

Aktennotiz zur Pensionskassenstatistik 2018

Josef Hunkeler, Dezember 2019

Die neuesten definitiven Daten der Pensionskassenstatistik, welche Mitte Dezember publiziert wurden, enthalten weiterhin keine detaillierten Angaben zu einem der wichtigsten Systemparameter, dem Beitrag der Kapitalmärkte zur Finanzierung der Renten.

Die apokalyptischen Ankündigungen über die „Generationentransfers“, die „überhöhten“ Umwandlungssätze und generell die gravierende Unterdeckung der statutarischen Rentenverpflichtungen,¹ welche in den Berichten der Aufsichtsbehörde OAK in steigendem Ausmass thematisiert und von den Medien weitgehend „ungesehen“ weiterverbreitet werden, stehen aber voll im Widerspruch zu den Angaben von Swisscanto zum effektiven Deckungsgrad des auf Kapitalisierung beruhenden Rentensystem der 2. Säule.

Im Gegensatz zur AHV, welche v.a. im Umlageverfahren finanziert wird, spielt die „Überalterung“ und ein steigender „Altersquotient“ in der vorfinanzierten 2. Säule praktisch keine Rolle – die politischen Ängste, wie sie in Frankreich gegenwärtig zum Ausdruck gebracht werden, haben in diesem System keinen Platz.

Selbst wenn eine im November publizierte Studie der Firma c-alm z.H. der OAK ein paar Elemente zur effektiven Ertragslage der Pensionskassen für die Jahre 2014-2017 aufzeigt, bleibt dieser Aspekt der Pensionskassenstatistik absolut ungenügend. Der Verdacht auf gewollte Verschleierung, wenn nicht sogar orchestrierte Panikmache bleibt bestehen.

Solange die Bewertungsänderungen der PK-Anlagen das wichtigste Element der Evaluation der finanziellen Gesundheit des Rentensystems der Schweiz bleiben, diese aber auf unrealistischen Referenzwerten abstützen und Details systematisch unter Verschluss gehalten werden, leidet das Vertrauen in diesen wichtigsten Teil der Sozialversicherungen. Es kann daher nicht erstaunen, wenn mehr und mehr der Versicherten „mit den Füßen abstimmen“ und durch die steigenden Kapitalauszahlungen bei der Pensionierung den Ausstieg aus diesem System suchen.

Es dürfte auch die Medien interessieren, welche Argumente zu den Abschlussdaten des „guten“ Börsenjahres 2019 zu erwarten sind. Die Möglichkeit eines „Gewinnverwertungsnotstandes“ – analog zu den Reservegewinnen der SNB – kann nicht ausgeschlossen werden.

Und all dies, weil buchhalterische Kreativität auf mehr oder weniger zufälligen punktuellen Jahresenddaten abstützt, um normative Aussagen über die Weiterentwicklung des grössten Zwangssparmechanismus des Landes zu begründen.

Inhalt

a. Das Anlageportefeuille der Pensionskassen	1
Graphik 1 : Entwicklung des Anlageportefeuilles 2004-2018	1
b. Der Anlageertrag der Pensionskassen 2018	1
Graphik 2 : Anlageertrag der Pensionskassen 2018	1
c. Überzeichnete Bewertungsverluste	2
Graphik 3 : Pictet-Aktienindices für diverse BVG-Portefeuilles	2
d. Weiterhin hohe Verwaltungskosten	2
Graphik 4 : Kosten der Vermögensverwaltung 2004-2018 nach der Verwaltungsform	2
Graphik 5 : Kosten der Vermögensverwaltung 2004-2018 nach Art der Risikodeckung	3
e. Garantierte Verlustanlagen	3
f. Änderungen im Portefeuille Mix – steigende Kapitalauszahlungen	3
Graphik 6 : Steigende Kapitalauszahlungen bei Pensionierung	3
g. Unrealistische Referenzwerte, bzw. ökonomisch kaum sinnvolles Referenzdatum	4
Graphik 7 : Pictet-BVG-Index 60 – Jahresperformance – verschiedene Monate	4
h. Deckungsgrad als Performance-Indikator – der Swisscanto-Index	5
Graphik 8 : Überdeckung der Rentenversprechen	5

¹ Vergleiche dazu z.B. J. Hunkeler, *1908 - BVG - 2. Säule revisited - Wer subventioniert wen ?*
http://www.slideshare.net/slideshow/embed_code/key/vc9daJAU05TFkX

Aktennotiz zur Pensionskassenstatistik 2018

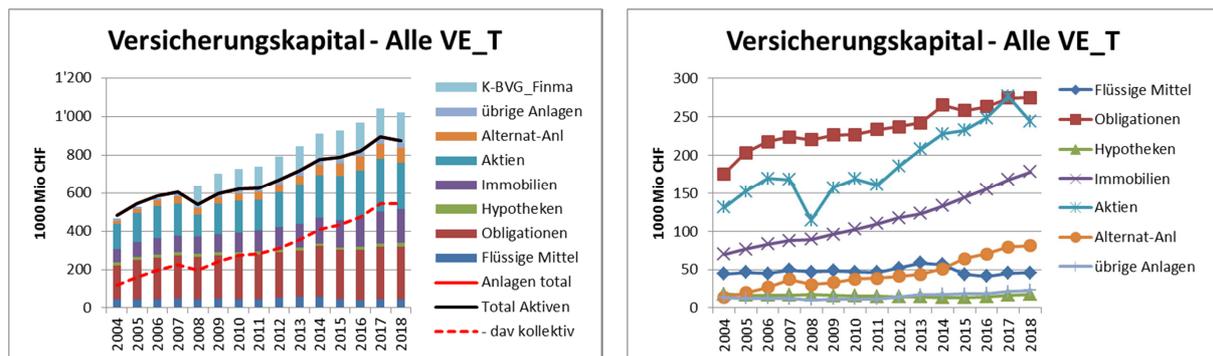
Josef Hunkeler, Dezember 2019

Die Perversität der offiziellen Berichterstattung zur Pensionskassenstatistik ist kaum zu überbieten. Die eben publizierten definitiven Daten weisen die Resultate für 2018 als die zweitschlechtesten Ergebnisse der jüngeren Geschichte der „Beruflichen Vorsorge“ aus, während ein kurz zuvor publizierter Bericht der OAK zur Frage der Vermögensverwaltung der Pensionskassen Bestnoten für die Manager der Pensionskassen verteilt, aber auch die Anlagerichtlinien nicht grundsätzlich in Frage stellt.^{2, 3}

Die neuesten Börsendaten suggerieren hingegen eher einen „Gewinnverwendungsnotstand“.

a. Das Anlageportefeuille der Pensionskassen

Graphik 1 : Entwicklung des Anlageportefeuilles 2004-2018

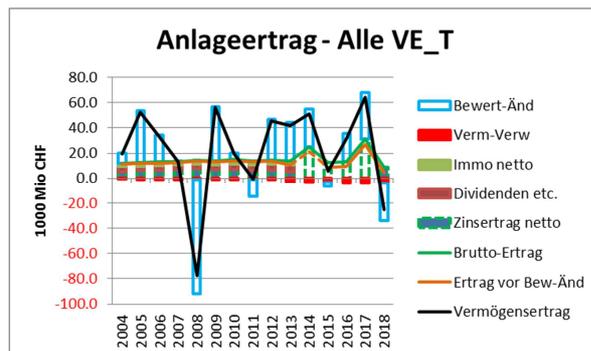


Alle Anlagekategorien zeigen steigende Werte ausser den Aktien, welche Ende 2018 einen Kurseinbruch verzeichneten. 62% der Anlagen sind „Kollektivanlagen“ (per 2004 noch 25%).

b. Der Anlageertrag der Pensionskassen 2018

Wie gehabt zeigen auch die neuesten Statistiken keine Details zu den Erträgen der Kapitalanlagen. Die Resultate werden mit den „Bewertungsänderungen“ amalgamiert und in klassischer „Black Box“ Manier als Verlust verbucht. Wir haben für die Graphik „konservativ“ einen hypothetischen Bewertungsverlust von -30 Mrd eingesetzt.

Graphik 2 : Anlageertrag der Pensionskassen 2018



Das Nettoergebnis aus Vermögensanlagen wird von der OAK als Verlust von CHF -25.5 Mrd ausgewiesen. Dabei werden auch Verwaltungskosten von etwas über 4 Mrd berücksichtigt.

Insgesamt wurden allerdings 34 Mrd Wertschwankungsreserven aufgelöst. Dies entspricht in etwa der buchhalterischen Wertminderung des Aktienportefeuilles.⁴

Da diese Kursverluste wie erwähnt mit den effektiven Erträgen der Anlagen amalgamiert werden, zeigt die Pensionskassenstatistik für 2018 das zweitschlechteste Ergebnis seit der Neuordnung dieser Statistik 2004.

² Pensionskassenstatistik: definitive Ergebnisse 2018, 16.12.2019.
<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/aktuell/neue-veroeffentlichungen.gnpdetail.2019-0058.html>

³ Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge, Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule, 29.11.2019
https://www.oak-bv.admin.ch/inhalte/Startseite/Mediennachrichten/2019/Studie_Vermögensverwaltungskosten_in_der_2ten_Saeule_25112019.pdf
Die Studienergebnisse zu den Anlagerenditen betreffen die Periode 2014-2017. Die Daten sind aber nur im Aggregat gegeben und die Resultate können nicht einzelnen PK-Gruppen zugeordnet werden. Die Beratungsfirma c-alm, welche die Studie verfasst hat, verfügte aber offenbar über diese Details (S.28).

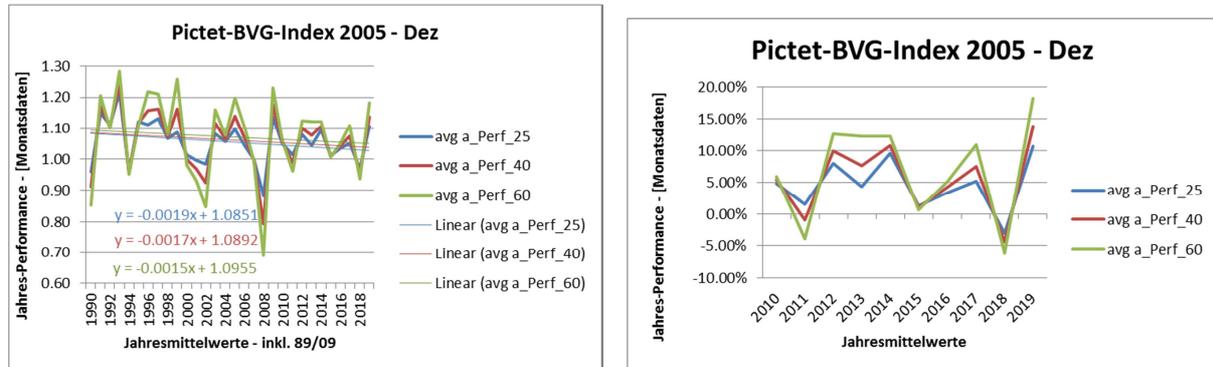
⁴ Es wurden noch keine Daten zu den „Bewertungsverlusten“ publiziert.

c. Überzeichnete Bewertungsverluste

Die Performance 2018 – gemäss SMI ⁵ wird zwar von der OAK noch mit -6.8% angegeben. Die in der Statistik aufgeführten Verluste des Aktienportefeuilles liegen allerdings bei -12%, einer Negativ-Performance, welche kaum eine Anlageverwaltung per 2018 erreichen konnte. Da die übrigen Anlagewerte durch diese Bewertungsverluste kaum betroffen sind, weist dieser hohe Verlust auf einen besonders ungeeigneten Portefeuille-Mix im Aktienbereich hin.

Gemäss Pictet-BVG-Index lag die Jahresperformance per Dez. 2018 zwar in allen drei erfassten Portefeuilleversionen im negativen Bereich.

Graphik 3 : Pictet-Aktienindices für diverse BVG-Portefeuilles

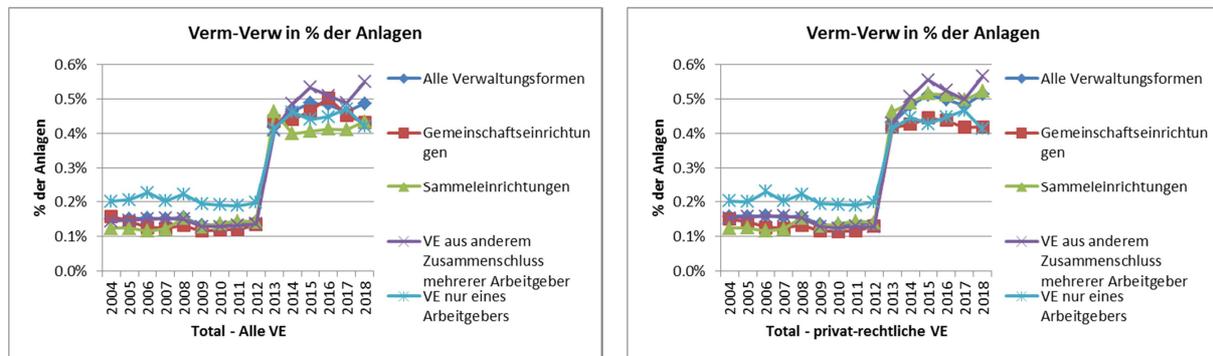


Das risikoreichste Portefeuille mit einem Aktienanteil von 60% zeigt aber immer noch eine „Jahresperformance“ von nur -6.2%.⁶

d. Weiterhin hohe Verwaltungskosten

Die Verwaltungskosten werden weiterhin mit 0.5% des Anlagevermögens angegeben, Kosten, welche ich in meiner Steuererklärung nicht anzugeben wagte.⁷ Es wäre wohl an der Zeit die Banken zu wechseln.⁸

Graphik 4 : Kosten der Vermögensverwaltung 2004-2018 nach der Verwaltungsform



Die Unterschiede der ausgewiesenen Verwaltungskosten, nicht zuletzt im Vergleich zu den von der Finma beaufsichtigten Lebensversicherern, werden so z.T. erklärt. Warum nicht auch Pensionskassen von Skalenerträgen profitieren sollten, bleibt aber weiterhin offen.⁹

⁵ Bericht finanzielle Lage 2018 - OAK BV S. 5

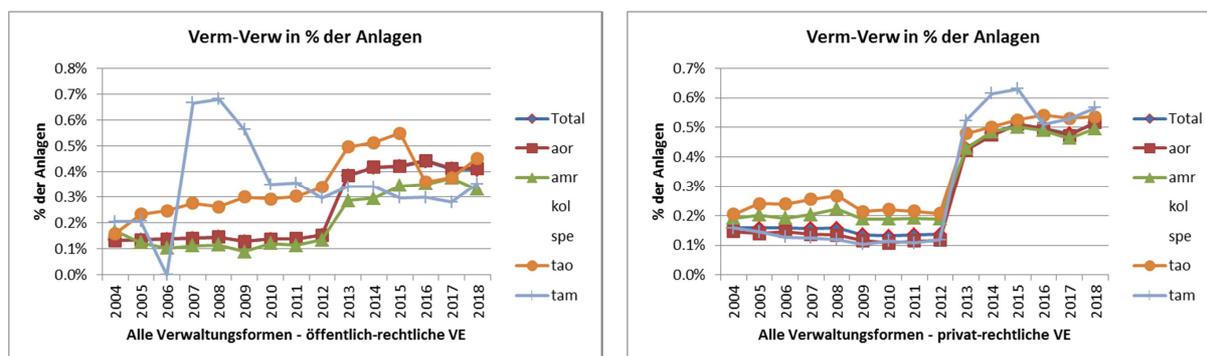
⁶ Per Ende 2019 liegt der schlechteste Wert (Aktienanteil 25%) aber noch über 10%. Bin gespannt, wie die BV-Zahlen per 2019 kommuniziert werden.

⁷ Diverse Banken, GB, KB, RB und „Alternative“ einbegriffen. So sind Transaktionsgebühren in der Steuererklärung nicht den Vermögensverwaltungskosten zuzuordnen, wie das in der OAK-(TTC)-Optik der Fall zu sein scheint.

⁸ Die OAK-Studie schafft mittlerweile wenigstens Klarheit über die Berechnungsweise der Vermögensverwaltungskosten und die Natur der Reihenbrüche in den publizierten Daten. Die ökonomische Interpretation der Resultate ist aber weniger als evident.

⁹ OAK-Studie, S. 22

Graphik 5 : Kosten der Vermögensverwaltung 2004-2018 nach Art der Risikodeckung



Öffentlich-rechtliche Anleger scheinen kleinere Kosten zu haben. Die teilweise Auslagerung der Risiken [„amr“, „tam“] scheint hier kaum mehr Kostenfolgen zu haben.

e. Garantierte Verlustanlagen

Staatsanleihen als „risikolose“ Anlagen zu bezeichnen ist in einer Zeit von Negativzinsen absolut unangebracht. „Garantierte Verlustanlagen“ wäre realistischer. Dass die finanziellen Intermediäre, welche diese Gelder verwalten auf Anlagen mit garantiertem Verlust sitzen bleiben, ist in einer Welt hochrentabler Aktien- und Immobilienanlagen reichlich unwahrscheinlich. Die Ertragskapazität der PK-Gelder dürfte nicht für alle, sondern v.a. für die Versicherten verloren sein. Die Auslagerung möglicher Erträge über Immobilisationen in der Form von Wertschwankungsreserven ist kaum im langfristigen Interesse der Versicherten.

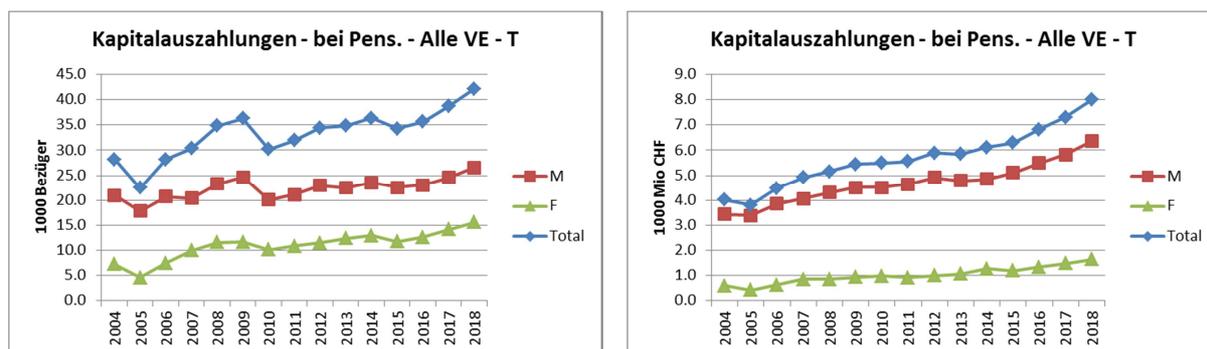
Die OAK-Studienaussage, wonach eine „hohe Nominalwertquote mit kleineren Renditen assoziiert“ ist (S. 56), ist eine etwas abgehobenere Form dieser Aussage.¹⁰

f. Änderungen im Portefeuille Mix – steigende Kapitalauszahlungen

Die Änderungen im Portefeuille-Mix deuten¹¹ darauf hin, dass diese Erkenntnis auch bei den Kassenverantwortlichen angekommen ist,¹² auch wenn das von der OAK weiterhin als unverantwortliche Volatilitätssteigerung interpretiert wird.

Dass diese Erkenntnis bei den Versicherten angekommen ist, wird durch die steigenden Kapitalrückzüge bei Pensionierung illustriert. Immer mehr Versicherte „stimmen mit den Füßen ab“ und versuchen von dieser offiziellen Anlagepolitik abzuweichen. Für den privaten Anleger braucht es keine unproduktiven Wertschwankungsreserven.

Graphik 6 : Steigende Kapitalauszahlungen bei Pensionierung

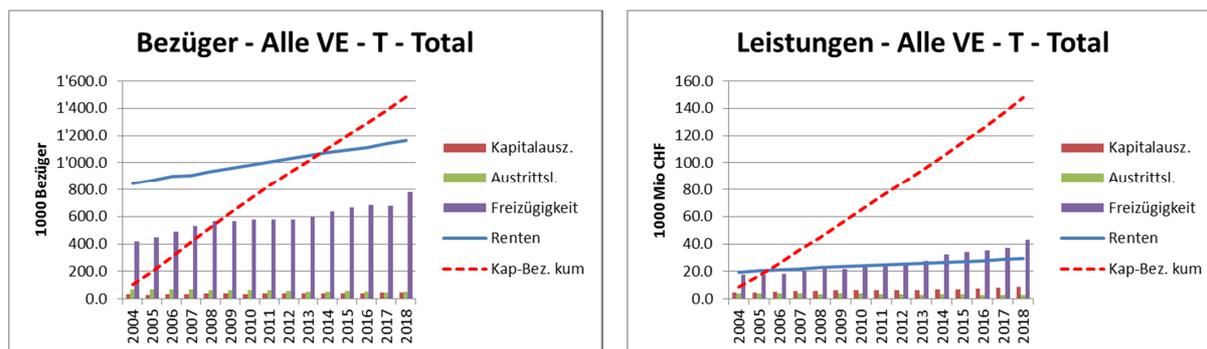


10 Die Analyse geht offenbar davon aus, dass die Börse ein Random-walk Ereignis ist. Dies ist bei den Indices mit Re-Investition nicht der Fall. Nominalwerte können keine höhere Rendite als Sachwerte erzielen.

11 In der OAK-Studie wird im Abschnitt 5.2 festgehalten, „dass die Vermögensallokation DIE treibende Grösse für die Erklärung der erzielten Renditen darstellt“. Auch soll die Grösse des angelegten Vermögens positiv zur Rendite korreliert sein (S. 55). Details zu diesen Aussagen, bzw. zur Relevanz der Kollektiven Anlagen gibt es allerdings nicht. Die PK-Statistik gibt keine Angaben zur Rentabilität der Kollektivanlagen.

12 Der Anteil der Aktien wurde über die Jahre zwar nicht erhöht, aber die Verwaltung dieser Gelder wurde weitgehend in Kollektivanlagen „ausgelagert“. (von 33% per 2004 auf 77% per Ende 2018). Insgesamt stieg der Kollektivanlagen-Anteil von 25% auf 62% (Graphik 1)

Die kumulierte Anzahl der Kapitalbezüger (inkl. Austrittsleistungen) seit 2004 übersteigt die Anzahl der verbleibenden Rentner seit 2014, Tendenz steigend.¹³ Die ausbezahlten Werte entsprechen mittlerweile einem Mehrfachen der Jahresrenten.



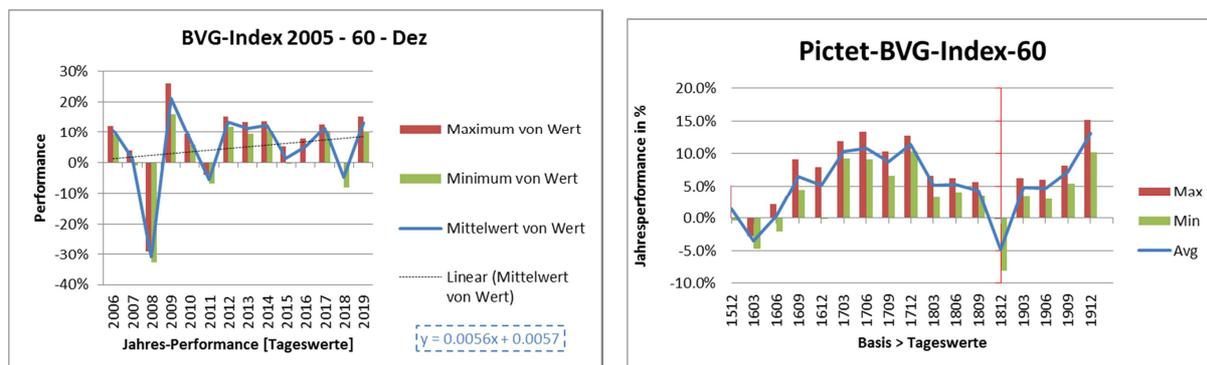
Das „Anlagerisiko“ wird klar von einer steigenden Zahl Versicherter selbst übernommen.¹⁴

Dieser „Exodus“ dürfte nicht zuletzt die Folge fehlenden Vertrauens in die von der OAK beaufsichtigte Anlagepolitik der Pensionskassen sein. Die auf ökonomisch irrelevanten Referenzwerten aufbauende Domsday-Rhetorik der letzten Jahre hat zweifellos zu dieser Entwicklung beigetragen.

g. Unrealistische Referenzwerte, bzw. ökonomisch kaum sinnvolles Referenzdatum

Die in den offiziellen OAK-Publikationen verwendeten Performance-Indikatoren basieren, wie schon früher dargelegt,¹⁵ auf den tiefsten Referenzwerten der letzten zwei Jahre, also kaum einer ökonomisch sinnvollen Referenzgrösse für normative Aussagen zu den Parametern der CH-Rentenpolitik.¹⁶

Graphik 7 : Pictet-BVG-Index 60 – Jahresperformance – verschiedene Monate



Die Dezemberwerte zeigen zwar die in der offiziellen Statistik dokumentierte negative Performance. Die Graphik rechts mit den Trimesterwerten zeigt aber klar, dass es sich bei diesen Jahresendwerten um einen „Ausreisser“ handelt. Die durchschnittliche – auf der Basis der Tageswerte gemessene – Jahresperformance liegt sowohl im Sep. 2017 als auch im März 2018 bei etwa 5%. Auch im März 2016 hätte man „Verluste“ dokumentieren können.

¹³ Diese Zahl berücksichtigt auch Teilauszahlungen.

¹⁴ Dadurch wird auch der „Altersquotient“, bzw. das „Altersrisiko“ verringert wobei dies in einem System der Kapitalisierung – im Gegensatz zum Umlageverfahren der AHV oder dem zur Diskussion stehenden System in Frankreich – für die Finanzierung der Renten per definitionem irrelevant ist.

¹⁵ Z.B. J. Hunkeler, 1908 - BVG - 2. Säule revisited - Wer subventioniert wen ? http://www.slideshare.net/slideshow/embed_code/key/vc9daJAU05TFkX

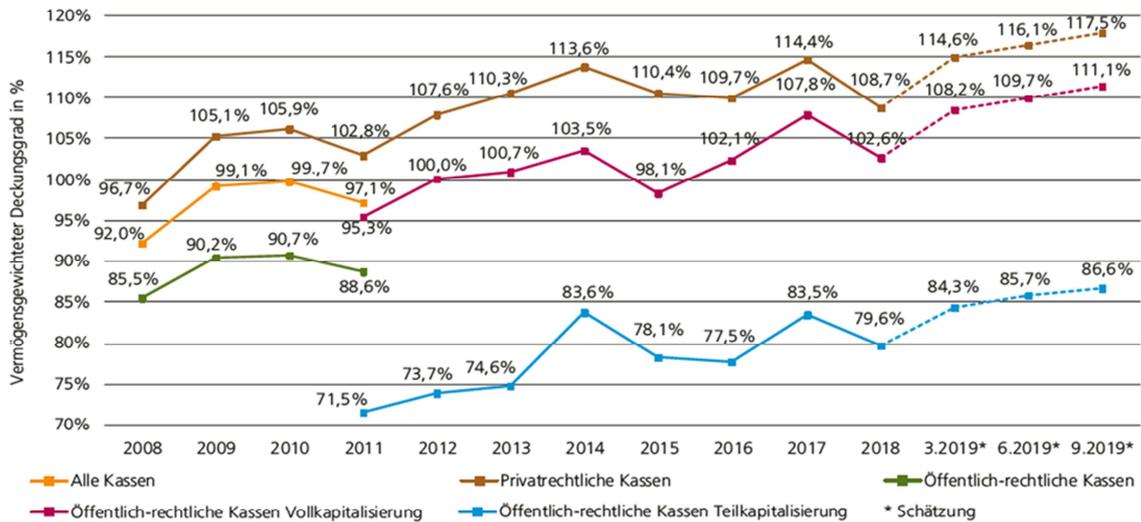
¹⁶ Die auf solchen – nicht repräsentativen – End-of-Period-Werten aufbauenden Analyseresultate der Kosten-Rendite Untersuchung [OAK-Studie, Kap 4.4] haben entsprechend geringen ökonomischen Gehalt.

h. Deckungsgrad als Performance-Indikator – der Swissscanto-Index

Die jüngste Swissscanto-Graphik zum „Deckungsgrad“ zeigt klar, dass die apokalyptischen Aussagen zur 2. Säule zumindest verfrüht waren. Ob die ausserordentliche buchhalterische Performance per Ende 2019 diese Lamentos verstummen lässt ist aber nach dieser eher selbstzufriedenen OAK-Studie nicht zu erwarten.

Graphik 8 : Überdeckung der Rentenversprechen

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2008 bis 30.09.2019



Quelle: Swissscanto Vorsorge AG und Prevanto AG

Wir warten trotzdem mit Interesse auf die nächsten Pressemitteilungen.