

**Auszug aus dem Protokoll
des Regierungsrates des Kantons Zürich**

KR-Nr. 134/2008

Sitzung vom 18. Juni 2008

**936. Anfrage (Pensionskasse des Kantons BVK,
Risiken und mangelnde Performance)**

Kantonsrat Lorenz Habicher, Zürich, und Kantonsrätin Rosmarie Frehser, Dietikon, haben am 31. März 2008 folgende Anfrage eingereicht:

In verschiedenen Vorstössen der Vergangenheit wurde das Anlagegebaren der Pensionskasse des Kantons BVK hinterfragt. Als Beispiele dienen hier der Ferienverein (KR-Nr. 53/2006) und die Swissfirst (KR-Nr. 415/2006). Die Anlage der Gelder der BVK, mit Ausnahme des Erwerbs von Liegenschaften, ist gemäss §36 lit. i des Finanzhaushaltsgesetzes und §82 Abs. 1 der Verordnung über die Finanzverwaltung Sache der Finanzdirektion.

In den Medien wurde nun in jüngster Vergangenheit die unterschiedliche Performance der BVK im Vergleich zur Pensionskasse der Stadt Zürich, die eine Teuerung von 2,1 % auf die Renten ausrichtet, thematisiert.

In diesem Zusammenhang stellen wir der Regierung folgende Fragen:

1. Wann wurde auf den Renten der BVK zum letzten Mal eine Teuerung ausgerichtet?
2. Ist sich der Regierungsrat bewusst, dass ein Nichtausrichten der aufgelaufenen Teuerung für die Rentenbezüger mit der Zeit zu einer schwerwiegenden Einkommensminderung führen kann?
3. Wie erklärt sich der Regierungsrat die Tatsache, dass das Ergebnis der Pensionskasse der Stadt Zürich viel besser ausfällt als dasjenige der Kasse des Kantons Zürich BVK?
4. Welche Rolle spielen die Darlehensverträge mit dem Ferienverein (Weg des langfristigen Ausstiegs der BVK, progressive Amortisationspflicht) in der heute mangelnden Performance der BVK?
5. Sind versteckte Risiken im Finanz- und/oder Liegenschaftsmarkt mit direkten Auswirkungen für die Rentenbezüger der BVK in der nächsten Zeit zu erwarten?
6. Falls ja, um welche bekannten Risiken handelt es sich dabei und in was für einem Zeitraum und abschätzbarer Grössenordnung können diese auftreten?

Auf Antrag der Finanzdirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Die Anfrage Lorenz Habicher, Zürich, und Rosmarie Frehsner, Dietikon, wird wie folgt beantwortet:

Zu Frage 1:

Die Renten der Versicherungskasse für das Staatspersonal (BVK) wurden letztmals auf 1. Juli 2000 um 3% erhöht.

Zu Frage 2:

Der Regierungsrat ist sich bewusst, dass das Ausbleiben einer Teuerungszulage auf den Renten über längere Zeit deren Kaufkraft spürbar mindert. Er legt aber Wert darauf, dass die BVK neue Zulagen auf ihren Renten nur ausrichtet, wenn sie die dafür notwendigen Mittel bereitstellen kann. Das kann sie erst, wenn sie mit ihren kaufmännischen Mitteln nicht nur alle versicherungstechnischen Verpflichtungen decken, sondern zusätzlich ausreichende Wertschwankungsreserven bilden kann. Das ist erst dann der Fall, wenn der Deckungsgrad mehr als 113% beträgt. Schon vor diesem Zeitpunkt aus Mitteln der BVK Zulagen auf Renten auszurichten, hiesse Mittel verwenden, die nicht vorhanden sind. Der Regierungsrat bedauert, dass ein Teuerungsausgleich auf den Renten der BVK zurzeit nicht möglich ist.

Zu Frage 3:

Mit Beschluss vom 14. Juni 2005 beantwortete der Regierungsrat die parlamentarische Anfrage KR-Nr. 87/2008 betreffend Rentabilität und Organisationsstruktur der Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich, die teilweise dieselben Themen berührte wie die vorliegende. Neben der Nachfrage nach den Performance-Abweichungen zwischen der Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH) und der BVK im Zeitraum 2000 bis 2004 betraf die damalige Anfrage verschiedene weitere Gesichtspunkte der Vermögensbewirtschaftung wie Merkmale des Governance-Prozesses, Struktur des Umsetzungsprozesses und Erwägungen zu einzelnen taktischen Massnahmen. Die damaligen Ausführungen des Regierungsrates sind daher ergänzend zu diesen Ausführungen zu berücksichtigen.

Es ist nicht ohne Weiteres einzusehen, wie es bei Anwendung angemessener Sorgfalt und Professionalität zu Performance-Uunterschieden, wie denjenigen zwischen der PKZH und der BVK, kommen kann, zumal allen Vorsorgeeinrichtungen die gleichen Finanzmärkte für die Investition ihres Vermögens zur Verfügung stehen. Für die Beurteilung der Vermögensbewirtschaftung und der sich daraus ergebenden Per-

formance sind aber die unterschiedlichen Rahmenbedingungen zu berücksichtigen, die der PKZH und der BVK gesetzt sind. Es sind dies namentlich:

- a) die unterschiedliche finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtung (Deckungsgrad),
- b) die Ertrags- und Risikokonformität der Strategischen Asset Allokation (SAA) und
- c) die bei der Umsetzung der SAA durch die beauftragten Vermögensverwalter erzielten Anlageerfolge.

a) Die unterschiedliche finanzielle Lage von BVK und PKZH

Die PKZH wies 2005 einen Deckungsgrad von 133,7% auf. Ende 2006 waren es sogar 136,5% und Ende 2007 immer noch 130,4%. Damit verfügte die PKZH über volle Risikofähigkeit. Ihre Mittel konnten daher ertragsstärker angelegt und die dadurch zu erwartenden grösseren Wertschwankungen in Kauf genommen werden, ohne dadurch die Sorgfaltspflicht und die Vorsorgesicherheit der Destinatäre aufs Spiel zu setzen. Im ersten Quartal 2008 sind die Finanzierungsreserven der PKZH allerdings geschmolzen. Der Deckungsgrad lag Ende März 2008 noch bei 118,8%. Das oberste Organ der PKZH wird den weiteren Verlauf des Deckungsgrades sorgfältig beobachten und nötigenfalls auf eine ertrags- und risikoärmere Strategie umschalten.

Der Deckungsgrad der BVK betrug Ende 2005 97,65%, Ende 2006 101,43% und Ende 2007 100,73%. Ende März 2008 lag er bei etwa 93%.

Für den höheren Deckungsgrad der PKZH gibt es weitere Gründe.

Am Ursprung des Unterschieds in der Ausfinanzierung der beiden Vorsorgeeinrichtungen liegt ein lang zurückliegender Finanzierungsengpass der PKZH. Der Deckungsgrad der PKZH lag im Gründungsjahr 1913 bei 69% und sank bis 1943 auf 55%. Der Grund für dieses Absinken bestand hauptsächlich darin, dass die PKZH in den 20er- und 30er-Jahren vom Arbeitgeber als Arbeitslosenkasse missbraucht worden war. Mit einem Deckungsgrad von 55% wurde die PKZH zum Sanierungsfall. Das Sanierungskonzept von 1943 bestand aus zwei Pfeilern:

- Der 1943 bestehende Fehlbetrag wurde durch einen auf rund 40 Jahre angelegten Verzinsungs- und Amortisationsplan durch den Arbeitgeber beseitigt (Annuitätzahlung von 4,5% des Fehlbetrags, wovon 3,5% Verzinsungskomponente und 1% Tilgungskomponente).
- Es wurde der Grundsatz der korrekten Finanzierung eingeführt. Von diesem Moment an waren namentlich Lohnerhöhungen technisch vollständig in die Versicherung einzubauen, was für die Stadt Zürich mit hohen Einkaufslasten verbunden war.

Diese beiden Massnahmen führten zu einem hohen finanziellen Engagement der Stadt Zürich als Arbeitgeberin gegenüber ihrer Pensionskasse. Noch Ende 2006 schuldete die Stadt Zürich ihrer Pensionskasse fast 700 Mio. Franken aus Lohneinkäufen vor 1995. Das Engagement bewirkte im Gegenzug aber, dass die PKZH bereits Mitte der 80er-Jahre voll ausfinanziert war (Deckungsgrad mehr als 100%). Zusätzlich zum Tilgungsplan des Arbeitgebers wurden auch die Jahresgewinne der PKZH zur Senkung des Fehlbetrags verwendet.

Im Gegensatz dazu wurde die BVK bis Ende der 90er-Jahre (bis zur Umstellung auf das Beitragsprimat auf 1. Januar 2000) nie vollständig ausfinanziert. Sie musste vor allem Lohnerhöhungen in die Versicherung einbauen, ohne für die dadurch verursachten Kosten ausreichend entschädigt zu werden. Jede Lohnerhöhung vor dem 1. Januar 2000 führte bei der BVK zu einem Finanzierungsdefizit. Das galt ausgeprägt für den Einbau des 13. Monatslohns in den bei der BVK versicherten Lohn. Die ungenügende Ausfinanzierung führte dazu, dass die BVK trotz angemessenen Anlageerträgen bis Ende der 80er-Jahre nie über einen Deckungsgrad von 80% hinauskam (ähnlich ging es den meisten Pensionskassen anderer Kantone und des Bundes).

Die PKZH wies damit Mitte der 80er-Jahre einen Deckungsgrad von mehr als 100%, die BVK zur gleichen Zeit einen solchen von 80% auf. Gegen 25 Prozentpunkte Differenz im Deckungsgrad sind daher auf die Sanierung der PKZH zulasten der Stadt Zürich und eine technisch vollständige Ausfinanzierung und nicht auf bessere Anlageerträge zurückzuführen.

Im Vergleich zur PKZH ist die finanzielle Lage der BVK aus den genannten Gründen seit Langem deutlich weniger komfortabel. Die Führungsorgane der BVK mussten somit aufgrund der gebotenen Sorgfalt im Umgang mit den anvertrauten Vorsorgegeldern namentlich seit dem Börsencrash 2001/2002 bis heute einen im Vergleich zur PKZH risikoärmeren Kurs steuern, was in steigenden Finanzmärkten nicht ohne Auswirkung auf die Anlageergebnisse bleiben konnte. Besonders stark wirkten sich diese Unterschiede in den Jahren 2003 und folgende aus, als die BVK wegen des auf 88% gesunkenen Deckungsgrads den Aktienanteil von 33% auf 26% senken musste, während die PKZH einen wesentlich höheren Aktienanteil aufrechterhalten konnte, da sie auch Anfang 2003 immer noch über ausreichende Schwankungsreserven verfügte. Die BVK musste damit im ersten Quartal 2003 Verluste erleiden und nahm an der anschliessenden Erholung der Aktienmärkte nur eingeschränkt teil, während die PKZH Verluste vermeiden konnte und von der anschliessenden Erholung der Aktienmärkte vollumfänglich begünstigt wurde.

b) Ertrags- und Risikokonformität der Strategischen Asset Allokation (SAA)

Im Vergleich von BVK und PKZH fallen einzelne Unterschiede in der Asset Allokation deutlich auf. Die PKZH hat 10 Prozentpunkte mehr in Aktien und 7,5 Prozentpunkte mehr in alternative Anlagen investiert. Hier mitzuhalten, wäre für die BVK aus Gründen des Risikomanagements in Anbetracht des gegebenen Finanzierungsdefizits verantwortungslos gewesen. Sie musste vielmehr im Frühjahr 2003 ihre Aktienquote aus Risikouüberlegungen senken und konnte von den anschliessenden positiven Aktienmärkten weniger stark profitieren. Allein diese Strategieunterschiede dürften von 2002 bis 2007 rund 1,3% Mehrperformance pro Jahr bewirkt haben. Die Performance-Ergebnisse im 1. Quartal 2008 zeigen aber, dass sich die finanzielle Lage der PKZH aufgrund ihrer Anlagestrategie bei ungünstigen Börsenbedingungen im Vergleich zur BVK rascher verschlechtert. Während die PKZH im 1. Quartal 2008 eine Performance von –7,5% erzielte, belief sich diejenige der BVK auf –6,3%.

c) Performance-Erfolg der Vermögensverwaltung

Die eigentliche Leistung der Vermögensverwaltung kann dadurch gemessen werden, dass die tatsächlich erzielte Performance mit derjenigen der Anlagestrategie (Benchmark) verglichen wird. Wie die nachstehende Tabelle zeigt, wies die BVK seit 1995 stets eine nahe an der Benchmark liegende Gesamtpformance auf, was auf eine disziplinierte Umsetzung der Anlagestrategie hinweist (Quelle: Geschäftsberichte der BVK).

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
BVK	10,3%	13,3%	16,0%	8,6%	14,3%	0,8%	–7,1%
Benchmark	10,5%	14,3%	16,8%	10,0%	12,9%	0,6%	–6,5%
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1. Qu. 2008
BVK	–11,9%	7,1%	4,0%	10,6%	7,3%	2,9%	–6,3%
Benchmark	–11,6%	6,9%	3,9%	12,1%	6,9%	2,3%	–7,3%

Nachdem die BVK in den 90er-Jahren in hohem Mass von den Kurssteigerungen an den Finanzmärkten begünstigt wird, führte der hohe Aktienanteil in den Börsenjahren 2001/2002 zu ausgeprägten Kurseinbrüchen. In der Folge wurden der Aktienanteil gesenkt, die Zinsänderungsrisiken im Rahmen der Bewirtschaftung der Obligationenportfolios durch eine gegenüber der Benchmark kürzere Laufzeitenstruktur herabgesetzt und die Fremdwährungsrisiken durch Absicherungsmassnahmen verringert. Ab 2005 diversifizierte die BVK ihre Kapitalanlagen zusätzlich, indem sie ihre Mittel auch in ausländische Immobilien-

anlagen sowie nichttraditionelle Anlagekategorien wie Private Equity, Rohwarenanlagen und Hedge Funds investierte. All diese Massnahmen im Rahmen des Anlage- und Risikomanagements zielen auf eine Verminderung der Schwankungsrisiken auf dem Gesamtportfolio und damit eine Verstetigung der Ergebnisse.

Zu Frage 4:

Die Sanierung des Ferienvereins führte dazu, dass die BVK auf den dem Ferienverein gewährten Hypothekendarlehen zulasten der Jahresrechnung 2005 Wertberichtigungen von 46,3 Mio. Franken vornehmen musste (siehe: Geschäftsbericht BVK 2005, Seiten 37 und 39). Dies hatte zur Folge, dass das Gesamtergebnis aus Vermögensanlagen 2005 statt bei 1867 Mio. Franken bei 1820,7 Mio. Franken lag. Die Gesamtpformance belief sich auf 10,6% statt – ohne Wertberichtigung – auf 10,8%. Ohne die Wertberichtigung würde der Deckungsgrad Ende 2007 bei rund 101% statt bei 100,73% stehen. Die marktkonformen Zinsen auf der Restforderung und die Amortisationszahlungen werden von der Rechtsnachfolgerin des Ferienvereins, der Poscom Ferien Holding AG, pünktlich bezahlt.

Zu Fragen 5 und 6:

Bei der BVK sind keine Hinweise auf versteckte Risiken im Finanz- und/oder Liegenschaftenmarkt mit direkten Auswirkungen auf die Rentenbezüglerinnen oder Rentenbezügler vorhanden.

II. Mitteilung an die Mitglieder des Kantonsrates und des Regierungsrates sowie an die Finanzdirektion.

Vor dem Regierungsrat
Der Staatsschreiber:
Husi