



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



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



# PPCmetrics: Pensionskassen-Jahrbuch 2023

**Inklusive Management Summary:**

- Französisch
- Italienisch

## Management Summary

Die PPCmetrics AG veröffentlicht mit der vorliegenden Publikation zum neunten Mal das «Pensionskassen-Jahrbuch» (bisher «Analyse der Geschäftsberichte von Pensionskassen»). In der Studie werden systematisch Strukturdaten von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen analysiert<sup>1</sup>. Die Studie stützt sich auf eine **breite und repräsentative Peer Group** von **299 Pensionskassen** mit einem kumulierten **Vorsorgevermögen** von rund **CHF 727 Mrd.** und rund **3.7 Mio. Versicherten**. Die Datenerhebung durch PPCmetrics wurde im Jahr 2008 erstmalig durchgeführt, somit steht für die Analyse eine Datenhistorie von 15 Jahren zur Verfügung. Die wesentlichen Ergebnisse für das vergangene Geschäftsjahr lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Trotz deutlich negativer absoluter Renditen im Jahr 2022 lag die **durchschnittliche Verzinsung weit über dem BVG-Mindestzinssatz** von +1.00%. Nachdem im Jahr 2021 die höchste Verzinsung seit Messbeginn (2008) gewährt wurde, fiel die durchschnittliche Verzinsung im Jahr 2022 mit **1.71%** (Median: 1.25%) tiefer aus (vgl. Kapitel 2).

Erstmalig seit Beginn der Datenerhebung durch PPCmetrics im Jahr 2008 ist ein **Anstieg des durchschnittlichen technischen Zinssatzes** zu erkennen. Im Jahr 2022 stieg der durchschnittliche technische Zinssatz um +0.15%-Punkte auf **1.62%**. Die historisch beobachtete Tendenz zu sinkenden technischen Zinssätzen wurde im Jahr 2022 somit vorerst unterbrochen. Die Differenz zwischen dem durchschnittlichen technischen Zinssatz und dem Zinsniveau hat durch den Zinsanstieg im Jahr 2022 zuletzt markant abgenommen. Per Ende 2022 befinden sich die beiden

Kennzahlen zum ersten Mal seit Messbeginn im Jahr 2008 auf einem vergleichbaren Niveau. Der leichte Anstieg der technischen Zinssätze wurde von einer grossen **Spannweite** der Verteilung begleitet. Die Differenz zwischen **Minimum (0.00%)** und **Maximum (2.89%)** hat sich im Vergleich zum Jahr 2008 (2.75% bis 4.50%) erhöht. Seit 2008 verbleibt die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten im Durchschnitt tendenziell unter den technischen Zinssätzen. In der langfristigen Betrachtung (2008 – 2022) lag der durchschnittliche technische Zinssatz bei 2.57% und die durchschnittliche Verzinsung der aktiv Versicherten bei 2.09% (vgl. Kapitel 3).

Inflations- und Zinsanstieg, geopolitische Krisen sowie Rezessionsängste prägten die globalen Finanzmärkte im Anlagejahr 2022 und führten zu erheblichen Korrekturen der Vermögenswerte. Die **durchschnittliche absolute Rendite** aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betrug 2022 rund **-9.97%** (Min: -17.99%, Max: +1.00%). Eine höhere **Illiquiditätsquote** wirkte sich im Jahr 2022 positiv auf die absolute Rendite der untersuchten Vorsorgeeinrichtungen aus. Im Jahr 2022 hatte sowohl die Höhe des technischen Deckungsgrads als auch die absolute Rendite einen positiven Einfluss auf die gewährte Verzinsung (vgl. Kapitel 4).

Im Betrachtungszeitraum über die letzten fünf Jahre hatte die **Vermögensgrösse** gemäss der vorliegenden Analyse **keinen systematischen Einfluss** auf die **absoluten Ergebnisse** der Vorsorgeeinrichtungen (vgl. Kapitel 5).

Schweizer Vorsorgeeinrichtungen kommunizieren ihre **Nachhaltigkeitsbestrebungen** zunehmend

<sup>1</sup> Als Datenbasis dienen die revidierten Geschäftsberichte der Pensionskassen per 31. Dezember 2022. Die Analyse fokussiert dabei auf wichtige und vergleichbare Kennzahlen.

öffentlich. Rund **45% der Vorsorgeeinrichtungen** berichteten im Jahr 2022 über ihre Nachhaltigkeitsbestrebungen. Obwohl die Umsetzungsfrist des freiwilligen **ESG-Reporting-Standards des ASIP** noch läuft, orientierten sich per Ende 2022 bereits **7% der Vorsorgeeinrichtungen** frühzeitig am Standard oder wiesen einzelne Kennzahlen gemäss dessen Vorgaben aus. Mit der definitiven Einführung des Standards kann zukünftig mit einem noch weiter steigenden Anteil gerechnet werden (vgl. Kapitel 6).

Schweizer Vorsorgeeinrichtungen haben **enge Kundenbeziehungen** zur Credit Suisse und UBS. Sowohl bei den Global-Custody-Dienstleistungen als auch bei Vermögensverwaltungsmandaten spielt die neue UBS eine zentrale Rolle. Die Credit Suisse und die UBS fungieren als zwei der wichtigsten Depotbanken und **Global Custodians** in der Schweiz. Bei rund **39%** der untersuchten Pensionskassen mit einem Global Custodian war dies per Ende 2022 die **UBS**, bei rund **31%** die **Credit Suisse**. Auch in der **Vermögensverwaltung** ist die Bedeutung der neuen UBS zentral. Kumuliert verwaltete sie per Ende 2022 einen Anteil von rund **41% des Gesamtvermögens** der Schweizer Pensionskassen (vgl. Kapitel 7).

Im Jahr 2022 hat sich der **durchschnittliche technische Deckungsgrad** der untersuchten Vorsorgeeinrichtungen im historischen Vergleich tendenziell stark reduziert. Während per 31.12.2022 ca. 22% der Peer Group eine Unterdeckung ausgewiesen haben, waren es per 30.06.2023 noch ca. 16%. Im Gegensatz dazu reduzierte sich der **durchschnittliche ökonomische Deckungsgrad** der Peer Group im Vergleich zum technischen Deckungsgrad tendenziell weniger stark. Dies ist insbesondere auf die **Abnahme der Bewertung der Verpflichtungen** aufgrund der Marktbetrachtung zurückzuführen. Seit Jahresbeginn 2023 näherten sich der durch-

schnittliche technische und der ökonomische Deckungsgrad weiter an. **Per 31.07.2023** liegen die beiden Kennzahlen auf vergleichbarem Niveau (technischer Deckungsgrad: **109.5%** vs. ökonomischer Deckungsgrad: **110.0%**) (vgl. Kapitel 8).

Im Jahr 2022 stiegen die **durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten** im Vergleich zum Vorjahr von 0.42% (2021) auf **0.49%** (2022). Eine mögliche Begründung für die im Vergleich zum Vorjahr erhöhten Vermögensverwaltungskosten ist, dass im Bereich der Alternativen Anlagen (Private Equity und Infrastrukturen) höhere **Performance Fees** bezahlt wurden. Die Kostentransparenzquote blieb auf sehr hohem Niveau. Die dargestellte Kostenstruktur bestätigt und unterstreicht den **intensiven Preiswettbewerb** in der institutionellen Vermögensverwaltung in der Schweiz (vgl. Kapitel 9).

Der **durchschnittliche Umwandlungssatz** der betrachteten Vorsorgeeinrichtungen sank im Jahr 2022 um rund -0.19%-Punkte auf **5.33%**. Unter Berücksichtigung des Zinsniveaus per Ende 2022 berechnet sich ein **ökonomisch neutraler Umwandlungssatz** von **4.69%**. Somit wird ökonomisch betrachtet für die zukünftigen Renten weiterhin mehr Kapital benötigt, als bei der Pensionierung vorhanden ist (vgl. Kapitel 10).

Nur wenige öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen verwenden noch das Leistungsprimat. Per Ende 2022 rechnete eine klare **Mehrheit der Vorsorgeeinrichtungen** (rund 70%, 2021: 64%) mit der **Generationentafel**. Die grössten Veränderungen in der **durchschnittlichen Asset Allokation** fanden bei den Obligationen CHF (-1.2%-Punkte) und den Obligationen FW (+0.9%-Punkte) statt. Insgesamt hat rund eine von drei Vorsorgeeinrichtungen mindestens eine der **Kategorienlimiten** gemäss **BVV 2** überschritten. Eine Überschreitung der BVV-2-Limite muss im Jahresbericht schlüssig dargelegt werden (vgl. Kapitel 11).

## Management Summary (français)

Pour la 9<sup>ème</sup> année consécutive, PPCmetrics publie l'«Annuaire des caisses de pensions» (auparavant «Analyse des rapports annuels des caisses de pensions»). PPCmetrics analyse systématiquement les données structurelles des institutions de prévoyance suisses<sup>2</sup>. L'étude repose sur un **vaste univers de comparaison représentatif** composé de **299 caisses de pensions**, avec une **fortune totale** de **CHF 727 mrd.** et plus de **3.7 mio. d'assurés**. La collecte des données par PPCmetrics a été effectuée pour la première fois en 2008, ce qui permet de disposer d'un historique de données de 15 ans. Pour l'exercice écoulé, les principaux résultats peuvent être résumés comme suit

Malgré des performances absolues nettement négatives en 2022, le **taux d'intérêt moyen crédité était largement supérieur au taux d'intérêt minimal LPP** de +1.00%. Après avoir accordé en 2021 le taux d'intérêt crédité le plus élevé depuis le début des mesures en 2008, le taux d'intérêt moyen crédité en 2022 a été plus faible et se monte à **1.71%** (voir chapitre 2).

Pour la première fois depuis le début de la collecte des données par PPCmetrics en 2008, on constate une **augmentation** du **taux d'intérêt technique moyen**. En 2022, le taux d'intérêt technique moyen a augmenté de +0.15 point de pourcentage pour atteindre **1.62%**. La tendance baissière des taux d'intérêt techniques a donc été interrompue en 2022. La différence entre le taux d'intérêt technique moyen et le niveau des taux d'intérêt a récemment diminué de manière significative en raison de la hausse des taux d'intérêt en 2022. Pour la première fois depuis le début des mesures en 2008, les deux indicateurs se trouvaient, à fin

2022, à un niveau comparable. La légère hausse des taux d'intérêt techniques s'est accompagnée d'un élargissement de la **distribution**. La différence entre le **minimum (0.00%)** et le **maximum (2.89%)** s'est accrue par rapport à 2008 (de 2.75% à 4.50%). Depuis 2008, le taux d'intérêt crédité sur les capitaux d'épargne des assurés actifs a tendance à rester, en moyenne, inférieur aux taux d'intérêt techniques. Dans une perspective de long terme (2008 – 2022), le taux d'intérêt technique moyen était de 2.57% alors que le taux d'intérêt moyen crédité aux assurés actifs se montait à 2.09% (voir chapitre 3).

La hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, les crises géopolitiques ainsi que les craintes de récession ont marqué les marchés financiers au cours de l'année 2022 et ont entraîné de fortes corrections de valeur des actifs financiers. La **performance absolue moyenne** de toutes les institutions de prévoyance analysées s'est montée à **-9.97%** (min. : -17.99%, max. : +1.00%) en 2022. Un **degré d'illiquidité** plus élevé a eu un effet positif sur la performance absolue des institutions de prévoyance analysées. En 2022, tant le niveau du degré de couverture technique que la performance absolue ont eu une influence négative sur le taux d'intérêt crédité (voir chapitre 4).

Au cours des cinq dernières années, la **taille du portefeuille** n'a pas eu, selon notre analyse, **d'influence systématique** sur les **performances absolues** des institutions de prévoyance (voir chapitre 5).

Les institutions de prévoyance suisses communiquent de plus en plus publiquement leurs **efforts en matière de durabilité**. En 2022, environ **45%**

<sup>2</sup> Les rapports annuels audités au 31 décembre 2022 servent de base de données. L'analyse se concentre sur des chiffres clés importants et comparables.

**des institutions de prévoyance** ont communiqué sur leurs efforts à ce sujet. Bien que la **norme volontaire en matière de reporting ESG publiée par l'ASIP** s'applique à l'exercice 2023, **7% des institutions de prévoyance** avaient déjà publié des indicateurs ESG selon cette recommandation, à fin 2022. Nous pouvons raisonnablement nous attendre à ce que cette proportion augmente à l'avenir (voir chapitre 6).

Les institutions de prévoyance suisses ont des **relations étroites** avec le Credit Suisse et l'UBS. La nouvelle entité UBS joue un rôle central aussi bien dans les services de global custody que dans les mandats de gestion de fortune. Le Credit Suisse et l'UBS sont deux des principales banques dépositaires et **global custodians** en Suisse. A fin 2022, environ **40%** des caisses de pensions analysées ayant un global custodian travaillaient avec l'**UBS** et environ **30%** avec le **Credit Suisse**. L'importance de la nouvelle entité UBS est également centrale dans la **gestion de fortune**. En effet, elle gérait fin 2022 une part cumulée d'environ **41% de la fortune totale** des caisses de pensions suisses (voir chapitre 7).

En 2022, le **degré de couverture technique moyen** des institutions de prévoyance a fortement diminué. Au 31 décembre 2022, environ 22% de l'univers de comparaison étaient en sous-couverture. Cette situation ne concerne plus qu'environ 16% des institutions au 30 juin 2023. En revanche, le **degré de couverture économique moyen** de l'univers de comparaison a eu tendance à se réduire moins fortement par rapport au degré de couverture technique. Cela s'explique notamment par la **baisse de la valeur des engagements** d'un point de vue économique (taux d'évaluation du marché). Depuis le début de l'année 2023, les degrés de couverture technique et économique moyens ont continué de se rapprocher. **Au 31 juillet 2023**, les deux indicateurs se situent à un niveau comparable (degré de couverture technique:

**109.5%** vs degré de couverture économique: **110.0%**) (voir chapitre 8).

En 2022, les **frais de gestion de fortune moyens** ont augmenté par rapport à l'année précédente, passant de 0.42% en 2021 à **0.49%** en 2022. Une explication possible de l'augmentation des frais de gestion de fortune par rapport à l'année précédente est le fait que des **commissions de performance** plus élevées ont été payées dans le domaine des placements alternatifs (private equity et infrastructures). Le taux de transparence des coûts s'est maintenu à un niveau très élevé. La structure des coûts observée confirme et souligne la **forte concurrence au niveau des frais** de gestion de fortune institutionnelle en Suisse (voir chapitre 9).

Le **taux de conversion moyen** des institutions de prévoyance analysées a baissé d'environ -0.19 point de pourcentage en 2022 pour atteindre **5.33%**. Sur la base du niveau des taux d'intérêt à fin 2022, le **taux de conversion économiquement neutre** se monte à **4.69%**. Ainsi, d'un point de vue économique, le capital nécessaire pour financer les rentes futures reste supérieur à l'avoir de vieillesse disponible à la retraite (voir chapitre 10).

Seules quelques institutions de prévoyance de droit public sont encore en primauté de prestations. A fin 2022, une **nette majorité des institutions de prévoyance** (environ 70%, 2021 : 64%) utilisent les **tables générationnelles**. Les plus grands changements dans l'**allocation moyenne des actifs** sont observés au niveau des obligations en CHF (-1.2 point de pourcentage) et des obligations en monnaies étrangères (+0.9 point de pourcentage). Au total, environ une institution de prévoyance sur trois a dépassé au moins une des **limites de l'OPP 2**. Tout dépassement des limites fixées dans l'OPP 2 doit être signalé dans le rapport annuel (voir chapitre 11).

## Management Summary (italiano)

Con questa pubblicazione, PPCmetrics AG pubblica per la nona volta l'“annuario degli enti di previdenza” (in passato “Analisi dei conti annuali degli enti di previdenza”). Lo studio analizza sistematicamente i dati strutturali degli istituti di previdenza svizzeri<sup>3</sup>. Il documento si basa su un **Peer Group ampio e rappresentativo** di **299 enti di previdenza** con un **patrimonio di previdenza** accumulato di **CHF 727 miliardi** e oltre **3.7 milioni** di **assicurati**. La raccolta dei dati da parte di PPCmetrics è stata effettuata per la prima volta nel 2008, quindi per l'analisi è ora disponibile uno storico di 15 anni. I principali risultati dello scorso esercizio possono essere riassunti come segue:

Nonostante i rendimenti assoluti molto negativi registrati nel 2022, la **corresponsione media si è assestata ben al di sopra del saggio minimo LPP** pari a 1.00%. Dopo che nel 2021 è stata concessa la corresponsione più elevata dall'inizio delle misurazioni (2008), nel 2022 la corresponsione media è diminuita, posizionandosi a 1.71% (cfr. capitolo 2).

Per la prima volta da quando PPCmetrics ha iniziato a raccogliere i dati nel 2008, si può notare un **aumento del tasso di interesse tecnico medio**. Nel 2022, il tasso tecnico medio è cresciuto di +0.15 punti-%, raggiungendo l'**1.62%**. La tendenza storica osservata legata alla diminuzione dei tassi di interesse tecnici si è quindi, per il momento, interrotta. Grazie a questo aumento, la differenza tra il tasso di interesse tecnico medio e il livello dei tassi di interesse di mercato è diminuita in modo significativo e per la prima volta dal 2008, entrambi i tassi si trovano ad un livello simile. La leggera diminuzione dei tassi di interesse tecnici è accompagnata da una ampia **distribuzione** della

misura. La differenza tra il tasso di interesse tecnico osservato **minore (0.00%)** e quello **maggiore (2.89%)** è aumentata rispetto al 2008 (min. 2.75% e max. 4.50%). Dal 2008, la corresponsione media del capitale di previdenza degli assicurati attivi è rimasta tendenzialmente inferiore ai tassi di interesse tecnici. Nel lungo periodo (2008-2022), il tasso di interesse tecnico medio è stato del 2.57%, mentre la corresponsione media degli assicurati attivi è stata del 2.09% (cfr. capitolo 3).

L'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, le crisi geopolitiche e i timori di recessione hanno caratterizzato i mercati finanziari globali nel 2022 e hanno portato a correzioni significative dei valori patrimoniali. Il **rendimento assoluto medio** di tutti gli enti di previdenza considerati è stato pari a circa **-9.97%** nel 2022 (min. -17.99%, max. +1.00%). Un **indice di illiquidità** degli investimenti più elevato ha avuto un effetto positivo sul rendimento assoluto degli istituti di previdenza esaminati nel 2022. Il livello del grado di copertura tecnico e il rendimento assoluto registrato hanno avuto nel 2022 un effetto positivo sulle corresponsioni concesse (cfr. capitolo 4).

L'analisi dei risultati degli ultimi 5 anni mostra che la **dimensione del patrimonio non ha avuto un'influenza sistematica** sui **risultati assoluti** degli istituti di previdenza (cfr. capitolo 5).

Gli enti di previdenza svizzeri comunicano sempre più spesso pubblicamente il loro **impegno per la sostenibilità**. Nel 2022, circa il **45% degli istituti di previdenza** ha reso conto dei propri sforzi di sostenibilità. Sebbene il periodo di attuazione dello **standard di reportistica ESG volontario dell'ASIP** sia ancora in corso, il **7% degli enti di**

<sup>3</sup> I conti annuali revisionati degli istituti di previdenza al 31.12.2022 fungono da base per i dati. L'analisi si concentra su cifre chiave importanti e comparabili.

**previdenza** ha già adottato a fine 2022 tale standard o ha riportato singole cifre chiave in conformità con i suoi requisiti. Attraverso l'introduzione definitiva dello standard, si può prevedere un ulteriore aumento della percentuale in futuro (cfr. capitolo 6).

Gli istituti di previdenza svizzeri hanno **stretti rapporti** con Credit Suisse e UBS. La nuova UBS svolge un ruolo centrale sia nei servizi di custodia globale che nei mandati di gestione patrimoniale. Credit Suisse e UBS sono due delle più importanti banche depositarie e **custodi globali** in Svizzera. Degli enti di previdenza analizzati che a fine 2022 avevano un custode globale, circa il **39%** era presso **UBS** e circa il **31%** presso **Credit Suisse**. L'importanza della nuova UBS è centrale anche nella **gestione patrimoniale**. Secondo i dati di fine 2022, questa entità gestiva complessivamente una quota pari a circa il **41% del patrimonio globale** degli istituti di previdenza svizzeri (cfr. capitolo 7).

Nel 2022, rispetto ai dati storici, il **grado di copertura tecnico medio** degli enti di previdenza analizzati è diminuito in modo piuttosto drastico. Al 31.12.2022 circa il 22% del Peer Group mostrata una sottocopertura. Questa cifra era ancora pari a circa il 16% al 30.06.2023. Al contrario, il **grado di copertura economico medio** del Peer Group è diminuito in modo meno marcato rispetto a quello tecnico. Ciò è dovuto in particolare alla **diminuzione della valutazione degli impegni** implementando tassi di mercato. Da inizio 2023, il grado di copertura medio tecnico ed economico hanno continuato a convergere. Al **31.07.2023**, i due indici erano ad un livello simile (grado di copertura tecnico medio: **109.5%** vs. grado di copertura economico medio: **110.0%**) (cfr. capitolo 8).

Nel 2022, i **costi di gestione patrimoniale medi** sono aumentati da 0.42% (2021) a **0.49%** (2022).

Una possibile ragione alla base di questo aumento può risiedere nel pagamento di maggiori **commissioni legate alla performance** nel settore degli investimenti alternativi (private equity e infrastrutture). L'indice di trasparenza delle spese si è mantenuto a un livello molto elevato. La struttura dei costi mostrata conferma e sottolinea l'**intensa concorrenza dei prezzi** nella gestione patrimoniale istituzionale in Svizzera (cfr. capitolo 9).

Il **tasso di conversione medio** degli istituti di previdenza analizzati è diminuito nel 2022 di -0.19 punti-%, posizionandosi a **5.33%**. Tenendo conto del livello dei tassi di interesse a fine 2022, si calcola un **tasso di conversione economicamente neutro** pari a **4.69%**. Da un punto di vista economico, quindi, per il finanziamento delle rendite future è necessario più capitale rispetto a quello disponibile al momento del pensionamento. (cfr. capitolo 10).

Solo pochi enti di previdenza di diritto pubblico utilizzano ancora il primato delle prestazioni. A fine 2022, una netta **maggioranza degli istituti di previdenza** (circa 70%, 2021: 64%) ha utilizzato **tavole generazionali**. Le maggiori variazioni a livello di **strategia d'investimento media** hanno riguardato le obbligazioni in CHF (-1.2 punti-%) e le Obbligazioni in valuta estera (+0.9 punti-%). Complessivamente, circa un ente di previdenza su tre ha superato almeno uno dei **limiti di categoria** dell'**OPP 2**. Il superamento di un limite OPP 2 deve essere giustificato in modo esaustivo nel conto annuale ufficiale (cfr. capitolo 11).

## 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 270 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 SA est une entreprise leader dans le conseil aux investisseurs institutionnels et privés. PPCmetrics SA conseille ses clients dans la définition de la stratégie de placement (étude de congruence actifs / passifs), la mise en œuvre de cette dernière, soit l'organisation des placements, l'allocation des placements et la sélection des gérants de fortune. PPCmetrics accompagne plus de 270 institutions de prévoyance et Family Offices/UHNWI dans le suivi de la gestion de leurs investissements (Investment Controlling). Elle offre aussi des services dans le domaine actuariel et assume le rôle d'experte 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 270 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>i</b>
<b>Management Summary (français) .....</b>	<b>iii</b>
<b>Management Summary (italiano) .....</b>	<b>v</b>
<b>1. Datenbasis &amp; Methodik.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Verzinsung Sparkapital aktiv Versicherte .....</b>	<b>2</b>
<b>3. Technischer Zinssatz.....</b>	<b>4</b>
<b>4. Anlagerendite und Verzinsung Sparkapital 2022.....</b>	<b>10</b>
<b>5. Absolute Rendite und Grösse von Pensionskassen in den letzten fünf Jahren .....</b>	<b>14</b>
<b>6. Berichterstattung über Nachhaltigkeitsbestrebungen.....</b>	<b>16</b>
<b>7. Spezialthema: Konzentration in der Vermögensverwaltung .....</b>	<b>20</b>
<b>8. Entwicklung Deckungsgrad (technisch und ökonomisch).....</b>	<b>22</b>
<b>9. Vermögensverwaltungskosten .....</b>	<b>24</b>
<b>10. Umwandlungssätze.....</b>	<b>28</b>
<b>11. Weitere Indikatoren .....</b>	<b>32</b>
<b>Autoren .....</b>	<b>36</b>

# 1. Datenbasis & Methodik

Die vorliegende Analyse verwendet 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 hohe Zuverlässigkeit der Ergebnisse.
- 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 grossen verfügbaren Datenmenge sind qualitativ und quantitativ repräsentative Aussagen über den Schweizer Pensionskassenmarkt möglich.

Die Datenbasis der vorliegenden Studie beinhaltet 299 Pensionskassen, ein Vorsorgevermögen von rund CHF 727 Mrd. und rund 3.7 Mio. Versicherte. In gewissen Fällen ist das Vergleichsuniversum etwas reduziert, da die Geschäftsberichte der Vorsorgeeinrichtungen teilweise nicht alle für die spezifische Auswertung benötigten Informationen beinhalten. 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 «Verzinsung» entspricht dem Zinssatz, mit dem das Sparkapital der aktiv Versicherten gemäss Jahresbericht verzinst wurde. Die untenstehende Grafik zeigt die Verzinsungen des Sparkapitals seit 2008.

**Trotz deutlich negativer absoluter Renditen lag die durchschnittliche Verzinsung mit 1.71% weit über dem BVG-Mindestzinssatz (1.00%). Dies war nur Dank in der Vergangenheit geäußneten Wertschwankungsreserven möglich.**

Die durchschnittliche Verzinsung der aktiv Versicherten hat seit 2008 deutlich variiert. Jahre mit hoher durchschnittlicher Verzinsung (u.a. 2008: 2.56%, 2019: 2.53% und 2021: 3.79%) wechselten sich mit Jahren eher tiefer durchschnittlicher Verzinsung ab (u.a. 2016: 1.64% und 2018: 1.38%). Der BVG-Mindestzinssatz ist seit Messbeginn von 2.75% (2008) auf 1.00% (2022) gesunken.

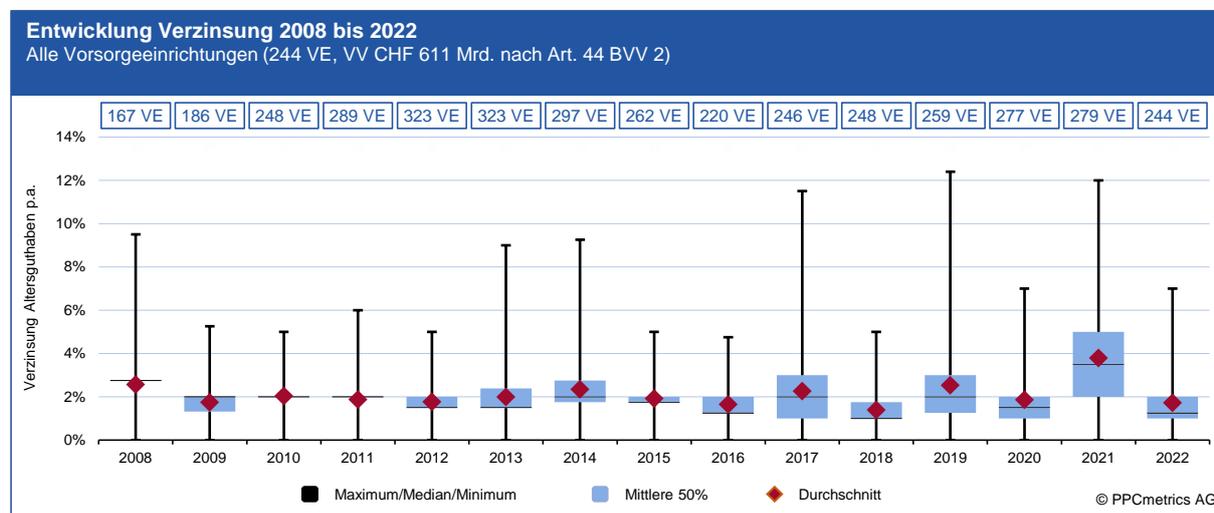
Nachdem im Jahr 2021 die höchsten Verzinsungen seit Messbeginn gewährt wurden, fiel die durchschnittliche Verzinsung im Jahr 2022 tiefer

aus. Die durchschnittliche Verzinsung betrug 1.71% (2021: 3.79%) und der Median 1.25% (2021: 3.50%).

Die Spannweite (Differenz zwischen Minimum und Maximum) der gewählten Verzinsungen war im Jahr 2022 mit 0.00% bis 7.00% weiterhin breit, hat jedoch im Vergleich zum Vorjahr (Minimum: 0.00%, Maximum: 12.00%) am oberen Ende der Verteilung abgenommen.

Im Jahr 2022 wählten die mittleren 50% der Vorsorgeeinrichtungen eine Verzinsung zwischen 1.00% und 2.00%. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Werte insbesondere im oberen Bereich der Verteilung gesunken (3. Quartil 2022: 2.00% vs. 5.00% im Jahr 2021). Somit wurde trotz einer negativen absoluten Rendite von rund -10% (vgl. Kapitel 4) durchschnittlich eine weit über dem BVG-Mindestzinssatz liegende Verzinsung gewährt.

In der Periode von 2008 bis 2018 lag die durchschnittliche Verzinsung unter dem durchschnittlichen technischen Zinssatz. Danach, in den Jahren 2019 bis 2021, profitierten die aktiv Versicherten von einer Verzinsung über dem technischen Zinssatz. Im Jahr 2022 gibt es nur marginale Unterschiede zwischen den beiden Kennzahlen (vgl. Kapitel 3).



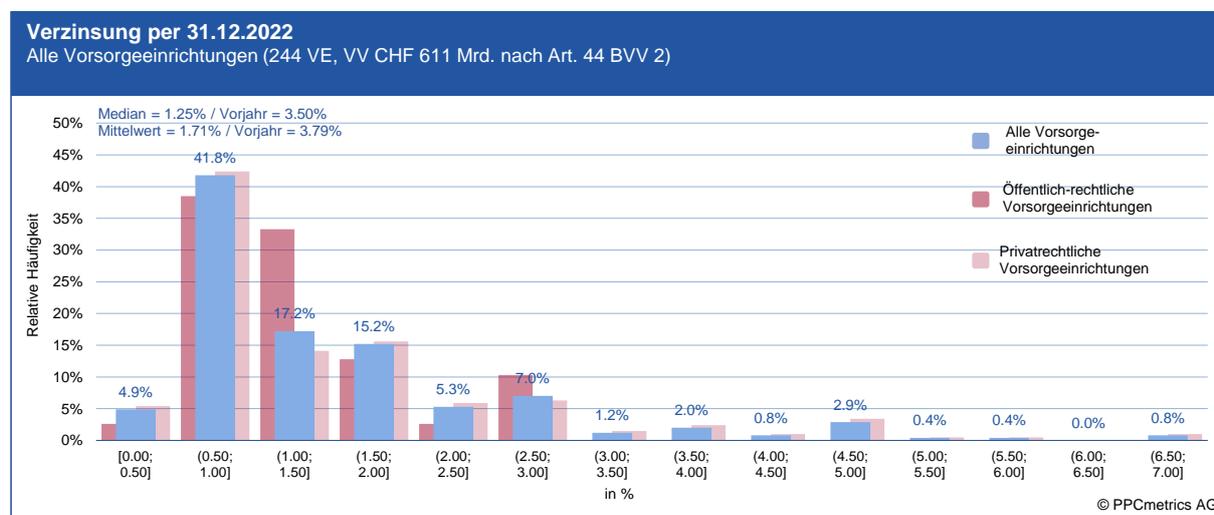
## Durchschnittliche Verzinsung im Jahr 2022 bei rund 1.71% (Median: 1.25%)

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Verteilung der Verzinsungen der Vorsorgekapitalien per 31.12.2022. Die Balken zeigen den Anteil der Vorsorgeeinrichtungen in den entsprechenden Intervallen an (dunkelrot: öffentlich-rechtliche VE, rosa: privatrechtliche VE, blau: alle VE).

Per 31.12.2022 wählte knapp die Hälfte aller Vorsorgeeinrichtungen (rund 46.7%) die BVG-Mindestverzinsung oder tiefer. Die im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesunkene Verzinsung zeigt sich unter anderem darin, dass im Jahr 2022 nur rund 8.5% der Pensionskassen eine Verzinsung höher als 3.00% wählten, während im Jahr 2021 rund 52.2% das Sparkapital entsprechend höher verzinsten. Per 31.12.2022 lag die Verzinsung der meisten Pensionskassen (rund 74.2%) zwischen

0.50% und 2.00%. Gegenüber dem Vorjahr fand auf breiter Basis eine Verschiebung der Verzinsung nach unten statt. Dabei gilt es zu beachten, dass die durchschnittliche absolute Rendite im Jahr 2022 mit -9.97% deutlich unter derjenigen im Vorjahr von rund +7.97% lag (vgl. Kapitel 4).

Im Jahr 2022 war die durchschnittliche Verzinsung des Sparkapitals, wie in jedem Jahr seit dem Start der Datenerhebung durch PPCmetrics, im Mittelwert bei den öffentlich-rechtlichen Kassen (1.47%) tiefer als bei den privatrechtlichen (1.75%). Gegenüber dem Jahr 2021 ist die durchschnittliche Verzinsung der Kassen um rund -2.08%-Punkte (öffentlich-rechtliche: -1.56%-Punkte, privatrechtliche: -2.16%-Punkte) gesunken. Vollkapitalisierte Kassen wiesen überdies mit durchschnittlich 1.73% eine leicht höhere Verzinsung aus als teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen (1.32%).



### Verzinsung per 31.12.2022

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 166'255	39	0.46%	1.00%	1.47%	1.50%	1.56%	3.00%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 445'210	205	0.00%	1.00%	1.75%	1.25%	2.00%	7.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 57'359	12	1.00%	1.00%	1.32%	1.00%	1.50%	2.75%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 547'473	230	0.00%	1.00%	1.73%	1.30%	2.00%	7.00%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 611'435	244	0.00%	1.00%	1.71%	1.25%	2.00%	7.00%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Stichtag in CHF Mio.

### 3. Technischer Zinssatz

Mit dem technischen Zinssatz (Bewertungszinssatz) werden die zukünftigen Rentenverpflichtungen diskontiert, um das technische Vorsorgekapital per Stichtag zu berechnen.

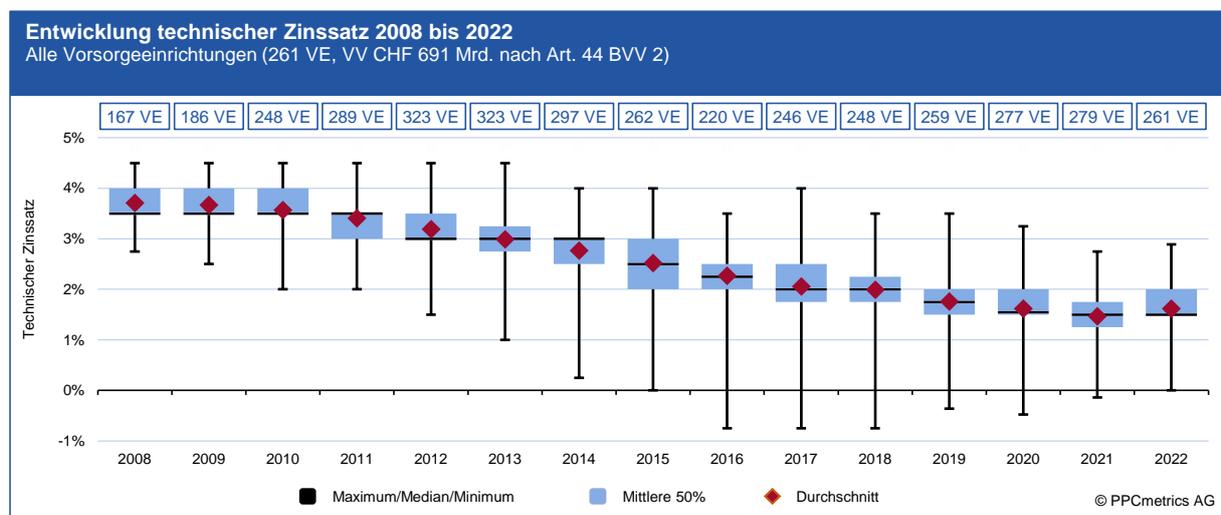
#### Erstmaliger Anstieg (seit 2008) des technischen Zinssatzes zu erkennen

Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung des technischen Zinssatzes über die letzten 15 Jahre (seit Messbeginn im Jahr 2008). Der durchschnittliche technische Zinssatz reduzierte sich über 14 Jahre kontinuierlich von rund 3.71% (Jahr 2008) auf rund 1.47% (Jahr 2021). Im Jahr 2022 stieg der durchschnittliche technische Zinssatz (1.62%) erstmalig leicht an.

Seit Messbeginn ist der technische Durchschnittszinssatz um -2.09%-Punkte gesunken. In der gleichen Zeitperiode ist das Zinsniveau (gemessen an der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe) um -1.54%-Punkte gesunken (Ende 2007: 3.05%, Ende 2022: 1.61%). Im Vergleich zum Jahr 2021 (1.47%) erhöhte sich der durchschnittliche technische Zinssatz im Jahr 2022 um +0.15%-Punkte, während das Zinsniveau im selben Zeitraum um rund +1.75%-Punkte anstieg.

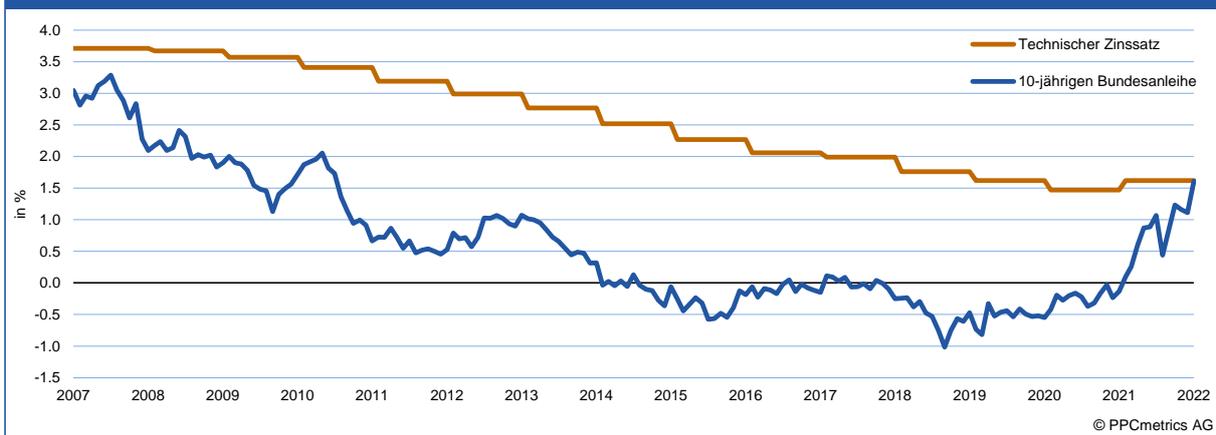
Die historisch beobachtete Tendenz zu sinkenden technischen Zinssätzen wurde im Jahr 2022 somit vorerst unterbrochen. Es ist abzuwarten, ob das Verlassen des langanhaltenden Tiefzinsumfelds nachhaltig ist und die technischen Zinssätze weiter ansteigen werden (vgl. nächster Abschnitt). Höhere technische Bewertungszinssätze führen, unter sonst gleichen Bedingungen, zu einer Abnahme des ausgewiesenen Vorsorgekapitals der Rentner und somit zu einem höheren technischen Deckungsgrad.

Die Grafik auf der nächsten Seite zeigt die Entwicklung des durchschnittlichen technischen Zinssatzes und des Zinsniveaus (gemessen an der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe). Die Differenz zwischen dem durchschnittlichen technischen Zinssatz und dem Zinsniveau hat seit dem Jahr 2021 markant abgenommen. Per Ende 2022 befinden sich die beiden Kennzahlen zum ersten Mal seit Messbeginn im Jahr 2008 auf einem vergleichbaren Niveau. Ein technischer Zinssatz, der nahe am Zinsniveau liegt, führt zu einer Konvergenz der technischen und ökonomischen Betrachtung des Deckungsgrads einer Vorsorgeeinrichtung (vgl. Kapitel 8).



### Entwicklung technischer Zinssatz und Zinsniveau 2008 bis 2022

Durchschnittlicher Technischer Zinssatz und Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe



Der leichte Anstieg der technischen Zinssätze wurde von einer grossen Spannweite der Verteilung begleitet. Die Differenz zwischen Minimum (0.00%) und Maximum (2.89%) hat sich im Vergleich zum Jahr 2008 (2.75% bis 4.50%) erhöht und blieb verglichen mit dem Vorjahr annähernd unverändert.

### Durchschnittlicher technischer Zinssatz per Ende 2022 bei 1.62% (Median: 1.50%)

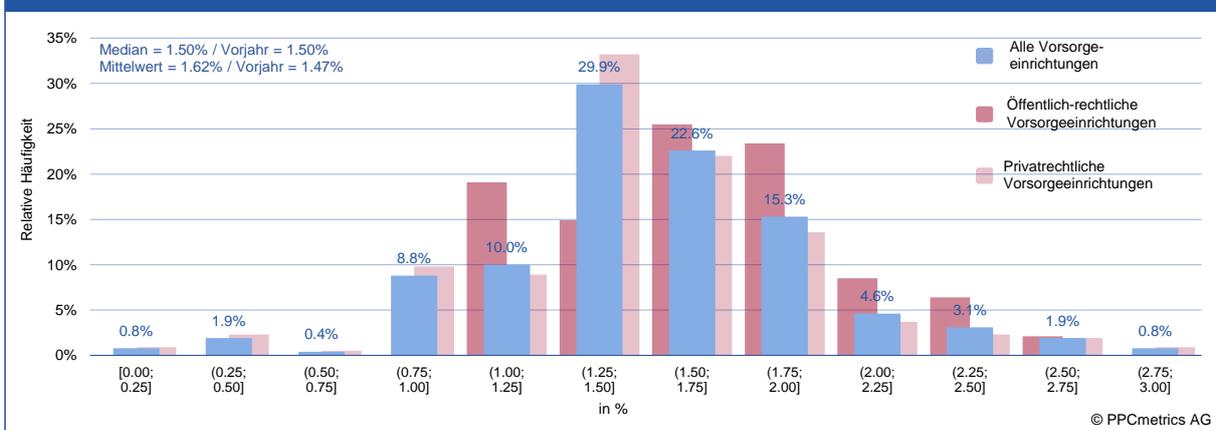
Die nachfolgende Darstellung zeigt die Verteilung der technischen Zinssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2022.

Rund 77.8% der Vorsorgeeinrichtungen rechneten per Ende 2022 mit einem technischen Zinssatz zwischen 1.00% und 2.00%, wobei der grösste relative Anteil (29.9%) der Vorsorgeeinrichtungen einen technischen Zinssatz zwischen 1.25% und 1.50% wählte.

Ein Grossteil der Pensionskassen hat den technischen Zinssatz per 31.12.2022 unverändert belassen. Über 23% aller Pensionskassen in der Vergleichsgruppe haben den technischen Zinssatz erhöht, wenige Pensionskassen haben den technischen Zinssatz gesenkt. Von den Pensionskassen, welche den technischen Zinssatz erhöht haben, verfolgte ein Grossteil einen Erhöhungsschritt von zwischen +0.00 bis +0.50%-Punkten.

### Technischer Zinssatz per 31.12.2022

Alle Vorsorgeeinrichtungen (261 VE, VV CHF 691 Mrd. nach Art. 44 BVV 2)



## Technischer Zinssatz per 31.12.2022

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 225'599	47	1.00%	1.50%	1.77%	1.75%	2.00%	2.56%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 465'351	214	0.00%	1.50%	1.59%	1.50%	1.75%	2.89%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 106'417	18	1.25%	1.75%	1.86%	1.75%	2.19%	2.50%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 574'197	241	0.00%	1.50%	1.59%	1.50%	1.75%	2.89%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 690'950	261	0.00%	1.50%	1.62%	1.50%	2.00%	2.89%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Stichtag in CHF Mio.

© PPCmetrics AG

Die Höhe der technischen Zinssätze unterscheidet sich zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Zudem weisen teilkapitalisierte Kassen im Durchschnitt höhere technische Zinssätze aus als vollkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen.

### Höhere technische Zinssätze bei öffentlich-rechtlichen und teilkapitalisierten Pensionskassen

Der Durchschnitt des technischen Zinssatzes bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen lag per Ende 2022 bei 1.77% (2021: 1.70%) und jener der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen bei 1.59% (2021: 1.42%). Teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen rechneten im Jahr 2022 im Durchschnitt mit einem technischen Zinssatz von 1.86% (vollkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen:

1.59%). Der durchschnittliche technische Zinssatz erhöhte sich im Jahr 2022 somit bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen (+0.17%-Punkte) stärker als bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen (+0.07%-Punkte). Von den privatrechtlichen Pensionskassen rechneten rund 8.9% (19 von 214) per Ende 2022 mit einem technischen Bewertungszinssatz von 2.00% und höher. Bei den öffentlich-rechtlichen lag diese Quote bei ca. 17.0% (8 von 47).

Dies entspricht insbesondere bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen einer Zunahme im Vergleich zum Vorjahr, als nur rund 4.8% der privatrechtlichen Pensionskassen und rund 16.4% der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit einem technischen Bewertungszinssatz von 2.00% oder darüber rechneten.

## Technischer Zinssatz vs. Verzinsung (Rentner vs. aktiv Versicherte)

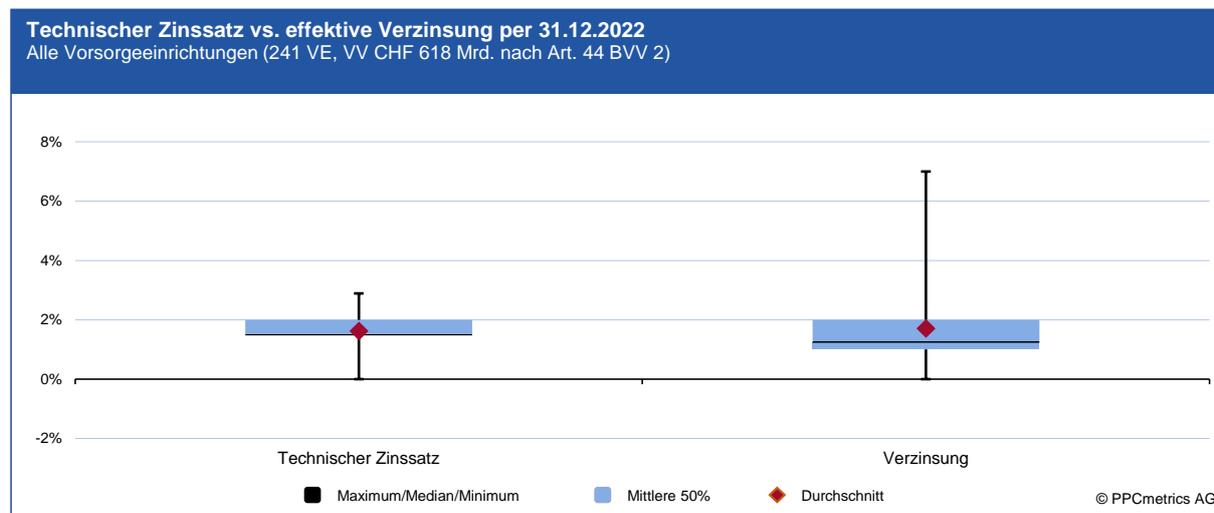
Die nachfolgende Darstellung zeigt, dass im Jahr 2022 im Beitragsprimat der rechnerische Zinssatz auf den Vorsorgekapitalien der Rentner (technischer Zinssatz) im Durchschnitt wie bereits in den Jahren 2019, 2020 und 2021 tiefer war als die Verzinsung der Sparkapitalien der aktiv Versicherten. Im Vergleich zum Vorjahr nahm die durchschnittliche Verzinsung der Sparkapitalien deutlich um -2.08%-Punkte auf 1.71% ab (vgl. Kapitel 2). Dem steht ein Anstieg des technischen Zinssatzes um +0.15%-Punkte auf durchschnittlich 1.62% gegenüber.

Seit 2008 lag die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten im Durchschnitt mehrheitlich deutlich unter den technischen Zinssätzen. Nun waren die durchschnittlichen Verzinsungen

bereits das vierte Jahr in Folge höher als der durchschnittliche technische Zinssatz.

Im Jahr 2022 verblieb die durchschnittliche Verzinsung (1.71%) nur marginal über dem durchschnittlichen technischen Zinssatz (1.62%). Die Differenz (+0.09%-Punkte) hat im Vergleich zu den vergangenen Jahren (2019: +0.77%-Punkte, 2020: +0.24%-Punkte und 2021: +2.32%-Punkte) abgenommen.

Seit 2008 verbleibt die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten im Durchschnitt tendenziell unter den technischen Zinssätzen. In der langfristigen Betrachtung (2008 – 2022) lag der durchschnittliche technische Zinssatz bei 2.57% und die durchschnittliche Verzinsung der aktiv Versicherten bei 2.09%.<sup>4</sup>



<sup>4</sup> Dabei gilt zu beachten, dass für die Berechnung jeweils die durchschnittlichen jährlichen Verzinsungen resp. technischen Zinssätze verwendet wurden und somit die Stichprobengrösse je nach Jahr abweicht beziehungsweise nicht immer gleich ist.

## Anteil technisches Vorsorgekapital Rentner vs. technischer Zinssatz

Die Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten (SKPE) hat an der Generalversammlung vom 25. April 2019 eine angepasste Fachrichtlinie zur Bestimmung des technischen Zinssatzes (FRP 4) erlassen. Die FRP 4 wurde anschliessend per 20. Juni 2019 durch die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge für alle Abschlüsse ab 31.12.2019 zum Mindeststandard erhoben.

Gemäss FRP 4 gibt es folgende Grundsätze bei der Bestimmung des technischen Zinssatzes zu beachten:

- Der empfohlene technische Zinssatz soll mit einer angemessenen Marge unterhalb der erwarteten Nettoertragsrate der Anlagestrategie der Vorsorgeeinrichtung liegen.
- Bei der Empfehlung zum technischen Zinssatz müssen «Struktur und Merkmale» der Vorsorgeeinrichtung sowie deren absehbaren Veränderungen berücksichtigt werden.

Dabei soll die Risikofähigkeit – gemäss FRP 4 – allein auf Struktur und Merkmale der Vorsorgeeinrichtung abstellen. Eine risikoreiche Anlagestrategie mit entsprechend hoher Renditeerwartung gilt nicht als Merkmal.

Ein wichtiges Merkmal der strukturellen Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung ist deren Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner, d.h. der Anteil des gesamten technischen Vorsorgekapitals, welcher den Rentnern zuzuordnen ist. Grund ist, dass der potenzielle Sanierungsbeitrag von Rentnern sehr eingeschränkt bis nicht vorhanden ist. Eine rentnerlastige Vorsorgeeinrichtung sollte daher gemäss FRP 4 den technischen Zinssatz nahe beim risikoarmen Zinssatz ansetzen.

Die FRP 4 legt ebenfalls eine Obergrenze für den technischen Zinssatz fest. Diese Obergrenze beträgt gemäss der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten für die Abschlüsse per 31.12.2022

- 2.98% für Generationentafeln (31.12.2021: 2.17%)
- 2.68% für Periodentafeln (31.12.2021: 1.87%)

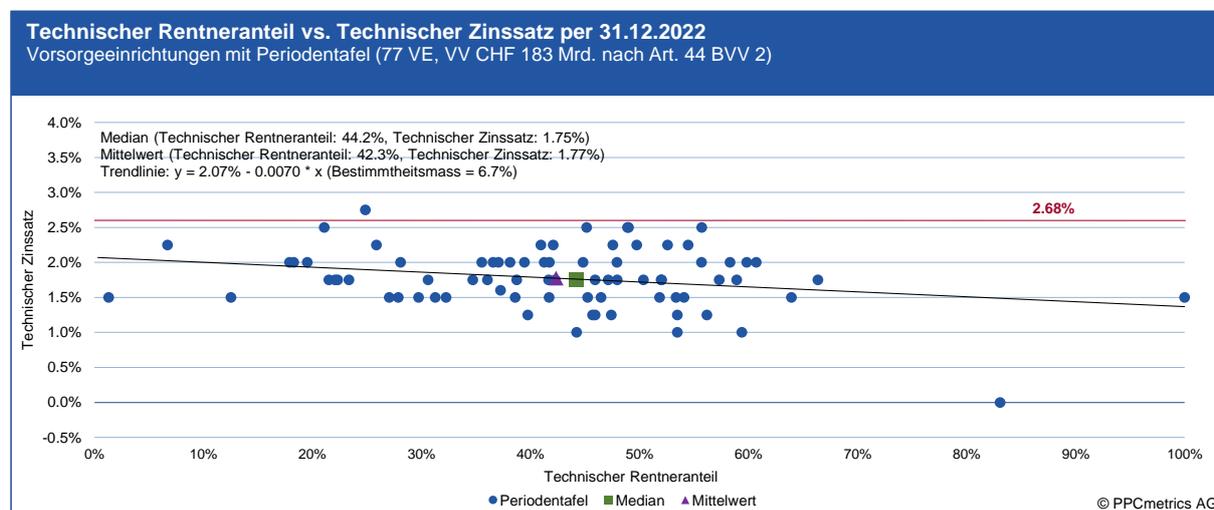
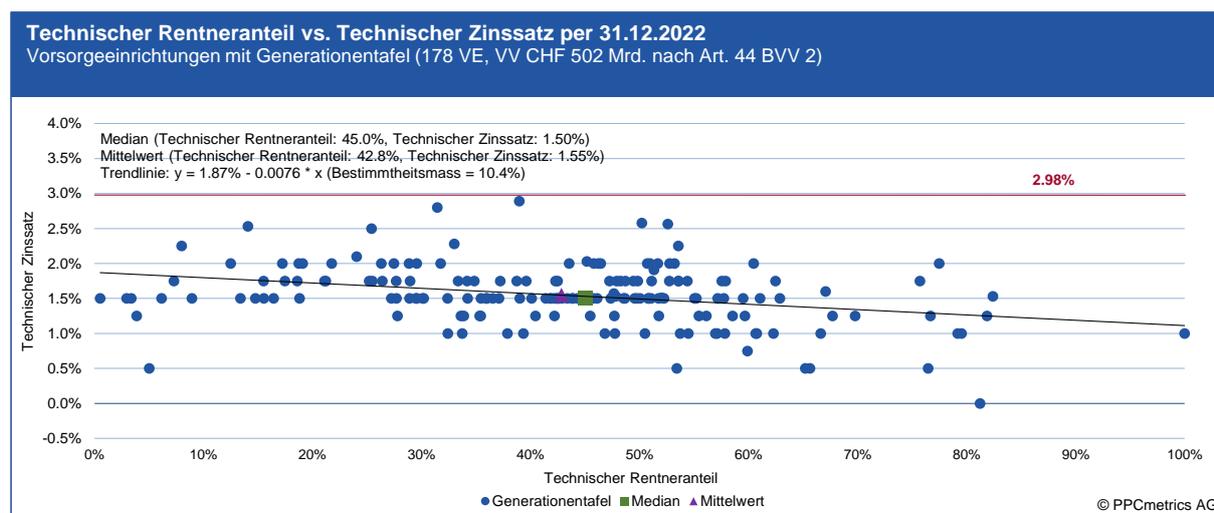
Aufgrund des gestiegenen Zinsumfelds sind die die Obergrenzen für den technischen Zinssatz gemäss FRP 4 im Vergleich zum Vorjahr erneut deutlich angestiegen.

Die Analyse der Vorsorgeeinrichtungen mit Verwendung der Generationentafel zeigt einen leicht negativen Zusammenhang (Bestimmtheitsmass = 10.4%) zwischen der Höhe des technischen Zinssatzes und dem Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner. Eine durchschnittliche Vorsorgeeinrichtung wählte bei einem Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner von 42.8% einen technischen Zinssatz von 1.55% (Median: 45.0% Anteil technisches Vorsorgekapital Rentner bei einem technischen Zinssatz von 1.50%). Eine hypothetische Vorsorgeeinrichtung mit 80% Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner rechnet durchschnittlich mit einem technischen Zinssatz von 1.26%. Der Zusammenhang ist eher schwach ausgeprägt und die Verteilung weist auch bei gleichem Anteil des technischen Vorsorgekapitals stark variierende technische Zinssätze aus. Daher kann keine finale Aussage gemacht werden, ob der technische Zinssatz mit zunehmendem Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner sinkt. Keine der analysierten Vorsorgeeinrichtungen wies per Ende 2022 einen technischen Zinssatz über der festgelegten Obergrenze von 2.98% (bei Verwendung von Generationentafeln) aus (Vorjahr: rund 3.2% der Vorsorgeeinrichtungen).

Die Analyse von Vorsorgeeinrichtungen mit Verwendung der Periodentafel zeigt ebenfalls einen leicht negativen Zusammenhang zwischen der Höhe des technischen Zinssatzes und dem Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner. Der Steigungskoeffizient ist vergleichbar mit demjenigen bei der Generationentafel. Eine durchschnittliche Vorsorgeeinrichtung wählte bei einem Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner von 42.3% einen technischen Zinssatz von 1.77% (Median: 44.2% Anteil technisches Vorsorgekapital Rentner bei einem technischen Zinssatz von 1.75%). Eine hypothetische Vorsorgeeinrichtung mit 80% Anteil an technischem Vorsorgekapital Rentner rechnet durchschnittlich mit einem technischen Zinssatz von 1.51%. Das Bestimmtheitsmass liegt mit rund 6.7% etwas tiefer als bei der

Generationentafel. Im Vorjahr war der Steigungskoeffizient bei den Periodentafeln sogar leicht positiv. Nur eine von 77 Vorsorgeeinrichtungen mit Verwendung der Periodentafel rechnete im Jahr 2022 mit einem technischen Zinssatz (2.75%) über der festgelegten Obergrenze von 2.68%. Im Vorjahr lag der entsprechende Wert bei rund 29.5%. Der tiefere Anteil lässt sich durch die gestiegenen Zinsen und die damit verbundene Erhöhung der Obergrenzen gemäss FRP 4 erklären.

Im Jahr 2022 hatten somit, im Gegensatz zum Vorjahr, Vorsorgeeinrichtungen mit Generationen- wie auch Periodentafeln einen negativen Steigungskoeffizienten. Ein negativer Steigungsparameter ist im Sinne der FRP 4, d.h. Vorsorgeeinrichtungen mit einem höheren Anteil an Rentnern beschliessen einen tieferen technischen Zinssatz.



## 4. Anlagerendite und Verzinsung Sparkapital 2022

Rendite ist eine Bezeichnung für das Gesamtergebnis einer Kapitalanlage, gemessen als tatsächlicher Ertrag in Prozent 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.

### Historisch schlechtes Anlagejahr 2022 resultiert in durchschnittlich deutlich negativen absoluten Renditen

Inflations- und Zinsanstieg, geopolitische Krisen sowie Rezessionsängste prägten die globalen Finanzmärkte im Anlagejahr 2022 und führten zu erheblichen Korrekturen der Vermögenswerte. Der Durchschnitt der absoluten Renditen lag bei den öffentlich-rechtlichen Pensionskassen im Jahr 2022 bei -8.70% (Median: -8.39%) und bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen bei -10.23% (Median: -10.53%).

Während bei öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen rund 25% eine absolute Rendite von über -7.67% auswiesen, hatten bei privatrechtl-

chen Vorsorgeeinrichtungen rund 25% eine absolute Rendite von über -8.40%. Demgegenüber wiesen 25% der öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen eine Rendite von unter -9.95% aus, während bei den privatrechtlichen Pensionskassen der entsprechende Wert -12.39% beträgt. Allgemein lässt sich feststellen, dass die Streuung der absoluten Renditeergebnisse bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen (zwischen -17.99% und +1.00%) erneut deutlich ausgeprägter war als bei den öffentlich-rechtlichen Pensionskassen (zwischen -12.28% und -4.71%). Bei privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen trat im Vergleich sowohl eine tiefere minimale Rendite als auch eine höhere maximale Rendite auf. Nur wenigen privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen gelang es im Jahr 2022, eine positive absolute Rendite zu erwirtschaften. Hingegen mussten sämtliche öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen eine negative absolute Rendite ausweisen.

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

#### Gesamtrendite (gemäss Jahresbericht) per 31.12.2022

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
Öffentlich-rechtliche	CHF 225'501	46	-12.28%	-9.95%	-8.70%	-8.39%	-7.67%	-4.71%
Privatrechtliche	CHF 468'408	223	-17.99%	-12.39%	-10.23%	-10.53%	-8.40%	1.00%
Beitragsprimate	CHF 605'925	252	-16.40%	-12.01%	-10.08%	-10.20%	-8.26%	1.00%
Leistungsprimate	CHF 44'123	5	-9.05%	-7.50%	-7.11%	-7.00%	-6.10%	-5.90%
Teilkapitalisierte	CHF 106'417	18	-12.28%	-9.87%	-8.55%	-8.52%	-7.26%	-5.20%
Vollkapitalisierte	CHF 576'907	245	-16.40%	-12.09%	-10.10%	-10.30%	-8.30%	1.00%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>CHF 693'910</b>	<b>269</b>	<b>-17.99%</b>	<b>-12.00%</b>	<b>-9.97%</b>	<b>-10.13%</b>	<b>-8.06%</b>	<b>1.00%</b>

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Stichtag in CHF Mio.

© PPCmetrics AG

## Negative absolute Renditen im Jahr 2022 mit durchschnittlich -9.97% (Median: -10.13%)

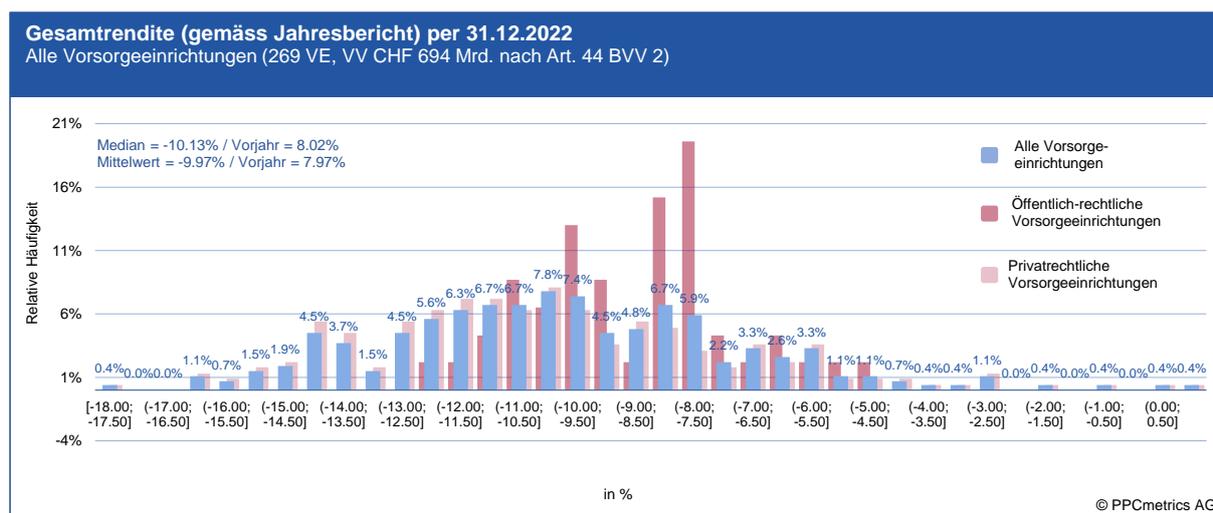
Die nachfolgende Darstellung zeigt die Verteilung der absoluten Renditen der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2022.

Die durchschnittliche absolute Rendite aller betrachteten Pensionskassen betrug 2022 rund -9.97% (Median -10.13%). Die Renditeergebnisse weisen eine erhebliche Spannweite zwischen -17.99% und +1.00% auf. Die Spannweite im Jahr 2022 ist unter anderem durch die Illiquiditätsquote einer Vorsorgeeinrichtung erklärbar. Allgemein wirkten sich im Jahr 2022 illiquide Anlagen (nicht kotierte Immobilien, Alternative Anlagen und Infrastruktur) positiv auf die absolute Rendite aus (vgl. nächste Seite). Die Vorsorgeeinrichtungen mit den tiefsten absoluten Renditen waren im Vergleich zur Peer Group insbesondere überdurchschnittlich stark in liquiden Anlagen wie Aktien, Obligationen oder kotierten Immobilien Welt investiert und wurden besonders stark von den Marktkorrekturen getroffen.

Mehr als die Hälfte (56.8%) der Vorsorgeeinrichtungen wiesen im Jahr 2022 eine absolute Rendite zwischen -12.00% und -7.50% aus. Rund 5.6% aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen wiesen eine absolute Rendite von unter -14.50% aus, während rund 6.4% ein Ergebnis über -5.50% verzeichneten.

Im Vergleich zum Vorjahr war die Streuung der Verteilung der absoluten Renditen im Jahr 2022 deutlich flacher. Im Gegensatz zu den zwei vorangegangenen Jahren mussten im Jahr 2022 mit wenigen Ausnahmen (2 von 269 resp. knapp 1%) alle Vorsorgeeinrichtungen eine negative absolute Rendite ausweisen.

Im unteren Bereich, aber insbesondere auch im oberen Bereich der Verteilung gab es einzelne, deutliche Ausreisser. Eine Vorsorgeeinrichtung wies eine absolute Rendite von unter -17.50% aus, während die nächsttiefere Rendite bei -16.80% lag. Nur vier von 269 Vorsorgeeinrichtungen (weniger als 2.0%) konnten eine absolute Rendite von über -2.50% ausweisen.



## Positive Relation zwischen der Illiquiditätsquote und der absoluten Rendite im Jahr 2022

Während Aktien und Obligationen im Jahr 2022 gleichermaßen deutliche Kursrückgänge verzeichnen mussten, wiesen Immobilien, Infrastrukturanlagen und Alternative Anlagen (z.B. Private Equity, Hedge Funds, Private Debt oder Rohstoffe) je nach Umsetzung (z.B. kotiert vs. nicht kotiert) teilweise sehr unterschiedliche Renditen aus.

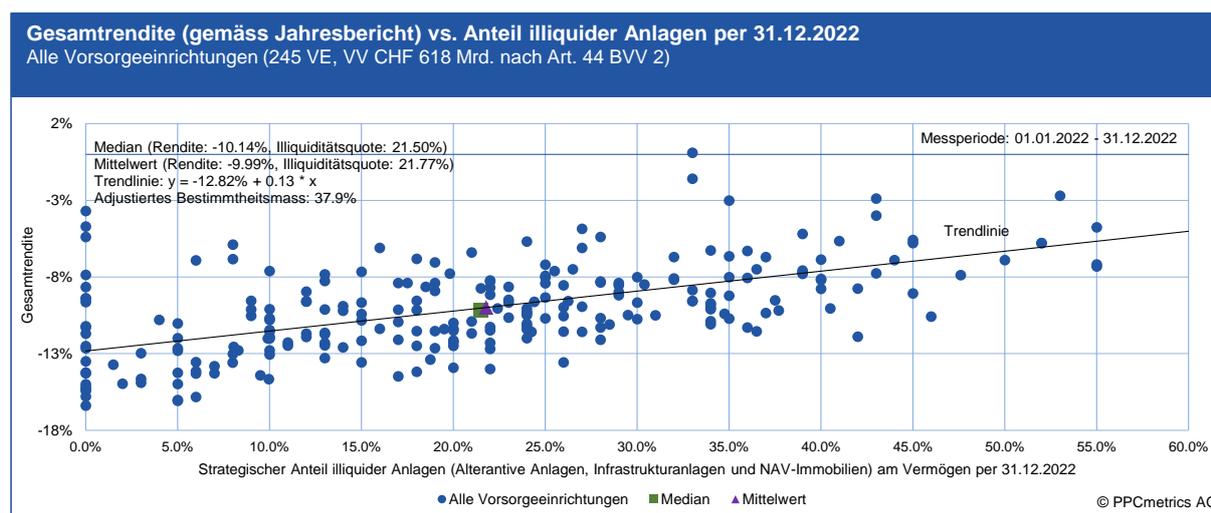
In der untenstehenden Grafik werden die absolute Rendite im Jahr 2022 und der strategische Anteil illiquider Anlagen (nicht kotierte Immobilien, Alternative Anlagen und Infrastrukturanlagen) per 31.12.2022 der Peer Group aufgezeigt.

Es ist deutlich zu erkennen, dass Investoren mit einem höheren Anteil illiquider Anlagen eine höhere absolute Rendite ausweisen konnten. Die Regressionsgerade (schwarze Linie) verdeutlicht den positiven Zusammenhang (statistisch signifikant)<sup>5</sup>. Das Bestimmtheitsmass beträgt dabei

37.9%, somit kann über ein Drittel der Varianz der absoluten Renditen im Jahr 2022 durch den strategischen Anteil illiquider Anlagen erklärt werden.

Es gilt dabei die Bewertungseffekte bei illiquiden Anlagen zu berücksichtigen. Die Performance von illiquiden Anlagen beruht grösstenteils auf Modellbewertungen und Neubewertungen fliessen meist erst zeitlich verzögert in die Preisfindung ein. Modellbewertungen sind stark von den angewandten Methoden und Inputfaktoren abhängig. Zudem sind Modellbewertungen oft erst verzögert verfügbar.

Eine mögliche Erklärung für einen langfristig positiven Zusammenhang zwischen dem Anteil an illiquiden Anlagen und der absoluten Rendite ist unter anderem das Abschöpfen der Illiquiditätsprämie, welche Investoren für das Eingehen von Illiquiditätsrisiken verlangen. Ob diese nach Kosten langfristig vorhanden ist, ist akademisch nicht eindeutig nachgewiesen.



<sup>5</sup> Absoluter t-Wert des Steigungsparameters: 12.2

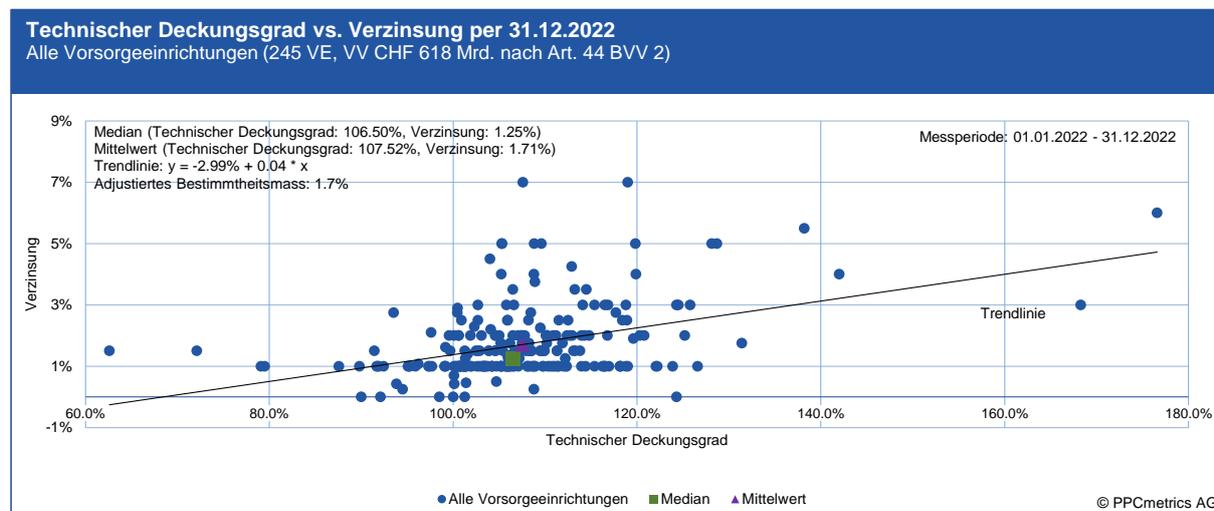
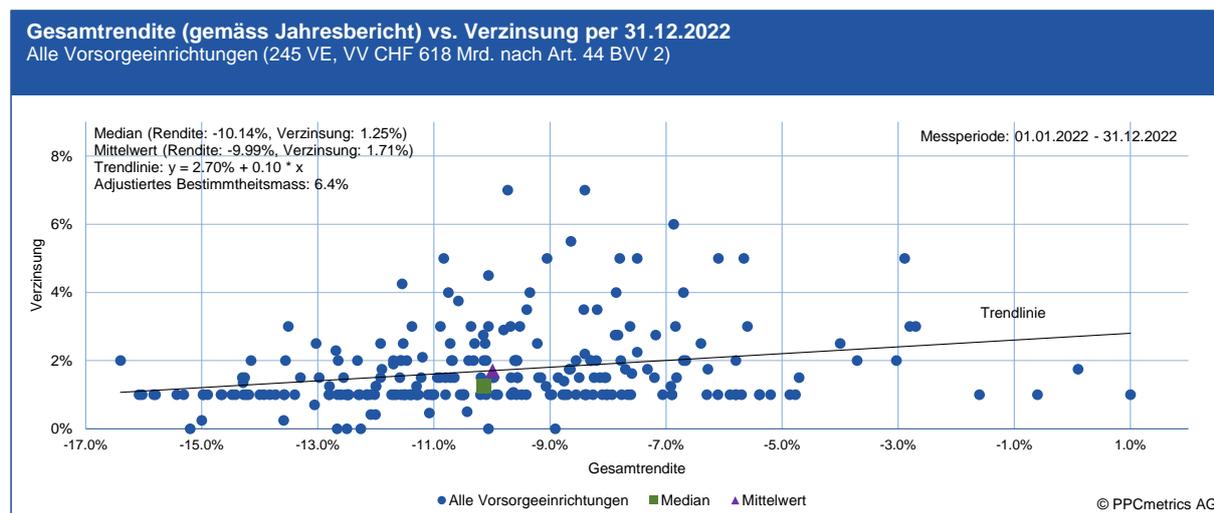
## Positiver, statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen absoluter Rendite und gewählter Verzinsung bzw. technischem Deckungsgrad

Die folgenden Grafiken zeigen die Verzinsungen des Sparkapitals auf der vertikalen Achse und die absolute Rendite resp. den technischen Deckungsgrad der entsprechenden Vorsorgeeinrichtungen auf der horizontalen Achse.

Beide Kennzahlen weisen eine positive Relation zur Verzinsung auf. Die positive Relation (Steigungsparameter) ist in beiden Analysen statistisch signifikant, jedoch werden nur rund 6.4% resp.

1.7% der Variation der Verzinsung durch die absolute Rendite oder den technischen Deckungsgrad per Ende 2022 erklärt.<sup>6</sup> Im Jahr 2022 hatte somit sowohl die Höhe des technischen Deckungsgrads als auch die absolute Rendite einen positiven Einfluss auf die gewährte Verzinsung.

In den Grafiken sind auch vereinzelte Pensionskassen (13 von 245 resp. 5.3%) auszumachen, die eine Verzinsung unterhalb des BVG-Mindestzinses von 1.00% gesprochen hatten. Dabei handelt es sich vorwiegend um Pensionskassen in Unterdeckung (technischer Deckungsgrad unter 100%), die als Sanierungsmassnahme eine Minderverzinsung definiert haben.



<sup>6</sup> Absoluter t-Wert des Steigungsparameters: 4.2 (absolute Rendite) resp. 7.1 (Technischer Deckungsgrad)

## 5. Absolute Rendite und Grösse von Pensionskassen in den letzten fünf Jahren

Wiesen grössere Pensionskassen in den letzten fünf Jahren durchschnittlich bessere absolute Renditeergebnisse aus?

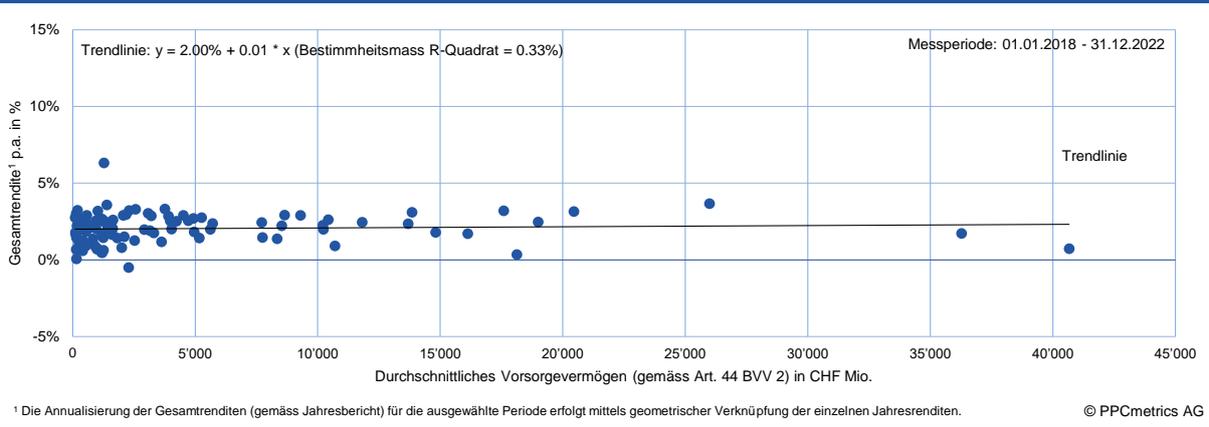
### Die Höhe des Vorsorgevermögens hatte im Betrachtungszeitraum der letzten fünf Jahre keinen Einfluss auf die absolute Rendite

Für den Pictet BVG 25 Index und den Pictet BVG 40 Index resultierten im Jahr 2022 deutlich negative absolute Renditen. So wies der BVG 25 Index eine absolute Rendite von -14.14% (2021: +3.47%, 2020: +2.57%, 2019: +8.84% und 2018: -2.22%) und der BVG 40 Index eine absolute Rendite von -14.77% (2021: +7.07%, 2020: +3.39%, 2019: +12.36% und 2018: -4.44%) aus. Während in den Jahren 2018 sowie 2022 eine konservativere Umsetzung durchschnittlich erfolgreicher war, zahlten sich in der Periode von 2019 bis 2021 höhere Anlagerisiken aus. Durchschnittlich resultierte im Fünfjahreszeitraum für den BVG 25 Index eine absolute Rendite von -0.61% p.a. und für den BVG 40 Index von +0.47% p.a. Beachtet man die Indizes Pictet BVG 25 Plus Index (+0.11% p.a.) und Pictet BVG 40 Plus Index (+1.00% p.a.), welche im Vergleich zu den vorher genannten Indizes zusätzlich kotierte Alternative Anlagen und einen höheren Anteil an kotierten Immobilien beinhalten sowie andere Benchmarks verwenden, waren die durchschnittlichen Renditen im entsprechenden Zeitraum leicht höher.

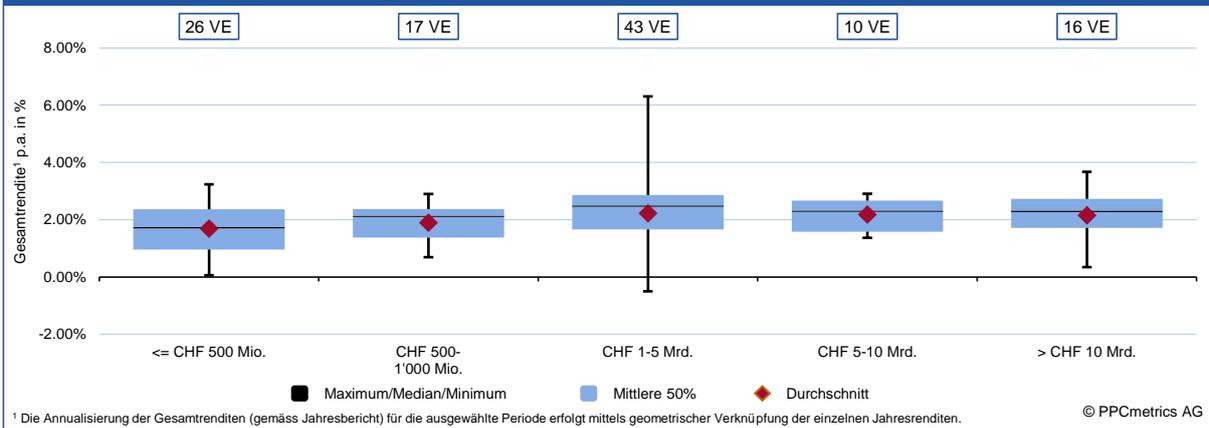
Die erste der beiden Grafiken auf der folgenden Seite zeigt die absoluten Renditen p.a. der letzten fünf Jahre auf der vertikalen Achse und das durchschnittliche Vorsorgevermögen (nach Art. 44 BVV 2) der entsprechenden Vorsorgeeinrichtungen auf der horizontalen Achse. Die Regressionsgerade mit den Daten der erfassten Vorsorgeeinrichtungen weist nur eine marginal positive Steigung aus. Der Achsenabschnitt beträgt +2.00% p.a. und der Steigungsparameter liegt bei +0.01% pro Milliarde CHF Vorsorgevermögen. Die Relation hat keine statistische Aussagekraft und lediglich 0.33% der Variation der absoluten Rendite wird durch das Vorsorgevermögen der Vorsorgeeinrichtung erklärt. In den letzten fünf Jahren hatte somit die Vermögensgrösse keinen Einfluss auf die absoluten Ergebnisse der Vorsorgeeinrichtungen.

Die zweite Grafik auf der folgenden Seite bestätigt dieses Ergebnis. Die durchschnittliche absolute Rendite der Vorsorgeeinrichtungen innerhalb der dargestellten Vermögenskategorien lag in den Jahren 2018 bis 2022 zwischen +1.69% p.a. und +2.22% p.a. und somit markant über den vier zuvor erwähnten Pictet BVG Indizes. Die Analyse kann die Hypothese, dass grosse Vorsorgeeinrichtungen gegenüber kleinen einen Performancevorteil ausweisen, im Betrachtungszeitraum über die letzten fünf Jahren somit nicht bestätigen.

**Durchschnittliches Vorsorgevermögen vs. Gesamtrendite p.a.**  
 Alle Vorsorgeeinrichtungen (112 VE, VV CHF 485 Mrd. nach Art. 44 BVV 2)



**Gesamtrendite p.a. dargestellt nach durchschnittlichem Vorsorgevermögen per 31.12.2022**  
 Alle Vorsorgeeinrichtungen (112 VE, VV CHF 485 Mrd. nach Art. 44 BVV 2)



## 6. Berichterstattung über Nachhaltigkeitsbestrebungen

Schweizer Vorsorgeeinrichtungen kommunizieren ihre Nachhaltigkeitsbestrebungen zunehmend öffentlich. In den letzten fünf Jahren hat sich der Anteil der Vorsorgeeinrichtungen, die das Thema Nachhaltigkeit in ihrem Geschäftsbericht oder auf ihrer Website kommunizieren, deutlich um +21%-Punkte von 24% auf 45% erhöht. Unterschiede lassen sich dabei zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen feststellen. Öffentlich-rechtliche Kassen kommunizieren ihre Nachhaltigkeitsbestrebungen deutlich häufiger als privatrechtliche Kassen. Ende 2022 führten rund 79% der öffentlich-rechtlichen Kassen und 38% der privatrechtlichen Kassen das Thema Nachhaltigkeit proaktiv in ihrem Geschäftsbericht oder auf ihrer Website aus.

Zudem berichten grosse Vorsorgeeinrichtungen (> CHF 5 Mrd.) häufiger über ihre Nachhaltigkeitsbestrebungen als mittlere (CHF 500 Mio. – CHF 5 Mrd.) und kleinere (< CHF 500 Mio.) Vorsorgeeinrichtungen. Während Ende 2022 fast alle grossen Kassen (94%) über ihre Nachhaltigkeitsbestrebungen Bericht erstatteten, lag der Anteil bei den mittleren (63%) und kleineren Kassen (16%) tiefer, da diese typischerweise über geringere Ressourcen verfügen. In den folgenden drei Abschnitten wird erläutert, in welchem Ausmass Schweizer Vorsorgeeinrichtungen über ihre Nachhaltigkeitsziele berichten, mit welchen Instrumenten sie diese Ziele umsetzen und inwiefern sie ihre Fortschritte mit entsprechenden Kennzahlen messen.

### Nachhaltigkeitsziele

Während sich viele Schweizer Vorsorgeeinrichtungen Ziele im Bereich Nachhaltigkeit setzen, werden diese teilweise auch im Geschäftsbericht oder auf der Website publiziert. Die Ziele können das Themengebiet der Nachhaltigkeit entweder

breit abdecken oder gezielte Schwerpunkte setzen (beispielsweise «Klimaziele»).

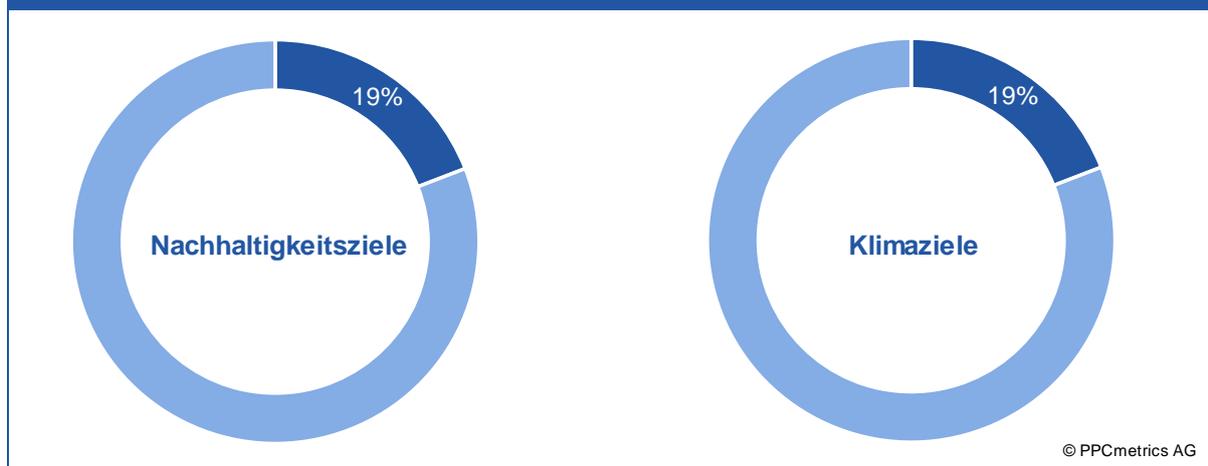
Sowohl bei breiten Nachhaltigkeitszielen als auch bei Klimazielen verfolgen Vorsorgeeinrichtungen unterschiedliche Ansätze. Breite Nachhaltigkeitsziele können unter anderem die Unterzeichnung der Principles for Responsible Investment (PRI) oder Mitgliedschaften bei anderen Organisationen im Bereich Nachhaltigkeit beinhalten, die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Ausübung der Stimmrechte verlangen oder höhere Nachhaltigkeitsprofile basierend auf ESG Ratings anstreben.

Klimaziele nehmen oftmals Bezug auf fokussierte Investoren-Initiativen wie Climate Action 100+, spezifische Bestimmungen zur Ausübung der Aktionärsrechte, die Reduktion von Klimarisiken oder die Verbesserung der Klimabilanz eines Portfolios. Während bei Immobilien Absenkpfade für die CO<sub>2</sub>-Intensität im Vordergrund stehen, können für Aktien- und Obligationenanlagen auch Reduktionsziele gegenüber breiten Marktindizes definiert werden (bspw. eine Reduktion der CO<sub>2</sub>-Intensität um 20% gegenüber dem Gesamtmarkt).

Per Ende 2022 haben jeweils gleich viele Vorsorgeeinrichtungen über breite Nachhaltigkeitsziele wie über Klimaziele berichtet (je 19% der analysierten Kassen). Dabei handelt es sich mehrheitlich um dieselben Kassen, was einerseits darauf hindeutet, dass Vorsorgeeinrichtungen das Thema Nachhaltigkeit breit adressieren und keinen ausschliesslichen Fokus auf das Klima legen. Andererseits kann daraus gefolgert werden, dass das Klima bei der Definition der Zielsetzungen mitberücksichtigt wird.

## Nachhaltigkeitsziele und Klimaziele per 31.12.2022

Alle Vorsorgeeinrichtungen (2022: 246 VE)



### Instrumente zur Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen

Vorsorgeeinrichtungen stehen diverse Instrumente zur Verfügung, um ihre Nachhaltigkeitsziele umzusetzen.

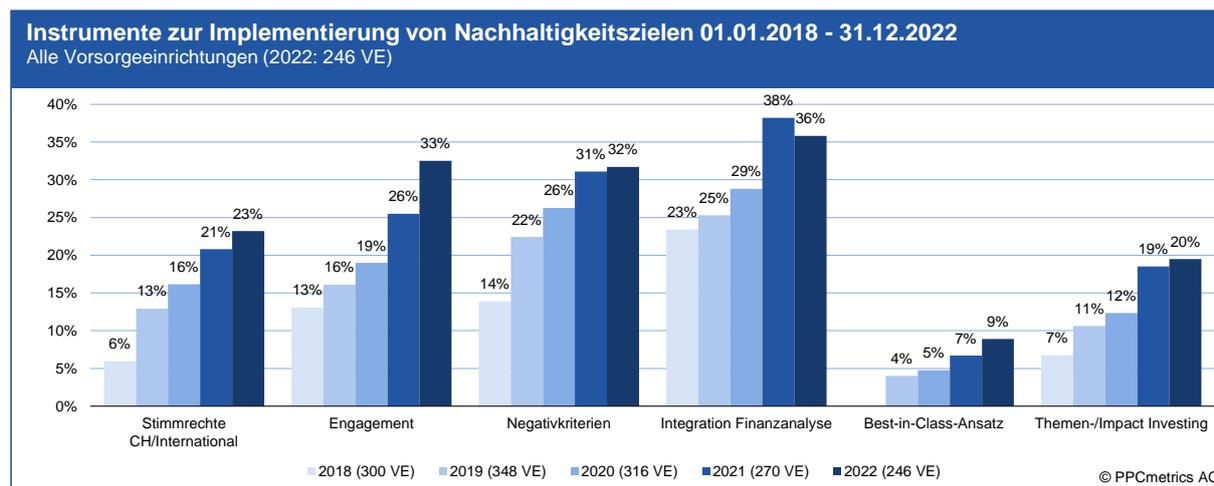
Durch die Wahrnehmung von Aktionärsrechten und das Führen eines Dialoges mit dem Management oder Verwaltungsrat (Engagement) können Vorsorgeeinrichtungen direkt Einfluss auf die Nachhaltigkeitspolitik der Unternehmen ausüben, in die sie investiert sind. Die Stimmrechte können bei einer direkten Investition in Aktien (Einzeltitel) ausgeübt werden. Bei Kollektivanlagen wird Vorsorgeeinrichtungen heute nur noch selten eine Stimmrechtspräferenz eingeräumt und es obliegt deshalb der Fondsleitung zu entscheiden, ob die Aktionärsrechte ausgeübt werden. Ende 2022 gaben rund 23% der Vorsorgeeinrichtungen an, ihre Aktionärsrechte sowohl in der Schweiz als auch international wahrzunehmen. Gegenüber dem Jahr 2018 entspricht dies einer deutlichen Steigerung um +17%-Punkte (2018: 6%). Im Jahr 2022 berichteten zudem 33% der Vorsorgeeinrichtungen, dass sie Engagement betreiben. Gegenüber dem Vorjahr lässt sich beim Engagement mit +7%-Punkten die deutlichste Zunahme erkennen.

Per Ende 2022 berichteten rund 32% der Vorsorgeeinrichtungen über die Anwendung von Negativkriterien. Bei Negativkriterien handelt es sich um den Ausschluss von bestimmten Unternehmen aus dem Anlageuniversum. Ausschlüsse werden typischerweise in normen- (z.B. internationale Normen zum Umweltschutz) und produktbasierte (z.B. Produzenten von Alkohol) Ausschlüsse unterteilt. Gegenüber dem Jahr 2018 (14%) hat sich die Anwendung von Negativkriterien um +18%-Punkte erhöht und damit mehr als verdoppelt.

Rund 36% der Vorsorgeeinrichtungen berichteten Ende 2022, dass sie ESG-Kriterien in die Finanzanalyse integrieren, d.h., ESG-Kriterien bei der Auswahl von Investments anwenden. Gegenüber dem Vorjahr ist zwar ein leichter Rückgang zu beobachten (2021: 38%), allerdings ist der Anstieg verglichen mit dem Jahr 2018 mit +13%-Punkten noch immer sehr deutlich. Rund 9% (2019: 4%) der Vorsorgeeinrichtungen gaben Ende 2022 an, einen Best-in-Class-Ansatz zu verfolgen. Best-in-Class bedeutet, dass Investitionen in Firmen getätigt werden, die innerhalb einer Branche die höchsten ESG-Profile ausweisen. Eine mögliche Erklärung für den vergleichsweise tiefen Anteil

des Best-in-Class-Ansatzes ist, dass einzelne Kassen nicht in diesem Detaillierungsgrad kommunizieren. Ein weiteres Instrument, welches immer mehr an Bedeutung gewinnt, sind Themen-/Impact Investments. Bei Themen-/Impact Investments werden bei der Auswahl der Investitionen spezifische Nachhaltigkeitsthemen adressiert und/oder es wird in Firmen mit einem messbaren

positiven Einfluss auf Umwelt und/oder Gesellschaft investiert. Typischerweise sind dies Anlagen, die neben finanziellen Zielen auch eine positive Wirkung anstreben (z.B. Green Bonds, themenbasierte Infrastrukturanlagen oder Microfinance). Rund 20% (2018: 7%) der Vorsorgeeinrichtungen gaben an, per Ende 2022 Themen-/Impact Investments zu halten.



## Kennzahlen zur Nachhaltigkeit

Sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene wurden verschiedene Initiativen gestartet, um die nachhaltigkeitsbezogene Transparenz sowie die Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeit von Anlageportfolios zu erhöhen. Für Vorsorgeeinrichtungen ist insbesondere der ESG-Reporting-Standard des Schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP relevant. Beim Standard des ASIP handelt es sich um eine Empfehlung für Vorsorgeeinrichtungen, die am 13. Dezember 2022 publiziert wurde und für das Geschäftsjahr 2023 in Kraft tritt.

Obwohl die Umsetzungsfrist der Reporting-Empfehlungen noch läuft, verweisen Ende 2022 bereits 7% der Vorsorgeeinrichtungen im Rahmen ihrer Berichterstattung frühzeitig auf den Standard. Mit der definitiven Einführung des Standards

kann zukünftig mit einem noch weiter steigenden Anteil gerechnet werden.

Am häufigsten wurden Ende 2022 Klimakennzahlen für Aktien und Obligationen rapportiert (11%). Da nicht alle Vorsorgeeinrichtungen, die Klimakennzahlen rapportieren, auch auf den ASIP-Standard verweisen, ist dieser Wert höher als 7%. Klimakennzahlen für Aktien und Obligationen umfassen beispielsweise die CO<sub>2</sub>-Intensität, den CO<sub>2</sub>-Fussabdruck oder den Anteil der Portfoliounternehmen, die einen substanziellen Anteil ihres Umsatzes mit Geschäftsaktivitäten in fossilen Brennstoffen erwirtschaften.

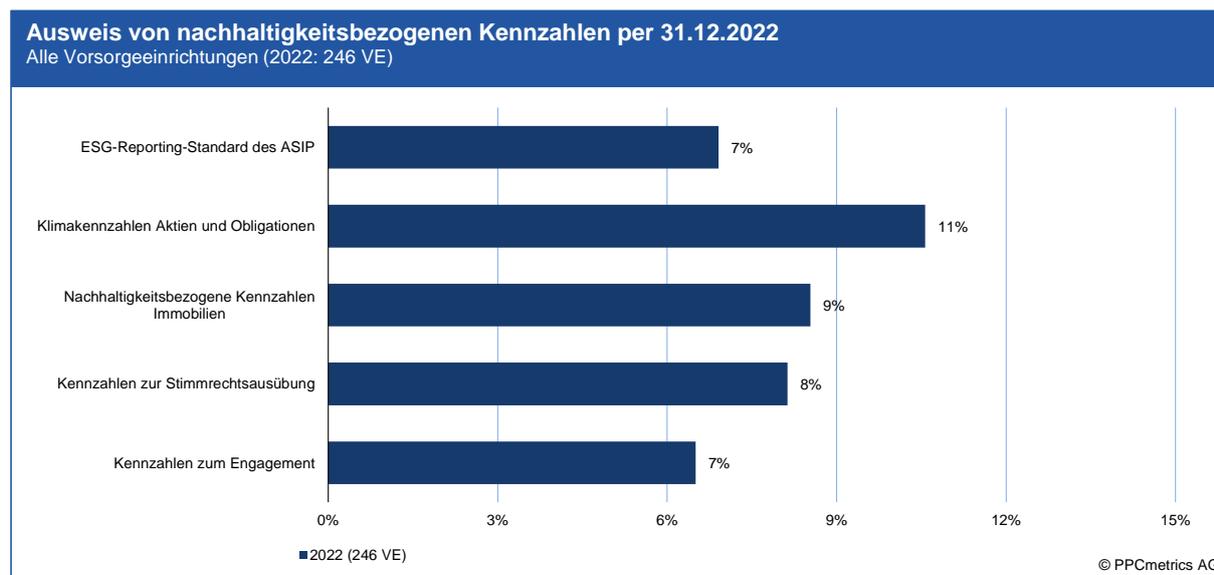
Nachhaltigkeitsbezogene Kennzahlen für Immobilien wurden Ende 2022 von 9% der Vorsorgeeinrichtungen ausgewiesen. Mögliche Kennzahlen für Immobilien sind die Energieintensität, die CO<sub>2</sub>-Intensität oder der Anteil Liegenschaften mit fossilen Heizsystemen. Während die Energieintensität

Auskunft über die Energieeffizienz der Liegenschaften gibt, liefert die CO<sub>2</sub>-Intensität Informationen über die Umweltverträglichkeit der Immobilien. Vorsorgeeinrichtungen, die keine direkten Liegenschaften besitzen, sondern indirekt über Anlagestiftungen oder Fonds in Immobilien investieren, können die Kennzahlen für ihre Anlageprodukte ausweisen.

Kennzahlen zur Stimmrechtsausübung dokumentieren das Stimmverhalten von Vorsorgeeinrichtungen an Generalversammlungen. In diesem Zusammenhang kann beispielsweise angegeben werden, für welchen Teil des Aktienportfolios abgestimmt wurde und wie häufig den Anträgen des

Verwaltungsrats zugestimmt wurde. Darüber hinaus kann auch der Anteil der Abstimmungen angegeben werden, bei dem die Stimme im Sinne des Netto-Null-Emissionsziels bis 2050 abgegeben wurde. Ende 2022 haben rund 8% der Vorsorgeeinrichtungen Kennzahlen über die Ausübung ihrer Stimmrechte veröffentlicht.

Informationen über die Engagement-Aktivitäten von Vorsorgeeinrichtungen liefern Kennzahlen wie die Anzahl der Firmen, mit denen der Dialog geführt wurde, oder der Anteil der Unternehmen, die einer Engagement-Strategie unterstellt sind. Rund 7% der Vorsorgeeinrichtungen publizierten Ende 2022 Kennzahlen über ihre Engagement-Bemühungen.



## 7. Spezialthema: Konzentration in der Vermögensverwaltung

Am 19.03.2023 wurde in Abstimmung mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der Schweizer Eidgenossenschaft die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS beschlossen. Gemäss Medienmitteilung der SNB war die Transaktion notwendig, um die internationale Finanzstabilität zu sichern sowie die Schweizer Volkswirtschaft zu schützen.

In den letzten Monaten haben die UBS und die Credit Suisse in mehreren Medienmitteilungen über den aktuellen Stand der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS informiert. Für institutionelle Anleger aus der Schweiz sind dabei vor allem die Entwicklungen in den Asset-Management-Abteilungen sowie in den beiden Schweizer Einheiten (UBS Switzerland AG und Credit Suisse (Schweiz) AG) relevant.

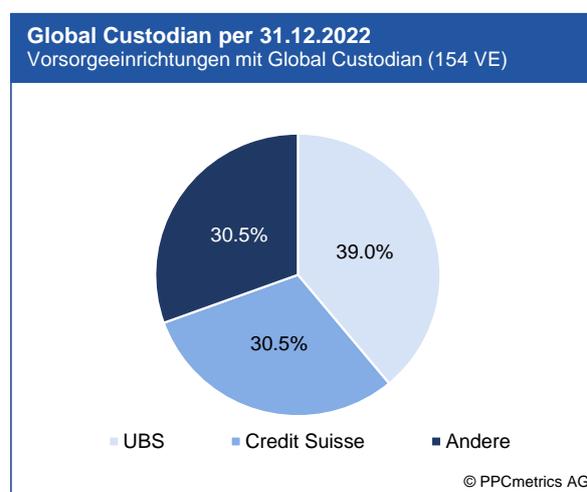
Die Übernahme wurde am 12.06.2023 formell vollzogen (Closing), wobei die UBS und die Credit Suisse vorerst weiterhin als eigenständige Organisationen auftreten.

### Global-Custody-Dienstleistungen

Die Credit Suisse und die UBS fungieren als zwei der wichtigsten Depotbanken und Global Custodians in der Schweiz. Global Custody ist ein umfassendes Dienstleistungsangebot zur Verwaltung grosser, weltweit diversifizierter Wertschriftenportfolios. Institutionellen Anlegern soll damit eine effiziente und transparente Organisation der Wertschriftenverwaltung zur Verfügung stehen.

Um die Bedeutung der neuen Grossbank abzuschätzen, wird im Weiteren eine Peer Group verwendet, bei welcher die Angaben zum Global Custodian und zu den Asset Managern vorliegen.

Etwas mehr als die Hälfte der Peer Group (rund 59% aller untersuchten Pensionskassen) beziehen eine Dienstleistung von einem Global Custodian. Die untenstehende Darstellung zeigt die entsprechende Verteilung nach Global Custodian per Ende 2022. Mehr als zwei Drittel der untersuchten Vorsorgeeinrichtungen hatten eine Global-Custody-Beziehung mit der UBS (39%) oder der Credit Suisse (31%).



### Asset-Manager-Dienstleistungen

Neben der Global-Custody-Beziehung können institutionelle Investoren zudem ein direktes oder indirektes Exposure gegenüber der UBS und der Credit Suisse als Asset Manager aufweisen.

Die Grafik auf der nächsten Seite zeigt das Exposure aller Vorsorgeeinrichtungen im Vergleichsuniversum gegenüber der neuen UBS. Es ist zu beachten, dass nur Mandate, bei denen ein Vermögensverwaltungsvertrag<sup>7</sup> vorliegt und die UBS oder die Credit Suisse als Asset Manager fungiert, in die Auswertung einfließen. Aufgrund der Datenverfügbarkeit können Investitionen in Finanzprodukte der neuen UBS, welche über Dritte erfolgen, sowie intern verwaltete Mandate (inkl.

<sup>7</sup> Dabei kann es sich auch um eine Investitionsvereinbarung handeln.

allfälliger Liquiditätskonten) nicht immer berücksichtigt werden.<sup>8</sup> Es handelt sich somit um eine vorsichtige Schätzung.

## Asset Management: Nach Anzahl Mandate

Durchschnittlich wird ein prozentualer Anteil von rund 35% aller Mandate einer Pensionskasse (nach Anzahl Mandate) von der UBS und/oder der Credit Suisse verwaltet. Weniger als ein Fünftel aller Vorsorgeeinrichtungen hat per Ende 2022 keine vertraglich definierte Vermögensverwaltungsbeziehung mit einer der beiden Grossbanken (41 von 249 Vorsorgeeinrichtungen).

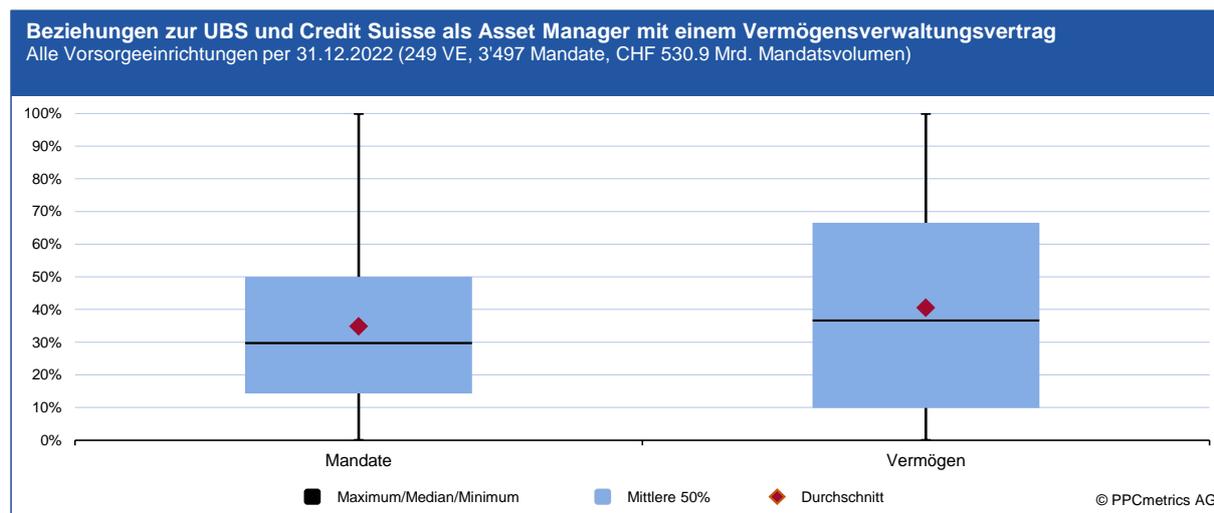
## Asset Management: Nach Gesamtvermögen

Die gleiche Analyse, jedoch mit dem Gesamtvermögen als Basis, zeigt ein ähnliches Bild. Kumuliert verwaltet die UBS und/oder die Credit Suisse per Ende 2022 einen Anteil von rund 41% des Gesamtvermögens der Schweizer Pensionskassen. Dabei liegt das Exposure der mittleren 50% aller Vorsorgeeinrichtungen zwischen 10% und 67%.

Bei rund 10% Vorsorgeeinrichtungen in der Peer Group würde die neue UBS mehr als 90% des Vermögens verwalten, wenn die Aufteilung zwischen den Banken beibehalten würde.

## Rund 41% des kumulierten Vermögens bei der neuen UBS als Asset Manager (mit einer Vermögensverwaltungsbeziehung)

Bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen bestand per 31.12.2022 sowohl bei den Global-Custody-Dienstleistungen als auch bei den vertraglichen Vermögensverwaltungsmandaten eine signifikante Konzentration bei der neuen UBS. Die langfristige Sicherstellung des Wettbewerbs (u.a. Marktkonditionen, Managerdiversifikation und Produktvielfalt) in der Vermögensverwaltung ist von grosser Bedeutung und entsprechend sollte das Thema Managerdiversifikation in den Gremien von Pensionskassen regelmässig, unabhängig von der Übernahme der Credit Suisse, analysiert und diskutiert werden.



<sup>8</sup> Bei Vermögen, welches direkt bzw. intern von der Pensionskasse verwaltet wird, sind nicht immer alle Details ersichtlich und entsprechend sind unsere Analysen bezüglich Exposure zu UBS und Credit Suisse tendenziell nach unten verzerrt.

## 8. Entwicklung Deckungsgrad (technisch und ökonomisch)

Inflations- und Zinsanstieg, geopolitische Krisen sowie Rezessionsängste prägten die globalen Finanzmärkte im vergangenen Jahr und führten zu Korrekturen der Vermögenswerte. Das gestiegene Zinsniveau führte bei einer Marktbetrachtung auch zu einer Abnahme der Bewertung der Verpflichtungen von Pensionskassen. Entsprechend waren Pensionskassen unter anderem bei der Festlegung des technischen Zinssatzes mit einem neuen Marktumfeld konfrontiert.

### Steigende Zinsen

Die Verfallsrenditen der 10-jährigen Schweizer Bundesobligationen sind seit Anfang 2022 von -0.14% (Stand: 31.12.2021) auf maximal +1.62% (Stand: 30.12.2022) gestiegen. Seit Jahresbeginn 2023 sind die Zinsen wiederum gesunken (+1.01% per 31.07.2023). Auch in anderen Währungsräumen haben sich die Marktzinsen ähnlich bewegt. Ein Grund für das volatile Zinsumfeld war primär die Erwartung der Marktteilnehmer, dass die Zentralbanken die Leitzinsen erhöhen würden, um die gestiegene Inflation zu bekämpfen. Diese Erwartung hat sich in den vergangenen Monaten bestätigt. Die erste Grafik auf der folgenden Seite verdeutlicht, dass die Verfallsrenditen von 10-jährigen Staatsanleihen in den gezeigten Währungsräumen seit Anfang 2022 erheblich angestiegen sind.

### Entwicklung technischer und ökonomischer Deckungsgrad

Im Folgenden wird die Entwicklung des technischen und ökonomischen Deckungsgrads von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen untersucht. Die Analyse ermöglicht eine Einschätzung der Auswirkungen des Zinsanstiegs auf die finanzielle Lage von Pensionskassen. In der zweiten Grafik auf der

folgenden Seite wird die Entwicklung des technischen und des ökonomischen Deckungsgrads im Zeitablauf (seit 01.01.2020) gezeigt.

Im Gegensatz zum technischen Deckungsgrad werden beim ökonomischen Deckungsgrad die Verpflichtungen auf der Basis finanzökonomischer Prinzipien bewertet. Dazu gehört insbesondere die risikogerechte Bewertung zukünftiger Cashflows (marktnahe Bewertung auf der Basis eines Replikationsportfolios) wie auch die Verwendung von Best-Estimate-Annahmen. Nominal fixe Rentenzahlungen werden mit den fristengerechten Zinssätzen von Bundesanleihen diskontiert und es wird eine bestmögliche Schätzung der Zunahme der Lebenserwartung verwendet (Generationentafeln). Dies im Gegensatz zum technischen Deckungsgrad, bei dem die garantierten Rentenzahlungen mit einem technischen Zinssatz diskontiert werden und für den oft auf vergangener Sterblichkeit basierende Periodentafeln verwendet werden. Der ökonomische Deckungsgrad liefert somit aussagekräftigere Informationen hinsichtlich der tatsächlichen finanziellen Lage der Vorsorgeeinrichtung als der technische Deckungsgrad.

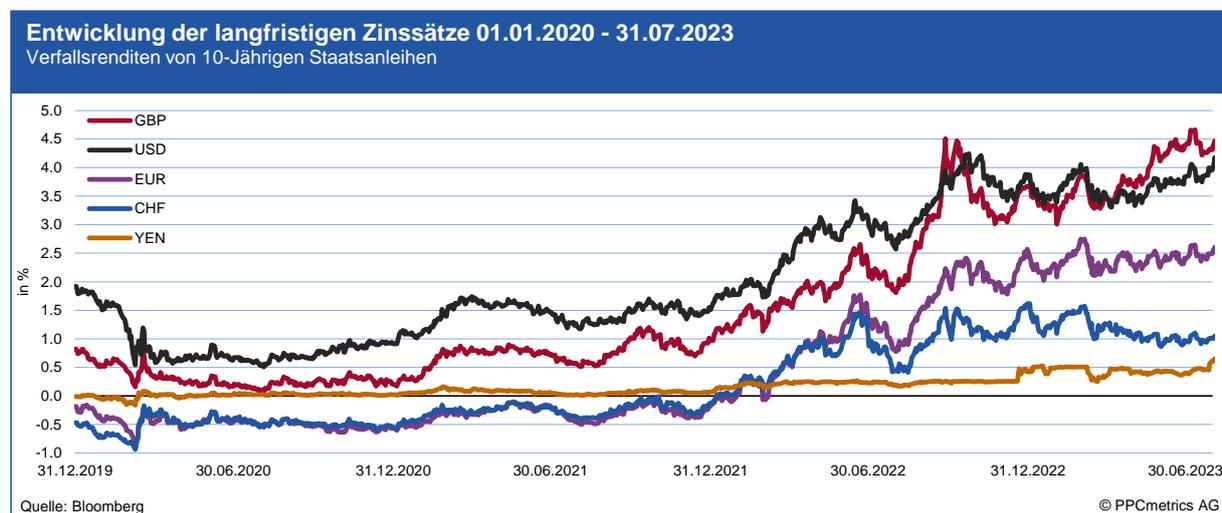
Es ist zu erkennen, dass sich der durchschnittliche technische Deckungsgrad der untersuchten Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2022 im historischen Vergleich tendenziell stark reduzierte und sich seit Jahresbeginn 2023 wieder erholt hat. Während per 31.12.2022 ca. 22% der Peer Group eine technische Unterdeckung ausgewiesen haben, sind es per 30.06.2023 noch ca. 16%. Im Gegensatz dazu ist zu erkennen, dass sich der durchschnittliche ökonomische Deckungsgrad der Peer Group im Jahr 2022 im Vergleich zum technischen Deckungsgrad tendenziell weniger stark reduzierte.

Dies ist insbesondere auf die Abnahme der Bewertung der Verpflichtungen aufgrund der Marktbetrachtung zurückzuführen.

Weiter ist zu erkennen, dass sich die Werte des technischen Deckungsgrads den Werten des ökonomischen Deckungsgrads in der Peer Group im Jahr 2022 annäherten. Grund für die Abweichung des technischen Deckungsgrads vom ökonomischen Deckungsgrad ist insbesondere ein vom Marktzins abweichender technischer Zinssatz. Der Zinsanstieg im vergangenen Jahr führte grösstenteils zu Korrekturen der Vermögenswerte von Pensionskassen und damit zu einer Abnahme

des technischen Deckungsgrads. Bei einer Marktbetrachtung führte dies jedoch auch zu einer Abnahme der Bewertung der Verpflichtungen von Pensionskassen, was wiederum den ökonomischen Deckungsgrad ceteris paribus erhöhte.

Seit Jahresbeginn 2023 näherten sich der durchschnittliche technische und der ökonomische Deckungsgrad weiter an. Per 31.07.2023 liegen die beiden Deckungsgrade der untersuchten Vorsorgeeinrichtungen auf vergleichbarem Niveau (technischer Deckungsgrad: 109.5% vs. ökonomischer Deckungsgrad: 110.0%).



## 9. Vermögensverwaltungskosten

### Vermögensverwaltungskosten im Durchschnitt bei rund 0.49%

Die in den Jahresberichten gezeigten Vermögensverwaltungskosten betragen im Jahr 2022 im Median 0.43% 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).

Im Gegensatz zu den Vorjahren stiegen die durchschnittlich ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten im Jahr 2022 an. Der Median erhöhte sich gegenüber 2021 (0.39%) um +0.04%-Punkte

auf 0.43%. Auch die durchschnittlichen Kosten stiegen um rund +0.07%-Punkte auf rund 0.49% (2021: 0.42%). Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) lagen die Vermögensverwaltungskosten im Jahr 2022 unter 0.63% (2021: 0.53%).

Die Kosten von öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen sind durchschnittlich leicht höher als diejenigen der privatrechtlichen (0.50% vs. 0.49%). Im Vergleich dazu wiesen öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen im Vorjahr tiefere Vermögensverwaltungskosten als privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen aus (0.39% vs. 0.43%). Vollkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen verzeichneten im Jahr 2022 weiterhin höhere durchschnittliche Kosten als teilkapitalisierte.

#### Total der transparenten Vermögensverwaltungskosten (VVK) per 31.12.2022 in % der transparenten Vermögensanlagen

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
Öffentlich-rechtliche	CHF 225'599	47	0.053%	0.281%	0.496%	0.510%	0.635%	1.700%
Privatrechtliche	CHF 470'513	222	0.057%	0.281%	0.491%	0.430%	0.627%	2.040%
Beitragsprimare	CHF 608'179	253	0.053%	0.280%	0.486%	0.430%	0.610%	2.040%
Leistungsprimare	CHF 44'123	5	0.400%	0.530%	0.628%	0.640%	0.770%	0.800%
Teilkapitalisierte	CHF 106'417	18	0.053%	0.285%	0.473%	0.525%	0.620%	0.800%
Vollkapitalisierte	CHF 579'161	246	0.080%	0.282%	0.495%	0.430%	0.630%	2.040%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>CHF 696'199</b>	<b>270</b>	<b>0.053%</b>	<b>0.281%</b>	<b>0.492%</b>	<b>0.430%</b>	<b>0.630%</b>	<b>2.040%</b>

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Stichtag in CHF Mio.

© PPCmetrics AG

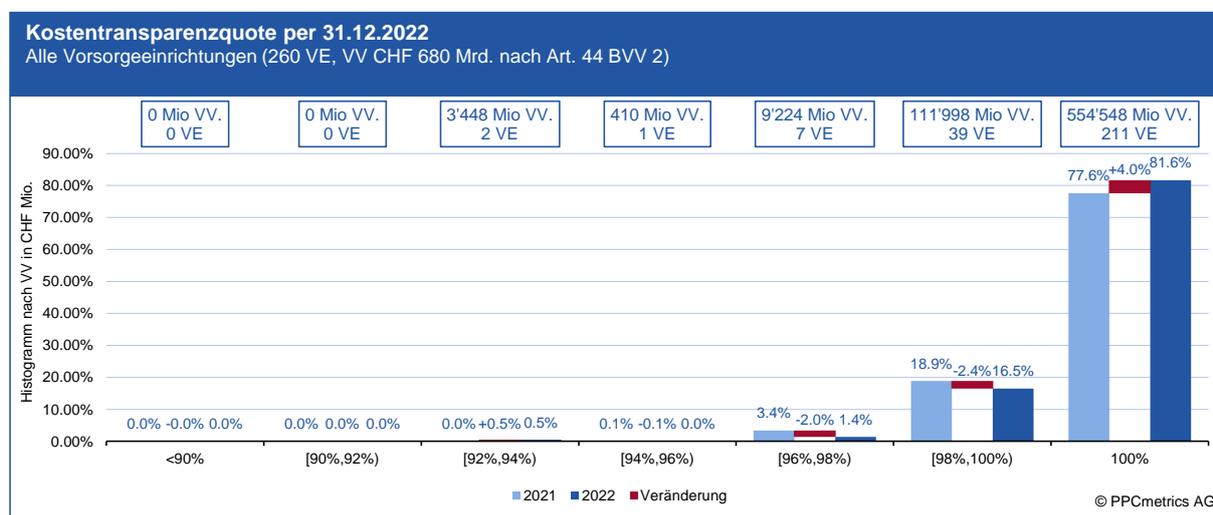
## Kostentransparenz weiterhin auf sehr hohem Niveau

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

Rund 98.1% (2021: 96.5%) der Vorsorgeeinrichtungen verfügen über eine Kostentransparenzquote von 98% oder mehr. Gegenüber dem Vorjahr hat der Anteil Vorsorgeeinrichtungen mit vollständiger Kostentransparenz (100%) um +4.0%-Punkte zugenommen. Sowohl öffentlich-

rechtliche als auch privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen weisen hohe Kostentransparenzquoten aus. Die ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten sind somit repräsentativ.

Bei 1.9% (2021: 3.5%) der Vorsorgeeinrichtungen liegt die Kostentransparenzquote unter 98%. 10 der 260 Vorsorgeeinrichtungen in der Analyse (2021: 12) wiesen eine Transparenzquote unter 98% aus und nur zwei Vorsorgeeinrichtungen wiesen eine Transparenzquote unter 94% aus. Der Anteil an Vorsorgeeinrichtungen mit vollständiger Kostentransparenz ist weiterhin hoch.



## Kaum Kostenunterschiede zwischen kleinen und grossen Vermögen feststellbar

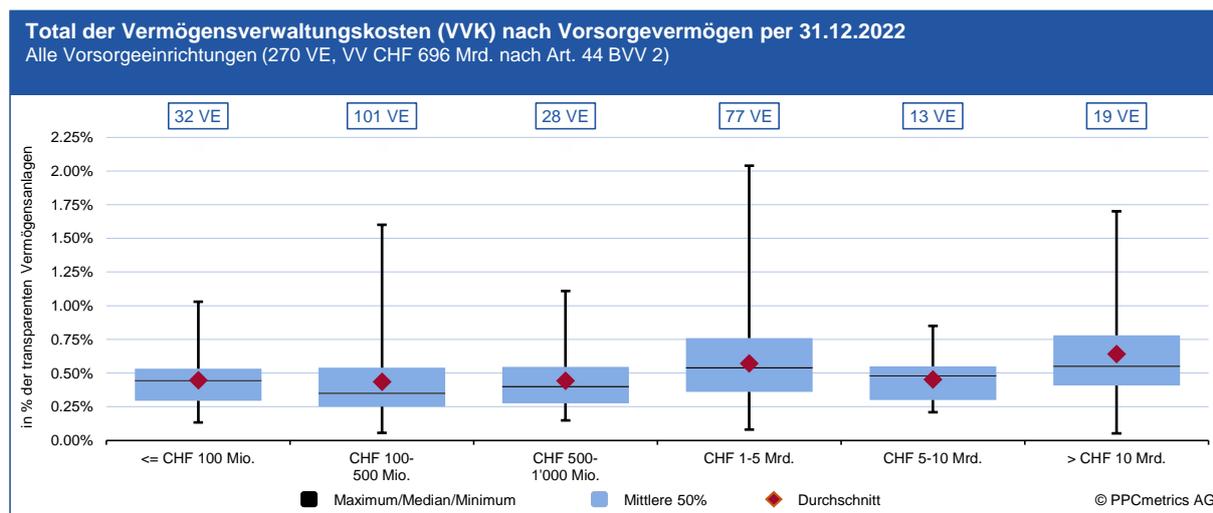
In der vorliegenden Analyse kann kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Vermögensgrösse der Vorsorgeeinrichtung und den ausgewiesenen Kosten festgestellt werden (vgl. untenstehende Grafik).

Für Vermögen von CHF 1 – 5 Mrd. und über CHF 10 Mrd. sind die Kosten im Durchschnitt etwas höher. Mit 0.64% wiesen Kassen mit einer Vermögensgrösse von über CHF 10 Mrd. die höchsten durchschnittlichen Kosten im Jahr 2022 aus (der Wert ist jedoch aufgrund der geringen Anzahl an Beobachtungen mit Einschränkung zu interpretieren). Mit 0.44% wiesen mittelgrosse Vermögen von CHF 100 – 500 Mio. und CHF 500 Mio. – 1 Mrd. durchschnittlich die tiefsten Kosten aus.

Dieses Ergebnis mag auf den ersten Blick teilweise 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 in der Regel mit höheren Kosten verbunden sind (vgl. auch nächster Abschnitt). Falls damit eine höhere Nettoerendite erzielt werden kann, ist dies im Interesse der Versicherten. Gemäss Kapitel 5 konnte jedoch über den Zeitraum der letzten 5 Jahre (2018 – 2022) 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.

Zudem verringerte sich das Gesamtvermögen der meisten Vorsorgeeinrichtungen aufgrund der deutlich negativen absoluten Renditen im Jahr 2022 (vgl. Kapitel 4). Dies führte teilweise dazu, dass prozentual zum Gesamtvermögen höhere Vermögensverwaltungskosten bezahlt wurden, die Vermögensverwaltungskosten absolut betrachtet (in CHF) jedoch tiefer ausfielen.



## Kosteneffizient und transparent

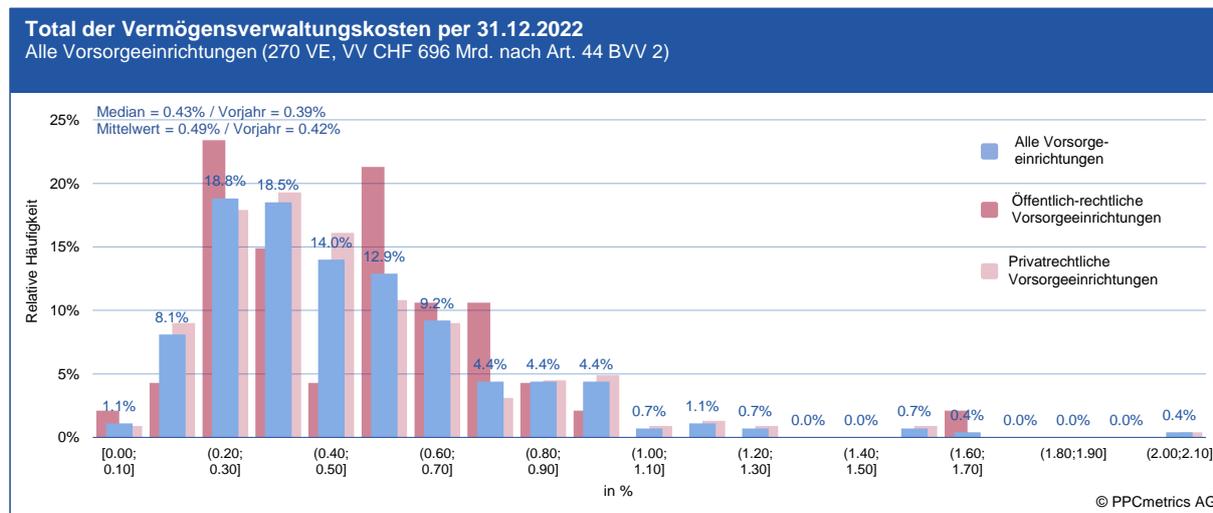
Die folgende Grafik veranschaulicht die Verteilung der Vermögensverwaltungskosten der 270 Vorsorgeeinrichtungen in der Peer Group. Rund 60.5% (2021: 69.6%) der Vorsorgeeinrichtungen weisen Vermögensverwaltungskosten von 0.50% oder weniger aus.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten (Mittelwert: 0.49%; Median: 0.43%) im Jahr 2022 gegenüber dem Vorjahr leicht angestiegen sind. Der tiefere Median im Vergleich zum Durchschnittswert deutet auf einige Ausreisser im oberen Bereich der Verteilung der Vermögensverwaltungskosten hin.

Eine mögliche Begründung für die im Vergleich zum Vorjahr erhöhten Vermögensverwaltungs-

kosten ist, dass im Bereich der Alternativen Anlagen höhere Performance Fees bezahlt wurden. Insbesondere Private-Equity-Anlagen sowie Investitionen in Infrastrukturen erzielten im Jahr 2021 deutlich positive absolute Renditen. Die Performance Fees für das gute Anlagejahr 2021 wurden üblicherweise im Folgejahr (2022) belastet und hatten somit einen direkten Einfluss auf die gestiegenen Vermögensverwaltungskosten. Trotz der leicht gestiegenen durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten bewegen sich die Werte weiterhin auf tiefem Niveau.

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



## 10. Umwandlungssätze

Der Umwandlungssatz<sup>9</sup> (Vorsorgeeinrichtungen im Beitragsprimat) entspricht dem Prozentsatz, mit dem das Altersguthaben multipliziert wird, um die Höhe der jährlichen Altersrente zu berechnen. Es wird unterschieden zwischen dem gesetzlich festgelegten Mindestumwandlungssatz von 6.8% (Art. 14 BVG), der auf dem obligatorischen Teil des Altersguthabens anzuwenden ist, und dem vom Reglement einer Pensionskasse festgelegten Satz. Die Festlegung des Mindestumwandlungssatzes erfolgt in Abhängigkeit von folgenden Parametern:

- Lebenserwartung der Versicherten und der Hinterlassenen
- Höhe der anwartschaftlichen Rente
- Auf dem Altersguthaben erzielbare Rendite (ausgedrückt durch den technischen Zinssatz)

### Rentenumwandlungssätze per Anfang 2023 liegen im Durchschnitt bei rund 5.33% (2022: 5.39%)

Die ausgewiesenen Umwandlungssätze aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen per 01.01.2023 im Durchschnitt 5.33% und im Median 5.20% (Durchschnitt per 01.01.2022: 5.39%, Median per 01.01.2022: 5.34%). Gegenüber dem Vorjahr hat demnach der Umwandlungssatz sowohl im Median als auch im Durchschnitt wiederum abgenommen. Die Spannweite umfasst Sätze zwischen 4.08% und 7.20%.

Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) lag der Rentenumwandlungssatz unter oder bei 5.60% (Vorjahr: 5.70%). Die Umwandlungssätze von vollkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen sind sowohl im Durchschnitt als auch im Median tiefer als bei teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen.

#### Aktueller Umwandlungssatz per 01.01.2023

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
Öffentlich-rechtliche	CHF 175'486	40	4.53%	5.10%	5.34%	5.40%	5.52%	6.17%
Privatrechtliche	CHF 450'523	193	4.08%	5.00%	5.33%	5.20%	5.60%	7.20%
Teilkapitalisierte	CHF 56'451	12	4.95%	5.27%	5.46%	5.47%	5.62%	6.17%
Vollkapitalisierte	CHF 562'955	219	4.08%	5.00%	5.32%	5.20%	5.60%	7.20%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>CHF 626'009</b>	<b>233</b>	<b>4.08%</b>	<b>5.00%</b>	<b>5.33%</b>	<b>5.20%</b>	<b>5.60%</b>	<b>7.20%</b>

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Stichtag in CHF Mio.  
Umwandlungssatz für Männer bei Pensionierungen im Alter 65 ohne Übergangsbestimmungen.  
Falls unbekannt, wird Wert aus Jahresbericht für das abgelaufene Geschäftsjahr verwendet.

© PPCmetrics AG

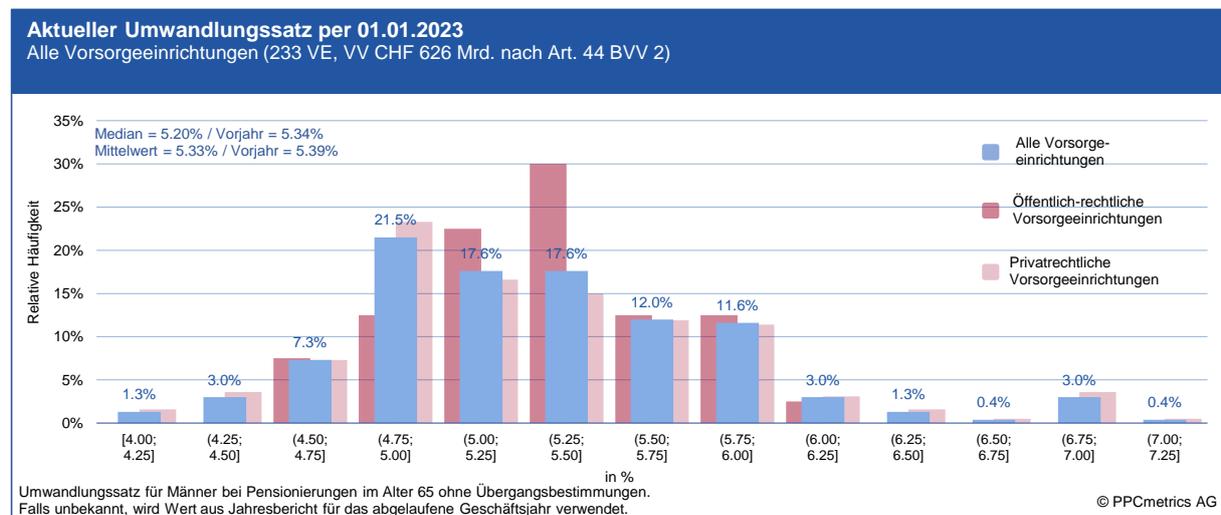
<sup>9</sup> Hinweis: Es wird nur der Basis-Umwandlungssatz ausgewiesen und nicht ein allfälliger Ziel-Umwandlungssatz mit Bonusanteil, wie ihn verschiedene Pensionskassen kennen.

## Verteilung der Umwandlungssätze per 01.01.2023

Die nachfolgende Darstellung zeigt die Verteilung der Rentenumwandlungssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen/-vermögen per Anfang 2023.

Mit rund 56.7% (Anfang 2022 rund 52.1%) verwendete die Mehrheit der untersuchten Vorsorgeeinrichtungen per Anfang 2023 einen Umwandlungssatz zwischen 4.75% und 5.50%. Bei rund 8.1% (Anfang 2022: 11.6%) aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betrug der Umwandlungssatz mehr als 6.00%, während rund 11.6% (Anfang 2022 rund 11.0%) einen Umwandlungssatz von 4.75% oder tiefer anwendeten. Damit ist im Jahr 2022 erneut eine Verschiebung der Verteilung in Richtung von tieferen Umwandlungssätzen zu beobachten.

Basierend auf den Zinssätzen per 31.12.2022 liegt der ökonomisch neutrale Umwandlungssatz bei 4.69% und ist im Vergleich zum Vorjahr deutlich angestiegen (per Ende 2021: 3.77%).<sup>10</sup> Die Erhöhung des ökonomisch neutralen Umwandlungssatzes ist insbesondere auf den Zinsanstieg im Jahr 2022 zurückzuführen. Die durchschnittlichen, effektiv angewandten Umwandlungssätze der betrachteten Pensionskassen lagen jedoch weiterhin über dem ökonomisch neutralen Umwandlungssatz. Dies bedeutet, dass ökonomisch gesehen für die zukünftigen Renten im Durchschnitt deutlich mehr Kapital benötigt wird, als bei der Pensionierung vorhanden ist.



<sup>10</sup> Berechnung des ökonomisch neutralen Umwandlungssatzes anhand der technischen Grundlagen BVG 2020 GT, mit folgenden Annahmen: Zinskurve per 31.12.2022; 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 Umwandlungssatz (per Anfang 2023) 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 5.10% (Vorjahr 2021: 5.15%)

Die zukünftigen Umwandlungssätze aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen im Durchschnitt rund 5.22% (2021: 5.25%).

Die Spannweite umfasst Sätze zwischen rund 3.50% und 7.20%. Wie bei den per 01.01.2023 gültigen Umwandlungssätzen sind auch die per Stichtag bereits beschlossenen, zukünftigen Rentenumwandlungssätze 2022 im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt leicht gesunken.

Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) liegt der zukünftige Rentenumwandlungssatz weiterhin unter 5.50%. Die zukünftigen Sätze von teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen sind im Durchschnitt und im Median höher als bei vollkapitalisierten Kassen.

Die Betrachtungsgruppe umfasst ein Universum von 227 Vorsorgeeinrichtungen (Gesamtvolumen rund CHF 602 Mrd.). Davon haben 92 Vorsorgeeinrichtungen (Gesamtvolumen rund CHF 239 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 5.03% (2021: 5.10%) resp. 5.00% (2021: 5.03%).

### Beschlossene Änderung zukünftiger Umwandlungssätze per 31.12.2022

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 170'376	38	4.38%	5.00%	5.19%	5.20%	5.50%	5.70%
<b>Privatrechtliche</b>	CHF 431'717	189	3.50%	4.90%	5.22%	5.10%	5.50%	7.20%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 51'341	10	4.80%	5.09%	5.29%	5.42%	5.50%	5.55%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 544'149	215	3.50%	4.90%	5.21%	5.10%	5.50%	7.20%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 602'093	227	3.50%	4.90%	5.22%	5.10%	5.50%	7.20%

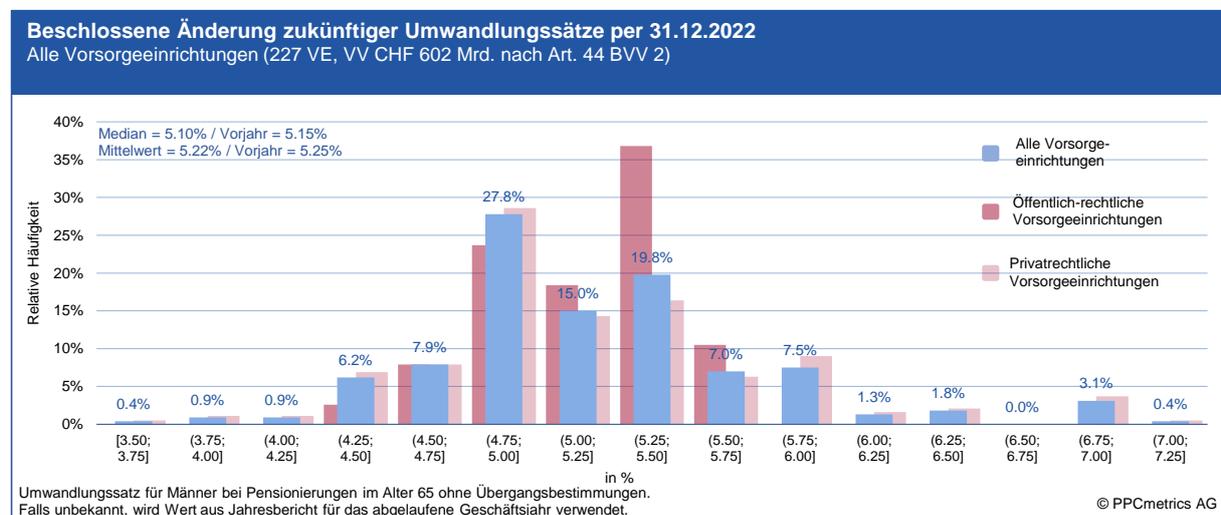
<sup>1)</sup> Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Stichtag in CHF Mio.  
Umwandlungssatz für Männer bei Pensionierungen im Alter 65 ohne Übergangsbestimmungen.  
Falls unbekannt, wird Wert aus Jahresbericht für das abgelaufene Geschäftsjahr verwendet.

## Zukünftige Verteilung der Umwandlungssätze

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

Während rund 6.6% (2021: 7.0%) aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen künftig einen Umwandlungssatz von 6.0% oder höher anwenden werden, beträgt dieser bei rund 78.9% (Jahr 2021:

rund 76.4%) 5.5% oder weniger. Ein Anteil von rund 62.6% (2021: 61.7%) der Vorsorgeeinrichtungen beschloss einen zukünftigen Umwandlungssatz zwischen 4.75% und 5.50%. Dies verdeutlicht, dass in Zukunft mit tieferen Umwandlungssätzen zu rechnen ist als es aktuell der Fall ist. Verglichen mit dem Vorjahr sind die beschlossenen zukünftigen Rentenumwandlungssätze jedoch weniger deutlich gesunken.



## 11. Weitere Indikatoren

Die folgenden Darstellungen zeigen die Verteilung der Primatarten bei privat- und öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2022. Es wird zwischen «Beitragsprimat», «Leistungsprimat» und «Andere» unterschieden. Mit «Andere» werden Pensionskassen mit Mischformen aus Beitrags- und Leistungsprimat bezeichnet.

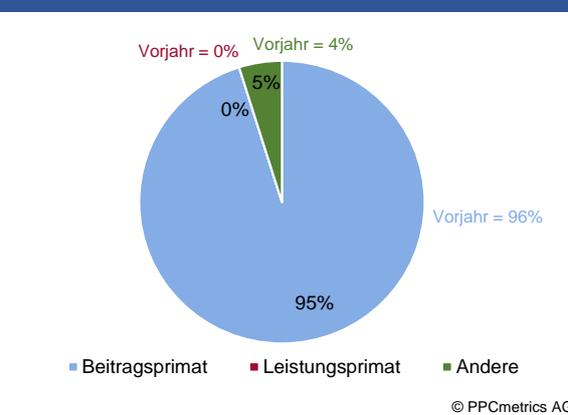
### Art des Primats: Deutliche Mehrheit der Vorsorgeeinrichtungen im Beitragsprimat

Während Kassen im Leistungsprimat sowie Mischkassen (Mischform aus Beitrags- und Leistungsprimat) über die Vorsorgelandschaft gesehen die Ausnahme darstellen, ist das Beitragsprimat die mit Abstand häufigste Primatart. Mit rund 2% der Vorsorgeeinrichtungen befinden sich per Ende 2022 nur noch sehr wenige und ausschliesslich öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen im Leistungsprimat (Anzahl VE: 5 von 274).

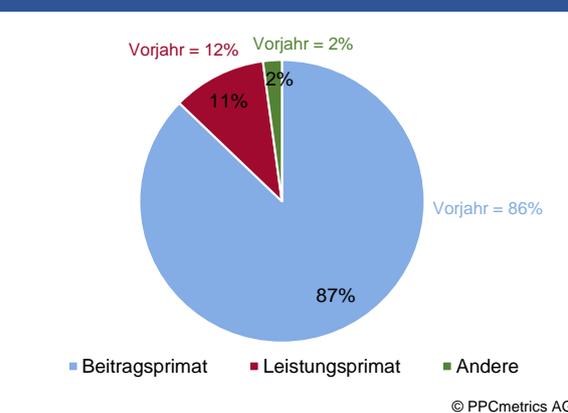
### Sterbetafeln: Anteil Generationentafeln im Vergleich zum Vorjahr nochmals gestiegen

Die Vorsorgeeinrichtungen verwenden zur Berechnung des Vorsorgekapitals zwei unterschiedliche Sterbetafeln. Während Generationentafeln die Zunahme der Lebenserwartung nach Geburtsjahr modellieren, wird die Sterblichkeit bei Peridentafeln innerhalb einer Zeitperiode gemessen und keine Korrektur für die Zukunft vorgenommen. Per Ende 2022 verwendeten rund 70% der Vorsorgeeinrichtungen (Vorjahr: 64%) die Generationentafel. Der Trend hin zu einem höheren Anteil an Vorsorgeeinrichtung, die mit der Generationentafel rechnen, setzt sich somit auch im Jahr 2022 fort.

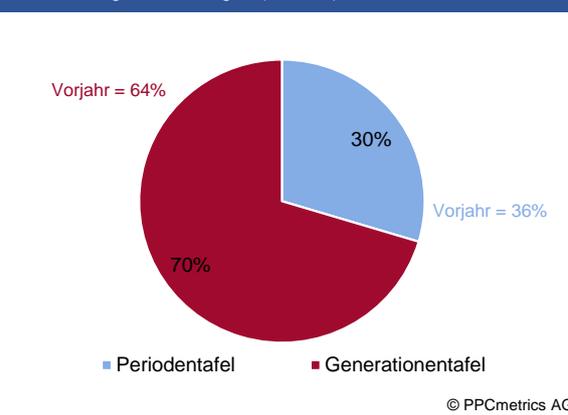
**Aufteilung Primatsarten per 31.12.2022**  
Privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen (227 VE)



**Aufteilung Primatsarten per 31.12.2022**  
Öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen (47 VE)



**Aufteilung Tafeln per 31.12.2022**  
Alle Vorsorgeeinrichtungen (260 VE)



## Durchschnittliche (technische) Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten bei 54.4% (Vorjahr: 53.6%)

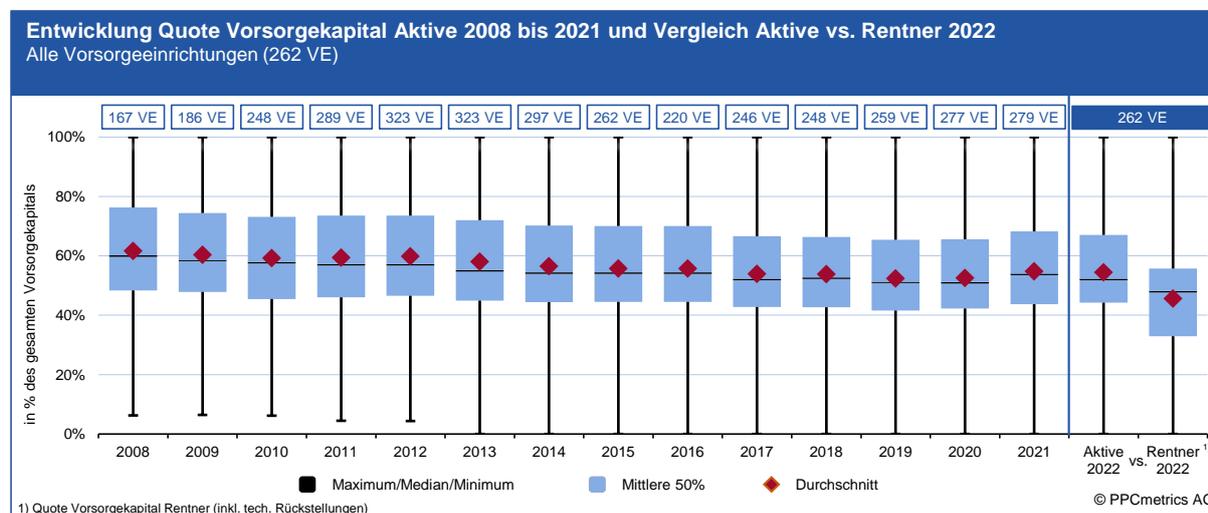
Die folgende Grafik zeigt die Verteilung der Quote des technischen Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten gegenüber dem technischen Vorsorgekapital der Rentner. Diese Quote ergibt sich aus dem Vorsorgekapital der aktiv Versicherten geteilt durch das gesamte Vorsorgekapital der Vorsorgeeinrichtung (die 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 2021 und andererseits der Vergleich aktiv Versicherte vs. Rentner (inkl. technische Rückstellungen) per

31.12.2022 dargestellt. Die durchschnittliche technische Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten beträgt rund 54.4% (2021: 53.6%), der Median liegt bei rund 52.0% (2021: 51.9%).

Im Zeitablauf seit 2008 ist ersichtlich, dass die durchschnittliche Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten (2008: rund 61.7%) abgenommen hat. Ein Grund hierfür ist unter anderem, dass es aufgrund der sinkenden technischen Zinssätze zu einem Anstieg des technischen Vorsorgekapitals der Rentner gekommen ist. Die Quote Vorsorgekapital Rentner (inkl. technische Rückstellungen) befindet sich mit durchschnittlich ca. 45.6% unterhalb der Quote der aktiv Versicherten.

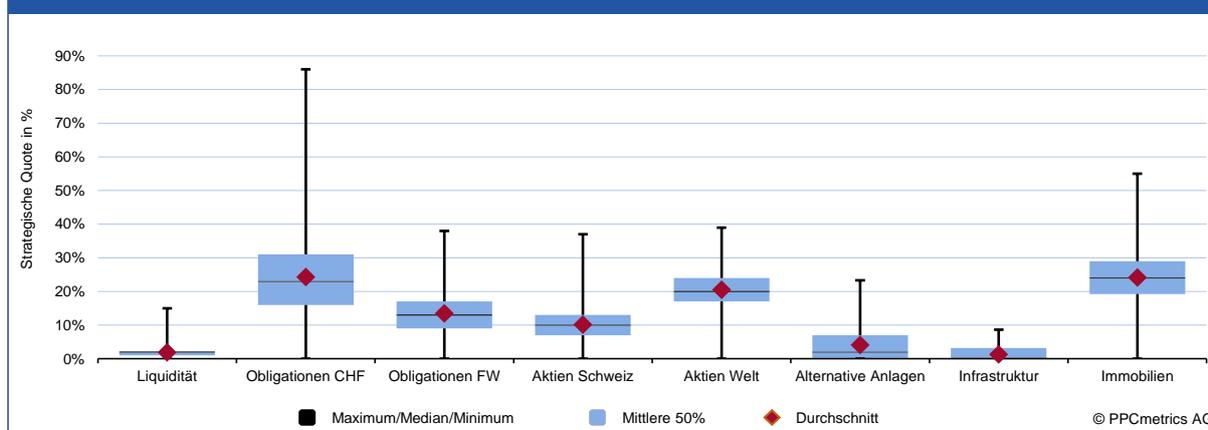
Die mittleren 50% der Vorsorgeeinrichtungen weisen eine Quote des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten zwischen rund 44.2% und rund 67.0% aus.



## Anlagestrategien, aufgeteilt nach Anlagekategorien

### Strategie – Übersicht per 31.12.2022

Alle Vorsorgeeinrichtungen (263 VE, VV CHF 678 Mrd. nach Art. 44 BVV 2)



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

Die Anlagestrategie einer durchschnittlichen Vorsorgeeinrichtung sah wie folgt aus:

	2022	2021
■ Liquidität	1.9%	2.4%
■ Obligationen CHF	24.3%	25.5%
■ Obligationen FW <sup>11</sup>	13.5%	12.6%
■ Aktien Schweiz	10.2%	10.6%
■ Aktien Welt	20.5%	20.0%
■ Alternative Anlagen	4.1%	4.1%
■ Infrastruktur <sup>12</sup>	1.4%	1.0%
■ Immobilien	24.1%	23.8%

Die Quote Obligationen CHF variiert zwischen einem Minimum von 0% und einem Maximum von über 86%. Auch bei den Obligationen FW, den Aktien Schweiz, den Aktien Welt und den Immobilien ist die Spannweite mit einem Minimum von jeweils 0% und einem Maximum von 38%, 37%, 39% resp. 55% beachtlich. Die grössten Veränderungen in der durchschnittlichen Asset Allokation fanden bei den Obligationen FW (+0.9%-Punkte) und den Obligationen CHF (-1.2%-Punkte) statt.

Einige Vorsorgeeinrichtungen wiesen per Ende 2022 eine Gewichtung der Anlagekategorien aus, die über den Kategorienlimiten gemäss BVV 2 lag. So überschritt die Allokation von 13 Vorsorgeeinrichtungen die BVV-2-Limite der Alternativen Anlagen von 15% und von 81 Vorsorgeeinrichtungen die BVV-2-Limite der Immobilien von 30%. Hingegen wurde bei der BVV-2-Limite der Aktien (50%) und der seit Oktober 2020 neu eingeführten BVV-2-Anlagekategorie Infrastruktur (10%) keine Überschreitungen festgestellt. Insgesamt haben 88 von 263 Vorsorgeeinrichtungen (rund 33.5%) mindestens eine Kategorienlimite gemäss BVV 2 überschritten. Eine Überschreitung der BVV-2-Limite muss im Jahresbericht schlüssig dargelegt werden.

<sup>11</sup> Fremdwährungen (FW)

<sup>12</sup> Die gesetzlichen Bestimmungen der beruflichen Vorsorge sehen seit Oktober 2020 für Infrastrukturen eine eigene BVV-2-Anlagekategorie mit einer Begrenzung von 10% des Gesamtvermögens vor, sofern kein Hebel eingesetzt wird.

## **Weitere Auswertungen und individuelle Analysen**

In der PPCmetrics Datenbank sind weitere Werte der Jahresrechnungen erfasst, wie z.B. das Domizil 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, FRM

Partner

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



### **Alexander Keller**

MA UZH in Banking & Finance

Investment Consultant



### **Cyrill Rüttsche**

MA UZH in Banking & Finance, CFA

Senior Investment Consultant



### **Manuel Scheiwiller**

MSc ZFH in Banking & Finance

Investment Consultant



Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

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

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

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

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

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

Publiziert: 30. August 2023

#### Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter [www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns](http://www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns) einsehbar.

#### Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG ([www.regservices.ch](http://www.regservices.ch)) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich ([www.finos.ch](http://www.finos.ch)) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Experte für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter [www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung](http://www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung).

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**

