Basel, 02.09.2026

Wertschwankungsreserven: Elementarer Faktor der Risikofähigkeit oder Verzinsungsbremse?

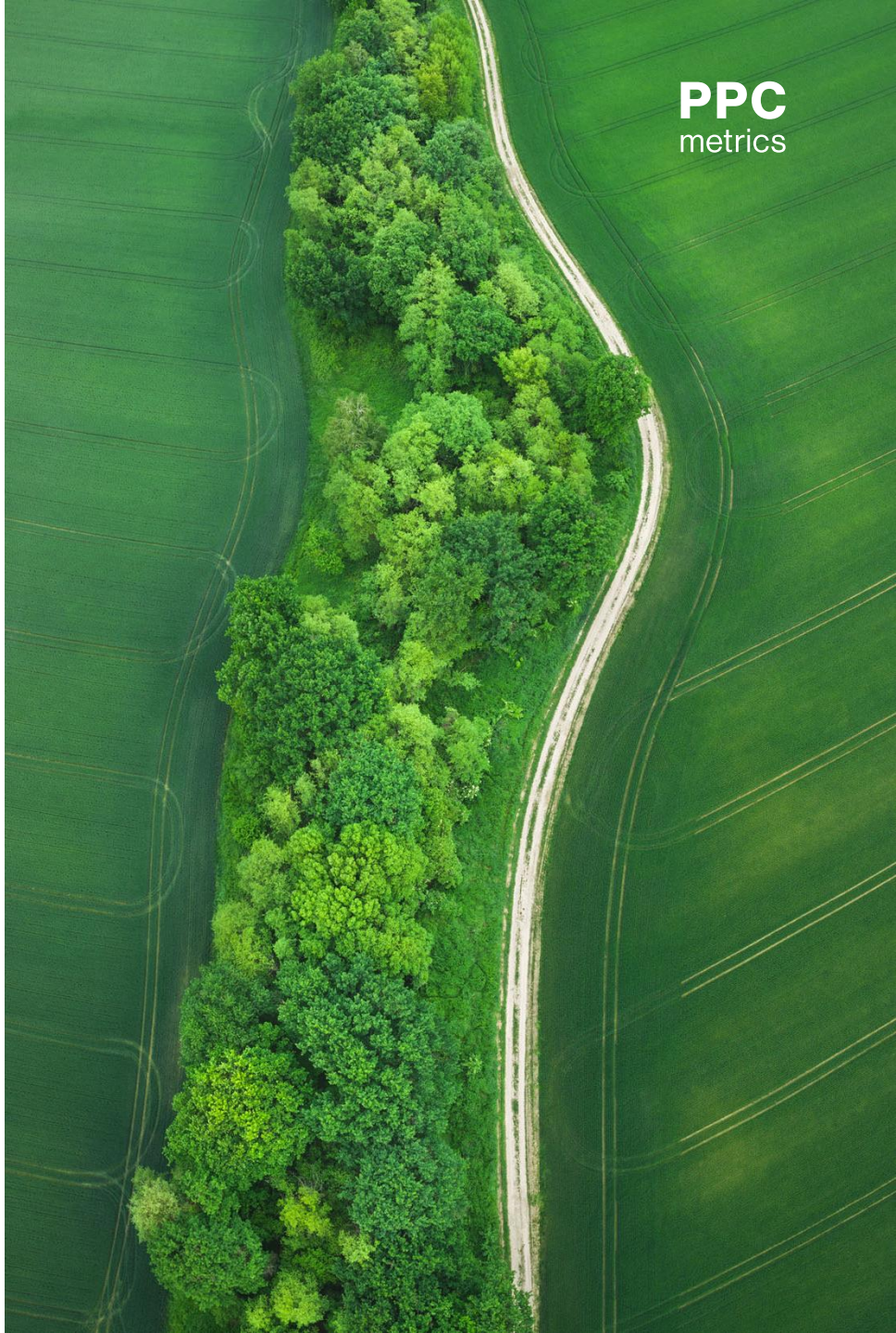
BVG aktuell 2026
BSABB BVG- und Stiftungsaufsicht beider Basel

PPCmetrics AG
Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner

+41 44 204 31 11

zurich@ppcmetrics.ch

© PPCmetrics AG



Gliederung

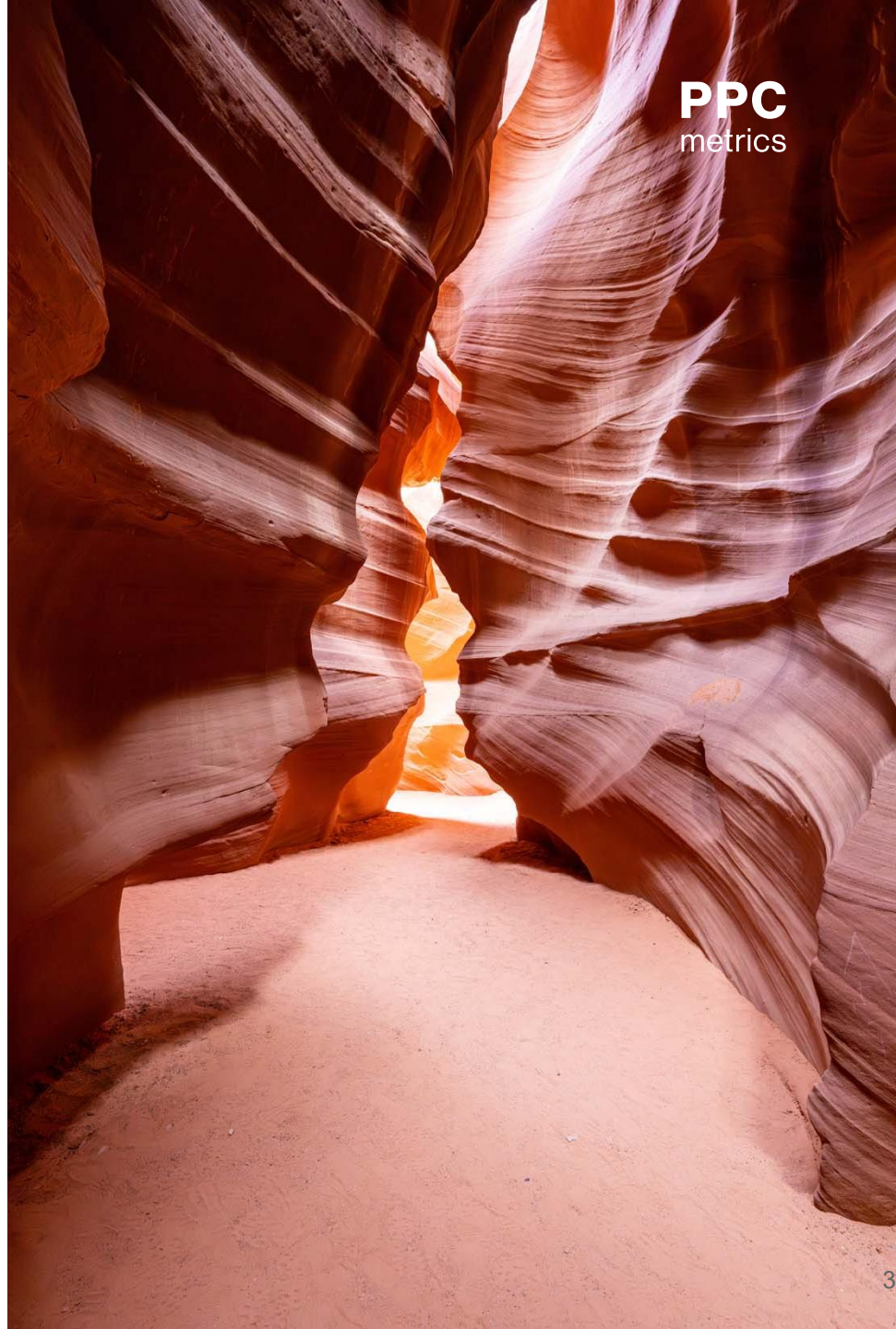
Thesen auf dem Prüfstand

PPC metrics

- Die folgenden **Thesen** werden auf den Prüfstand gestellt:
  - **These 1**: WSR?! Brauchen wir nicht.
  - **These 2**: 95%, 97.5%? Das ist doch Hans was Heiri.
  - **These 3**: Ist die WSR voll geäufnet, sind Unterdeckungen Geschichte.
  - **These 4**: Mehr Anlagerisiken bedeutet mehr WSR.
  - **These 5**: WSR oder Verzinsung: Beides geht nicht.
- **Was stimmt? Was gehöht ins Reich der Mythen?**

© PPCmetrics AG

These 1:
WSR?! Brauchen wir nicht.



© PPCmetrics AG

WSR?! Brauchen wir nicht.

PPC metrics

Warum die Wertschwankungsreserve eingeführt wurde

— **Früher**

> Bewertungen oft nicht konsequent zu Marktwerten

> Schwankungen weniger sichtbar

> Reserven bestanden häufig implizit

— **Heute**

> Gemäss **Art. 47 Abs. 2 BVV 2** erfolgt die Rechnungslegung nach **Swiss GAAP FER 26** und **Vermögensanlagen werden zu Marktwerten** bewertet.

> Marktschwankungen wirken direkt auf den Deckungsgrad

> Finanzielle Risiken werden transparent / sichtbar

▶ **Mit Swiss GAAP FER 26 entstand die Notwendigkeit einer systematischen Wertschwankungsreserve.**

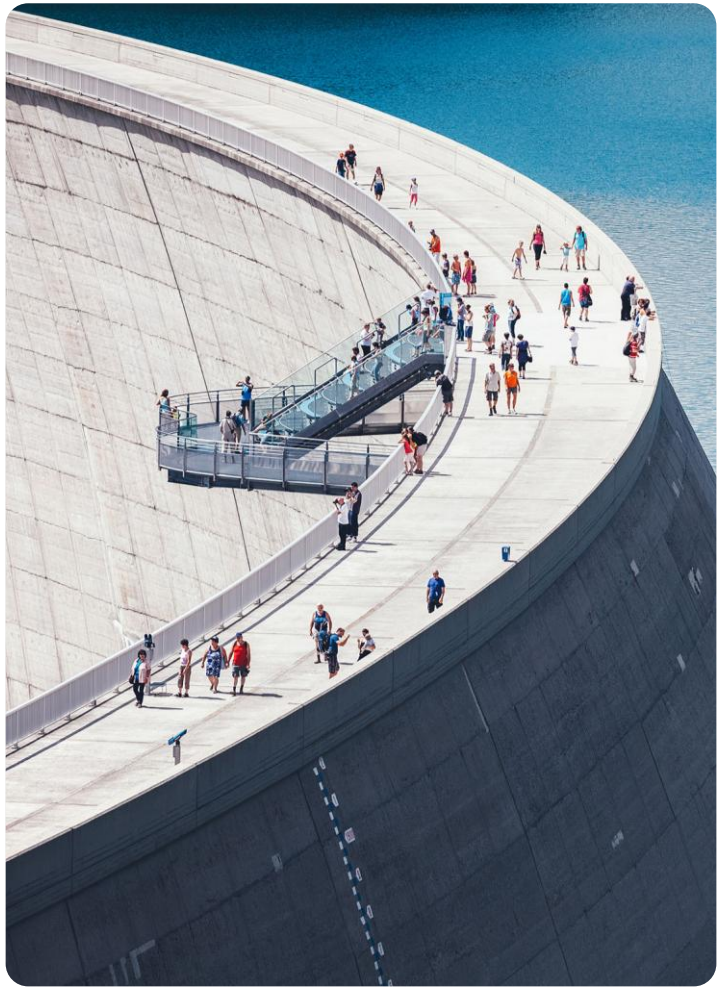
© PPCmetrics AG

Die WSR ist kein Nice-to-have

PPC metrics

Gesetzlich verankert und zentral für die finanzielle Stabilität

- **Gesetzlicher Auftrag**
  - **Art. 65 BVG**: Vorsorgeeinrichtungen müssen jederzeit Sicherheit bieten, dass die eingegangenen Verpflichtungen langfristig erfüllt werden können.
  - **Art. 65b Abs. c BVG**: Wertschwankungsreserven sind gesetzlich vorgesehen und bilden einen zentralen Bestandteil der finanziellen Sicherheit einer Vorsorge-einrichtung.
  - **Art. 48e BVV 2**: Jede Vorsorgeeinrichtung legt in einem Reglement fest, wie Wertschwankungsreserven gebildet und bewirtschaftet werden.
- **Zweck der WSR**
  - Auffangen von Marktwertschwankungen
  - Vermeidung von kurzfristigen Unterdeckungen
  - Reduktion des Sanierungsrisikos
  - Unterstützung einer nachhaltigen Finanzierung

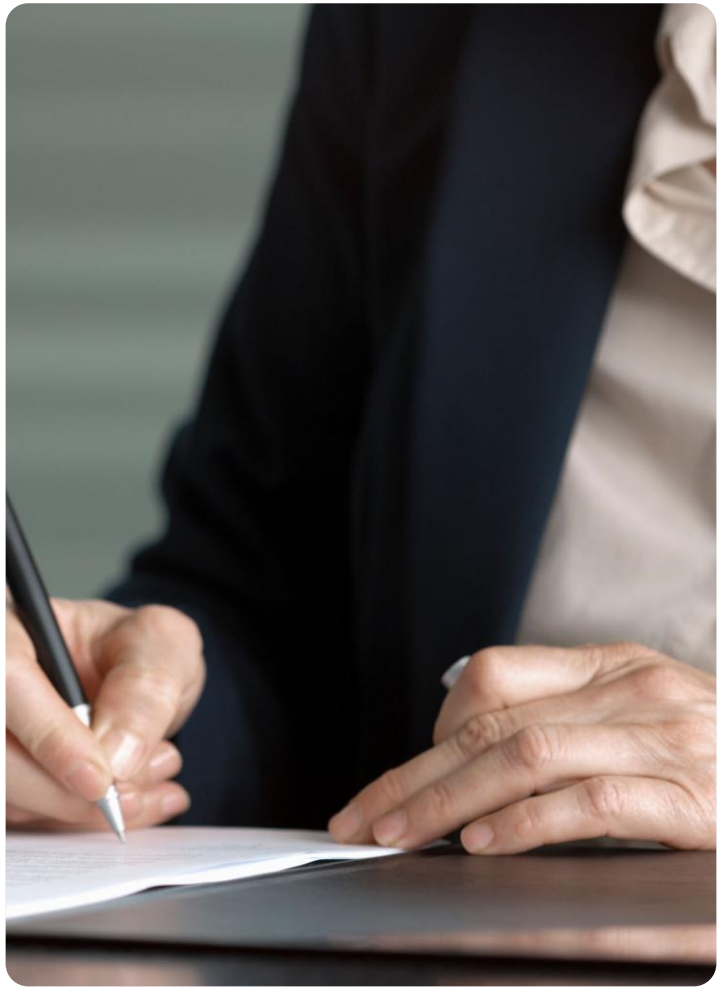


© PPCmetrics AG

Lesson Learned #1

PPC metrics

Eine WSR ist keine Option, sondern eine Notwendigkeit



- Marktschwankungen sind unvermeidbar.
- Pensionskassen benötigen einen Risikopuffer.
- Die WSR ist gesetzlich verankert.
- Sie erhöht die Stabilität und reduziert nach vollständiger Äufnung das Risiko von Sanierungsmassnahmen.

- **Die Frage lautet nicht, ob eine WSR benötigt wird, sondern wie hoch sie sein soll.**
- **Die WSR ist kein totes Kapital, sondern eine sinnvolle Massnahme, um die Auswirkungen von Marktverlusten abzufedern.**

© PPCmetrics AG

These 2:
95%, 97.5%?
Das ist doch Hans was Heiri.

© PPCmetrics AG

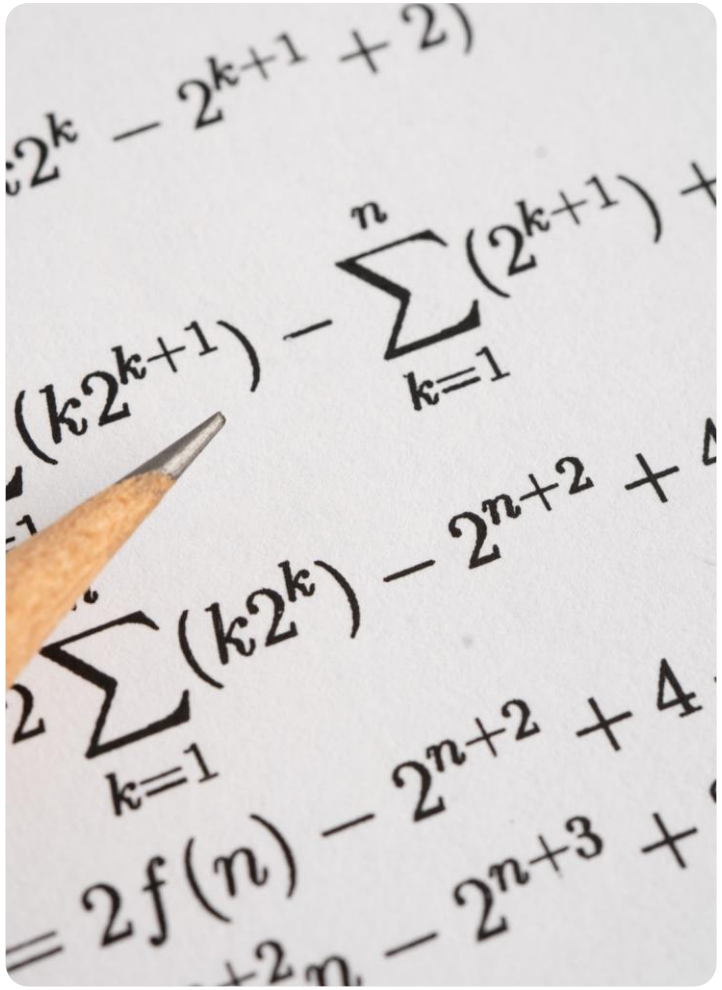
95%, 97.5%? Das ist doch Hans was Heiri.

PPC metrics

Die WSR ist das Ergebnis von Annahmen.

- **Wie wird die WSR berechnet?**
- **Praktikermethode**
  - Fixe Zuschläge je Anlagekategorie
  - Einfach und transparent
  - Diversifikation wird kaum berücksichtigt
- **Finanzökonomische Methode**
  - Berücksichtigung von Rendite, Risiko und Korrelationen
  - Berücksichtigung der Sollrendite
  - Heute Standard in der Praxis

▶ **Die Höhe der WSR ergibt sich aus einem Modell und ist daher stark abhängig von den Annahmen.**



© PPCmetrics AG

Kleine Annahme, grosse Wirkung

PPC metrics

Die WSR reagiert sensibel auf die gewählten Parameter

Finanzökonomische Methode						
Bedarf Wertschwankungsreserve PPCmetrics Fundamentalmodell (kurzfristig)						**Ø CH PK-Strategie**
Wertschwankungsreserve für Ø Netto-Sollrendite:				4	1.62%	3
	1	Jahr	mit einer Sicherheit von		95.0%	11.7%
2	1	Jahr	mit einer Sicherheit von	1	97.5%	14.2%
	1	Jahr	mit einer Sicherheit von		99.0%	17.2%
Wertschwankungsreserve für Ø Netto-Sollrendite:					1.62%	
	2	Jahre	mit einer Sicherheit von		95.0%	16.6%
	2	Jahre	mit einer Sicherheit von		97.5%	20.3%
	2	Jahre	mit einer Sicherheit von		99.0%	24.8%

Hinweis: Die Grafik basiert auf der Strategie einer durchschnittlichen Schweizer Pensionskasse mit rund 2% Liquidität, 36% Obligationen, 31% Aktien, 4% Alternativen Anlagen, 2% Infrastruktur sowie 25% Immobilien. Die verwendete Sollrendite wurde anhand durchschnittlicher Strukturmerkmale unserer Peer Group, insbesondere des Rentneranteils, des technischen Zinssatzes und des Umwandlungssatzes, näherungsweise hergeleitet. Es handelt sich um eine statische Sollrendite.

— Die **Höhe der Ziel-WSR** hängt **insbesondere** ab von:

1. **Sicherheitsniveau:** 95%, 97.5%, 99%
2. **Zeithorizont:** 1 Jahr, 2 Jahre
3. **Anlagestrategie:** Höhe des Aktienanteils, Risiko der Anlagen
4. **Sollrendite:** Rendite zur Finanzierung der Verpflichtungen

▶ **Höheres Risiko oder höhere Sicherheit führen zu einer höheren Ziel-WSR.**

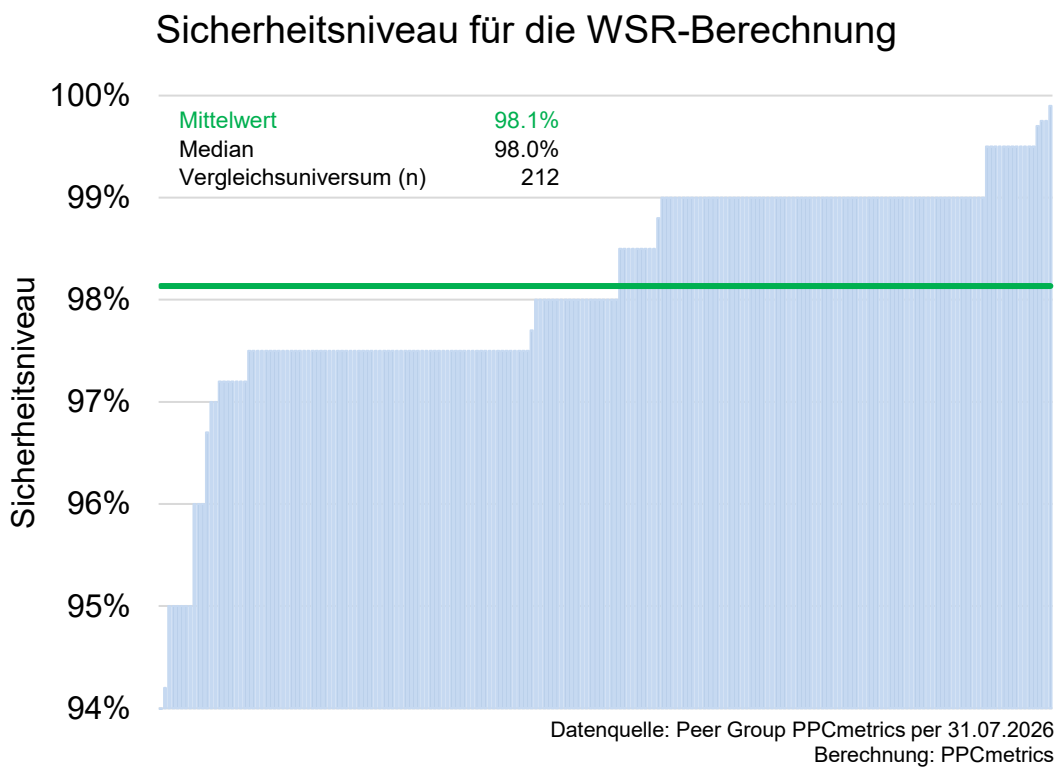
▶ **Die berechneten WSR unterscheiden sich deutlich!**

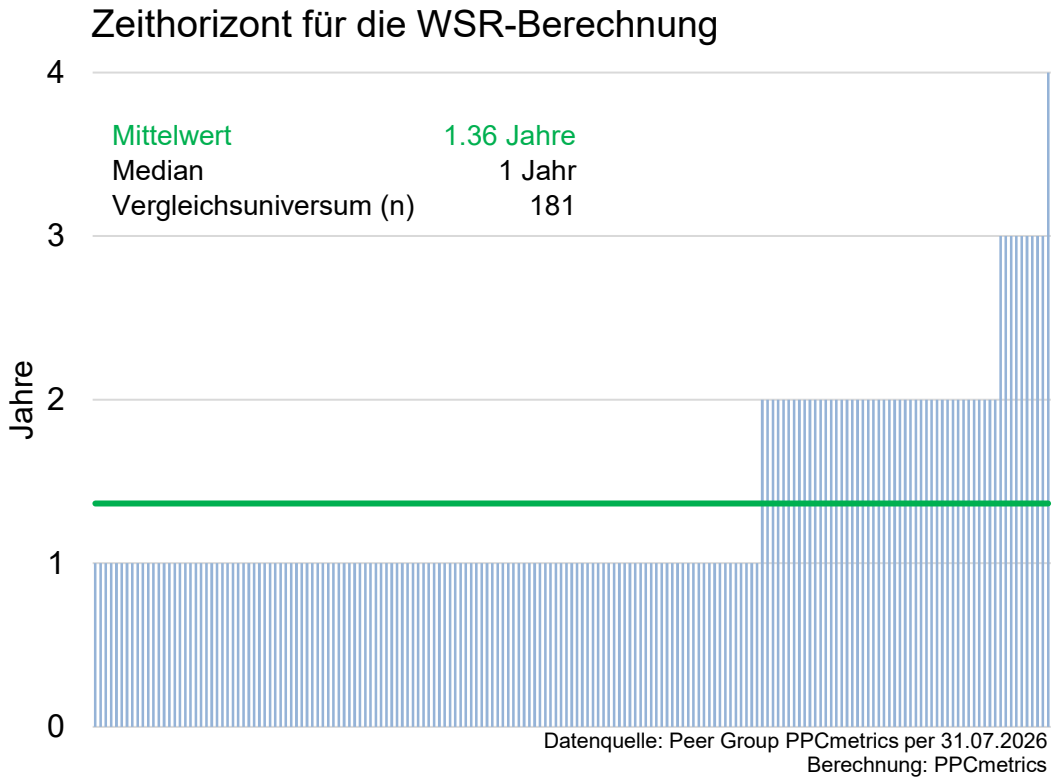
© PPCmetrics AG

Und was macht die Praxis?

PPC metrics

Sicherheitsniveau und Zeithorizont werden von den meisten Vorsorgeeinrichtungen ähnlich gewählt





▶ **In der Praxis dominieren Sicherheitsniveaus von 97.5% bzw. 99%, während als Zeithorizont überwiegend ein Jahr gewählt wird.**

© PPCmetrics AG

Lesson Learned #2

PPC metrics

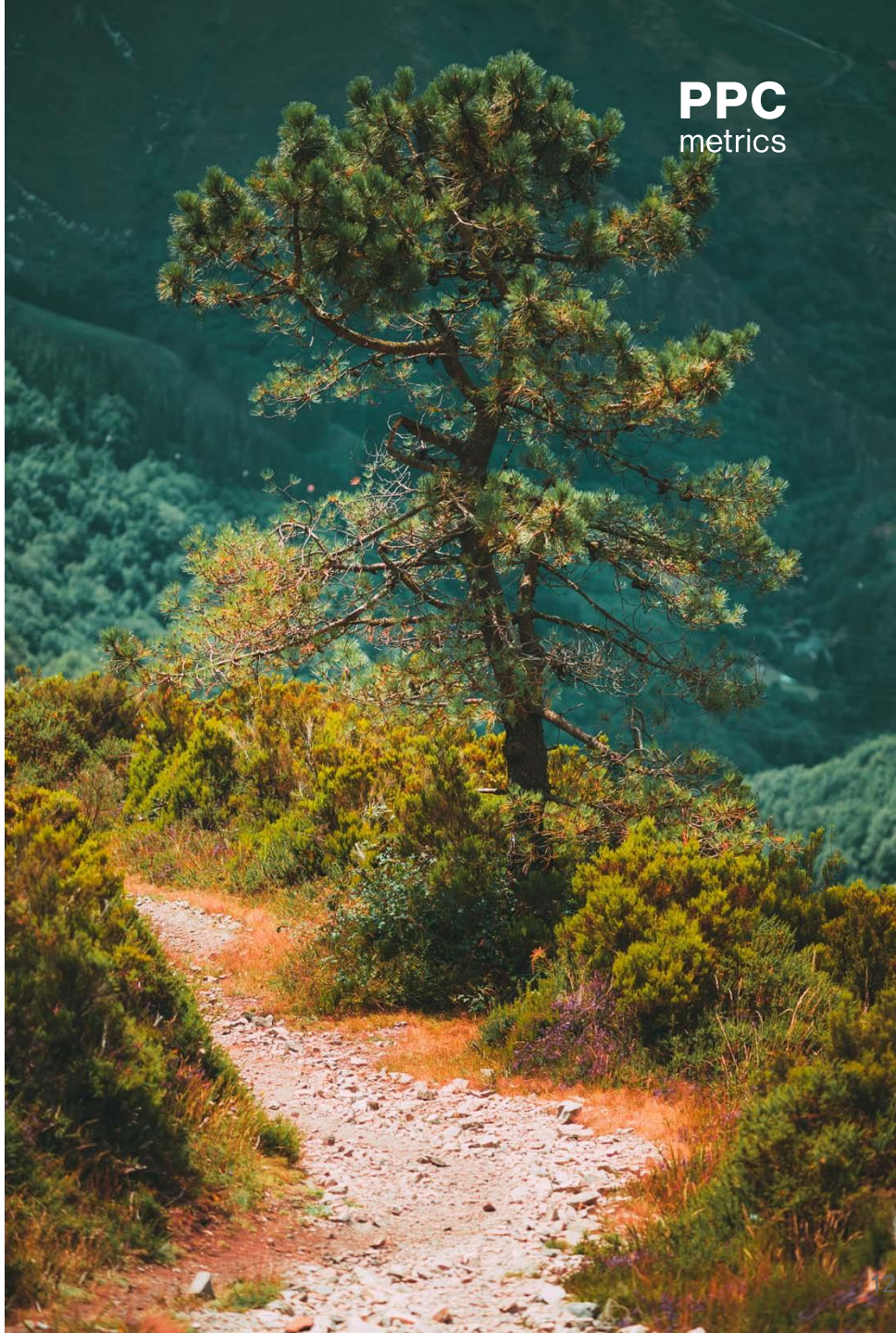
Die Ziel-WSR ist immer auch eine bewusste Entscheidung

- Es gibt keine regulatorisch vorgegebene Berechnungsmethode.
- Die finanzökonomische Methode ist heute Best Practice.
- Die Ziel-WSR hängt wesentlich von den getroffenen Annahmen und Parametern ab.
- Sicherheitsniveau, Zeithorizont und Anlagestrategie sollten bewusst gewählt werden.

- **95%, 97.5% oder 99% sind eben nicht «Hans was Heiri», sondern Ausdruck einer unterschiedlichen Risikobereitschaft.**
- **Die berechneten Werte unterscheiden sich deutlich!**

© PPCmetrics AG

These 3:
Ist die WSR voll geäufnet, sind Unterdeckungen Geschichte.

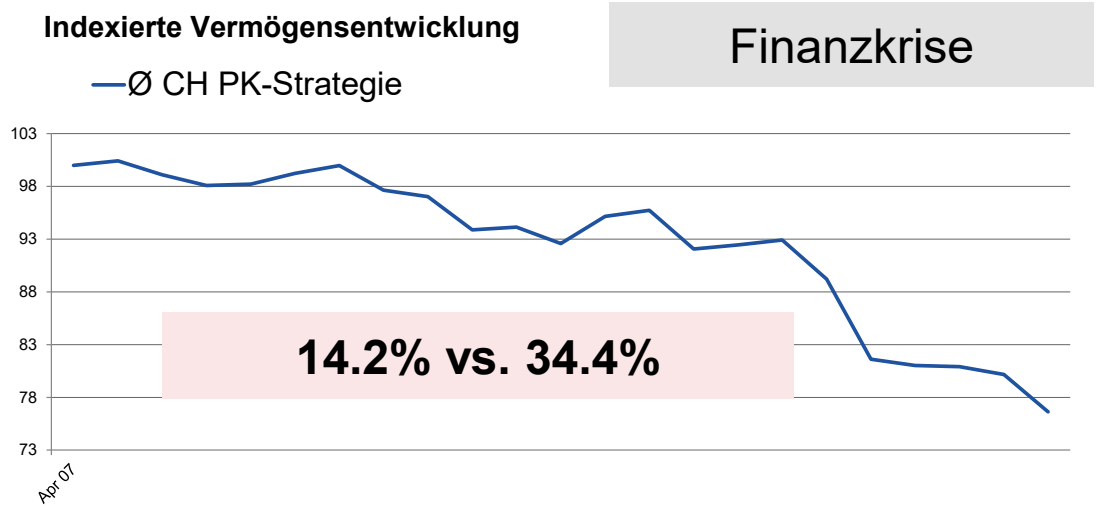


© PPCmetrics AG

Ist die WSR voll geäufnet, sind Unterdeckungen Geschichte.

PPC metrics

Eine vollständig geäufnete Ziel-WSR ist keine Vollkaskoversicherung



Ø Schweizer Pensionskasse Periode: 30.04.2007 - 28.02.2009		Ø CH PK-Strategie
Rendite p.a.		-13.51%
Volatilität p.a.		8.72%
Max. Draw-down		-23.69%
Wertschwankungsreserve für Sollrendite:	1.62%	34.4%

Hinweis: Die Grafik basiert auf der Strategie einer durchschnittlichen Schweizer Pensionskasse mit rund 2% Liquidität, 36% Obligationen, 31% Aktien, 4% Alternativen Anlagen, 2% Infrastruktur sowie 25% Immobilien. Die verwendete Sollrendite wurde anhand durchschnittlicher Strukturmerkmale unserer Peer Group, insbesondere des Rentneranteils, des technischen Zinssatzes und des Umwandlungssatzes, näherungsweise hergeleitet. Es handelt sich um eine statische Sollrendite.

- **Ziel-WSR** der betrachteten **Strategie: 14.2%** (97.5% Sicherheitsniveau, 1 Jahr Zeithorizont).
- Die Berechnung basiert auf **statistischen Modellannahmen** und bietet **keinen vollständigen Schutz vor Unterdeckungen**.
- Während der **Finanzkrise** wären statt 14.2% rund **34.4% WSR erforderlich gewesen**, um eine Unterdeckung vollständig zu vermeiden.

- **Die Ziel-WSR beschreibt ein angestrebtes Sicherheitsniveau unter Modellannahmen.**
- **Die Realität kann deutlich extremer ausfallen als die im Modell unterstellten Szenarien.**

© PPCmetrics AG

Lesson Learned #3

PPC metrics

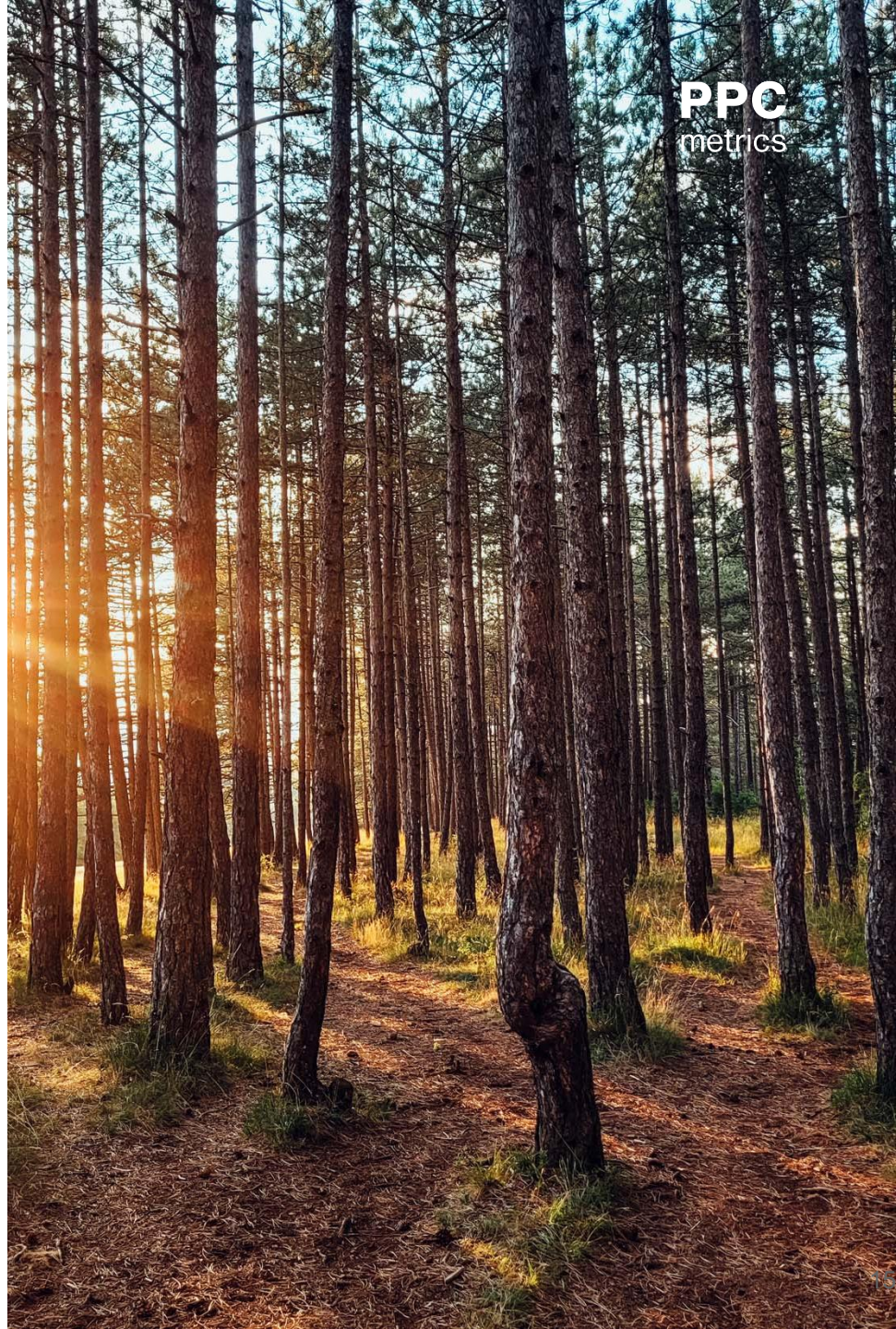
Eine volle WSR reduziert Risiken, eliminiert sie aber nicht

- Die Ziel-WSR basiert auf statistischen Annahmen.
- Extreme Marktphasen können deutlich stärker ausfallen als erwartet.
- Selbst eine vollständig geäufnete WSR bietet keinen absoluten Schutz vor Unterdeckungen.
- Die entscheidende Frage lautet nicht, ob Unterdeckungen vollständig ausgeschlossen werden können, sondern mit welcher Wahrscheinlichkeit und in welchem Ausmass eine Pensionskasse Unterdeckungen akzeptieren will.

▶ **Eine volle WSR senkt die Wahrscheinlichkeit einer Unterdeckung deutlich. Eine Garantie gegen alle Marktszenarien ist sie jedoch nicht.**

© PPCmetrics AG

These 4:
Mehr Anlagerisiken bedeutet mehr WSR.

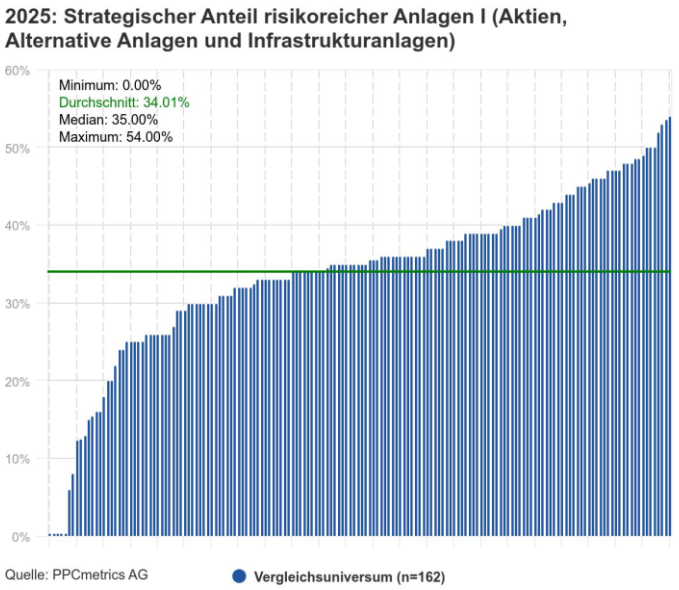
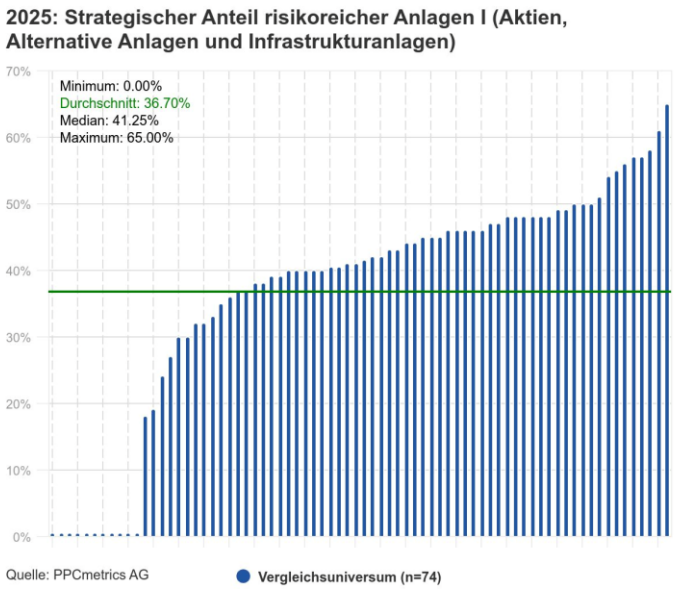
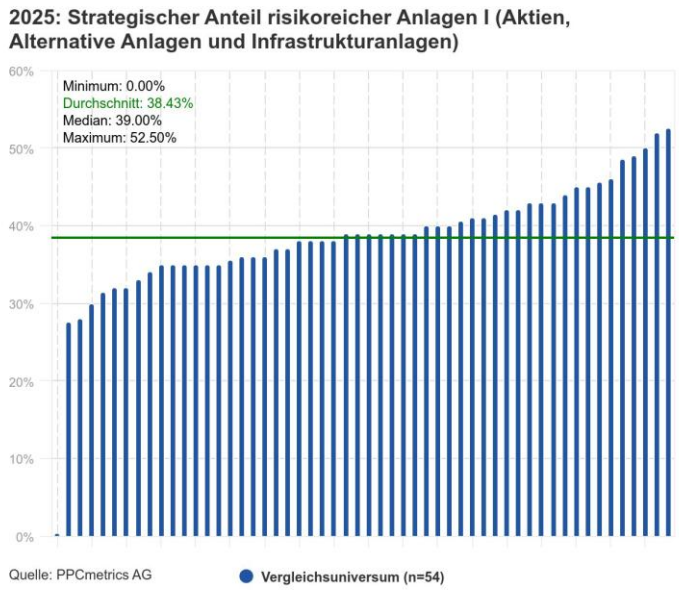


© PPCmetrics AG

Mehr Anlagerisiken bedeutet mehr WSR

PPC metrics

Müssten risikoreichere Anlagestrategien nicht auch höhere Reserven erfordern?

Privatrechtliche Kassen		Sammelstiftungen		Öffentlich-rechtliche Kassen
				
Ø 34.01%	<	Ø 36.70%	<	Ø 38.43%

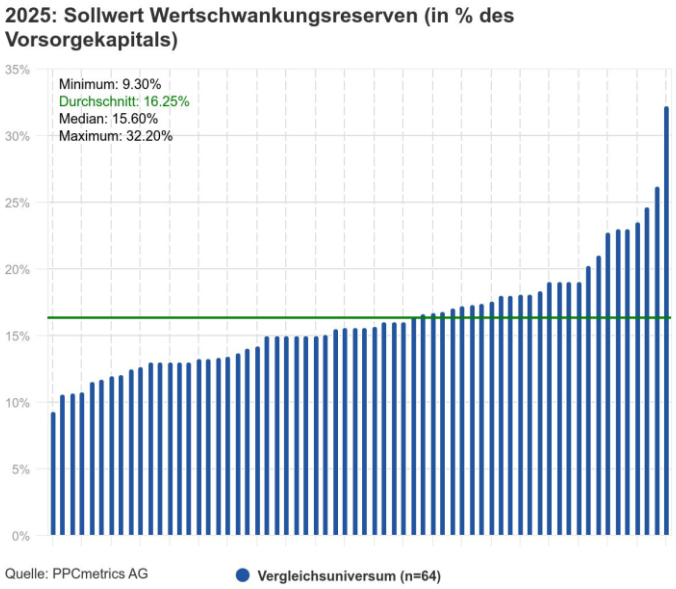
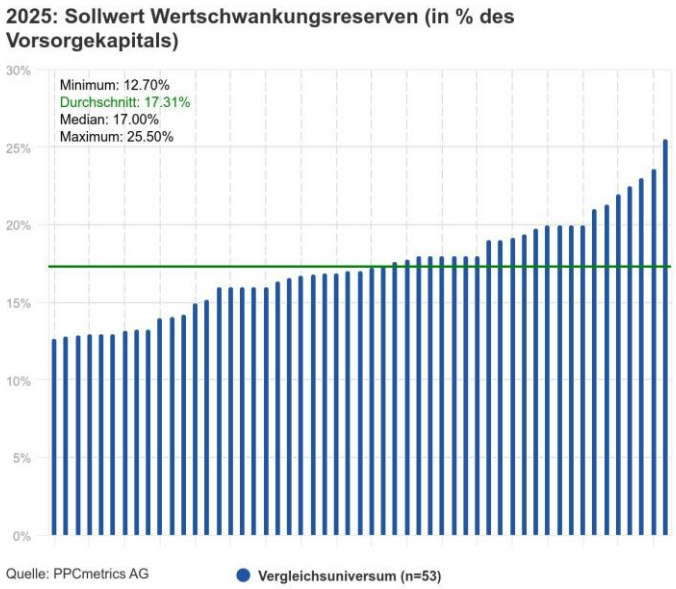
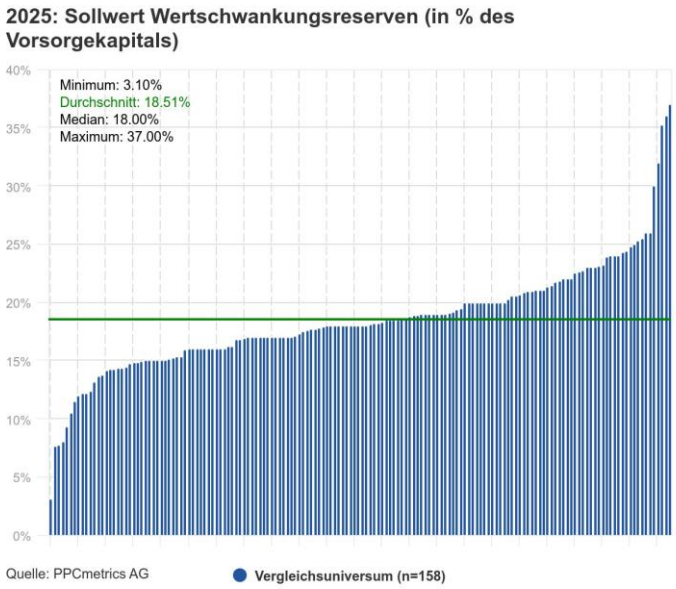
- **Der Anteil risikobehafteter Anlagen steigt von privatrechtlichen über Sammelstiftungen bis hin zu öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen. Sollten damit nicht auch die Ziel-WSR entsprechend zunehmen?**

© PPCmetrics AG

Die Praxis zeichnet ein anderes Bild

PPC metrics

Die Höhe der Ziel-WSR folgt nicht immer dem eingegangenen Anlagerisiko

Sammelstiftungen	Öffentlich-rechtliche Kassen	Privatrechtliche Kassen
		
Ø 16.25%	< Ø 17.31%	< Ø 18.51%

- **Trotz höherer Anteile risikobehafteter Anlagen weisen per 2025 nicht jene Vorsorgeeinrichtungen die höchsten Ziel-WSR auf, bei denen aufgrund der Anlagestrategie die grössten Reserven zu erwarten wären.**

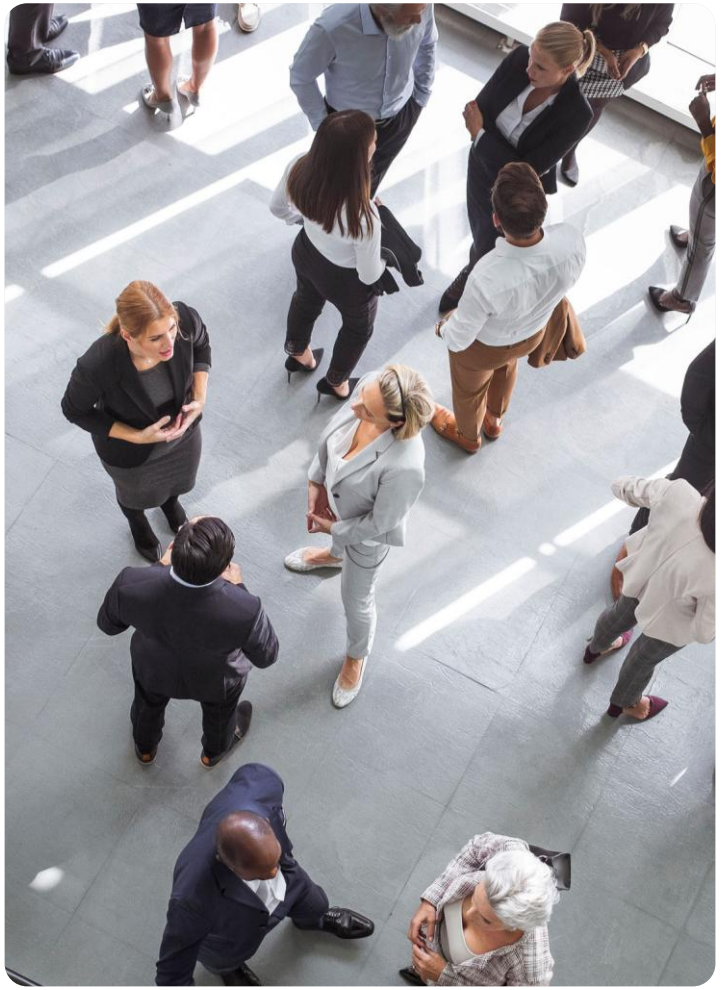
© PPCmetrics AG

Lesson Learned #4

PPC metrics

Die Höhe der Ziel-WSR wird nicht ausschliesslich durch das Anlagerisiko bestimmt

- **Die Höhe der Ziel-WSR scheint in der Schweiz nicht nur von ökonomischen Rahmenbedingungen abhängig zu sein.**
- **Werden bei höherem Anlagerisiko tiefere WSR eingesetzt, wäre es umso wichtiger, sich intensiv mit Sanierungsszenarien auseinanderzusetzen und im Idealfall über vorausbestimmte Sanierungskonzepte zu verfügen.**



© PPCmetrics AG

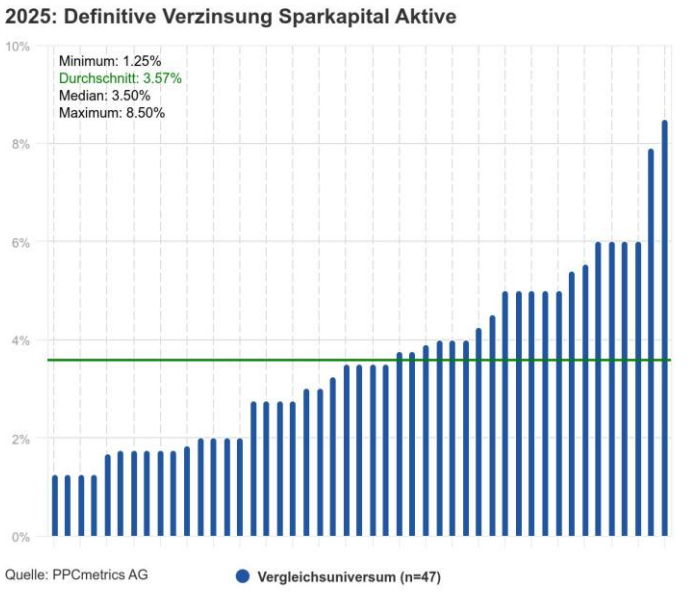
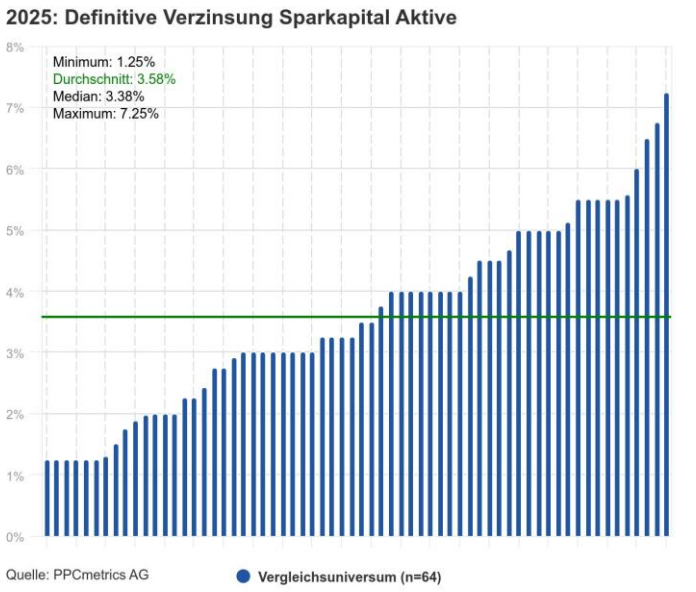
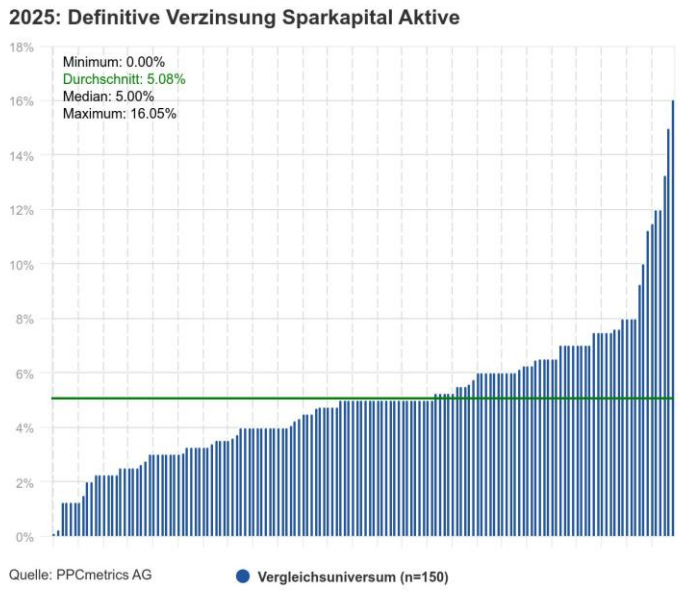
These 5:
WSR oder Verzinsung:
Beides geht nicht.

© PPCmetrics AG

Jeder Franken WSR fehlt bei der Verzinsung

PPC metrics

Müssten Sammelstiftungen dann nicht die höchsten Verzinsungen ausweisen?

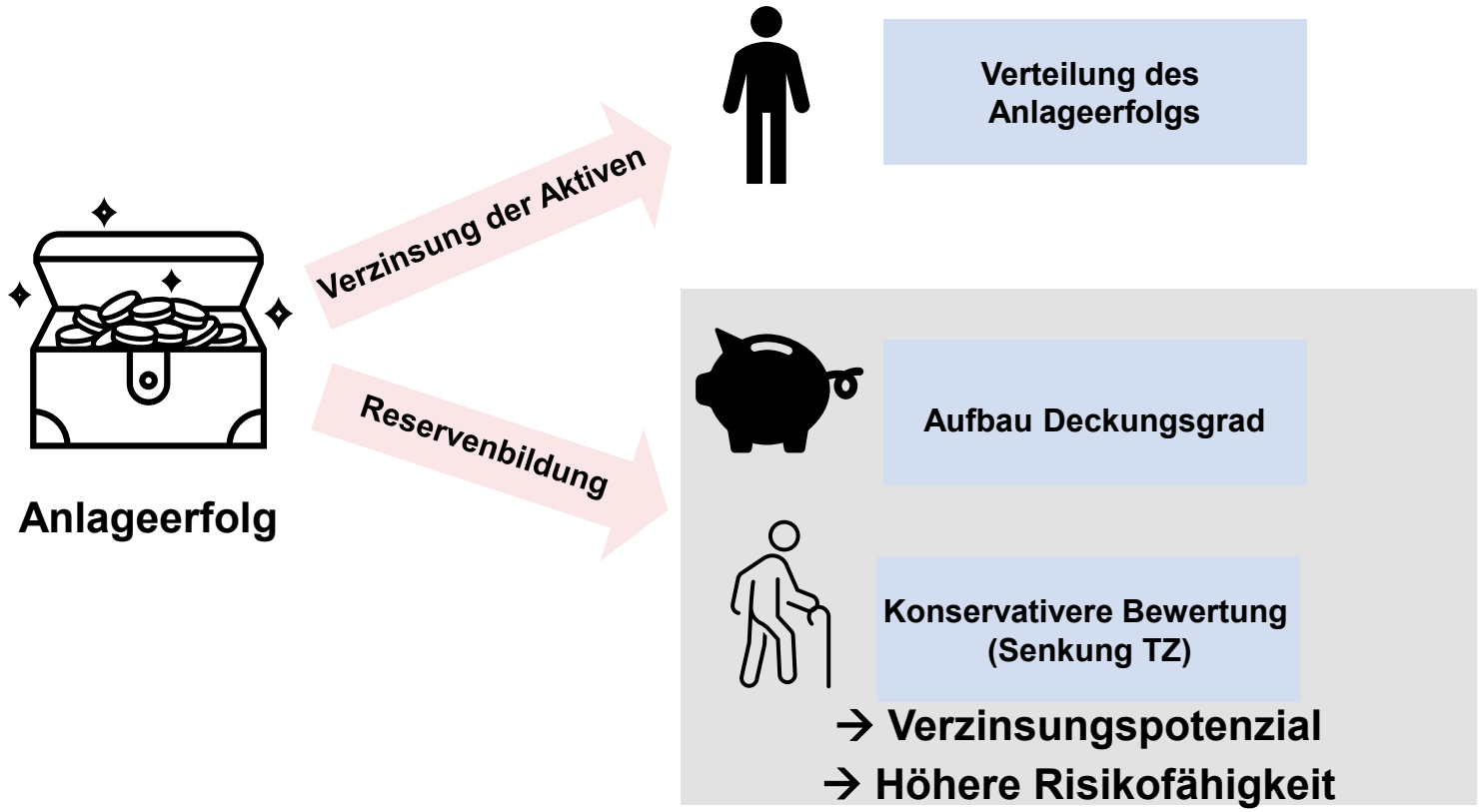
Öffentlich-rechtliche Kassen		Sammelstiftungen		Privatrechtliche Kassen
				
Ø 3.57%	<	Ø 3.58%	<	Ø 5.08%

- **Tiefere WSR sollten eigentlich mehr Spielraum für die Verzinsung schaffen. Die Daten für das Jahr 2025 zeigen jedoch kein entsprechendes Muster: Sammelstiftungen weisen trotz tieferer Reserven keine höhere durchschnittliche Verzinsung aktiver Versicherter aus.**

© PPCmetrics AG

Verzinsung als Qualitätsmerkmal

Verzinsung basiert auf Reserveabbau – einmal verteilt, dauerhaft «weg»



- **Das Pensionskassengeschäft findet vollständig auf der Bilanz statt und bildet ein in sich geschlossenes System.**
- **Verfügbares Vermögen kann entweder über höhere Verzinsungen an die Aktiven weitergegeben oder für den Aufbau von Reserven eingesetzt werden.**
- **Die Verzinsung der Aktiven wird auf Kosten von Reserve-bildung finanziert – und was einmal verteilt ist, ist endgültig verteilt.**

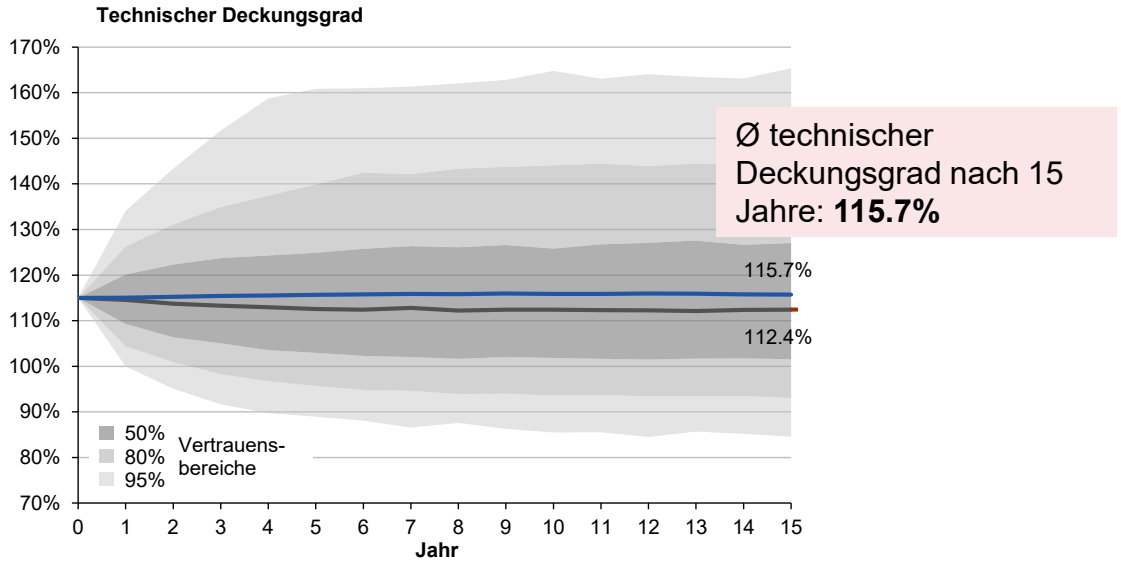
© PPCmetrics AG

WSR-Aufbau statt sofortiger Ausschüttung

PPC metrics

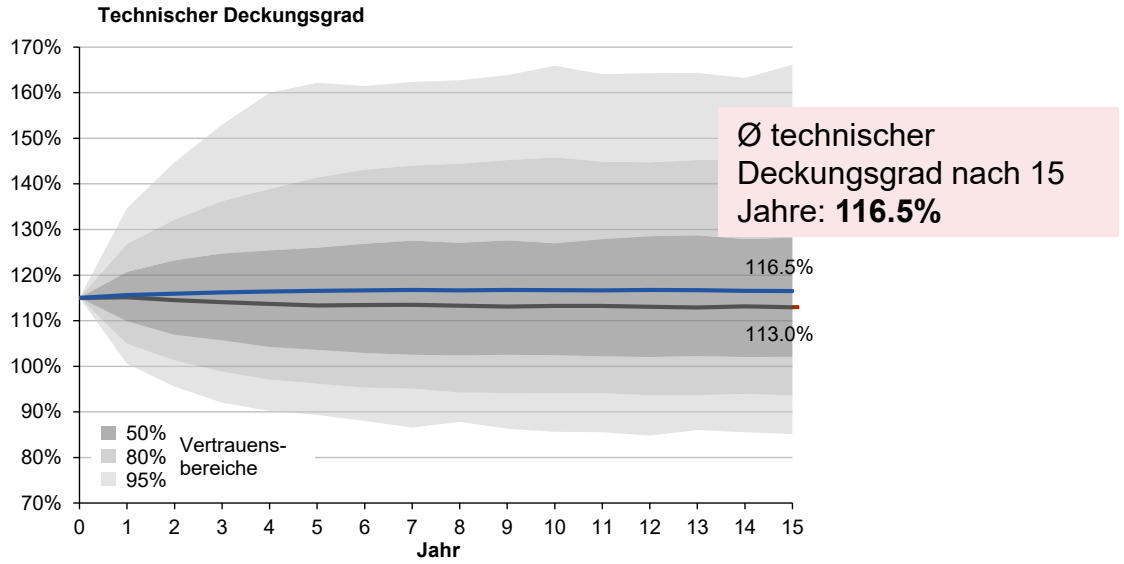
Kurzfristiger Verzicht ermöglicht langfristig mehr Risikofähigkeit

Keine Äufnung der WSR



Ø technischer Deckungsgrad nach 15 Jahre: **115.7%**

Äufnung der WSR



Ø technischer Deckungsgrad nach 15 Jahre: **116.5%**

- **Zwei identische Pensionskassen mit gleichem Startdeckungsgrad von 115% und gleichem Verteil- und Sanierungsschema: Während die erste Pensionskasse verfügbare Mittel direkt für die zusätzliche Verzinsung einsetzt, baut die zweite zunächst zusätzliche Wertschwankungsreserven auf und erhöht die Verzinsung neben dem BVG-Mindestzinssatz erst ab dem Schwellenwert von 118%.**
- **Hat die Verzinsung der zweiten Pensionskasse dafür massiv gelitten?**

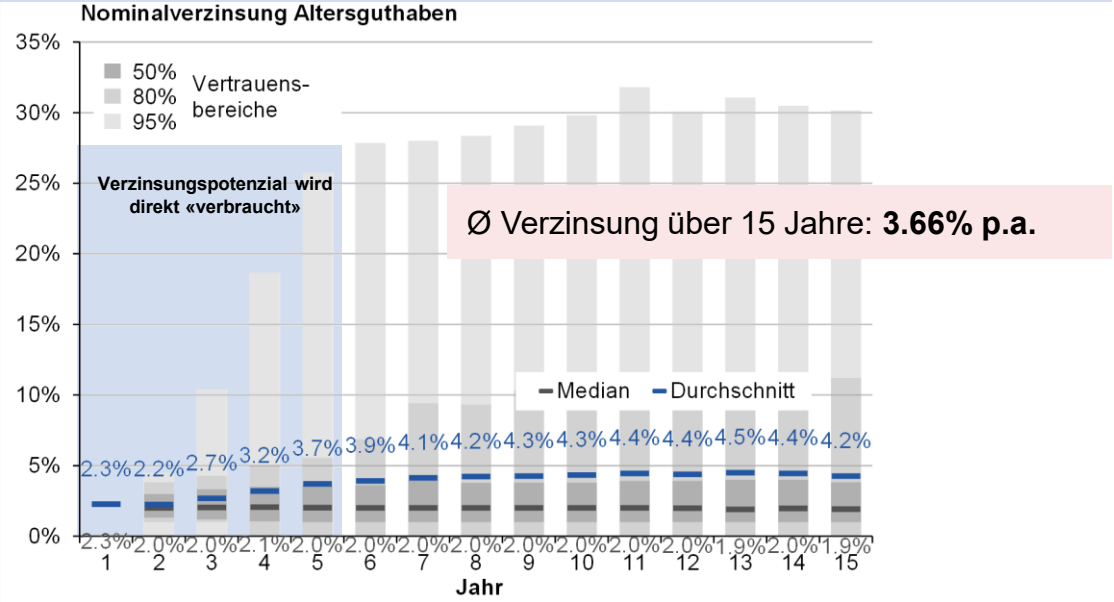
© PPCmetrics AG

Die Verzinsung bleibt erstaunlich ähnlich

PPC metrics

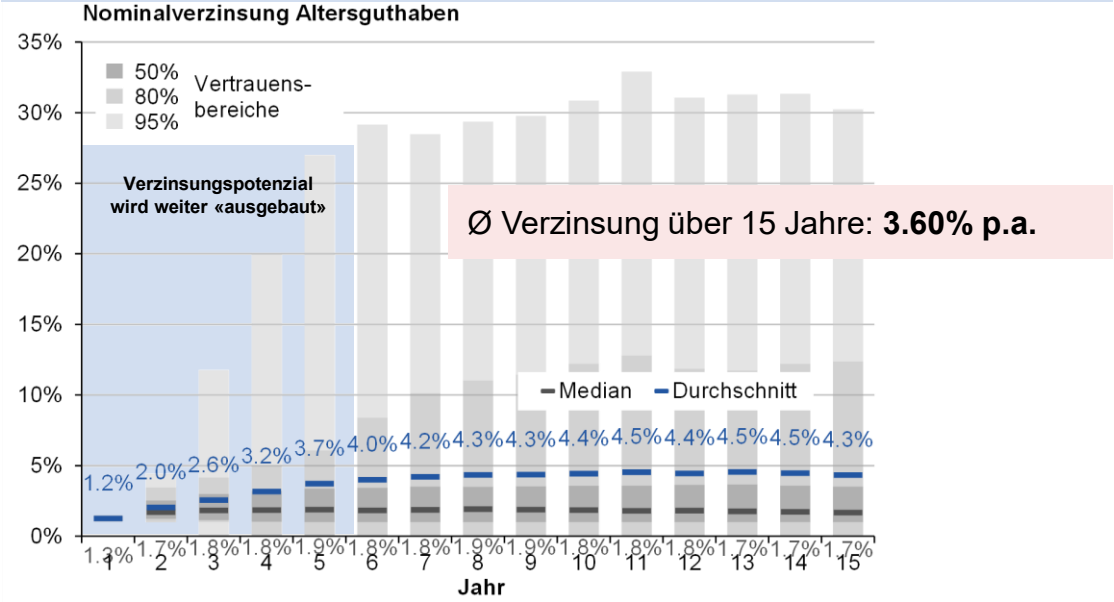
WSR-Aufbau muss nicht zulasten der Versicherten gehen

Keine Äufnung der WSR



Ø Verzinsung über 15 Jahre: **3.66% p.a.**

Äufnung der WSR



Ø Verzinsung über 15 Jahre: **3.60% p.a.**

- **Über den betrachteten Zeithorizont sind bei beiden Pensionskassen sehr ähnliche Verzinsungen möglich, obwohl eine Kasse zunächst gezielt Reserven aufbaut.**
- **Durch den höheren Deckungsgrad steigt die finanzielle Risikofähigkeit. Dies eröffnet zusätzlichen Spielraum für renditestärkere Anlagestrategien und erhöht das Verzinsungspotenzial.**

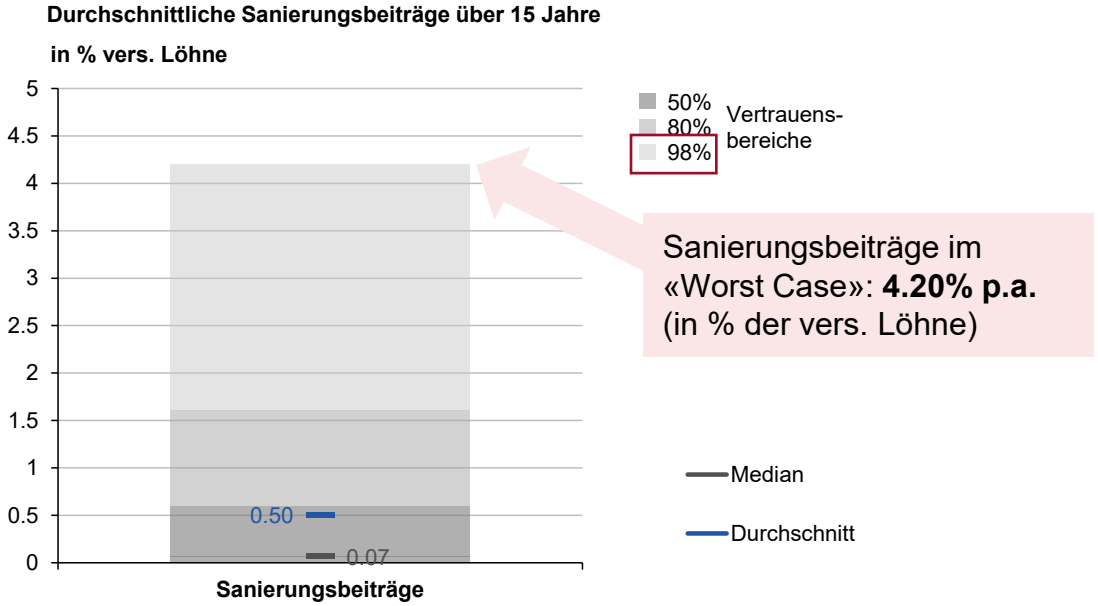
© PPCmetrics AG

Ein angenehmer Nebeneffekt: Weniger Sanierungen

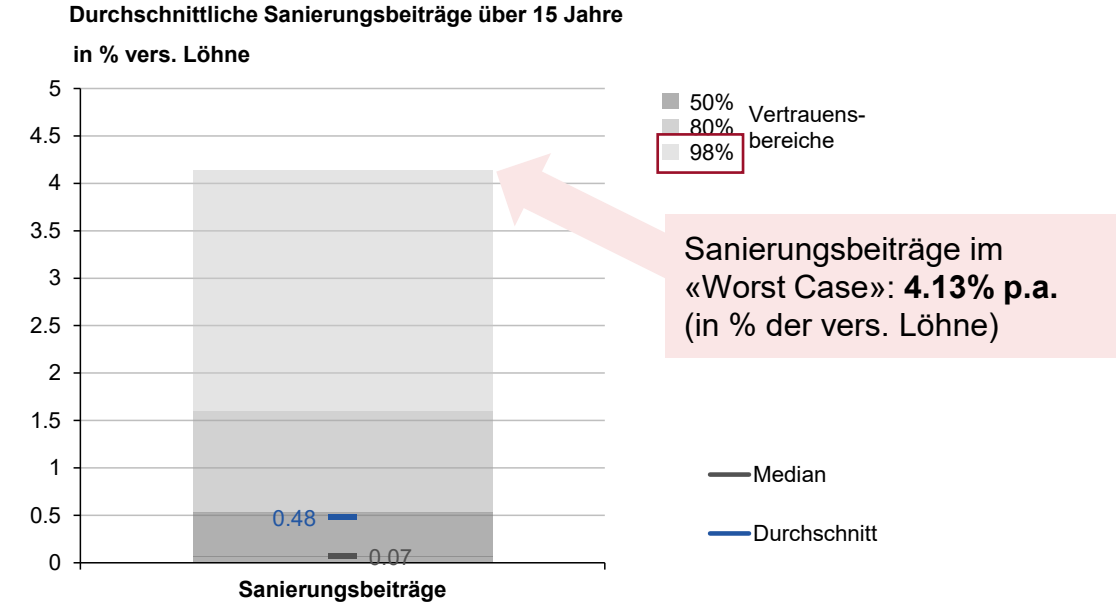
PPC metrics

Mehr Reserven bedeuten auch mehr Stabilität

Keine Äufnung der WSR



Äufnung der WSR



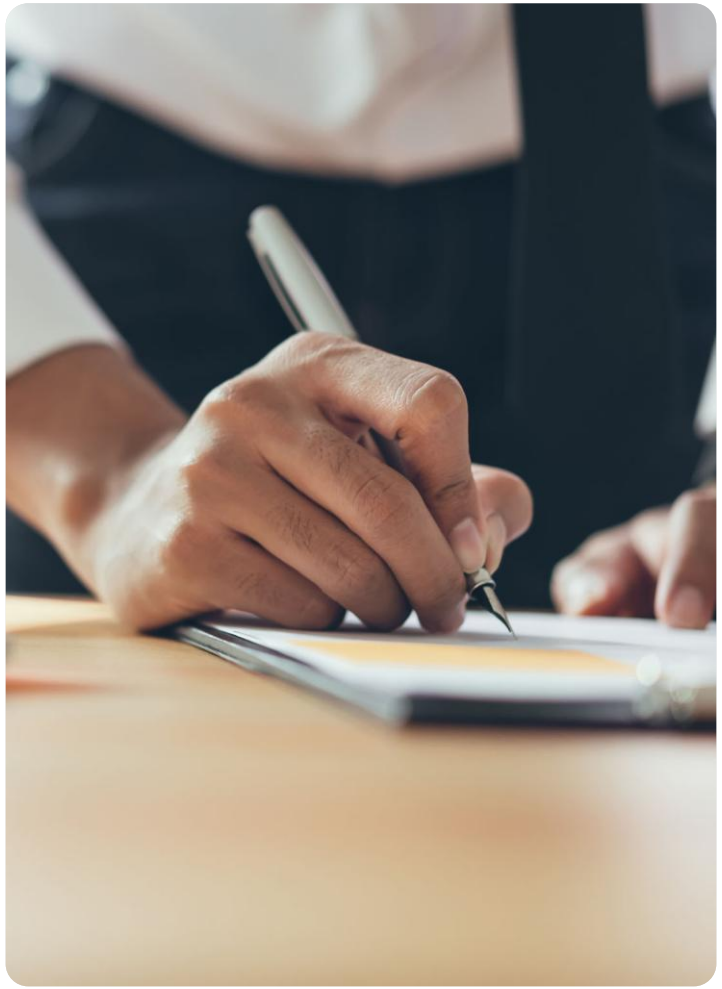
- **Der Aufbau von Wertschwankungsreserven reduziert das finanzielle Risiko und senkt somit die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Sanierungsmassnahmen.**
- **Insbesondere in (sehr) ungünstigen Marktszenarien fallen die durchschnittlichen Sanierungsbeiträge über den Betrachtungszeitraum tiefer aus.**

© PPCmetrics AG

Lesson Learned #5

PPC metrics

WSR und Verzinsung sind kein Widerspruch



- Der Aufbau von WSR muss nicht zu tieferen langfristigen Verzinsungen führen.
- Höhere Reserven erhöhen die finanzielle Risikofähigkeit der Pensionskasse.
- Mehr Risikofähigkeit schafft zusätzlichen Handlungsspielraum bei der Anlagestrategie.
- Gleichzeitig sinkt die Wahrscheinlichkeit von Unterdeckungen und Sanierungsmassnahmen.

▶ **WSR oder Verzinsung ist die falsche Fragestellung.**

▶ **Bei einer langfristigen Perspektive ist beides möglich: finanzielle Stabilität und attraktive Verzinsungen.**

▶ **Oder anders gesagt: Es gibt durchaus «sFüferli und sWeggli».**

© PPCmetrics AG

Fazit

© PPCmetrics AG

Die fünf wichtigsten Erkenntnisse

PPC metrics

Was wir aus den fünf Thesen zur Wertschwankungsreserve lernen können

- **Lesson Learned #1: Eine WSR ist keine Option, sondern eine Notwendigkeit.**
  Die WSR ist gesetzlich verankert und dient als Risikopuffer gegen Marktschwankungen.
- **Lesson Learned #2: Die Ziel-WSR ist keine Naturkonstante.**
  Sicherheitsniveau, Zeithorizont, Anlagestrategie und Sollrendite haben einen wesentlichen Einfluss auf ihre Höhe.
- **Lesson Learned #3: Eine volle WSR garantiert keine Sicherheit.**
  Die Ziel-WSR basiert auf Modellannahmen; extreme Marktphasen können deutlich darüber hinausgehen.
- **Lesson Learned #4: Gleiches Risiko bedeutet nicht automatisch gleiche WSR.**
  Werden bei höherem Anlagerisiko tiefere Reserven eingesetzt, gewinnen die Auseinandersetzung mit Sanierungsszenarien und klare Sanierungskonzepte zusätzlich an Bedeutung.
- **Lesson Learned #5: WSR und Verzinsung sind kein Widerspruch.**
  Ein gezielter Reserveaufbau kann die finanzielle Risikofähigkeit erhöhen, ohne langfristig zulasten der Verzinsung zu gehen.

▶ **Die Wertschwankungsreserve ist kein Selbstzweck. Sie schafft finanzielle Stabilität, erhöht den Handlungsspielraum und unterstützt eine nachhaltige Finanzierung der Pensionskasse.**

© PPCmetrics AG

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

PPC metrics

Ihr PPCmetrics Team

ZH

Standort Zürich
PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
CH-8021 Zürich

+41 44 204 31 11

zurich@ppcmetrics.ch

VD

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

+41 22 704 03 11

nyon@ppcmetrics.ch

ppcmetrics.ch

ppcmetrics-ag

ppcmetrics

PPCmetrics

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 https://ppcmetrics.ch/de/ueber-uns/ einsehbar.

Rechtliche Hinweise

PPCmetrics AG bietet ihre Dienstleistungen auf Initiative der Kunden an und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Die von PPCmetrics AG bereitgestellten Informationen, Dokumente oder Daten sind keinesfalls als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Finanzinstrumenten zu verstehen. Ihre Dienstleistungen sollen ihre Kunden dabei unterstützen, selbstverantwortliche und fundierte Entscheidungen auf der Grundlage ihres eigenen Urteilsvermögens treffen zu können. PPCmetrics AG übt für Kunden aus dem EWR/EU-Raum keine Tätigkeiten aus, die gemäss der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) einer Bewilligung bedürfen. Besteht ein Bedarf nach Anlageberatung oder anderen Wertpapierdienstleistungen, empfiehlt PPCmetrics AG, diese Dienstleistung bei einem entsprechend regulierten Finanzdienstleister zu beziehen.

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. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Dienstleistung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. 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 sind. 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) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter https://ppcmetrics.ch/de/regulierung/.

PPCmetrics AG hält sich an die Bestimmungen des schweizerischen Datenschutzgesetzes und, wo anwendbar, der Datenschutz-Grundverordnung der Europäischen Union. Weiterführende Informationen zum Datenschutz sowie zur Datenbearbeitung durch PPCmetrics AG finden Sie unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/

© PPCmetrics AG