



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



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



## **2. Säule 2016: Analyse der Geschäftsberichte von Pensionskassen**



Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

**2<sup>ème</sup> pilier 2016 :**  
**analyse des rapports annuels**  
**des caisses de pensions**

**2. pilastro 2016:**  
**analisi dei conti annuali**  
**degli enti di previdenza**



## Management Summary

Es freut uns, mit der vorliegenden Publikation zum zweiten Mal die Studie „Analyse der Geschäftsberichte von Pensionskassen“ zu veröffentlichen. Informationen zum Zustand der Schweizer Pensionskassen sind von vitalem Interesse für die Versicherten, die Verantwortlichen und die Öffentlichkeit im Allgemeinen. Diese Studie enthält neben wichtigen Kennzahlen neu auch ein eigenes neues Kapitel bezüglich Rentenumwandlungssätzen per Anfang 2016 und bereits beschlossener Änderungen des Umwandlungssatzes für die Zukunft.

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

Den Hauptmehrwert der vorliegenden Studie gegenüber anderen Untersuchungen zum Schweizer Pensionskassenmarkt identifizieren wir in der Verwendung von Daten aus den **revidierten Geschäftsberichten**. Diese Daten zeichnen sich durch einen hohen Standardisierungsgrad und eine hohe Zuverlässigkeit aus. Dies ermöglicht, im Gegensatz zu Erhebungen basierend auf subjektiven Befragungen, eine hohe Vergleichbarkeit. Die Analyse konzentriert sich dabei auf **wichtige und vergleichbare Kennzahlen**. Schlussendlich stützt sich die Studie auf einem **breiten und repräsentativen Universum** von über 310 Kassen mit einem kumu-

lierten Vorsorgevermögen von rund CHF 601 Mrd. und über 3.3 Millionen Versicherten.

Die zentralen Ergebnisse der vorliegenden Studie lassen sich für das vergangene Geschäftsjahr wie folgt zusammenfassen:

Die **effektive Verzinsung** der Sparkapitalien der aktiven Versicherten ist 2015 gesunken. Sie lag im Durchschnitt bei 1.91% und damit unter dem Vorjahreswert von rund 2.34%. Sowohl der Mittelwert als auch der Median (1.75%) lagen im Jahr 2015 unter 2%. Es wurden effektive Verzinsungen zwischen 0% (rund 3% der Vorsorgeeinrichtungen (VE)) und maximal 5% (rund 1% der VE) ausgewiesen (vgl. im Detail Kapitel 2).

► **Die Verzinsung der Sparkapitalien der Aktiven ist im letzten Jahr deutlich gesunken.**

Der Trend hin zu sinkenden **technischen Zinsen** (Bewertungszins) setzte sich im Jahr 2015 fort. Gegenüber dem Vorjahr 2014 sank der durchschnittliche technische Zins von 2.77% auf 2.52% um -0.25%-Punkte. Diese Minderung liegt jedoch deutlich unter der Reduktion des Zinsniveaus (gemessen an der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe) im Jahr 2015 von gerundet -0.68%-Punkten (von 0.31% per Ende 2014 auf -0.36% per Ende 2015). Bei öffentlich-rechtlichen und Teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen ist der technische Zins im Durchschnitt höher als bei privat-rechtlichen und Vollkapitalisierten Pensionskassen. Die Bandbreite der technischen Zinssätze (Differenz zwischen Maximum und Minimum) bewegte sich zwischen 0% und 4%.

- ▶ **Der technische Zinssatz ist im letzten Jahr gesunken. Die Senkung war jedoch deutlich geringer als der Rückgang des Zinsniveaus.**

Der Vergleich zwischen effektiver Verzinsung und technischem Zins zeigt, dass im Beitragsprimat die Verzinsung der Vorsorgekapitalien für Rentner (technischer Zins) höher war als die Verzinsung der Sparkapitalien der aktiven Versicherten (effektive Verzinsung) (vgl. im Detail Kapitel 3).

Der **risikotragende Deckungsgrad** misst die Belastung der Risikoträger von Schweizer Pensionskassen. 2015 sank der durchschnittliche risikotragende Deckungsgrad der Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung deutlich von 99.7% im Jahr 2014 auf 91.7% im Jahr 2015. Ein risikotragender Deckungsgrad unter 100% bedeutet, dass die garantierten Renten nicht ohne Belastungen der Risikoträger finanziert werden können. In einem solchen Fall müssen aktive Versicherte mit potenziellen Leistungseinbussen und Sanierungsmassnahmen rechnen. Das deutliche Absinken des Risikotragenden Deckungsgrades ist hauptsächlich auf zwei Effekte zurückzuführen: Einerseits waren die durchschnittlichen Renditen vieler Kassen nur knapp positiv (Pictet BVG 25: +0.50%, Pictet BVG 40: +0.31%) und somit unter der Sollrendite. Andererseits sind die Verpflichtungen aufgrund der sinkenden Zinsen wiederum deutlich angestiegen (vgl. im Detail Kapitel 4).

- ▶ **Der risikotragende Deckungsgrad misst transparent und vergleichbar die effektive finanzielle Situation der Pensionskassen. Der durchschnittliche risikotragende De-**

- ckungsgrad ist im letzten Jahr deutlich gesunken und weist auf eine verschlechterte finanzielle Lage der Pensionskassen hin.**

Sowohl in der öffentlichen Diskussion als auch für die Verantwortlichen von Pensionskassen spielen die **Vermögensverwaltungskosten** eine zentrale Rolle. 2015 betragen diese im Durchschnitt aller Vorsorgeeinrichtungen 0.43% (Median 0.40%) der transparenten Anlagen. Der Median und die durchschnittlichen Kosten nahmen im Vergleich zum Vorjahr (2014 Durchschnitt: 0.425%, 2014 Median: 0.38%) leicht zu, während die Kostentransparenzquote ebenfalls weiter zunahm (vgl. im Detail Kapitel 5).

Die **ausgewiesenen Umwandlungssätze** aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen per 01.01.2016 im Durchschnitt 6.1% und im Median rund 6.2%. Die Bandbreiten umfassen Sätze zwischen 4.7% (Minimum) und 7% (Maximum). Basierend auf den Zinssätzen per 31.12.2015 liegt der ökonomisch neutrale Umwandlungssatz bei 4.02%. Der durchschnittliche Umwandlungssatz der untersuchten Pensionskassen liegt somit um rund 50% darüber. Das bedeutet, dass ökonomisch gesehen zur Finanzierung einer Altersrente rund die Hälfte mehr an Kapital benötigt wird, als bei der Pensionierung an Altersguthaben vorhanden ist. In einer weiteren Analyse werden Kassen, die bereits für die Zukunft Änderungen am Umwandlungssatz beschlossen und diese Information im Jahresbericht veröffentlicht haben, verglichen. Das Universum ist dabei deutlich kleiner. Vorsorgeeinrichtungen innerhalb dieser Vergleichsgruppe rechnen in Zukunft mit Umwandlungssätzen von durchschnittlich 5.8%. Gegenüber dem durchschnittlichen Umwand-

lungssatz per Anfang 2016 entspricht dies einer deutlichen Reduktion von gerundet -0.4%-Punkten. In beiden Auswertungen weisen öffentlich-rechtliche und Teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen höhere Umwandlungssätze aus als privatrechtliche und Vollkapitalisierte Kassen (vgl. im Detail Kapitel 6).

- ▶ **Die aktuellen Umwandlungssätze bei Pensionskassen liegen bei rund 6.1% und werden in den nächsten Jahren deutlich (auf unter 5.8%) gesenkt werden. Unter Berücksichtigung des tiefen Zinsniveaus berechnet sich jedoch ein Umwandlungssatz von rund 4%. Dies bedeutet, dass ökonomisch gesehen für die zukünftigen Renten deutlich mehr Kapital benötigt wird, als bei der Pensionierung vorhanden ist.**

Rund 3% (Vorjahr 3%) der privat-rechtlichen Pensionskassen verfügen noch über einen **Leistungsprimat** gegenüber rund 16% (Vorjahr 22%) der öffentlich-rechtlichen Kassen. Dies entspricht wiederum einer deutlichen Abnahme gegenüber dem Vorjahr. Hinsichtlich der verwendeten **Sterbetafeln** gewinnt die Generationentafel zulasten der Periodentafel weiterhin zunehmend an Bedeutung. Per Ende 2015 verwendeten bereits rund 33% (Vorjahr 25%) der Vorsorgeeinrichtungen die Generationentafel. Die durchschnittliche technische Quote des **Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten** beträgt rund 56% und hat gegenüber dem Vorjahr u.a. aufgrund der sinkenden technischen Zinsen (führt zu einem Anstieg des technischen Vorsorgekapitals der Rentner) anteilmässig leicht abgenommen (vgl. im Detail Kapitel 7).

Bei den **Anlagestrategien** der Pensionskassen zeigt sich eine grosse Vielfalt. Obligationen CHF, Aktien Welt und Immobilien sind die grössten Anlagekategorien. Die Spannweiten der jeweiligen Anlagekategorien sind sehr gross, was auf eine grosse Variabilität der Anlagestrategien im Pensionskassenmarkt in der Schweiz schliessen lässt. Grundsätzlich sollte die Anlagestrategie der Risikofähigkeit der Kasse entsprechen (vgl. im Detail Kapitel 7).

## Management Summary (français)

C'est avec plaisir que nous publions la deuxième édition de l'étude «2<sup>ème</sup> pilier 2016 : Analyse des rapports annuels des caisses de pensions ». La situation des caisses de pensions suisses est d'un grand intérêt pour les assurés, le grand public et les responsables des caisses de pensions. Cette étude contient désormais, outre les indicateurs importants, un nouveau chapitre consacré au niveau des taux de conversion au début 2016 et aux adaptations déjà décidées de ce dernier pour le futur. Certains indicateurs courants comme, par exemple, le degré de couverture technique sont difficilement comparables car basés sur des structures et principes d'évaluation différents. Le but de cette étude de PPCmetrics est de contribuer à une meilleure comparabilité et à une plus grande transparence du marché des caisses de pensions.

Comparé à d'autres études sur le marché des caisses de pensions, la plus-value de la présente étude réside dans l'utilisation de données issues des **rapports annuels révisés**. Ces données se caractérisent par leur haut degré de standardisation et leur fiabilité. Ceci contribue à une meilleure comparabilité – contrairement aux enquêtes se fondant sur des sondages subjectifs. Notre étude se concentre sur des **indicateurs importants et comparables**. Elle s'appuie sur un **univers large et représentatif** de 310 caisses, représentant une fortune de prévoyance de CHF 601 mrd. et 3.3 mio. d'assurés.

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

Le **taux d'intérêt effectivement crédité sur les capitaux d'épargne des assurés actifs** a diminué

en 2015. Il s'est monté, en moyenne, à 1.91%, alors qu'il était de 2.34% l'année précédente. En 2015, tant la moyenne que la médiane (1.75%) ont été inférieures à 2%. Les institutions de prévoyance ont rémunéré le capital entre 0% (3% des caisses) et 5% (1% des caisses). Pour plus d'informations, voir le chapitre 2.

- ▶ **Le taux d'intérêt effectivement crédité sur les capitaux d'épargne des assurés actifs a sensiblement diminué en 2015.**

La tendance à la baisse des **taux d'intérêt techniques** (taux d'évaluation) s'est poursuivie en 2015. Par rapport à l'année 2014, le taux d'intérêt technique moyen a diminué de -0.25 point de pourcentage de 2.77% à 2.52 %. Cependant, cette diminution est nettement inférieure à la baisse du niveau des taux d'intérêt (mesuré par le rendement de l'emprunt de la Confédération à 10 ans) qui ont diminué d'environ -0.68 point de pourcentage en 2015 (de 0.31% à fin 2014 à -0.36% à fin 2015). Le taux d'intérêt technique des institutions de prévoyance de droit public en système de capitalisation partielle est, en moyenne, plus élevé que celui des caisses de pensions de droit privé en système de capitalisation complète. Les taux d'intérêt techniques se situent dans une fourchette oscillant entre 0% et 4%.

- ▶ **Le taux d'intérêt technique a diminué en 2015. Cette diminution reste toutefois nettement inférieure à la baisse du niveau des taux d'intérêt.**

La comparaison entre le taux d'intérêt effectivement crédité et le taux d'intérêt technique indique

que pour les institutions en primauté des cotisations, la rémunération des capitaux de prévoyance des rentiers (taux d'intérêt technique) a été plus élevée que celle des capitaux de prévoyance des assurés actifs (taux d'intérêt crédit) (pour plus de détails, voir le chapitre 3).

Le **degré de couverture sous risque** mesure la charge des porteurs de risque des caisses de pensions suisses. Le degré de couverture sous risque moyen des institutions de prévoyance en système de capitalisation complète a sensiblement diminué de 99.7% à fin 2014 à 91.7% à fin 2015. Un degré de couverture inférieur à 100% signifie que les rentes en cours ne peuvent pas être financées sans imposer de charges aux porteurs des risques. Cela signifie que les assurés actifs doivent s'attendre à une possible diminution des prestations et à d'éventuelles mesures d'assainissement. La diminution sensible du degré de couverture est principalement due à deux effets. D'une part, les rendements moyens d'un grand nombre de caisses ont été tout juste positifs (Pictet LPP 25 : +0.50%, Pictet LPP 40: +0.31%) et donc inférieurs au besoin de rendement. D'autre part, la valeur des engagements a nettement augmenté en raison de la baisse des taux d'intérêt (pour plus d'informations, voir le chapitre 4).

► **Le degré de couverture sous risque mesure d'une manière transparente et comparable la situation financière effective des caisses de pensions suisses. Le degré de couverture sous risque moyen a nettement diminué en 2015 et indique une détérioration de la situation financière des institutions de prévoyance.**

Tant dans le débat public que pour les responsables des caisses de pensions, les **frais de gestion de fortune** jouent un rôle essentiel. En 2015, ces derniers s'élevaient en moyenne à 0.43% (médiane à 0.40%) des placements transparents. La médiane et les frais moyens ont légèrement augmenté par rapport à l'année précédente (moyenne 2014: 0.425%, médiane 2014: 0.38%). Le degré de transparence des coûts a également continué d'augmenter (pour plus d'informations, voir le chapitre 5).

Au 1<sup>er</sup> janvier 2016, les **taux de conversion** de toutes les caisses de pensions analysées se montaient en moyenne à 6.1% (médiane à 6.2%). Les taux varient entre 4.7% (minimum) et 7% (maximum). Sur la base des taux d'intérêt au 31.12.2015, le taux de conversion économique neutre s'élève à 4.02%. Le taux de conversion moyen des caisses de pensions analysées est donc supérieur d'environ 50%. Cela signifie que d'un point de vue économique le capital nécessaire pour financer une rente dépasse de 50% l'avoir de vieillesse disponible au moment de la retraite. Une autre analyse compare les caisses qui ont déjà décidé de modifier leurs taux de conversion et qui ont publié cette information dans leur rapport annuel. Dans ce cas, l'univers est nettement plus restreint. Les caisses de pensions au sein de ce groupe de référence s'attendent à des taux de conversion moyens de 5.8%. C'est une réduction nette d'environ -0.4 point de pourcentage par rapport au taux de conversion moyen au début 2016. Ces deux études montrent que les taux de conversion des caisses de pensions de droit public en système de capitalisation partielle sont plus hauts que ceux des caisses de pensions de droit privé en système de

capitalisation complète (pour plus d'informations, voir chapitre 6).

- ▶ **Les taux de conversion des institutions de prévoyance s'élèvent actuellement à 6.1% et seront nettement abaissés (à 5.8%) dans les prochaines années. En prenant en compte le bas niveau des taux d'intérêt, le taux de conversion économique est d'environ 4%. Cela signifie que, d'un point de vue économique, les rentes futures nécessitent plus de capital que celui disponible au moment de la retraite.**

Seules 3% (3% en 2014) des caisses de pension de droit privé sont encore en primauté des prestations contre 16% (22% en 2014) des caisses de droit public. Ceci représente une nouvelle diminution nette par rapport à l'année précédente. En ce qui concerne l'utilisation des **tables de mortalité**, les tables générationnelles gagnent toujours en importance au détriment des tables périodiques. A fin 2015, environ 33% (25% en 2014) des institutions de prévoyance utilisaient déjà les tables générationnelles. La part du **capital de prévoyance des assurés actifs** à l'ensemble du capital de prévoyance technique s'élève, en moyenne, à environ 56%. Cela représente une légère diminution par rapport à l'année précédente, entre autres, en raison de l'augmentation des capitaux de prévoyance des rentiers suite à la baisse des taux d'intérêt techniques (pour plus de détails, voir chapitre 7).

En matière de **stratégies de placement**, un large éventail de stratégies est utilisé par les caisses de pensions. Les obligations en CHF, les actions monde et l'immobilier représentent les catégories de placement les plus importantes. Le

poids des différentes classes d'actifs varie fortement d'une institution à l'autre, indiquant une variabilité importante des stratégies de placement dans le marché suisse des caisses de pensions. Rappelons que la stratégie de placement correspond, en principe, à la tolérance au risque d'une institution de prévoyance (pour plus de détails, voir chapitre 7).

## Management Summary (italiano)

Attraverso la presente pubblicazione, abbiamo l'enorme piacere di presentare per la seconda volta lo studio "Analisi dei conti annuali degli enti di previdenza". Le informazioni relative allo stato delle Casse Pensioni svizzere sono di vitale interesse per gli assicurati, per i responsabili e per l'opinione pubblica in generale. Accanto all'analisi dei più importanti parametri che caratterizzano il II. pilastro, lo studio introduce anche un nuovo capitolo sulle aliquote di conversione implementate ad inizio 2016 e sulle modifiche alle suddette aliquote già decise per il futuro.

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

A nostro modo di vedere, uno dei maggiori vantaggi del presente studio rispetto ad altre analisi relative al mercato delle Casse Pensioni in Svizzera è l'utilizzo di dati contenuti nei conti annuali ufficiali e revisionati degli enti stessi. Questi dati sono caratterizzati da un alto grado di standardizzazione ed affidabilità. Rispetto alle rilevazioni basate su questionari che richiedono risposte soggettive, questa metodologia permette infatti di raggiungere una maggiore comparabilità. L'analisi si concentra su misure particolarmente importanti e perlopiù comparabili tra loro. Infine, lo studio poggia su di un universo esteso e rappresentativo, composto da 310 istituti di previdenza, con un patrimonio previdenziale accumu-

lato pari a circa CHF 601 miliardi e 3.3 milioni di assicurati.

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

Nel 2015, la **corresponsione effettiva** dei capitali di risparmio degli assicurati attivi è diminuita. In media, questa si è assestata a 1.91% e di conseguenza sotto il valore dell'anno precedente, pari a 2.34%. Media e mediano (1.75%) si situano sotto 2%. La corresponsione spazia da 0% (circa 3% degli enti di previdenza) a massimo 5% (circa 1% degli enti di previdenza). Maggiori dettagli nel capitolo 2.

► **Nell'anno appena trascorso, in media la corresponsione dei capitali di previdenza degli assicurati attivi è diminuita in modo evidente.**

Il trend relativo all'abbassamento del **tasso tecnico** (tasso di valutazione) è continuato anche nel 2015. Rispetto all'anno passato, il tasso tecnico medio è sceso da 2.77% a 2.52% (diminuzione di -0.25 punti-%). Questa riduzione è comunque inferiore (a livello assoluto) alla riduzione del livello dei tassi di mercato (misurato per mezzo del rendimento dei titoli della Confederazione con scadenza a 10 anni) pari a circa -0.68 punti-% (da circa 0.31% a fine 2014 a circa -0.36% a fine 2015). Gli istituti di previdenza di diritto pubblico e quelli a capitalizzazione parziale mostrano in media un tasso tecnico superiore rispetto agli enti di diritto privato e a quelli a capitalizzazione

integrale. I vari tassi tecnici si sono posizionati in una banda che va da 0% a 4%.

- ▶ **Nell'anno appena trascorso il tasso tecnico medio è diminuito. Tale diminuzione è però stata inferiore (a livello assoluto) rispetto alla discesa dei tassi di mercato.**

Il confronto tra corresponsione effettiva e tasso d'interesse tecnico mostra che nel primato dei contributi la corresponsione dei capitali di risparmio dei beneficiari di rendita (tasso tecnico) è stata in media maggiore alla corresponsione dei capitali di risparmio degli assicurati attivi (corresponsione effettiva). Maggiori dettagli nel capitolo 3.

Il **grado di copertura sottoposto a rischio** misura l'onere dei portatori di rischio degli istituti di previdenza svizzeri. Il 2015 è stato caratterizzato da una diminuzione importante del grado di copertura sottoposto a rischio medio degli enti a capitalizzazione integrale, il quale è passato da 99.7% (fine 2014) a 91.7% (fine 2015). Un grado di copertura sottoposto a rischio inferiore a 100% implica che le rendite garantite non possono essere finanziate senza oneri da parte dei portatori di rischio. In un caso del genere, gli assicurati attivi devono prevedere potenziali riduzioni delle prestazioni e misure di risanamento. La chiara diminuzione del grado di copertura sottoposto a rischio nel corso del 2015 va ricondotta in particolare a due effetti: da un lato i rendimenti medi di molti istituti di previdenza sono stati solo appena positivi (indice Pictet LPP 25: +0.50%; indice Pictet LPP 40: +0.31%) e quindi inferiori al rendimento minimo necessario. Dall'altro lato, gli impegni (misurati in modo economico) sono cresciuti, questo in quanto i tassi di mercato sono

nuovamente scesi. Maggiori dettagli nel capitolo 4.

- ▶ **Il grado di copertura sottoposto a rischio misura in modo trasparente e paragonabile l'effettiva situazione finanziaria degli istituti di previdenza. L'anno scorso, il grado di copertura sottoposto a rischio medio è diminuito in modo importante. Ciò suggerisce che, in media, la situazione finanziaria degli istituti di previdenza è peggiorata.**

I **costi di gestione patrimoniale** ricoprono un ruolo centrale sia per l'opinione pubblica, sia per gli attori attivi nel mercato delle Casse Pensioni. Nel 2015, tali costi sono ammontati in media a 0.43% degli investimenti trasparenti (mediano pari a 0.40%). Rispetto all'anno passato questi dati sono leggermente aumentati (nel 2014 media 0.425%, mediano 0.38%). Anche la quota di investimenti trasparenti è aumentata da 93% (fine 2014) a 95% (fine 2015). Per i dettagli vi rimandiamo al capitolo 5.

Le **aliquote di conversione implementate** dagli istituti di previdenza ammontavano al 01.01.2016 in media a 6.1%, mentre il mediano si situava a circa 6.2%. Tali valori si inseriscono in una banda che spazia da 4.7% (enti con le aliquote più basse) a 7.0% (enti con le aliquote più elevate). Considerando il livello dei tassi di interesse di mercato a fine 2015, l'aliquota di conversione "economicamente" neutrale si posizionerebbe a 4.02%. Di conseguenza l'aliquota di conversione media degli istituti di previdenza considerati nel presente studio ammonta ad un valore per più del 50% superiore a quella "economicamente" neutrale. Ciò significa che, in una visione econo-

mica, il finanziamento della rendita di vecchiaia necessita all'incirca del 50% in più di capitale rispetto all'avere di vecchiaia disponibile al pensionamento. Un'ulteriore analisi confronta quegli enti che hanno già deciso ed approvato un abbassamento futuro delle aliquote di conversione e hanno conseguentemente pubblicato tale evoluzione futura nei conti annuali. L'universo di confronto è molto più ristretto, ma mostra una tendenza futura verso delle aliquote pari, in media, a 5.8%. Rispetto ai dati a fine 2015, questo rappresenta una riduzione attesa di circa -0.4 punti-%. In entrambe le analisi, gli istituti di diritto pubblico e quelli a capitalizzazione parziale mostrano aliquote di conversione tendenzialmente più alte rispetto agli enti di diritto privato e quelli a capitalizzazione integrale. Maggiori dettagli sono presenti al capitolo 6.

- **L'attuale aliquota di conversione media degli istituti di previdenza considerati ammonta a circa 6.1% ed è destinata in futuro a scendere in modo importante (in media sotto 5.8%). Considerando gli attuali tassi di mercato, l'aliquota di conversione economica si assesta però a circa 4.0%. questo implica che a livello economico, per le rendite future sarà necessario più capitale di quanto ne sarà a disposizione al pensionamento.**

A fine 2015 solamente circa 3% degli istituti di previdenza di diritto privato erano gestiti nel **primato delle prestazioni** (anno passato 3%). Per contro tra gli enti di diritto pubblico, tale cifra si assesta a circa 16% (anno passato 22%), segnando comunque una diminuzione importante rispetto a fine 2014. Per quanto riguarda le **tavole di mortalità** implementate, le tavole per gene-

razioni continuano a guadagnare di importanza a scapito delle tavole per periodi. A fine 2015, infatti, già il 33% degli enti analizzati implementava tavole per generazioni (25% a fine 2014). La quota media di **capitale di previdenza in mano agli assicurati attivi** (rispetto al capitale di previdenza totale) ammontava a circa 56%. Rispetto all'anno scorso, il dato subisce una leggera diminuzione data, tra le altre cose, dall'implementazione in generale di un tasso tecnico minore, il quale ha avuto come conseguenza un aumento del capitale di previdenza dei beneficiari di rendita. Maggiori dettagli nel capitolo 7.

Le **strategie d'investimento** degli istituti di previdenza mostrano una grande varietà, con le Obbligazioni in CHF, le Azioni Estere e gli Immobili a ricoprire un ruolo importante nell'ambito delle categorie d'investimento scelte. La pluralità delle strategie d'investimento è confermata anche dalla varietà di pesi strategici delle varie categorie d'investimento (le bande nelle quali i singoli valori si muovono sono molto ampie). In linea di principio, la strategia d'investimento di un ente dovrebbe rispecchiare la propria capacità di rischio. Per i dettagli vi rimandiamo al capitolo 7.

## 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 Anlage ihres Vermögens 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 200 Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices/UHNWI bei der Überwachung ihrer Anlagetätigkeit (Investment Controlling). Sie bietet zudem qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) an und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.

## Qui sommes-nous?

Depuis 1991, PPCmetrics est une entreprise leader dans le conseil aux investisseurs institutionnels avec des bureaux à Zurich et à Nyon. Ses associés détiennent la majorité des actions. Parmi nos clients, nous comptons des investisseurs institutionnels, des caisses de pensions renommées, des institutions de prévoyance publiques et privées, des fondations, des fondations à but non lucratif, des assurances, des entreprises, des family offices et des personnes privées fortunées ainsi que leurs conseillers financiers.

Les services de conseil en investissement offerts par PPCmetrics couvrent l'ensemble du processus d'investissement. Nous conseillons nos

clients dans la définition de la stratégie de placement (congruence actifs / passifs), la mise en oeuvre de cette dernière, soit l'allocation des placements, la sélection des gérants de fortune et la mise en place d'un outil de controlling efficace. PPCmetrics accompagne plus de 200 institutions de prévoyance et Family Offices dans le suivi de la gestion de leurs investissements (Investment Controlling). Nous offrons aussi un conseil actuariel de haute qualité et assumons le rôle d'expert en caisses de pensions.

## Chi siamo?

PPCmetrics SA è un'azienda di consulenza svizzera leader nell'ambito dell'Investment Consulting a Clienti istituzionali e privati. PPCmetrics SA segue i propri Clienti nell'intero processo di investimento attraverso la definizione della strategia d'investimento (Asset Liability Management) e l'implementazione di quest'ultima tramite l'organizzazione degli investimenti, la costruzione del portafoglio (Asset Allocation) e la scelta dei gestori patrimoniali (Asset Manager Selection). PPCmetrics SA supporta più di 200 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

Management Summary .....	i
1. Datenbasis & Methodik.....	1
2. Verzinsung Sparkapital aktive Versicherte .....	2
3. Technischer Zins.....	4
4. Risikotragender Deckungsgrad.....	8
5. Vermögensverwaltungskosten .....	11
6. Umwandlungssätze.....	15
7. Weitere Indikatoren .....	19
Autoren .....	22

# 1. Datenbasis & Methodik

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

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

- Da keine Abhängigkeit von der Bereitschaft der Befragten besteht, einen Fragebogen auszufüllen, ergibt sich eine realistische Auswahl.

Die Datenbasis der vorliegenden Studie umfasst über 310 Kassen, ein Vorsorgevermögen von rund CHF 601 Mrd. und rund 3.3 Millionen Versicherte. In gewissen Fällen ist das Vergleichsuniversum etwas reduziert, da die Geschäftsberichte der Kassen teilweise nicht alle für die Auswertung benötigten Informationen beinhalten. Die Analyse der Kennzahlen wurde gegenüber dem Vorjahr weiter verfeinert, indem in den Vergleichstabellen zusätzliche Informationen dargestellt werden. Neben der Unterscheidung öffentlich-rechtlicher und privat-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen, Kassen im Beitrag sowie Leistungsprimat werden neu auch die Angaben zu Vollkapitalisierten und Teilkapitalisierten Pensionskassen separat aufgezeigt.



## 2. Verzinsung Sparkapital aktive Versicherte

Die effektive Verzinsung ist derjenige Zinssatz, mit dem das Sparkapital der aktiv Versicherten gemäss Jahresbericht verzinst wird. Die folgende Grafik zeigt die Verzinsungen des Sparkapitals seit 2008.

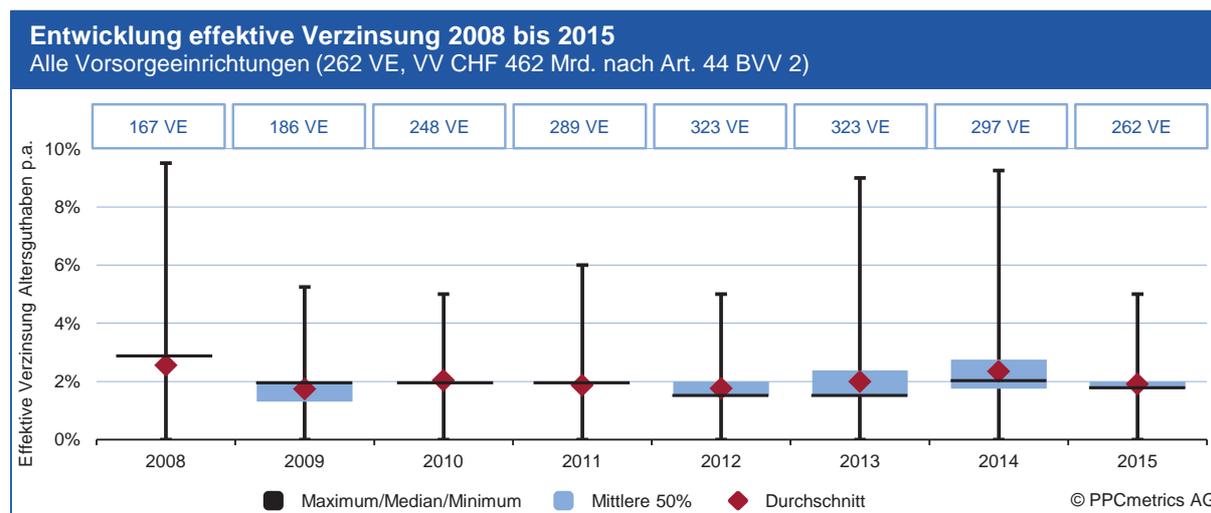
### Verzinsung tiefer als 2014, aber innerhalb des langfristigen Trends

Zwischen 2009 und 2013 lag die effektive Verzinsung im Mittelwert jeweils leicht unterhalb von 2%. Im Jahr 2014 lag die durchschnittliche effektive Verzinsung bei 2.34% und damit deutlich über dem Schnitt der Vorjahre. Im Jahr 2015 wies die effektive Verzinsung mit durchschnittlich 1.91% wieder eine klare Tendenz nach unten aus. Im Jahr 2015 lag der Median bei 1.75%. Dies entspricht einer Reduktion um -0.25%-Punkte gegenüber dem Vorjahr 2014. Damit lagen sowohl der Mittelwert als auch der Median im Jahr 2015 unter der Grenze von 2.0%. Grund-

sätzlich ist die Bandbreite (Differenz zwischen Maximum und Minimum) der Verzinsungen relativ gross, sie hat aber gegenüber dem Vorjahr deutlich abgenommen. Insbesondere wird in den Jahresberichten im Gegensatz zu den Vorjahren keine effektive Verzinsung über 5% ausgewiesen.

In den letzten zwei Jahren wählten die mittleren 50% der Vorsorgeeinrichtungen eine Verzinsung zwischen 1.75% und 2.75%. Während die Verteilung im unteren Bereich konstant blieb (1. Quartil: 1.75%), wurden weniger hohe Verzinsungen ausgewiesen (3. Quartil 2014: 2.75%; 2015: 2%). Dies weist auf eine tendenziell eher vorsichtige Verzinsung insbesondere bei hohen Werten hin.

Die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten lag in der gesamten Betrachtungsperiode im Durchschnitt deutlich unter den technischen Zinssätzen (vgl. Kapitel 3).

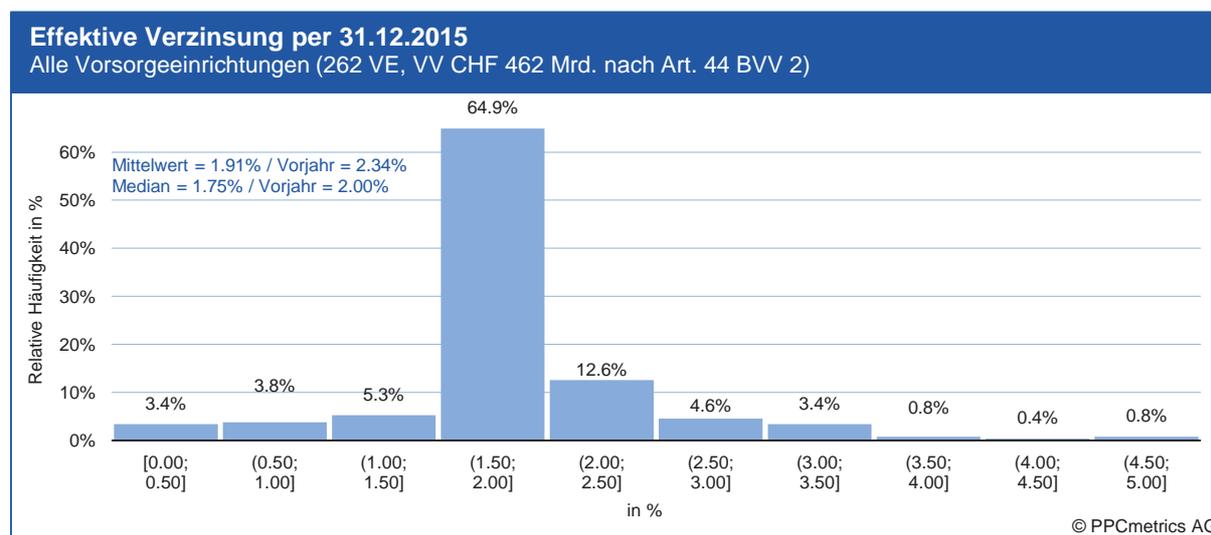


## Durchschnittliche Verzinsung im Jahr 2015 bei rund 1.91% (Median 1.75%)

Die unteren Abbildungen zeigen die Verteilung der effektiven Verzinsung der Vorsorgevermögen per 31.12.2015. Zu diesem Zeitpunkt lag die effektive Verzinsung der meisten Pensionskassen (rund 65%) zwischen 1.50% und 2.00%. Rund 23% der Pensionskassen in der Peer Group haben das Sparkapital 2015 mit einem Zinssatz von über 2.0% verzinst. Rund 13% der Vorsorgeeinrichtungen haben eine Verzinsung von weniger oder gleich 1.5% gewählt. Gegen-

über dem Vorjahr - mit lediglich rund 6% - hat sich dieser Anteil mehr als verdoppelt.

2015 war die Verzinsung des Sparkapitals im Mittelwert bei den öffentlich-rechtlichen Kassen tiefer als bei den privat-rechtlichen. Gegenüber 2014 ist die durchschnittliche Verzinsung der Kassen um rund -0.43%-Punkte (öffentlich rechtliche: -0.35%-Punkte, privat rechtliche: -0.43%-Punkte) gesunken. Vollkapitalisierte Kassen wiesen überdies mit durchschnittlich 1.93% eine deutlich höhere effektive Verzinsung aus als Teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen (1.50%).



### Effektive Verzinsung per 31.12.2015

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 102'898 Mio.	39	0.00%	1.75%	1.67%	1.75%	1.75%	2.75%
<b>Privat-rechtliche</b>	CHF 359'116 Mio.	223	0.00%	1.75%	1.96%	1.75%	2.02%	5.00%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 424'589 Mio.	250	0.00%	1.75%	1.93%	1.75%	2.00%	5.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 37'002 Mio.	11	0.00%	1.12%	1.50%	1.75%	1.75%	2.75%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 462'014 Mio.	262	0.00%	1.75%	1.91%	1.75%	2.00%	5.00%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

### 3. Technischer Zins

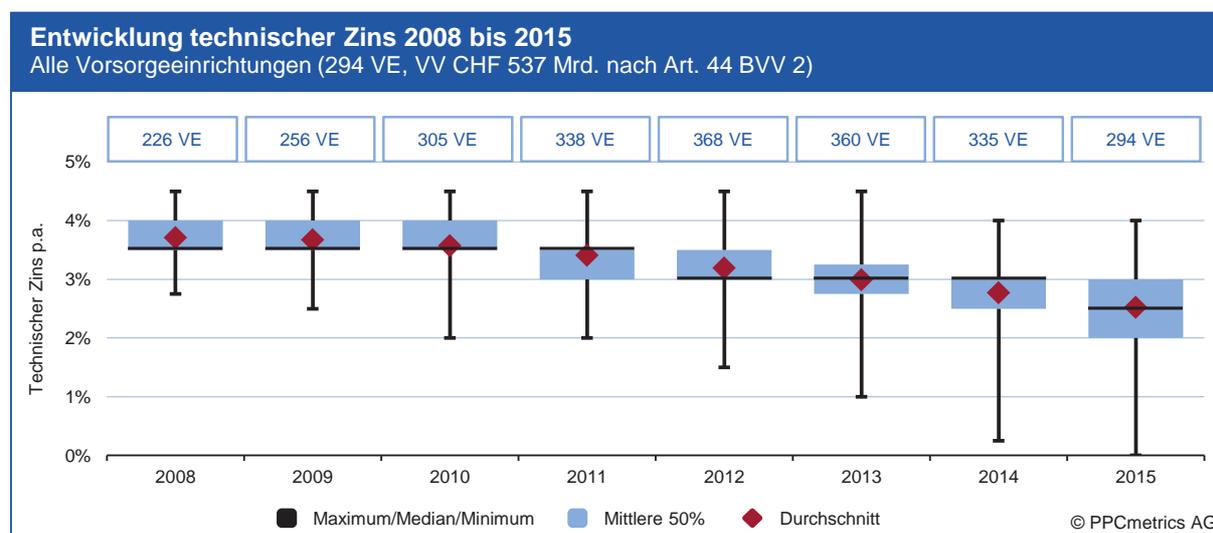
Mit dem technischen Zins (Bewertungszins) werden die zukünftigen Rentenverpflichtungen diskontiert, um das Vorsorgekapital per Stichtag (Barwert) zu berechnen. Je tiefer der technische Bewertungszins ist, desto grösser ist das technische Vorsorgekapital resp. desto tiefer ist der ausgewiesene technische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

Vergleich zum Vorjahr 2014 (2.77%) sank der durchschnittliche technische Zins im Jahr 2015 um -0.25%-Punkte. Die 10-jährige Bundesobligation ist im selben Zeitraum von 0.31% auf -0.36% um gerundet -0.68%-Punkte und damit mehr als doppelt so viel wie der technische Zins gesunken.

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

Die folgende Analyse zeigt die Entwicklung des technischen Zinses über die letzten 8 Jahre (seit 2008). Der technische Zins reduzierte sich im Durchschnitt kontinuierlich seit 2008 von rund 3.71% auf rund 2.52% (Abschluss 2015). Die technischen Zinssätze sind somit um durchschnittlich rund -1.19%-Punkte gesunken. Verglichen mit der Reduktion des Zinsniveaus im selben Zeitraum (gemessen an der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe) von 2.88% (Beginn 2008) auf -0.36% (Ende 2015) um gerundet -3.24%-Punkte ist die Reduktion des technischen Zinses deutlich weniger stark ausgeprägt. Im

Sinkende technische Bewertungzinssätze führen, unter sonst gleichen Bedingungen, zu einer Zunahme des ausgewiesenen Vorsorgekapitals der Rentner. Die Tendenz zu sinkenden technischen Zinssätzen wurde begleitet von einem Anstieg der Bandbreite derselben (Differenz zwischen Maximum und Minimum). Diese Differenz ist im Vergleich zu 2008 markant grösser geworden. Per 31.12.2015 lag der höchste Bewertungszins bei 4.0% (1% der Vorsorgeeinrichtungen (VE)) und der tiefste bei 0.0% (ca. 1% der VE). 2008 lag der höchste technische Zins bei 4.5% und der tiefste bei 2.75%.

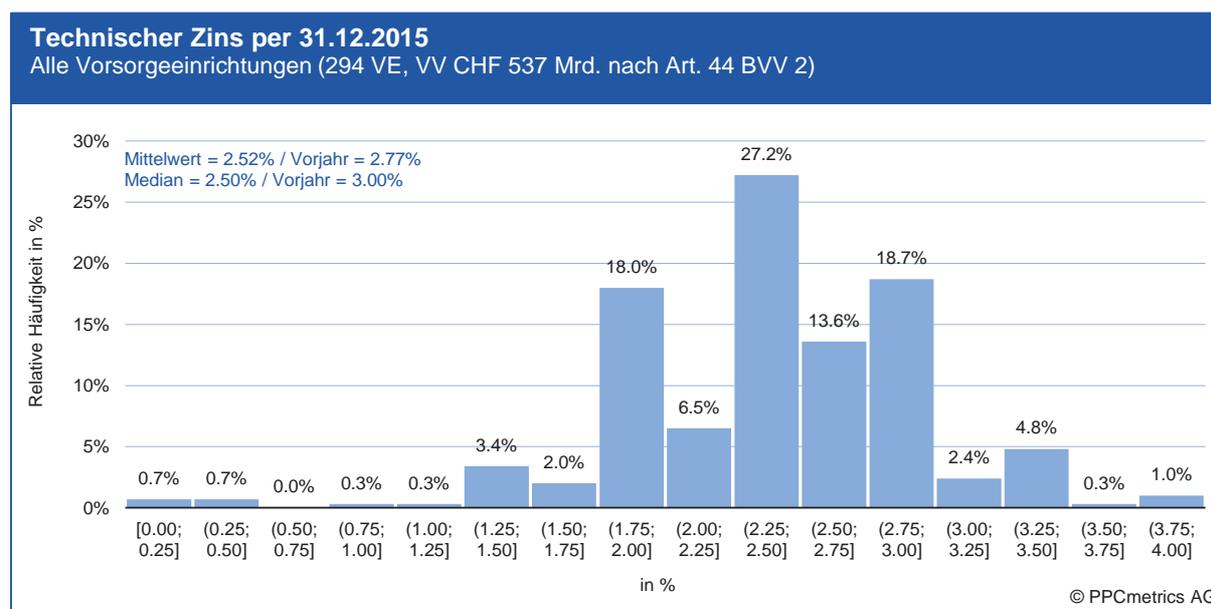


Ein weiteres Absinken der technischen Bewertungzinssätze ist aufgrund der aktuellen Situation an den Zinsmärkten und der Fachrichtlinie 4 der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten (FRP 4) wahrscheinlich (detaillierte Informationen zur zukünftigen Entwicklung des technischen Referenzzinssatzes gemäss FRP 4 finden sich auf unserer Website [www.ppcmetrics.ch/frp4](http://www.ppcmetrics.ch/frp4)).

### Durchschnittlicher technischer Zins per Ende 2015 bei 2.52% (Median 2.50%)

Die nachfolgenden Darstellungen zeigen die Verteilung der technischen Zinssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen/-vermögen per Ende 2015.

Rund zwei Drittel der Vorsorgeeinrichtungen rechnete per Ende 2015 mit einem technischen Zins von 2.00% - 3.00%. Die Höhe der technischen Zinssätze unterscheidet sich einerseits zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Kassen (siehe nachfolgende Abschnitte). Zudem weisen Teilkapitalisierte Kassen im Durchschnitt höhere technische Zinsen aus als Vollkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen.



### Technischer Zins per 31.12.2015

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF194'283 Mio.	51	1.75%	2.50%	2.81%	3.00%	3.00%	4.00%
<b>Privat-rechtliche</b>	CHF 342'745 Mio.	243	0.00%	2.00%	2.45%	2.50%	2.75%	4.00%
<b>Beitragsprimare</b>	CHF 433'714 Mio.	263	0.00%	2.00%	2.46%	2.50%	2.75%	4.00%
<b>Leistungsprimare</b>	CHF 42'218 Mio.	15	2.00%	2.50%	3.08%	3.25%	3.50%	4.00%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 464'416 Mio.	275	0.00%	2.00%	2.49%	2.50%	2.75%	4.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 72'188 Mio.	18	2.00%	2.75%	2.96%	3.00%	3.25%	3.50%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF537'028 Mio.	294	0.00%	2.00%	2.52%	2.50%	3.00%	4.00%

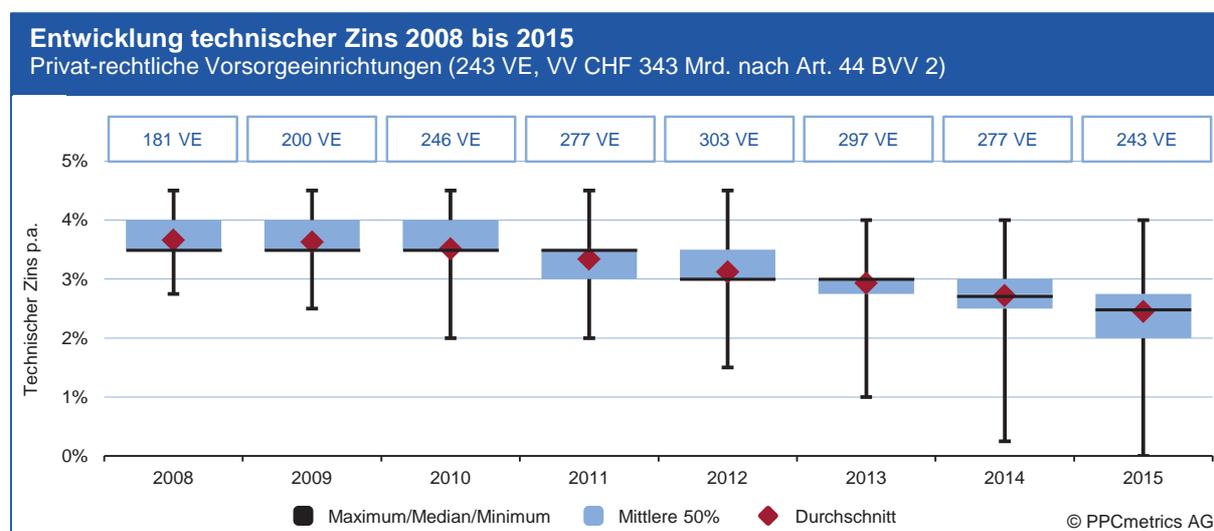
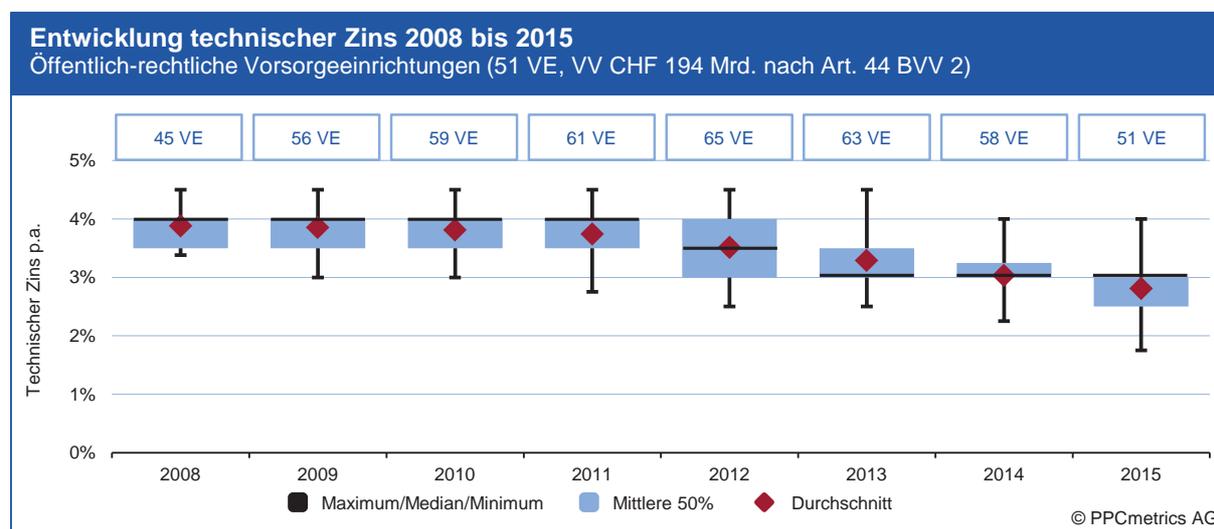
1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

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

Der Median des technischen Zinses bei den öffentlich-rechtlichen und den Teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen lag per Ende 2015 bei 3.00%. Bei den privat-rechtlichen ist der Median tiefer (2.50%).

Von den privat-rechtlichen Pensionskassen rechneten lediglich rund 5% (15 von 243) per Ende 2015 mit einem technischen Bewertungszins von über 3%. Bei den öffentlich-rechtlichen lag diese

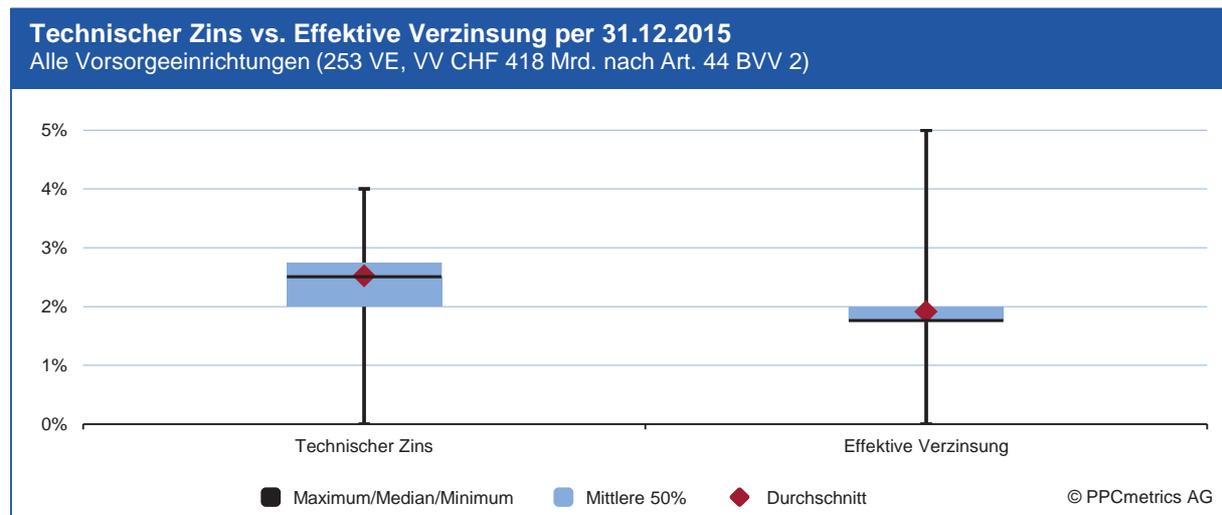
Quote dagegen bei knapp 20% (10 von 51). Dies entspricht einer deutlichen Abnahme im Vergleich zum Vorjahr, als noch rund 13% der öffentlich-rechtlichen und rund 29% der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit einem technischen Bewertungszins von über 3% rechneten. Allgemein impliziert die Verteilung, dass (unter sonst gleichen Bedingungen) die ausgewiesenen technischen Deckungsgrade der öffentlich-rechtlichen und Teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen im Vergleich zu den privat-rechtlichen nach oben verzerrt sind.



## Technischer Zins vs. Effektive Verzinsung (Rentner vs. aktive Versicherte)

Die untenstehende Darstellung zeigt, dass 2015 im Beitragsprimat die Vorsorgekapitalien der Rentner (technischer Zins) im Durchschnitt höher verzinst wurden als die Sparkapitalien der aktiven Versicherten.

Auch über die letzten Jahre betrachtet lag die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten im Durchschnitt deutlich unter den technischen Zinssätzen.



## 4. Risikotragender Deckungsgrad

### Vergleichbarkeit schaffen

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

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

Dank der einfachen und transparenten Darstellung der Risikofähigkeit ist der risikotragende Deckungsgrad zu einem wichtigen Führungsinstrument geworden.

### Heterogene Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtungen

PPCmetrics hat basierend auf den Jahresberichten von 279 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen mit einem Gesamtvermögen von rund CHF 565 Mrd. die risikotragenden Deckungsgrade berechnet. Die 261 Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung weisen per Ende 2015 einen durchschnittlichen risikotragenden Deckungsgrad von 91.7% auf (vgl. Tabelle auf der folgenden Seite). Dies bedeutet, dass per Ende 2015 nach Ausfinanzierung der laufenden Renten das verbleibende Vermögen im Durchschnitt

unter der Austrittsleistung der aktiven Versicherten lag.

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

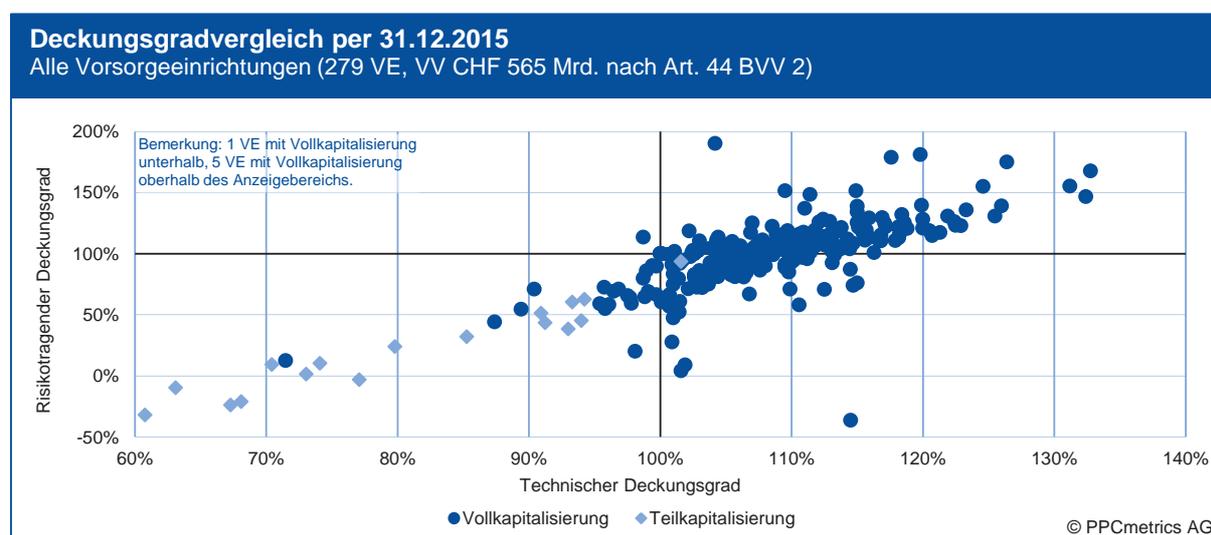
- Erstens zeigen sich relativ grosse Unterschiede im risikotragenden Deckungsgrad zwischen den einzelnen Vorsorgeeinrichtungen. So reicht die Bandbreite von Werten deutlich unter 50% bis zu Kassen, die einen risikotragenden Deckungsgrad von 150% oder mehr aufweisen.
- Zweitens können zwei Vorsorgeeinrichtungen mit demselben technischen Deckungsgrad einen sehr unterschiedlichen risikotragenden Deckungsgrad aufweisen. Unterschiede von 50% oder mehr sind nicht selten.

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

## Deutliche Verschlechterung im Jahr 2015

Die aktuelle Erhebung zeigt zudem, dass sich die Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2015 deutlich verschlechtert hat. So sank der durchschnittliche risikotragende Deckungsgrad der Vorsorgeeinrichtungen im System der Vollkapitalisierung von 99.7% im Jahr 2014 auf 91.7% im Jahr 2015 (für das per Stichtag verfügbare Universum an Vorsorgeeinrichtungen). Dies bedeutet, dass per Ende 2015 nach Ausfinanzierung der laufenden Renten das verbleibende

Vermögen im Durchschnitt unter der Austrittsleistung der aktiven Versicherten lag. Folgende zwei Effekte sind die Hauptursachen für den Rückgang: Einerseits waren die Renditen vieler Kassen im Jahr 2015 nur knapp positiv (Pictet BVG 25: +0.50%, Pictet BVG 40: +0.31%) und somit unter der Sollrendite; andererseits sind die Zinsen weiter gesunken (beispielsweise 10-jährige Bundesobligationen von 0.31% auf -0.36%), wodurch der ökonomische Wert der diskontierten Verpflichtungen deutlich gestiegen ist.



Daten per 31.12.2015	Vorsorgeeinrichtungen		
	mit Vollkapitalisierung	mit Teilkapitalisierung	Total
Anzahl Vorsorgeeinrichtungen	261	18	279
Anzahl Aktive Versicherte	2'077'237	245'330	2'322'567
Anzahl Rentner	589'671	112'916	702'587
Vorsorgevermögen	Mrd. CHF 492.9	72.2	565.1
Freizügigkeitsleistungen	Mrd. CHF 254.9	42.3	297.2
Vorsorgekapital Rentner <sup>1)</sup>	Mrd. CHF 185.9	48.8	234.7
Technischer Deckungsgrad	105.7%	76.1%	100.7%
<b>Risikotragender Deckungsgrad</b>	<b>91.7%</b>	<b>10.3%</b>	<b>80.1%</b>

1) Ausgewiesenes Vorsorgekapital inkl. Rückstellung Zunahme Lebenserwartung

## Risikotragender Deckungsgrad als Gradmesser der Risikofähigkeit

Die Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung setzt sich aus der finanziellen und strukturellen Risikofähigkeit zusammen. Der risikotragende Deckungsgrad verdichtet beide Dimensionen der Risikofähigkeit in einer Kennzahl.

Für die Berechnung des risikotragenden Deckungsgrads werden die fixen Rentenverpflichtungen und das für dessen garantierte Deckung notwendige Vermögen gedanklich ausgegliedert. Da die Rentner keinen Beitrag an die strukturelle Risikofähigkeit der Kasse leisten, verändert sich diese dadurch auch nicht. Wird diese Vorgehensweise der hypothetischen Ausgliederung der Rentnerbestände für verschiedene Vorsorgeeinrichtungen mit unterschiedlichem Rentneranteil angewendet, dann resultieren Restkassen, die nur aus aktiven Versicherten bestehen. Diese Restkassen weisen eine vergleichbare strukturelle Risikofähigkeit auf.

Das Verhältnis zwischen Vermögen und Verpflichtungen dieser Restkassen entspricht dem risikotragenden Deckungsgrad. Als Mass für die Risikofähigkeit kann auf dieser Basis ein direkter Vergleich zwischen den Vorsorgeeinrichtungen, unabhängig vom Rentneranteil, erfolgen.

Liegt der risikotragende Deckungsgrad über 100%, so können die garantierten Renten ohne Belastung der Risikoträger finanziert werden und das verbleibende Vermögen übersteigt die Austrittsleistungen der aktiven Versicherten. Dieses Risikokapital kann für die Deckung von Anlagerisiken eingesetzt werden. Sinkt der risikotragende Deckungsgrad hingegen unter 100%, dann müssen die aktiven Versicherten mit potenziellen Leistungseinbussen oder Sanierungsmassnahmen rechnen. Auch die Arbeitgeber können in einer solchen Situation zu zusätzlichen Beiträgen verpflichtet werden. Der risikotragende Deckungsgrad beschreibt somit auch die potenzielle Belastung der Arbeitnehmenden und Arbeitgeber als Risikoträger einer Vorsorgeeinrichtung.

## 5. Vermögensverwaltungskosten

### Vermögensverwaltungskosten liegen im Durchschnitt bei 0.43%

Die in den Jahresberichten gezeigten Vermögensverwaltungskosten (gemäss Weisung der OAK BV) betragen 2015 im Median 0.40% der transparenten Anlagen. Die tatsächlich angefallenen Kosten dürften jedoch etwas höher liegen, da die intransparenten Anlagen nicht mitberücksichtigt werden. Es ist daher wichtig, die Kosten in Verbindung mit der Kostentransparenzquote zu betrachten (d.h., für welchen Anteil der Anlagen die Kosten transparent ausgewiesen werden können).

Gegenüber dem Vorjahr veränderten sich die durchschnittlichen ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten nur geringfügig. Der Median erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr 2014 (0.38%) um +0.02%-Punkte auf 0.40%. Die durchschnittlichen Kosten stiegen leicht auf 0.43% (2014: 0.425%). Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) lagen die Vermögensverwaltungskosten 2015 unter oder gleich 0.54%. Die Kosten von öffentlich- und privat-rechtlichen sowie Vollkapitalisierten und Teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen unterscheiden sich im Durchschnitt nur geringfügig.

#### Total der transparenten Vermögensverwaltungskosten (VVK) per 31.12.2015 in % der transparenten Vermögensanlagen

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 193'769 Mio.	49	0.060%	0.250%	0.441%	0.433%	0.550%	1.130%
<b>Privat-rechtliche</b>	CHF 378'621 Mio.	234	0.020%	0.280%	0.430%	0.380%	0.540%	1.370%
<b>Beitragsprimate</b>	CHF 475'522 Mio.	255	0.020%	0.270%	0.428%	0.380%	0.540%	1.370%
<b>Leistungsprimate</b>	CHF 42'218 Mio.	15	0.360%	0.440%	0.569%	0.530%	0.635%	0.920%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 500'201 Mio.	265	0.020%	0.273%	0.431%	0.400%	0.540%	1.370%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 72'188 Mio.	18	0.060%	0.268%	0.444%	0.415%	0.598%	0.920%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 572'389 Mio.	283	0.020%	0.271%	0.432%	0.400%	0.540%	1.370%

1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2

© PPCmetrics AG

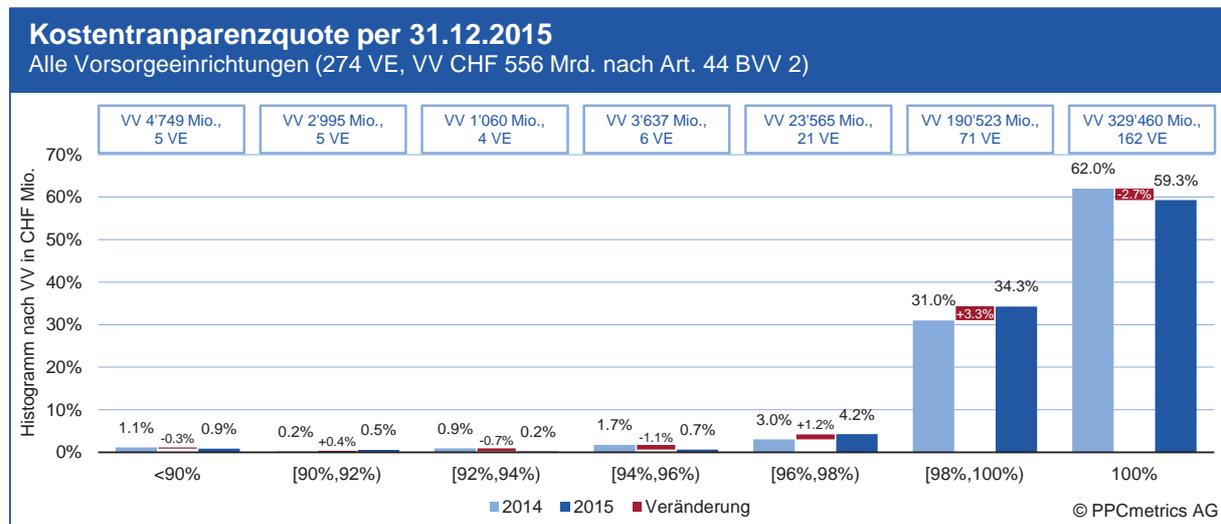
## Fast vollständige Kostentransparenz

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

Rund 94% (2014: 93%) der Vorsorgeeinrichtungen verfügen über eine Transparenzquote zwischen 98% und 100%. Die ausgewiesenen Vermögensverwaltungskosten sind daher repräsen-

tativ. Ein signifikanter Unterschied zwischen öffentlich- und privat-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen bezüglich der Transparenzquote wird nicht festgestellt.

Bei lediglich rund 0.9% (2014: 1.1%) der Vorsorgeeinrichtungen liegt die Kostentransparenzquote unter 90%.

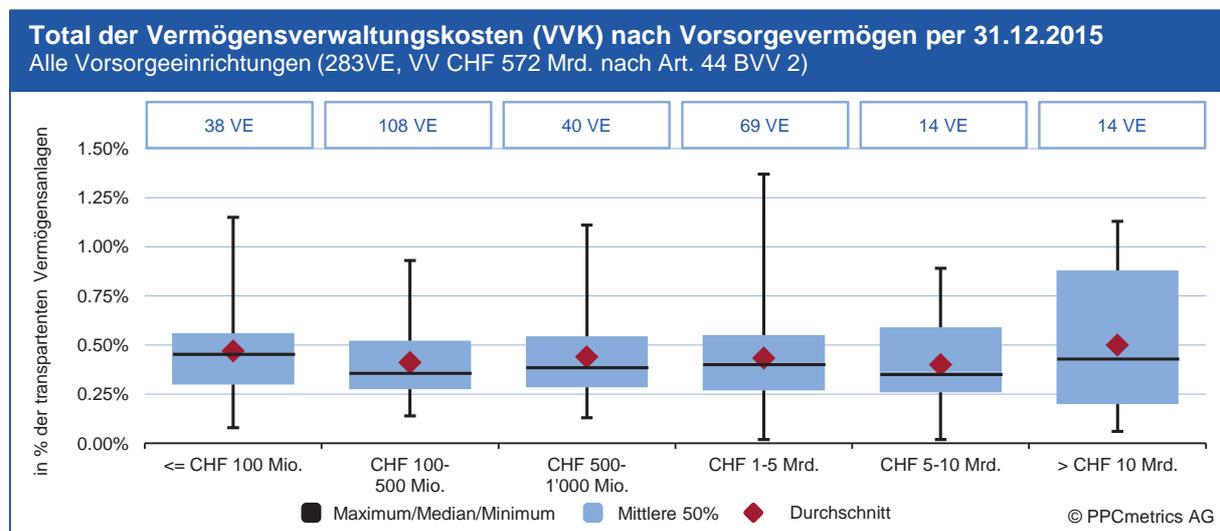


## Geringe Kostenunterschiede zwischen kleinen und grossen Vermögen

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

Die durchschnittlichen Kosten bleiben bis zu einer Vermögensgrösse von maximal CHF 10 Mrd. ungefähr konstant. Für grössere Vermögen scheinen die Kosten leicht anzusteigen. Bei Kassen mit einem Vermögen von mehr als CHF 10 Mrd. sind die Kosten im Durchschnitt sogar am höchsten (der Wert ist jedoch aufgrund der geringen Anzahl an Beobachtungen mit Vorsicht zu interpretieren).

Dieses Ergebnis mag auf den ersten Blick überraschen, da die Vermögensverwaltungskosten in der Regel degressiv (proportionale Verringerung von Kosten bei steigendem Vermögen) ausgestaltet sind. Eine mögliche Erklärung für dieses Ergebnis ist, dass tendenziell eher grössere Kassen zusätzlich in Alternative Anlagen investieren, welche mit höheren Kosten verbunden sind. Falls damit eine höhere Nettoendite erzielt werden kann, ist dies im Interesse der Versicherten. Neben der Vermögensgrösse und Alternativen Anlagen haben zudem auch der Mandatstyp (aktive vs. passive Verwaltung) sowie der Einsatz von „teuren“ Kollektivanlagen einen Einfluss auf die Vermögensverwaltungskosten.



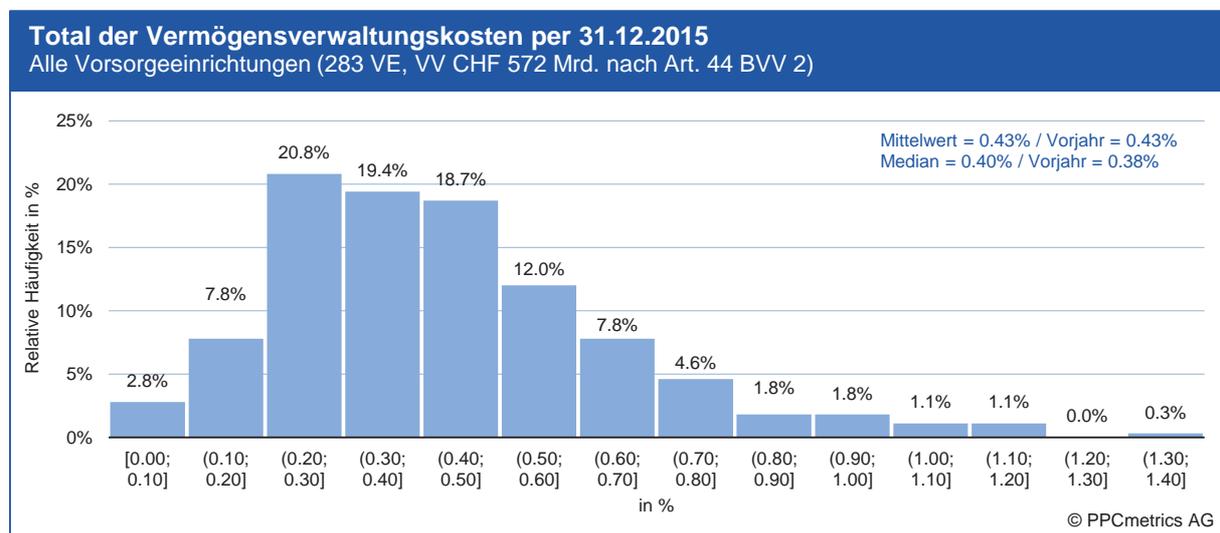
## Kosteneffizient und transparent

Die folgende Grafik veranschaulicht die Verteilung der Vermögensverwaltungskosten der 283 Pensionskassen in der Peer Group. Rund 70% der Vorsorgeeinrichtungen weisen Vermögensverwaltungskosten von unter oder gleich 0.50% aus.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass Schweizer Pensionskassen die ihnen treuhänderisch anvertrauten Gelder kosteneffizient verwal-

ten (Mittelwert = 0.43%; Median = 0.40%) und die Kosten in der Jahresrechnung gemäss Weisung der OAK BV transparent ausweisen (rund 94% weisen eine Transparenzquote von über 98% aus).

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



## 6. Umwandlungssätze

Der Rentenumwandlungssatz entspricht demjenigen Faktor, mit welchem ein gegebenes Kapital durch die Multiplikation in eine Rente umgewandelt werden kann. Es wird unterschieden zwischen dem gesetzlich festgelegten Mindestumwandlungssatz (Art. 14 BVG), der auf den 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
- Auf dem Altersguthaben erzielbare Renditen (ausgedrückt durch den technischen Zins)

### Rentenumwandlungssätze per Anfang 2016 liegen im Durchschnitt bei rund 6.1%

Die ausgewiesenen Umwandlungssätze aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen per 01.01.2016 im Median rund 6.2%. Die Spannweite umfasst Sätze zwischen 4.7% (Minimum) und 7% (Maximum).

Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) lag der Rentenumwandlungssatz unter oder gleich 6.4%. Die Umwandlungssätze von öffentlich-rechtlichen sind im Durchschnitt und im Median leicht höher als bei privat-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen verwendeten deutlich höhere Umwandlungssätze als Vollkapitalisierte.

#### Aktueller Umwandlungssatz per 01.01.2016

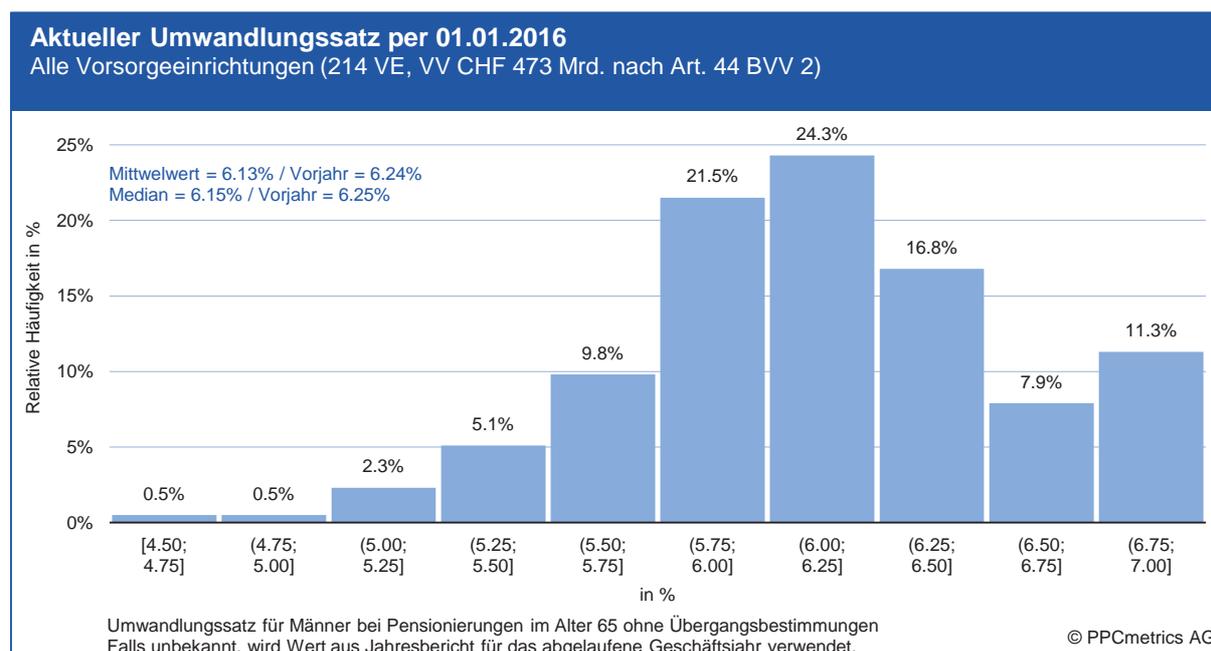
Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 149'709 Mio.	39	5.56%	5.90%	6.20%	6.20%	6.40%	7.00%
<b>Privat-rechtliche</b>	CHF 323'014 Mio.	175	4.70%	5.85%	6.11%	6.10%	6.40%	7.00%
<b>Beitragsprimare</b>	CHF 422'989 Mio.	206	4.70%	5.85%	6.13%	6.14%	6.40%	7.00%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 435'722 Mio.	203	4.70%	5.85%	6.11%	6.10%	6.40%	7.00%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 37'002 Mio.	11	5.58%	6.20%	6.39%	6.40%	6.62%	7.00%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 472'723 Mio.	214	4.70%	5.86%	6.13%	6.15%	6.40%	7.00%

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

## Verteilung Umwandlungssätze per 01.01.2016

Die nachfolgende Darstellung zeigt die Verteilung der Rentenumwandlungssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen/-vermögen per Anfang 2016. Die relative Mehrheit (rund 63%) der Vorsorgeeinrichtungen hat per Ende 2015 einen Umwandlungssatz zwischen 5.75% und 6.50% verwendet. Rund 19% aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen verwendeten einen Umwandlungssatz höher als 6.50%, während rund 18% einen tieferen Umwandlungssatz als 5.75% anwendeten. Basierend auf den Zinssätzen per 31.12.2015 liegt der ökonomisch neutrale Umwandlungssatz bei 4.02%.<sup>1</sup>

Die gültigen Umwandlungssätze der betrachteten Pensionskassen liegen deutlich darüber. Somit ist der durchschnittliche Umwandlungssatz um rund 50% höher als der ökonomisch neutrale Umwandlungssatz.



<sup>1</sup> Berechnung des ökonomisch neutralen Umwandlungssatzes anhand der technischen Grundlagen BVG 2015 mit folgenden Annahmen: Zinskurve per 31.12.2015; Generationentafel; Ehegattenrente: 60%; Waisenrente: 20%; Kindesrente: 20%; Anteil Männer: 70%

## Beschlossene Änderung zukünftiger Umwandlungssätze

In einigen Jahresberichten der Vorsorgeeinrichtungen wird nicht nur der aktuell gültige (per Anfang 2016) Umwandlungssatz ausgewiesen, sondern auch künftige, bereits beschlossene Werte. Diese Informationen werden nicht von allen Vorsorgeeinrichtungen in den Jahresberichten aufgezeigt. Die Betrachtungsgruppe ist darum deutlich kleiner. Für die nachfolgende Analyse werden beschlossene zukünftige Umwandlungssätze, die sich von den aktuellen Sätzen unterscheiden – bis maximal 10 Jahre in die Zukunft bezüglich des Ausgangsdatums 31.12.2015 – verwendet. Für eine spezifische Vorsorgeeinrichtung wird zudem der jeweils am weitesten in der Zukunft liegende beschlossene Umwandlungssatz (bis max. 10 Jahre) als Referenzgrösse verwendet.

## Zukünftige Rentenumwandlungssätze liegen im Durchschnitt bei rund 5.8%

Die Vergleichsgruppe reduziert sich im Vergleich zum vorherigen Unterkapitel (aktueller Umwandlungssatz) von 214 auf 88 Vorsorgeeinrichtungen (Gesamtvolumen von CHF 472.7 Mrd. auf CHF 176.3 Mrd.). Die zukünftigen Umwandlungssätze von allen betrachteten Vorsorgeeinrichtungen betragen im Median rund 5.9%. Die Spannweite umfasst Sätze zwischen rund 4.5% (Minimum) und 6.8% (Maximum).

Bei rund 75% der analysierten Kassen (3. Quartil) liegt der erwartete zukünftige Rentenumwandlungssatz unter oder gleich 6.0%. Gegenüber den Umwandlungssätzen per Ende 2015 entspricht dies einer Reduktion von durchschnittlich rund -0.4%-Punkten. Die zukünftigen Sätze von öffentlich-rechtlichen und Teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtungen sind sowohl im Durchschnitt als auch im Median leicht höher als bei den privat-rechtlichen und Vollkapitalisierten Kassen.

### Beschlossene Änderung zukünftiger Umwandlungssätze per 31.12.2015

Vorsorgeeinrichtungen	Vermögen <sup>1)</sup>	Anzahl	Minimum	1. Quartil	Mittelwert	Median	3. Quartil	Maximum
<b>Öffentlich-rechtliche</b>	CHF 32'389 Mio.	18	5.49%	5.76%	5.88%	5.85%	6.01%	6.10%
<b>Privat-rechtliche</b>	CHF 143'904 Mio.	70	4.47%	5.47%	5.75%	5.82%	6.00%	6.80%
<b>Beitragsprimare</b>	CHF 174'252 Mio.	87	4.47%	5.60%	5.77%	5.85%	6.00%	6.80%
<b>Vollkapitalisierte</b>	CHF 158'245 Mio.	82	4.47%	5.56%	5.76%	5.83%	6.00%	6.80%
<b>Teilkapitalisierte</b>	CHF 18'048 Mio.	6	5.75%	5.85%	5.94%	5.92%	6.06%	6.10%
<b>Alle Vorsorgeeinrichtungen</b>	CHF 176'293 Mio.	88	4.47%	5.60%	5.77%	5.85%	6.00%	6.80%

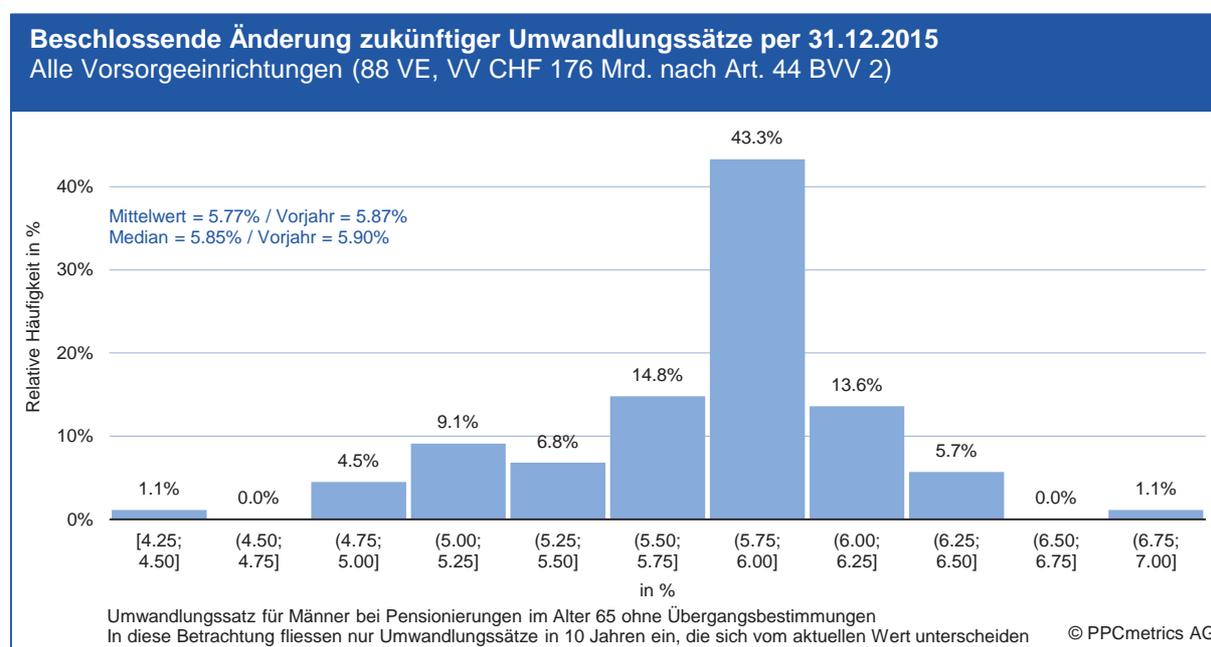
1) Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2  
Umwandlungssatz für Männer bei Pensionierungen im Alter 65 ohne Übergangsbestimmungen  
In diese Betrachtung fliessen nur Umwandlungssätze in 10 Jahren ein, die sich vom aktuellen Wert unterscheiden

## Zukünftige Verteilung der Umwandlungssätze

Die nachfolgende Darstellung zeigt die zukünftige Verteilung der Rentenumwandlungssätze der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen, welche bereits per Ende 2015 Änderungen beschlossen haben.

Die relative Mehrheit von rund 58% (Jahr 2015: 56%) der Vorsorgeeinrichtungen beschloss einen

zukünftigen Umwandlungssatz zwischen 5.50% und 6.00%. Rund 20% (Jahr 2014: 28%) aller betrachteten Vorsorgeeinrichtungen verwenden künftig einen Umwandlungssatz grösser als 6.00%, während rund 21.5% (Jahr 2015: 16%) einen tieferen Umwandlungssatz als 5.50% verwenden. Dies macht deutlich, dass in Zukunft voraussichtlich mit deutlich tieferen Umwandlungssätzen zu rechnen sein wird.



## 7. Weitere Indikatoren

### Art des Primats: Anteil Kassen mit Leistungsprimat geht wiederum zurück

Die folgenden Darstellungen zeigen die Verteilung der Primatarten bei privat- und öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen per Ende 2015. Es wird zwischen Beitragsprimat, Leistungsprimat und Andere unterschieden. Mit „Andere“ werden Pensionskassen bezeichnet, die eine Mischung aus Leistungs- und Beitragsprimat aufweisen.

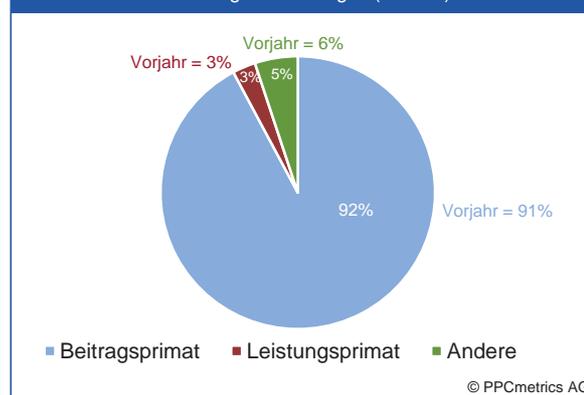
Lediglich rund 3% (Anzahl VE: 257) der privat-rechtlichen Pensionskassen sind noch im Leistungsprimat. Bei den öffentlich-rechtlichen Pensionskassen sind es rund 16% (Anzahl VE: 51). Gegenüber dem Vorjahr 2014 entspricht dies einem deutlichen Rückgang bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen um rund -6%-Punkte. Auch der Anteil Vorsorgeeinrichtungen Andere ist gegenüber dem Vorjahr leicht zurückgegangen. Der Trend hin zum Beitragsprimat hält somit unvermindert an.

### Sterbetafeln: Generationentafeln ersetzen immer mehr die Periodentafeln

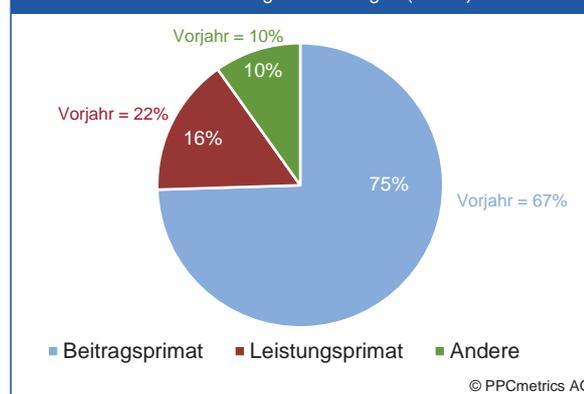
Die Vorsorgeeinrichtungen verwenden unterschiedliche Tafeln zur Berechnung des Vorsorgekapitals mit verschiedenen Parametern bzw. Wahrscheinlichkeiten (Sterblichkeit etc.). Das Vorsorgekapital wird in erster Linie durch die Sterblichkeit beeinflusst. Die Sterbetafeln lassen sich in zwei Gruppen unterteilen: Periodentafeln (Sterblichkeit wird innerhalb einer Zeitperiode

gemessen und tabelliert) und Generationentafeln (Sterblichkeit hängt von Alter und Geburtsjahr ab). Per Ende 2015 verwendeten bereits rund 33% der Vorsorgeeinrichtungen Generationentafeln. Im Vorjahr waren es noch 25% gewesen.

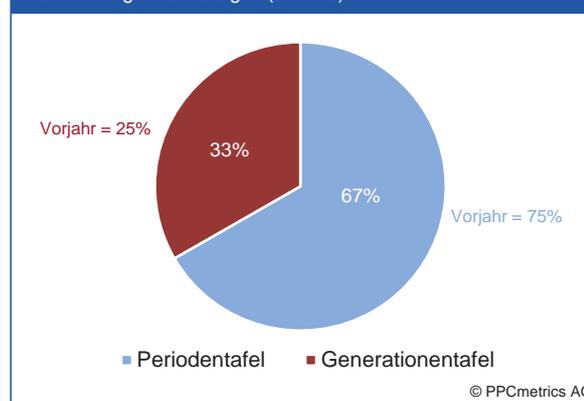
**Vermögensaufteilung per 31.12.2015**  
Privat-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen (257 VE)



**Vermögensaufteilung per 31.12.2015**  
Öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen (51 VE)



**Vermögensaufteilung per 31.12.2015**  
Alle Vorsorgeeinrichtungen (279 VE)

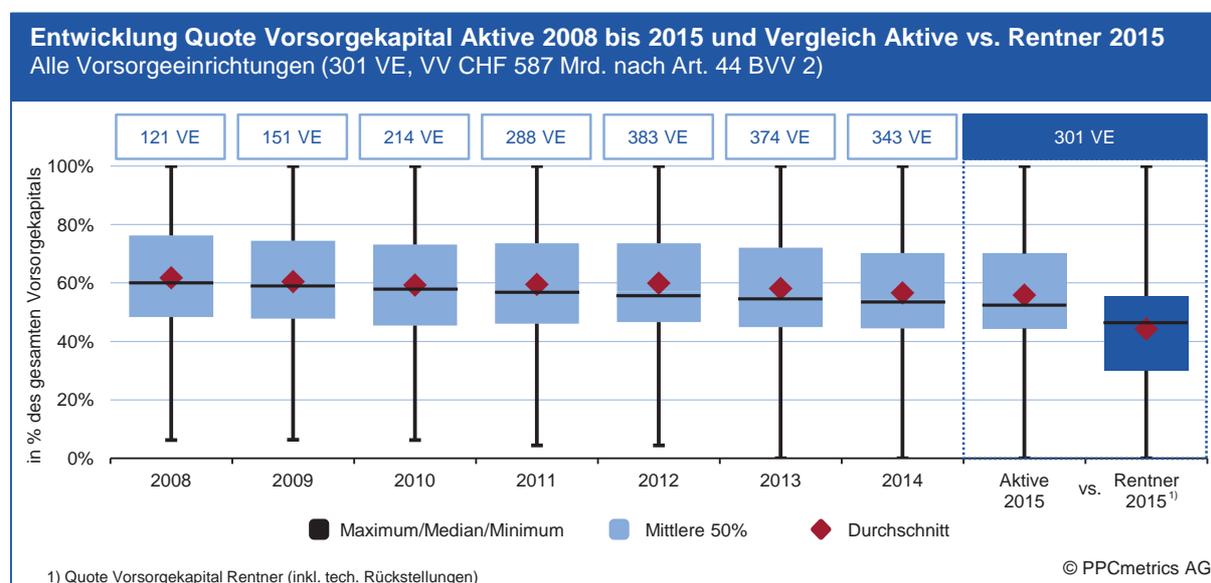


## Durchschnittliche (technische) Quote des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten bei ca. 56%

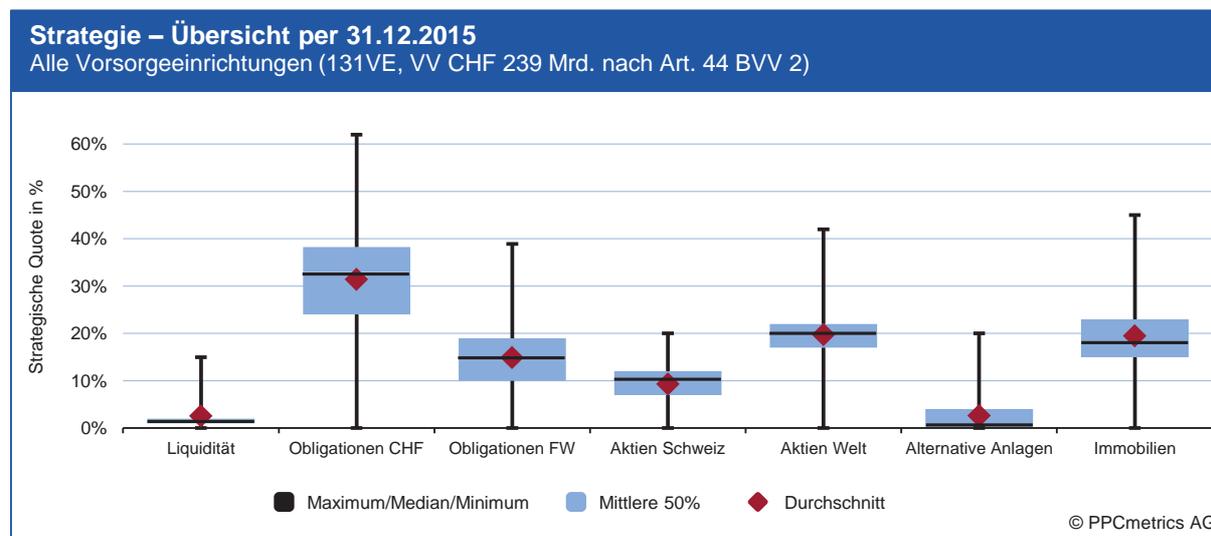
Die folgenden Grafiken zeigen die Verteilung der technischen Quote des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten gegenüber den Rentnern. Diese Quote ergibt sich aus dem Vorsorgekapital der aktiven Versicherten geteilt durch das gesamte Vorsorgekapital der Vorsorgeeinrichtung (die Quote der Rentner beinhaltet 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 werden einerseits die Entwicklung der Quote Vorsorgekapital Aktive 2008 bis 2015 und andererseits der Vergleich Aktive Versicherte

vs. Rentner (inkl. technische Rückstellungen) per 31.12.2015 (dunkel schraffierte Quadrate) einander gegenübergestellt. Die durchschnittliche technische Quote des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten beträgt rund 56%, der Median ist rund 54%. Im Zeitablauf seit 2008 ist ersichtlich, dass die durchschnittliche Quote des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten (2008: rund 62%) leicht, aber kontinuierlich (u.a. aufgrund der sinkenden technischen Zinsen (führt zu einem Anstieg des technischen Vorsorgekapitals der Rentner)) abgenommen hat. Die Quote Vorsorgekapital Rentner (inkl. technische Rückstellungen) befindet sich mit 44% noch leicht unterhalb der Quote der aktiven Versicherten. Die Differenz der beiden Werte verringerte sich gegenüber dem Vorjahr deutlich von rund 13.0%-Punkten (2014) auf 11.5%-Punkte (2015).



## Anlagestrategien aufgeteilt nach Anlagekategorien



Die Grafik zeigt die verschiedenen strategischen Vermögensallokationen der Vorsorgeeinrichtungen nach den Hauptanlagekategorien aufgeteilt. Eine durchschnittliche Vorsorgeeinrichtung investierte dabei strategisch rund 49% in Obligationen (Schweiz: 31%, Fremdwährungen: 15%) und Liquidität (3%), 29% in Aktien (Schweiz: 9%; Welt: 20%), 3% in Alternative Anlagen und 19% in Immobilien. Die Quote der Obligationen CHF variiert zwischen einem Minimum von rund 0% und einem Maximum von über 60%. Auch bei den Aktien Welt und Immobilien ist die Spannweite zwischen einem Minimum von 0% und einem Maximum von 42% resp. 45% sehr gross.

### Weitere Auswertungen und individuelle Analysen

In der PPCmetrics Datenbank sind weitere Attribute der Jahresrechnungen erfasst, wie z.B. die Kapitalisierungsart der Pensionskasse, Details zur angewendeten Sterbetafel, der Sollwert der Wertschwankungsreserve und weitere Indikatoren. Jede Auswertung ist individuell steuerbar und kann nach jedem Merkmal (Art des Primats, Rechtsform, Kanton (Domizil Hauptsitz) etc.) unterteilt, verfeinert und ausgewertet werden. Das Datenbankuniversum wird regelmässig um neu verfügbare Jahresrechnungen von Vorsorgeeinrichtungen erweitert.

## Autoren



### **Alfredo Fusetti**

lic. oec. publ.

Partner

Lehrbeauftragter der Universität Zürich UZH, Dozent an der Università della Svizzera italiana USI, am Swiss Training Centre for Investment Professionals AZEK und am CUREM (Center for Urban & Real Estate Management), Gastvorlesung an der Sapienza – Università di Roma



### **Stephan Skaanes**

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

Partner

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



### **Adrian Imhof**

MA UZH in Economics and Business Administration

Investment Consultant



### **Marco Stagno**

BSc in Business Administration

Investment Consultant



Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

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

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

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

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

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

Publiziert: 23. August 2016

Die PPCmetrics AG ([www.ppcmeters.ch](http://www.ppcmeters.ch)) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices / UHNWI bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.

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**

