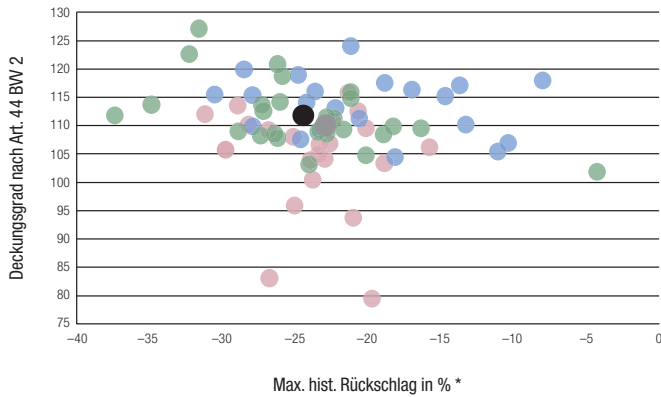


# Wie gut sind die Pensionskassen für die

Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2 vs. max. Rückschlag

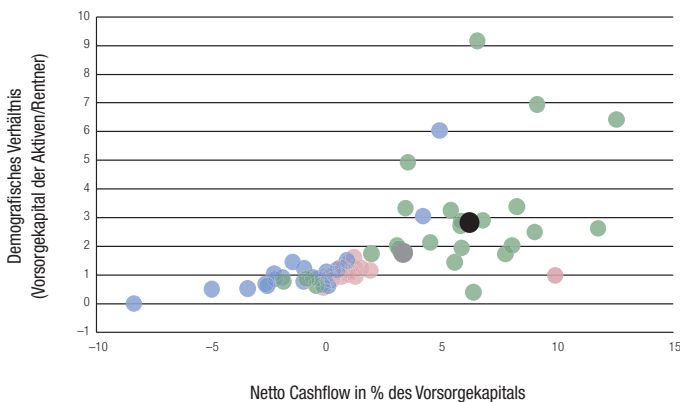


Profiteure des guten Anlagejahrs

Nach dem renditestarken 2019 sind die Deckungsgrade deutlich gestiegen, aber weniger deutlich als die Renditen hätten erwarten lassen. Profitiert haben für einmal auch die aktiven Versicherten, deren Verzinsung mit 2.2 Prozent durch die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) höher lag als der durchschnittliche technische Zins von 1.9 Prozent. Damit haben sich SGE grosszügiger gezeigt als Vorsorgeeinrichtungen des öffentlichen Rechts, aber weniger grosszügig als privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen.

Vergleicht man die ausgewiesenen Deckungsgrade nach Art. 44 BVV 2 mit dem historischen Rückschlag der IST-Allokation, stellt man fest, dass kaum eine Pensionskasse ausreichend gewappnet ist, eine Krise ohne zumindest vorübergehende Unterdeckung zu überstehen. Die vergangenen hundert Jahre zeigen, dass ausgeprägte Rückschläge mit einem Aktieneinbruch von rund 50 Prozent durchaus häufiger (insgesamt sechsmal) vorkommen. Der Corona-bedingte Einbruch im 1. Quartal 2020 fiel mit rund 20 Prozent Rückschlag (Aktien Welt in CHF) im Vergleich gering aus. Was weiter auffällt, ist, dass trotz geringer Streuung der Deckungsgrade die allokatonsbedingte Rückschlagsanfälligkeit grössere Unterschiede zeigt. Dies verdeutlicht, dass die Höhe des Deckungsgrads nach Art. 44 BVV 2 nicht der einzige Richtwert für das Eingehen von Risiken ist.

Demografisches Verhältnis vs. Cash Flow Ratio



Stabilitätsfaktor Cashflow

Die Möglichkeit, Risiken einzugehen, hängt auch und vor allem von der strukturellen Stabilität der Vorsorgeeinrichtung ab. Eine aussagekräftige Kennzahl dafür ist der Cashflow. Ein hoher Cashflow bei gleichzeitiger Überdeckung benötigt zusätzliche Rendite, um die dadurch entstehende Verwässerung des Deckungsgrads ausgleichen zu können. Bei Unterdeckung entsteht der gegenteilige Effekt.

Hohe Mittelzuflüsse unterstützen das Rebalancing und damit das Halten der Anlagestrategie. Dies ist Vorsorgeeinrichtungen mit nur geringen Zuflüssen oder sogar Mittelabflüssen aufgrund der gerade in dieser Situation geringeren Liquidität auch in sonst liquiden Märkten (zum Beispiel Obligationen CHF) verwehrt. Diese partizipieren dann geringer von einer Erholung.

SGE zeigen im Durchschnitt ein höheres Cash Flow Ratio als firmeneigene privat- und öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen. Die Streuung ist allerdings gross. Einzelne Einrichtungen zeigen ein verhältnismässig hohes Cash Flow Ratio, ohne dabei gleichzeitig auch ein gutes Verhältnis zwischen aktiven Versicherten und Rentnern auszuweisen. Aufgrund des Rentenschutzes ist der Anteil des Kapitals der aktiven Versicherten entscheidend dafür, in welchem Umfang Sanierungsmassnahmen die Behebung einer Unterdeckung stützen können.



**Jeannette Leuch**  
Partnerin, invalue ag

- Einrichtung öffentlichen Rechts
- Privatrechtl. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtung
- Durchschnitt
- Privatrechtl. firmeneig. Einrichtungen
- Durchschnitt SGE

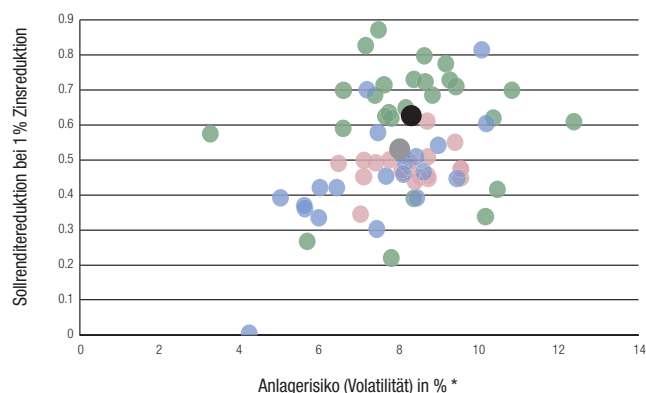
# nächsten Krisen gewappnet?

## Wirksamkeit einer Sanierungsmassnahme

Eine mögliche Sanierungsmassnahme ist die Minderverzinsung. Erwartungsgemäss ist der durchschnittliche Effekt von 1 Prozent Minderverzinsung bei den SGE höher. Aber auch bei firmeneigenen privaten und öffentlich-rechtlichen Einrichtungen kann diese Massnahme gerade im Vergleich zu Sanierungsbeiträgen eine höhere Wirksamkeit zeigen. Dies ist der Fall, wenn das angesparte Kapital hoch, die Lohnsumme aber verhältnismässig gering ist.

Zur Einschätzung der strukturellen Stabilität sind ausserdem weitere Aspekte wie zum Beispiel die Fähigkeit und die Bereitschaft des Arbeitgebers, den Sanierungsprozess zu unterstützen, zu berücksichtigen. Gerade bei SGE dürfte es schwierig sein, eine solidarische Arbeitgeberbereitschaft zu erhalten. Sanierungsbeiträge sind als Massnahme damit bei SGE schwieriger umsetzbar. Der theoretisch zu erwartende Zusammenhang zwischen Anlagerisiko und Sanierungsfähigkeit zeigt sich in dieser Darstellung nicht. Entscheidend für die Beurteilung der Angemessenheit des eingegangenen Anlagerisikos ist das Gesamtbild der aktuellen und perspektivischen finanziellen und strukturellen Stabilitätsfaktoren.

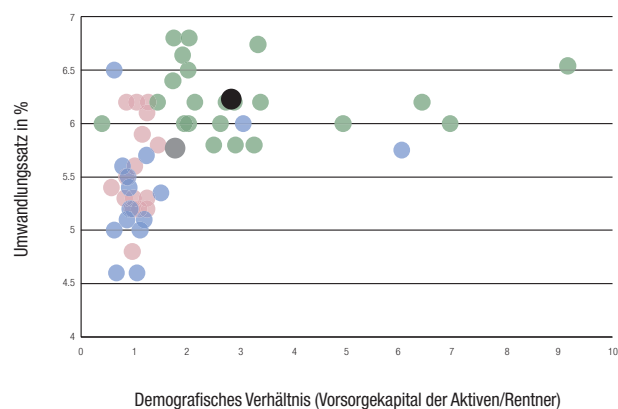
## Sollrenditereduktion bei 1% Zinsreduktion vs. Anlagerisiko



## Perspektivische Tragbarkeit hoher Umwandlungssätze

Die Umwandlungssätze von privatrechtlichen SGE sind im Durchschnitt höher als die anderer Einrichtungen. Die darin enthaltene implizite Verzinsung von rund 3.4 Prozent ist höher als der durchschnittliche technische Zins von 1.9 Prozent. Die damit entstehenden höheren Verluste pro Pensionierung relativieren sich aufgrund des im Durchschnitt besseren demografischen Verhältnisses häufig noch. Es stellt sich allerdings die Frage, ob dies auch perspektivisch der Fall sein wird. Ausgehend von der Demografie der Bevölkerung dürften sich die Verluste auch bei SGE künftig erhöhen. Die perspektivische Tragbarkeit ist entsprechend abhängig von der Entwicklung der Altersstruktur der Versicherten und der Verteilung des Sparkapitals über die Altersstruktur. Die Ermittlung der künftigen Pensionierungsverluste und eine frühzeitige Bildung von Rückstellungen sind zentral. Im Hinblick auf die Reduktion der Umwandlungssätze zeigt sich der Markt träge. Je nach Höhe des BVG-Minimum-Anteils ist die Wirkung von Umwandlungssatzsenkungen auch eingeschränkt. Das Rennen um die jungen Versicherten geht weiter!

## Umwandlungssatz vs. demografisches Verhältnis



## Individueller Peervergleich zur finanziellen Stabilität

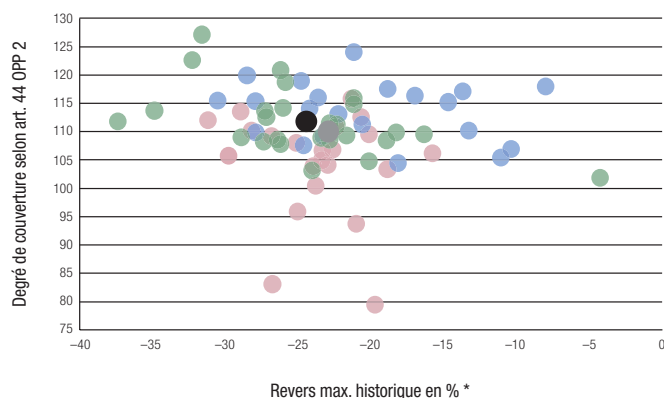
Der dargestellte Auszug aus den Ergebnissen der Zusatzbefragung durch vps.epas fokussiert sich auf den Vergleich einiger Faktoren, die Hinweise auf die Stabilität einer Vorsorgeeinrichtung geben können.

\* Quelle der dargestellten Vergleiche sind die Daten aus der Zusatzbefragung per 31. Dezember 2019 inkl. und zzgl. öffentlicher Jahresabschlüsse sowie allgemein zugängliche Informationen. Aufbereitet wurden die Informationen durch die invalue ag im pkcockpit. Der maximale historische Rückschlag und das Anlagerisiko (Volatilität) der Allokation basieren auf den invalue-Strategiegrundlagen.

vps.epas stellt auf Wunsch einen eigenen Zugang zu den umfassenden Peervergleichen inklusive Darstellung der eigenen Position zur Verfügung. Im Sample der Befragung befinden sich 123 Vorsorgeeinrichtungen, davon sind 51 Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen.

# Les caisses de pensions sont-elles

Degré de couverture selon art. 44 OPP 2 versus revers max.

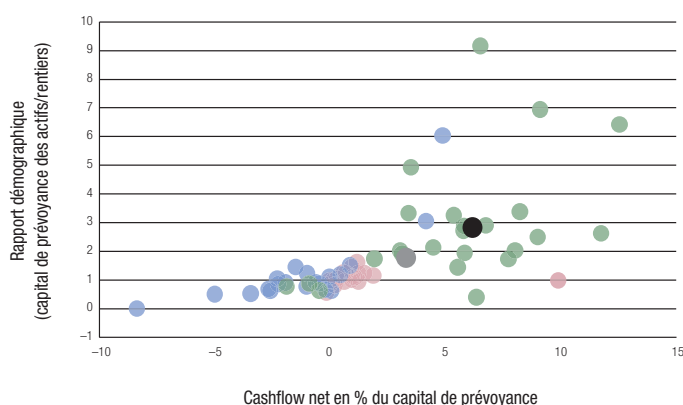


Ceux à qui la bonne année boursière a profité

Après la manne boursière de 2019, les degrés de couverture ont augmenté de manière significative, mais moins que ce à quoi on aurait pu s'attendre. Pour une fois, les assurés actifs ont été parmi les bénéficiaires: les 2.2% par lesquels leurs avoirs ont été rémunérés dans les institutions de prévoyance collectives et communes (IPCC) étaient supérieurs au taux d'intérêt technique moyen de 1.9%. Les IPCC ont donc été plus généreuses que les institutions de prévoyance de droit public, mais pas autant que les institutions de prévoyance de droit privé.

Si l'on compare les degrés de couverture déclarés selon l'art. 44 OPP 2 avec le revers historique de l'allocation effective, on constate que pratiquement aucune caisse de pensions n'est suffisamment armée pour survivre à une crise sans un déficit de couverture au moins temporaire. Les cent dernières années montrent que les replis prononcés avec un effondrement des actions de quelque 50% sont assez fréquents (six fois au total). Le recul d'environ 20% (actions mondiales en CHF) enregistré au premier trimestre suite au coronavirus a été relativement modéré. Ce qui est également frappant, c'est qu'entre les degrés de couverture l'écart est assez faible, mais que la sensibilité des allocations aux revers présente des différences plus marquées. Cela montre bien que le niveau de couverture selon la définition de l'art. 44 OPP 2 n'est pas le seul critère à considérer pour juger de la prise de risques.

Rapport démographique vs. ratio des flux de trésorerie



Le flux de trésorerie, un facteur de stabilité

La capacité d'exposition au risque dépend aussi et surtout de la stabilité structurelle des institutions de prévoyance. Le flux de trésorerie est un indicateur révélateur dans ce contexte. Un flux de trésorerie élevé combiné à un excédent de couverture nécessite des rendements supplémentaires afin de pouvoir compenser la dilution du taux de couverture qui en résulte. En cas de déficit de couverture, l'effet inverse se produit.

Les apports de fonds élevés facilitent le rééquilibrage et donc, le maintien de la stratégie de placement. Les institutions de prévoyance qui n'enregistrent que de modestes entrées, ou même des sorties de fonds en raison de la faible liquidité, surtout dans cette situation, et même sur des marchés par ailleurs liquides (par exemple les obligations en francs suisses), n'ont pas cette possibilité. Elles participent alors moins à une reprise.

Les IPCC affichent en moyenne un ratio de trésorerie plus élevé que les institutions de prévoyance de droit public. Cependant, la fourchette est très ouverte. Certaines institutions présentent un ratio de trésorerie relativement élevé sans pour autant pouvoir se targuer d'un bon rapport entre assurés actifs et retraités. En raison de la protection des rentes, la proportion du capital des assurés actifs est déterminante pour savoir dans jusqu'à quel point une intervention d'assainissement peut contribuer à résorber un déficit de couverture.

- Institution de droit public
- Institution collective et commune de droit privé
- Moyenne IPCC
- Moyenne
- Institutions d'entreprises de droit privé

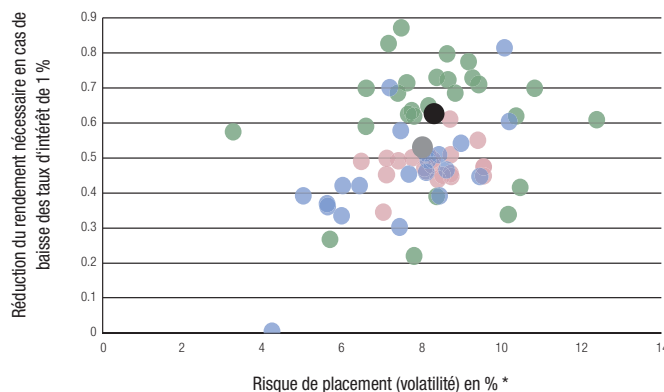
# prêtes à affronter de nouvelles crises?

## Efficacité d'une mesure d'assainissement

Une mesure d'assainissement potentielle consiste à réduire la rémunération d'intérêt. Comme on pouvait s'y attendre, l'effet moyen d'une réduction de 1 % des taux d'intérêt produit plus d'effet dans les IPCC. Toutefois, cette mesure peut également être plus efficace pour les institutions privées d'entreprises et les institutions de droit public, surtout si on la compare aux contributions d'assainissement. C'est le cas lorsque le capital épargné est élevé, mais que la masse salariale est relativement faible.

Pour évaluer la stabilité structurelle, d'autres aspects tels que la capacité et la volonté de l'employeur de soutenir le processus d'assainissement doivent également être pris en compte. En particulier dans le cas des IPCC, il sera probablement difficile de rallier tous les employeurs à l'idée de solidarité. Les mesures d'assainissement sont donc plus difficiles à mettre en œuvre dans une IPCC. La corrélation que l'on devrait théoriquement trouver entre le risque de placement et la capacité d'assainissement n'est pas reflétée dans le graphique présenté ici. C'est la situation globale en matière de stabilité financière et structurelle actuelle et future qui est déterminante pour juger de la pertinence des risques de placement encourus.

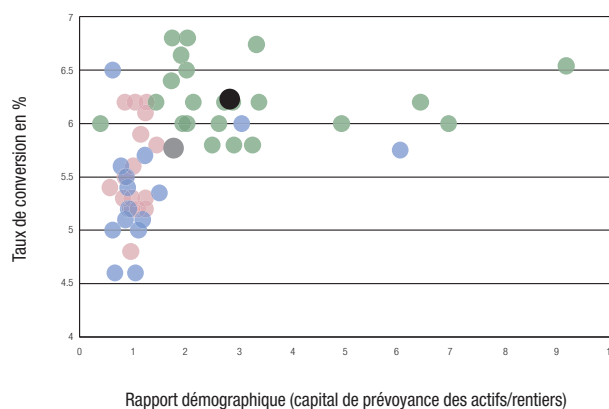
Réduction du rendement nécessaire lors d'une baisse des taux d'intérêt de 1% vs. risque de placement



## Durabilité prospective de taux de conversion élevés

Les IPCC de droit privé appliquent en moyenne des taux de conversion supérieurs à ceux d'autres institutions. La rémunération implicite y contenue de quelque 3,4% est plus élevée que le taux technique moyen de 1,9%. Pour l'heure, les pertes plus importantes à chaque départ en retraite sont encore souvent relativisées par le meilleur rapport démographique moyen. Cependant, la question se pose de savoir si ce sera encore le cas à l'avenir. Compte tenu de la démographie de la population, les pertes sont également susceptibles d'augmenter dans les IPCC à l'avenir. La perspective de viabilité dépend donc de l'évolution de la structure d'âge des assurés et de la répartition du capital épargné entre les différentes catégories d'âge. Le calcul des pertes de retraite futures et la constitution anticipée de provisions sont essentiels. Le marché traîne des pieds en ce qui concerne la réduction des taux de conversion. Selon le niveau de la part minimale LPP, l'effet de réductions du taux de conversion est de toute façon limité. La course aux jeunes assurés continue donc!

Taux de conversion vs. rapport démographique



Jeannette Leuch

## Comparaison individuelle de la stabilité financière par rapport aux pairs

L'extrait des résultats de l'enquête complémentaire menée par vps.epas se concentre sur la comparaison d'un certain nombre de facteurs qui peuvent fournir des indications sur la stabilité d'une institution de prévoyance.

\* A la source des comparaisons représentées figurent les données de l'enquête complémentaire au 31 décembre 2019, ainsi que des comptes annuels publiés et d'autres informations publiquement accessibles. Les informations ont été traitées par `invaluable ag` dans le `pkcockpit`. Le revers maximal historique et le risque de placement (volatilité) de l'allocation reposent sur les bases stratégiques d'`invaluable`.

Sur demande, vps.epas peut mettre à disposition votre accès propre aux comparaisons de pairs exhaustives, y compris la représentation de votre propre positionnement. L'échantillon de l'enquête englobe 123 institutions de prévoyance, dont 51 sont des institutions collectives et communes.