostentransparenzquoten aus. Jeweils über 70% weisen sogar eine vollständige Kostentransparenz aus.

Bei lediglich 3.2% (2017: 4.2%) der Vorsorgeeinrichtungen liegt die Kostentransparenzquote unter 98%. Die Kostentransparenz erhöhte sich im Vergleich zum Jahr 2017 wiederum leicht und verbleibt auf sehr hohem Niveau.

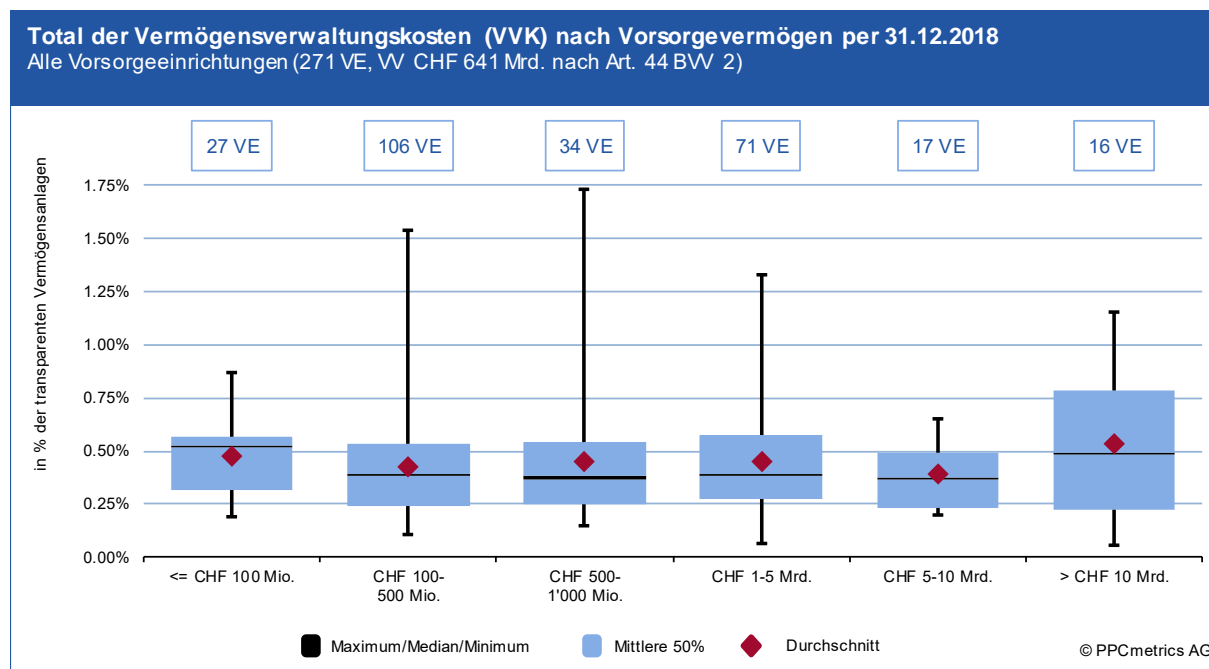


## Weiterhin geringe Kostenunterschiede zwischen kleinen und grossen Vermögen

In der vorliegenden Analyse kann kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Vermögensgrösse der Vorsorgeeinrichtung und den ausgewiesenen Kosten festgestellt werden (siehe untenstehende Grafik).

Die durchschnittlichen Kosten bleiben bis zu einer Vermögensgrösse von maximal CHF 5 Mrd. ungefähr konstant. Für grössere Vermögen zwischen CHF 5 Mrd. und 10 Mrd. sinken die Kosten leicht. Bei Kassen mit einem Vermögen von über CHF 10 Mrd. sind die Kosten im Durchschnitt am höchsten (der Wert ist jedoch aufgrund der geringen Anzahl an Beobachtungen mit Einschränkung zu interpretieren).

Dieses Ergebnis mag auf den ersten Blick überraschen, da die Vermögensverwaltungskosten in der Regel degressiv (proportionale Verringerung von Kosten bei steigendem Vermögen) ausgestaltet sind. Eine mögliche Erklärung für dieses Resultat ist, dass grössere Pensionskassen tendenziell eher in Alternative Anlagen investieren, die i.d.R. mit höheren Kosten verbunden sind. Falls damit eine höhere Nettorendite erzielt werden kann, ist dies im Interesse der Versicherten. Gemäss Kapitel 5 konnte jedoch für den Zeitraum 2017 - 2018 kein Zusammenhang zwischen Rendite und Grösse einer Vorsorgeeinrichtung festgestellt werden. Neben der Vermögensgrösse und dem Anteil an Alternativen Anlagen haben zudem auch der Mandatstyp (aktive vs. passive Verwaltung) sowie der Einsatz von Kollektivanlagen einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögensverwaltungskosten.



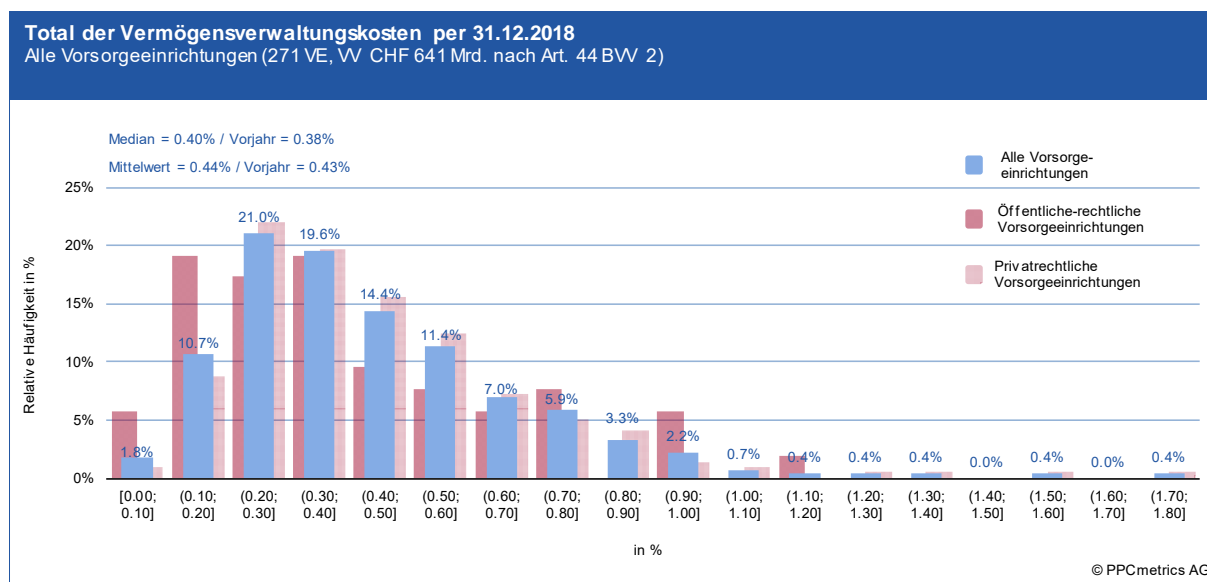
## Kosteneffizient und transparent

Die folgende Grafik veranschaulicht die Verteilung der Vermögensverwaltungskosten der 271 Pensionskassen in der Peer Group. Rund 67.5% (2017: 70%) der Vorsorgeeinrichtungen weisen Vermögensverwaltungskosten von unter oder gleich 0.50% aus.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass Schweizer Pensionskassen die ihnen treuhänderisch anvertrauten Gelder unverändert kosteneffizient verwalten (Mittelwert: 0.44%; Median: 0.40%). Möglicherweise kann ein Teil des leichten Kostenanstiegs gegenüber dem Vorjahr auf die

erhöhte Kostentransparenz zurückgeführt werden. Der geringe Median im Vergleich zum Durchschnittswert deutet auf einige Ausreisser im oberen Bereich der Verteilung der Vermögensverwaltungskosten hin. Zudem werden die Kosten in der Jahresrechnung gemäss Weisung der OAK BV transparent ausgewiesen (rund 97% weisen eine Transparenzquote von über 98% aus).

Die dargestellte Kostenstruktur bestätigt und unterstreicht den intensiven Preiswettbewerb in der institutionellen Vermögensverwaltung innerhalb der Schweiz.



## 8. Umwandlungssätze

Der Rentenumwandlungssatz entspricht dem Faktor, mit dem ein gegebenes Kapital durch Multiplikation in eine Rente umgewandelt werden kann. Es wird unterschieden zwischen dem gesetzlich festgelegten Mindestumwandlungssatz (Art. 14 BVG), der auf dem obligatorischen Teil des Altersguthabens anzuwenden ist und dem vom Reglement einer Pensionskasse festgelegten Satz. Die Festlegung des technisch neutralen Umwandlungssatzes erfolgt in Abhängigkeit von folgenden Parametern:

- Lebenserwartung der Versicherten und der Hinterlassenen
- Höhe der anwartschaftlichen Rente
- Auf dem Vorsorgekapital eingerechnete Renditen (ausgedrückt durch den technischen Zins)

### Rentenumwandlungssätze per Anfang 2019 liegen im Durchschnitt bei rund 5.75% (2018: 5.91%)

Die ausgewiesenen Umwandlungssätze aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen per 01.01.2019 im Median 5.80% und im Durchschnitt 5.75% (2018: jeweils rund 5.9%). Gegenüber dem Vorjahr hat demnach der Umwandlungssatz sowohl im Median als auch im Durchschnitt weiter abgenommen. Die Spannweite umfasst Sätze zwischen 4.5% und 7.0%.

Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) lag der Rentenumwandlungssatz unter oder bei 6.05%. Die Umwandlungssätze von vollkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen sind sowohl im Durchschnitt als auch im Median leicht tiefer als bei teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen.

#### Aktueller Umwandlungssatz per 01.01.2019

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 167'624 Mio.	35	4.70%	5.25%	5.72%	5.79%	5.97%	7.00%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 269'711 Mio.	152	4.50%	5.34%	5.76%	5.80%	6.10%	7.00%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 386'855 Mio.	176	4.50%	5.30%	5.73%	5.80%	6.05%	7.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 50'480 Mio.	11	5.40%	5.75%	6.04%	5.95%	6.29%	7.00%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 437'334 Mio.	187	4.50%	5.31%	5.75%	5.80%	6.05%	7.00%

<sup>1)</sup> Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

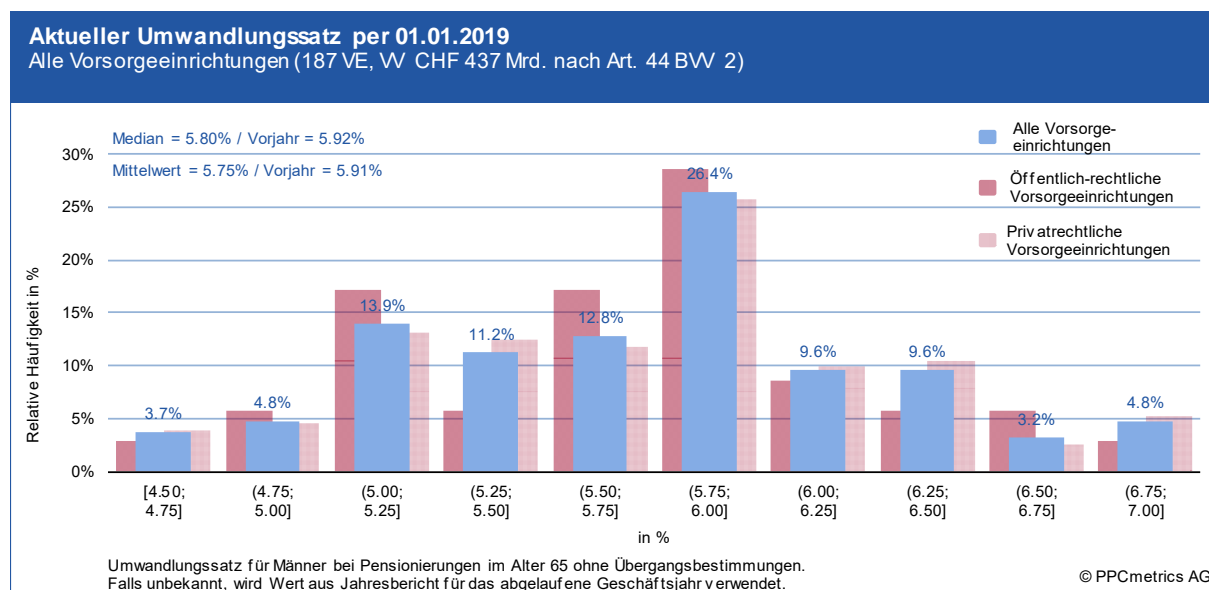
Umwandlungssatz für Männer bei Pensionierungen im Alter 65 ohne Übergangsbestimmungen. Falls unbekannt, wird Wert aus Jahresbericht für das abgelaufene Geschäftsjahr verwendet.

© PPCmetrics AG

## Verteilung der Umwandlungssätze per 01.01.2019

Die nachfolgende Darstellung zeigt die Verteilung der Rentenumwandlungssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen/-vermögen per Anfang 2019. Beinahe zwei Drittel (rund 64%; per Anfang 2018: rund 57%) der Vorsorgeeinrichtungen hatten per Anfang 2019 einen Umwandlungssatz zwischen 5.00% und 6.00% verwendet. Bei rund 27%

(2017: 38%) aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betrug der Umwandlungssatz mehr als 6.00%, während 8.5% (2017: 6%) einen Umwandlungssatz von 5.00% oder tiefer anwendeten. Basierend auf den Zinssätzen per 31.12.2018 liegt der ökonomisch neutrale Umwandlungssatz bei 3.83%.<sup>5</sup> Die durchschnittlichen, effektiv angewandten Umwandlungssätze der betrachteten Pensionskassen lagen weiterhin deutlich über dem ökonomisch neutralen Umwandlungssatz.



<sup>5</sup> Berechnung des ökonomisch neutralen Umwandlungssatzes anhand der technischen Grundlagen BVG 2015 GT (2018), mit folgenden Annahmen: Zinskurve per 31.12.2018; Ehegattenrente: 60%; Waisenrente: 20%; Kinderrente: 20%; Anteil Männer: 70%; Alter 65

## Beschlossene Änderung zukünftiger Umwandlungssätze

In den publizierten Dokumenten der Vorsorgeeinrichtungen wird nicht nur der aktuell gültige (per Anfang 2019) Umwandlungssatz ausgewiesen, sondern allenfalls auch künftige, bereits beschlossene Werte. Für die nachfolgende Analyse wurden bis maximal 10 Jahre in die Zukunft beschlossene Umwandlungssätze verwendet. Für die Vorsorgeeinrichtungen wurde der jeweils am weitesten in der Zukunft liegende, beschlossene Umwandlungssatz verwendet. Vorsorgeeinrichtungen, welche per Stichtag keine Änderung des zukünftigen Umwandlungssatzes bekannt gegeben haben, werden mit dem aktuellen Wert berücksichtigt.

## Zukünftige Rentenumwandlungssätze liegen im Median bei rund 5.51% (2017: 5.65%)

Die zukünftigen Umwandlungssätze aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen im Durchschnitt rund 5.58% (2017: 5.68%). Die Spannweite umfasst Sätze zwischen rund 4.3% und

7.0%. Wie bei den per 01.01.2019 gültigen Umwandlungssätzen, sind auch die per Stichtag bereits beschlossenen zukünftigen Rentenumwandlungssätze 2018 im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt leicht gesunken.

Bei über 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) liegt der zukünftige Rentenumwandlungssatz unter oder bei 6.0%. Die zukünftigen Sätze von teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen sind im Durchschnitt und im Median höher als bei vollkapitalisierten Kassen. Die Sätze von öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen befinden sich auf einem ähnlichen Level.

Die Betrachtungsgruppe umfasst ein Universum von 180 Vorsorgeeinrichtungen (Gesamtvolumen: CHF 407.2 Mrd.). Davon haben 81 Vorsorgeeinrichtungen (Gesamtvolumen: CHF 184.5 Mrd.) einen zukünftigen Umwandlungssatz unter dem aktuellen Wert beschlossen. Wird nur dieses eingeschränkte Universum berücksichtigt, so liegen der Durchschnitt und der Median der zukünftigen Umwandlungssätze sogar bei rund 5.47% resp. 5.40%.

### Beschlossene Änderung zukünftiger Umwandlungssätze per 31.12.2018

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 153'654 Mio.	34	4.58%	5.20%	5.54%	5.50%	5.84%	7.00%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 253'583 Mio.	146	4.26%	5.14%	5.58%	5.58%	6.00%	7.00%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 357'715 Mio.	169	4.26%	5.15%	5.55%	5.50%	6.00%	7.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 49'522 Mio.	11	5.20%	5.63%	5.91%	5.85%	6.02%	7.00%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 407'237 Mio.	180	4.26%	5.20%	5.58%	5.51%	6.00%	7.00%

<sup>1)</sup> Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2  
 Umwandlungssatz für Männer bei Pensionierungen im Alter 65 ohne Übergangsbestimmungen.  
 Falls keine Angaben zur zukünftigen Entwicklung der Umwandlungssätze, wird der aktuelle Wert erfasst.

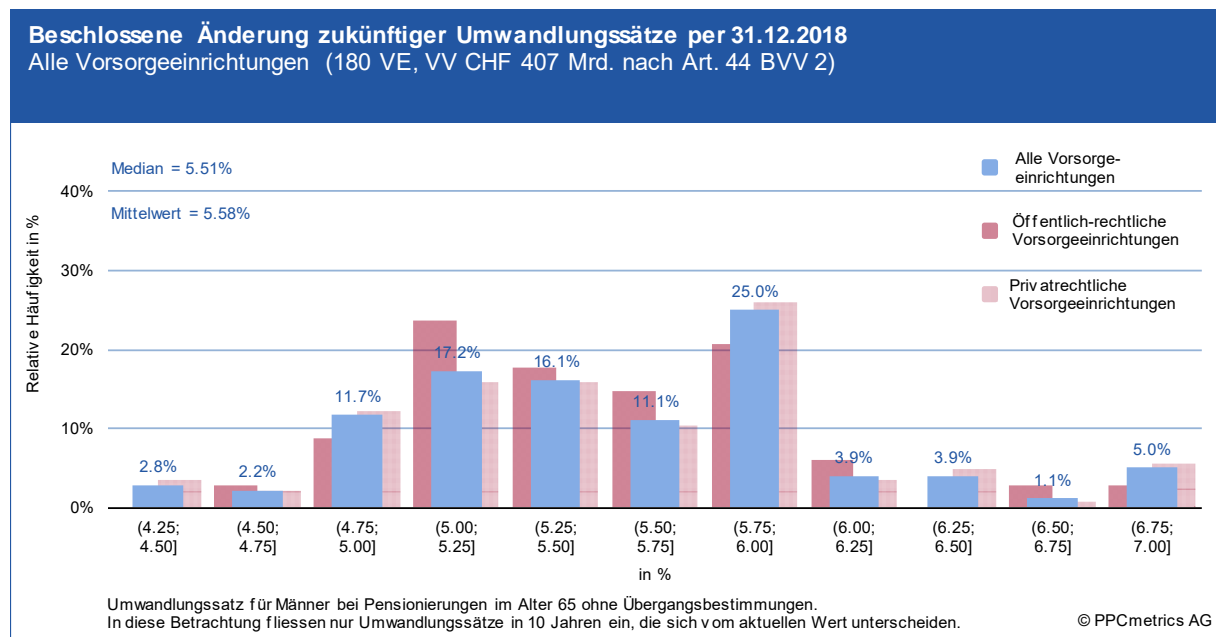


## Zukünftige Verteilung der Umwandlungssätze

Die nachfolgende Darstellung zeigt die per Stich-tag bekanntgegebene, zukünftige Verteilung der Rentenumwandlungssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen.

Während rund 14% (2017: 21%) aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen künftig einen Umwand-

lungssatz von über 6.0% anwenden werden, beträgt dieser bei exakt 50% (Jahr 2017: rund 43%) 5.5% oder weniger. Ein Anteil von rund 36% (2017: 37%) der Vorsorgeeinrichtungen beschloss einen zukünftigen Umwandlungssatz zwischen 5.5% und 6.0%. Dies verdeutlicht, dass in Zukunft voraussichtlich mit tieferen Umwandlungssätzen zu rechnen ist als aktuell. Gegenüber dem Vorjahr sind die beschlossenen zukünftigen Rentenumwandlungssätze wiederum leicht gesunken.



## 9. Weitere Indikatoren

### Art des Primats: Kassen im Leistungsprimat sind am verschwinden

Die folgenden Darstellungen zeigen die Verteilung der Primatarten bei privat- und öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2018. Es wird zwischen «Beitragsprimat», «Leistungsprimat» und «Andere» unterschieden. Mit «Andere» werden Pensionskassen mit Mischformen aus Beitrags- und Leistungsprimat bezeichnet.

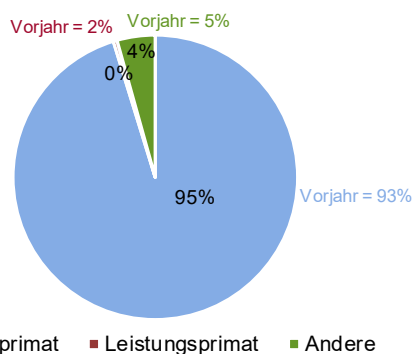
Lediglich 1 von 231 der privatrechtlichen Pensionskassen ist noch im Leistungsprimat. Bei den öffentlich-rechtlichen Pensionskassen sind es rund 13% (Anzahl VE: 7 von 54). Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen einem Rückgang von rund -2%-Punkten. Auch der Anteil Vorsorgeeinrichtungen mit einer Mischung aus Leistungs- und Beitragsprimat ist gegenüber dem Vorjahr wiederum leicht zurückgegangen. Kassen im Beitragsprimat verbleiben somit die dominierende Primatart.

### Sterbetafeln: Generationentafeln beinahe gleich häufig verbreitet wie Periodentafeln

Die Vorsorgeeinrichtungen verwenden zur Berechnung des Vorsorgekapitals unterschiedliche Sterbetafeln, die sich grundsätzlich in zwei Gruppen unterteilen lassen. Während Generationentafeln die Zunahme der Lebenserwartung nach Geburtsjahr modellieren, wird die Sterblichkeit bei Periodentafeln innerhalb einer Zeitperiode gemessen und keine Korrektur für die Zukunft vorgenommen. Per Ende 2018 verwendete beinahe die

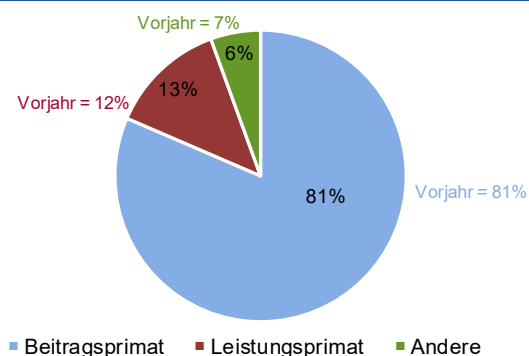
Hälfte (48%; Vorjahr: 45%) der Vorsorgeeinrichtungen die Generationentafel. Gegenüber dem Vorjahr hat sich der Anteil Vorsorgeeinrichtungen mit Generationentafeln wiederum erhöht.

**Aufteilung Primatsarten per 31.12.2018**  
Privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen (231 VE)



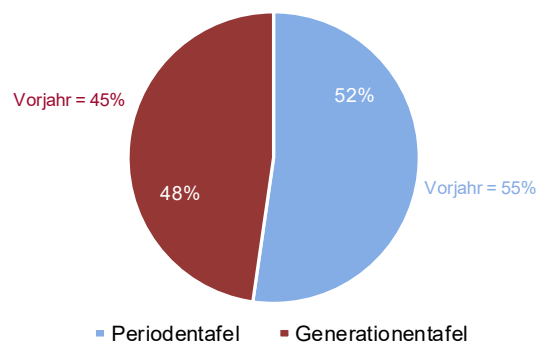
© PPCmetrics AG

**Aufteilung Primatsarten per 31.12.2018**  
Öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen (54 VE)



© PPCmetrics AG

**Aufteilung Tafeln per 31.12.2018**  
Alle Vorsorgeeinrichtungen (262 VE)



© PPCmetrics AG

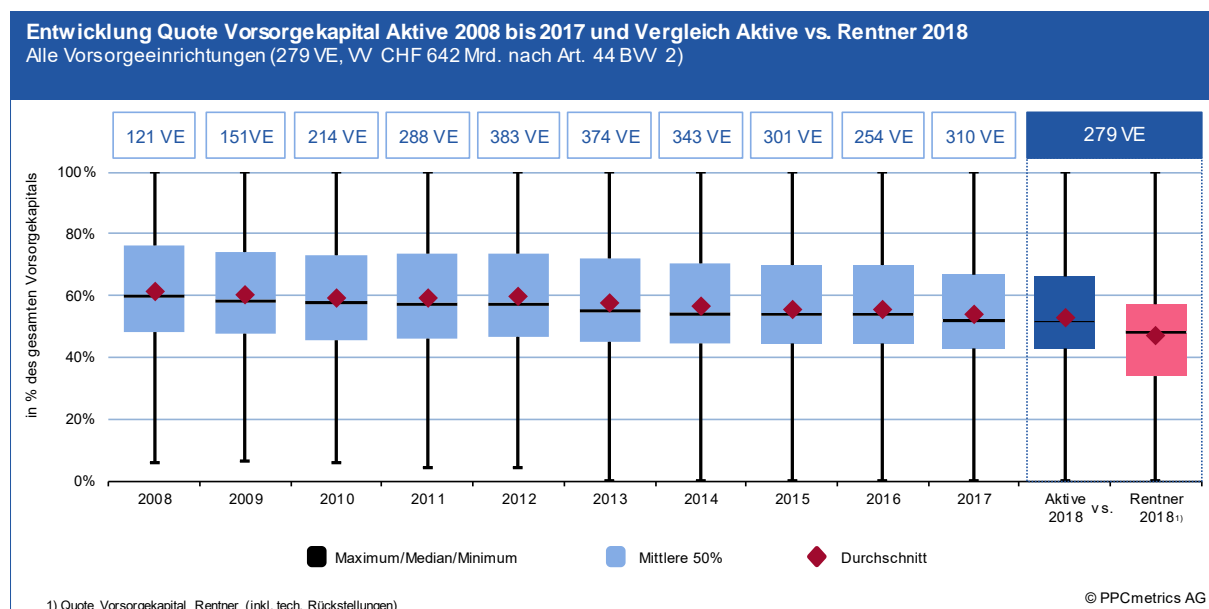
## Durchschnittliche (technische) Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten bei ca. 53% (Vorjahr: 54%)

Die folgende Grafik zeigt die Verteilung der technischen Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten gegenüber den Rentnern. Diese Quote ergibt sich aus dem Vorsorgekapital der aktiv Versicherten geteilt durch das gesamte Vorsorgekapital der Vorsorgeeinrichtung (die Quote der Rentner beinhaltet somit auch die technischen Rückstellungen). Die Bewertung des Vorsorgekapitals basiert auf dem technischen Bewertungszinssatz der jeweiligen Vorsorgeeinrichtung und ist demzufolge nicht direkt vergleichbar.

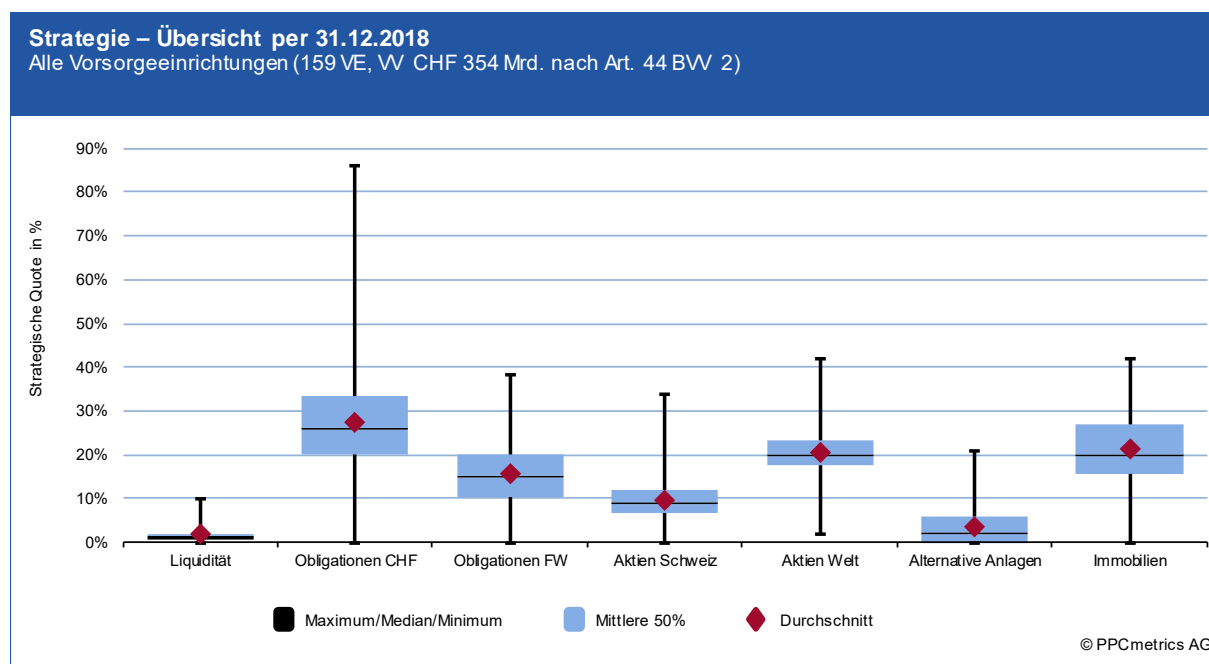
In der Grafik wird einerseits die Entwicklung der Quote Vorsorgekapital Aktive 2008 bis 2017 und andererseits der Vergleich aktive Versicherte vs. Rentner (inkl. technische Rückstellungen) per 31.12.2018 (dunkelblaue bzw. rosa Quadrate) einander gegenübergestellt. Die durchschnittliche

technische Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten beträgt rund 53% (2017: 54%), der Median liegt bei rund 52% (2017: ebenfalls 52%). Im Zeitablauf seit 2008 ist ersichtlich, dass die durchschnittliche Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten (2008: rund 62%) leicht, aber kontinuierlich abgenommen hat (u.a. aufgrund der sinkenden technischen Zinsen; führt zu einem Anstieg des technischen Vorsorgekapitals der Rentner). Im Jahr 2018 ist der Anteil des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken. Die Quote Vorsorgekapital Rentner (inkl. technische Rückstellungen) befindet sich mit ca. 47% nur knapp unterhalb der Quote der aktiv Versicherten.

Die mittleren 50% der Vorsorgeeinrichtungen weisen eine Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten zwischen rund 43% und rund 66% aus.



## Anlagestrategien, aufgeteilt nach Anlagekategorien



Die obenstehende Grafik zeigt die verschiedenen strategischen Vermögensallokationen der Vorsorgeeinrichtungen, aufgeteilt nach den Hauptanlagekategorien gemäss BVV 2.

Eine durchschnittliche Vorsorgeeinrichtung investierte dabei strategisch wie folgt:

■ Liquidität	1.7%	(2017: 2.0%)
■ Obligationen CHF	27.2%	(28.3%)
■ Obligationen Fremdwährungen	15.7%	(14.8%)
■ Aktien Schweiz	9.5%	(9.5%)
■ Aktien Welt	21.0%	(20.6%)
■ Alternative Anlagen	3.5%	(3.6%)
■ Immobilien	21.4%	(20.4%)

Die Quote Obligationen CHF variiert zwischen einem Minimum von 0% und einem Maximum von über 86%. Auch bei den Aktien Welt und Immobilien ist die Spannweite mit einem Minimum von 2% resp. 0% und einem Maximum von jeweils 42% beträchtlich. Gegenüber dem Vorjahr waren keine

grösseren Verschiebungen innerhalb der Vermögensallokation der unterschiedlichen Anlagekategorien zu beobachten. Die Quote der Immobilien und der Obligationen Fremdwährungen haben leicht zugenommen, während die Obligationen CHF leicht abgenommen haben.

### Weitere Auswertungen und individuelle Analysen

In der PPCmetrics Datenbank sind weitere Werte der Jahresrechnungen erfasst, wie z.B. die Region des Domizils der Pensionskasse, Details zur verwendeten Sterbetafel, der Sollwert der Wertschwankungsreserven, Kosten für die Verwaltung und weitere Indikatoren. Dies ermöglicht eine Vielzahl individueller Auswertungen. Unsere Datenbank wird regelmässig um neu verfügbare Jahresrechnungen von Vorsorgeeinrichtungen erweitert.

## Autoren



### **Alfredo Fusetti**

lic. oec. publ.

Partner

Lehrbeauftragter der Universität Zürich UZH; Docente invitato an der Università della Svizzera italiana USI, am Swiss Training Centre for Investment Professionals AZEK, am Centro Studi Villa Negroni (CSVN) und am CUREM (Center for Urban & Real Estate Management); Gastvorlesung an der Sapienza – Università di Roma



### **Stephan Skaanes**

Dr. oec. publ., CFA, CAIA, FRM

Partner

Lehrbeauftragter der Universität Zürich UZH; Dozent an der Fachschule für Personalvorsorge



### **Adrian Imhof**

CFA, MA UZH in Economics and Business Administration

Senior Investment Consultant



### **Christian Egolf**

MA UZH in Banking & Finance

Associate Investment Consultant



### **Philippe Reuland**

MSc math.

Actuarial Consultant



Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

**PPCmetrics AG**  
Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
Telefax +41 44 204 31 10  
E-Mail [ppcmetrics@ppcmetrics.ch](mailto:ppcmetrics@ppcmetrics.ch)

**PPCmetrics SA**  
23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11  
Fax +41 22 704 03 10  
E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

Social Media 

Publiziert: 25. September 2019

PPCmetrics ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

