

# Der Strukturwandel hält an

Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen sind Treiber der **Konsolidierung** und Professionalisierung am Schweizer Pensionskassenmarkt.

ANDREAS TOSCAN UND  
PATRICK O. MÜLLER

Die Schweizer Pensionskassen bilden nach wie vor die starke zweite Säule des schweizerischen Vorsorgesystems. Als langfristig orientierte Investorinnen tragen sie mit ihrem Anlagevolumen über 1000 Milliarden Franken zudem substantiell zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Schweiz bei.

Der Markt für die berufliche Vorsorge befindet sich in einem andauernden Strukturwandel. Er zeichnet sich durch einen kontinuierlichen Rückgang der Vorsorgeeinrichtungen aus. Gleichzeitig zu diesem Konsolidierungsprozess verzeichnen die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen seit Jahren ein markantes Wachstum. Von 2004 bis 2020 wuchs deren gesamte Bilanzsumme um 666 Prozent. In absoluten Zahlen sind dies 458 Milliarden Franken, die ihnen während dieser Zeit neu anvertraut wurden.

Insgesamt lässt sich sagen, dass die Anforderungen an Pensionskassen strenger

und ihre Tätigkeiten komplexer geworden sind. Zum einen steigt die Komplexität möglicher Anlagen stetig. Das setzt fundierte Kenntnisse der Kapitalmärkte voraus, stellt aber auch höhere Ansprüche an Kostentransparenz und Risikomanagement. Zum anderen steigt der Aufwand durch eine stärkere Regulierung.

Die anfallenden Fixkosten stehen bei kleineren Vorsorgeeinrichtungen sehr oft in einem ungünstigen Verhältnis zur Grösse. Dadurch können Skaleneffekte zu wenig genutzt werden.

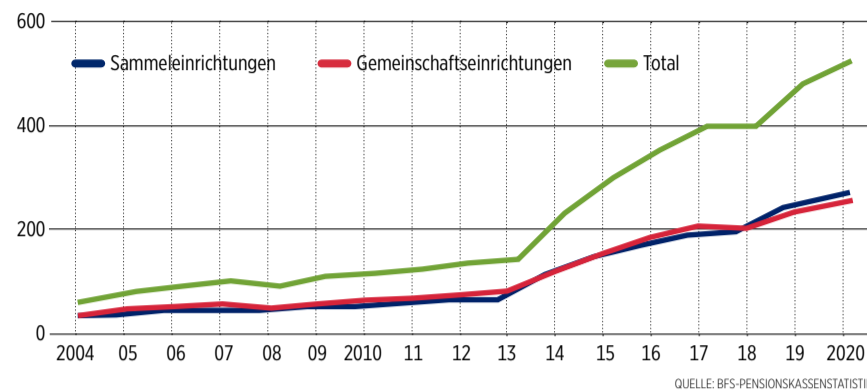
## Stiftungsräte haften persönlich

Als Laien stossen die freiwillig tätigen Stiftungsräte zudem fachlich und zeitlich oft an ihre Grenzen. Darüber hinaus wird es immer schwieriger, Stiftungsräte zu finden, da sie dazu bereit sein müssen, persönlich zu haften.

All diese Faktoren begründen, weshalb Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen derart an Bedeutung gewonnen haben. Die Konsolidierung unterstützt den Wettbewerb ebenso wie die Professionalisierung.

## Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen werden bedeutsamer

Entwicklung der Bilanzsummen (in Milliarden Franken)



Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen konkurrieren miteinander um Firmen und stehen deshalb unter höherem Erfolgsdruck. Das kann zu risikoreichem Verhalten führen, zum Beispiel durch zu hohe Umwandlungssätze oder zu tiefe Reserven und Rückstellungen. Einige solche Einrichtungen heben sich aber auch erfolgreich vom Markt ab.

Die Differenzierung erfolgt über attraktive Anlagerenditen und -strategien oder über die immer wichtiger werdende Nachhaltigkeitsstrategie. Tiefe Kosten für die Administration oder die Vermögensverwaltung sind ebenfalls ausschlaggebend. Die Professionalisierung der Einrichtungen zieht zunehmend auch hoch qualifizierte Anlagespezialisten und An-

lagespezialistinnen an. Sie werden teilweise selbst zu Assetmanagern, die unter anderem das Management bestimmter Anlageklassen international ausschreiben. Durch das Best-in-Class-Prinzip, beispielsweise in den Bereichen Private Equity oder Infrastruktur, lässt sich das Renditepotenzial besser ausschöpfen.

Die Professionalisierung sowie die stärkere Verhandlungsmacht hat bei den grösseren Vorsorgeeinrichtungen in den letzten Jahren zu einer besseren Performance und tieferen Kosten pro Destinatär geführt. Dieser Erfolg hat den Strukturwandel wiederum nochmals beschleunigt.

## Vielfältige Herausforderungen

Neben der bereits erwähnten Konsolidierung stehen die Pensionskassen vor weiteren grossen Herausforderungen.

Dazu trägt im laufenden Jahr das Marktumfeld bei. Die in manchen Ländern hohe Inflation hat vor allem in den USA einen Zinserhöhungszyklus ausgelöst. Die Covid-19-Pandemie mit regionalen Lockdowns in China sowie der

## Ist das BVG krisensicher?

Es braucht eine Rückbesinnung auf die **Anfänge des BVG**, um die Umverteilung zu beenden und die PK sicherer zu machen.

CHRISTIAN HEINIGER

Vor dem Hintergrund der Diskussionen und Verhandlungen im Rahmen der BVG-Revision – mit dem Ziel, den Umwandlungssatz von 6,8 auf 6,0 Prozent und damit die Umverteilung von Beitragszahlenden zu Rentenbezüglern zu senken – lohnt es sich, einen Blick in die Vergangenheit zu werfen.

In der Planungsphase des BVG seit den 70er Jahren des letzten Jahrhunderts und seit der Einführung des BVG im Jahr 1985 bis ins Jahr 2000 lagen die Renditen von zehnjährigen Bundesobligationen die überwiegende Zeit deutlich über 4 Prozent. Dadurch haben die Entwicklerinnen und Entwickler des BVG im Grundsatz risikolose finanzierbare Leistungsversprechen geschaffen. Die mit diesem Modell zu erwartenden Überschussrenditen wurden besonders in den 90er Jahren für die Höherverzinsung von Altersguthaben und für Rentenerhöhungen verwendet. Im Zuge der seit über zwanzig Jahren sinkenden Renditen von zehnjährigen Bundesanleihen wurden die technischen Zinssätze gesenkt und mit Verzögerung auch die Umwandlungssätze.

## Vermögenserträge finanzieren Verluste

Dabei haben wir uns daran gewöhnt, dass der Umwandlungssatz gemessen am technischen Zins stets etwas zu hoch war. Dies führte dazu, dass das vorhandene Altersguthaben bei Rentenbeginn versicherungstechnisch nicht ausreicht, um die zukünftigen Rentenzahlungen zu finanzieren. Diese sogenannten Pensionierungsverluste wurden durch Vermögenserträge finanziert, die sonst für die Verzinsung von Altersguthaben verwendet worden wären.

Übertragen wir das «risikolose» Konzept des BVG in das heutige Umfeld, wären aktuell Umwandlungssätze zwischen 3,8 Prozent bis 4,7 Prozent angebracht. Diese basieren auf technischen Zinssätzen zwischen null und 1,5 Prozent, was etwa der Spannweite der Renditen von zehnjährigen Bundesanleihen der letzten Monate entspricht.

Diese Entwicklung verdeutlicht, dass das Leistungsversprechen des BVG ohne eine Umverteilung von Jung zu Alt nicht mehr möglich ist. Es braucht nun Lösungen (siehe Box), die auch krisenbedingte Durststrecken berücksichtigen. Solche Vorsorgemodelle basieren nach wie vor auf der Idee der risikolosen finanzierbaren Umwandlungssätze und gleichzeitig auf einem teilweisen oder vollständigen Zwang zum Kapitalbezug im Überobligatorium. Sie werden jedoch aus heutiger Sicht oft als extreme und für viele Versicherte unzumutbare Vorsorgelösungen angesehen. Mit etwas Distanz betrachtet basieren sie aber auf dem Grundkonzept des BVG der ersten Stunde.

## Folgen für die Versicherten

Doch erfordern wirtschaftliche Rahmenbedingungen, wie die nun zu Ende gehende Tiefzinsphase mit Übergang in ein inflationäres Umfeld sowie mit der grossen Wahrscheinlichkeit einer nachfolgenden Rezession, aufseiten der Pensionskassen den Verhältnissen angepasste Leistungsversprechen. Wird dies nicht aktiv an die Hand genommen und auf die lange Bank geschoben, baut man letztlich auf das Prinzip Hoffnung. Denn es sollte nicht vergessen werden, dass die sehr guten Anlageergebnisse der letzten Jahre auf einer Zwangsbeatmung der Finanzmärkte durch die Notenbanken beruhen. Daher können die Vermögenserträge der letzten Jahre nicht als Prognose für die nächsten zehn Jahre herangezogen werden.

Sparen Versicherte ab dem Alter 25 von Beginn an in einem krisensicheren Vorsorgemodell, können sie sich bei gleichen Beiträgen bis 65 auf höhere Leistungen einstellen als mit Modellen mit überhöhten Umwandlungssätzen. Ganz einfach, weil keine Rückstellungen für hohe Garantien und Pensionierungsverluste gebildet werden müssen, die in der Kasse verbleiben. Überschüsse der Vermögensanlage werden als Verzinsung weitergegeben.

## Risikolos ist möglich

Schwieriger ist die Situation für Versicherte, die von einem hohen Umwandlungssatz auf einen tieferen umgestellt werden. Für diese braucht es Massnahmen, um die Renteneinbusse ausgleichen zu können. Gibt es keine Kompensationen, werden die tieferen Leistungen



**Profond:** Deckungsgrad 116,1 Prozent, technischer Zins (Periodentafeln) 2,0 Prozent, Verzinsung Altersguthaben 2021 8,0 Prozent, Performance 2021 12,8 Prozent.

durch diese Übergangsgeneration realisiert und die Pensionskasse auf deren Kosten krisensicher gemacht. Dies widerspricht dem Fairnessgedanken. Gesetzlich gibt es jedoch keine Pflicht, tiefere Leistungen zu kompensieren.

Sind solche krisenfeste Vorsorgemodelle im heutigen Umfeld umsetzbar? Ja, denn in der WTW-SLI-Benchmarking-Studie «Vergleich der Vorsorgepläne der SLI-Gesellschaften 2021» sehen wir, dass bei den meisten Pensionskassen Anpas-

sungen in diese Richtung infolge des ökonomischen Drucks bereits erfolgten. Sei dies, indem einerseits Umwandlungssätze und die technischen Zinssätze für die Bewertung der laufenden Renten in den letzten Jahren kontinuierlich gesenkt wurden oder indem andererseits bei einer zunehmenden Anzahl von Pensionskassen die Möglichkeit zum Bezug einer lebenslänglichen Altersrente eingeschränkt wurde. Im Durchschnitt entsprechen die Parameter zwar noch nicht den oben beschriebenen krisenfesten risikolosen Vorsorgemodellen, in Einzelfällen finden wir jedoch diese Ausprägung bereits vor.

Der ökonomische Druck rückt die Vorsorge also in dieselbe Grundkonstellation zurück, die bereits zu Beginn des BVG verwirklicht wurde. Sehr wichtig ist, krisenfeste Vorsorgemodelle mit einer Überschussbeteiligung für Aktive und für Pensionierte zu kombinieren, sodass alle periodengerecht von den Vermögenserträgen profitieren können, was einer maximalen Fairness entgegenkommt.

Christian Heiniger, PK-Experte SKPE,  
WTW Pensionskassenberatung, Genf/Zürich.

## Lösungsansätze krisenfester Vorsorgemodelle

**1. Vollständige Vermeidung von Rentenzahlungen, die über einen langen Zeitraum unkalkulierbar geworden sind:** Als Konsequenz wird das Alterskapital einmalig, in Raten oder als Zeitrenten mit Schlussgewinnbeteiligung ausbezahlt. Auch der Trend zu 1e-Plänen geht in diese Richtung. Lösungen dieser Art finden sich häufig im rein überobligatorischen Bereich der Zusatzvorsorge.

**2. Risikolose Verrentung mit Gewinnbeteiligung:** Dabei würde die Grundrente mit einem extrem vorsichtigen Umwandlungssatz berechnet. Somit sollten mittel- bis langfristig die tatsächlichen Vermögenserträge über dem kalkulierten Zins liegen. Die erzielten Überschüsse aus einer guten

Gesamtpformance der Vermögensanlage könnten zum Beispiel als 13. Rente ausbezahlt oder für Rentenerhöhungen genutzt werden.

**3. Variable Renten werden auf Basis eines Umwandlungssatzes kalkuliert, der auf einem aktuellen marktkonformen Zins beruht:** Dieser Zins ist ein «Best Estimate». Die tatsächliche Performance wird über oder unter dem kalkulierten Zins liegen. Möchte man Umverteilungseffekte mit Blick auf Generationengerechtigkeit vermeiden, muss diese Über-/Unterperformance durch Rentenanpassungen weitergegeben werden, da kein anderer Risikoträger zur Verfügung steht. Dies führt zu schwankenden Renten.