

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

KR-Nr. 264/2008

Sitzung vom 12. November 2008

1750. Anfrage (Unterdeckung der Pensionskasse des Kantons, BVK)

Kantonsrat Yves Senn, Winterthur, hat am 18. August 2008 folgende Anfrage eingereicht:

Im Geschäftsbericht der Personalvorsorge des Kantons Zürich (BVK) ist zu lesen, dass der Deckungsgrad der Kasse per 31. Dezember 2007 bei 100,73% liegt. Gemäss Medienberichten soll der Deckungsgrad der BVK per März 2008 nur noch bei 93% liegen.

In diesem Zusammenhang stelle ich der Regierung folgende Fragen:

1. Stimmt es, dass sich der Deckungsgrad der BVK innert 3 Monaten von 100,73% auf 93% verschlechtert hat?
2. Wenn ja, warum hat sich der Deckungsgrad von Januar bis März 2008 um mehr als 7% verschlechtert?
3. Wie hoch ist der Deckungsgrad der BVK per 31. Juli 2008?
4. Wie hoch ist der reale Verlust der BVK von Januar bis Juli 2008?
5. Mit welchen Massnahmen will die BVK die Unterdeckung wieder aufheben?

Auf Antrag der Finanzdirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Die Anfrage Yves Senn, Winterthur, wird wie folgt beantwortet:

Die am 18. August 2008 eingereichte Anfrage bezieht sich auf die Entwicklungen bei der BVK zwischen Ende Dezember 2007 und Ende Juli 2008. Da es im allgemeinen Interesse liegt, auch die Auswirkungen der Ereignisse auf den Finanzmärkten zu berücksichtigen, welche nach ihrer Einreichung stattgefunden haben, werden der Beantwortung die aktuellsten Zahlen zugrunde gelegt.

Zu Frage 1:

Der Deckungsgrad der Versicherungskasse für das Staatspersonal (BVK) hat sich von Januar bis Oktober 2008 wie folgt entwickelt:

Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.
96,3%	95,7%	93,3%	95,9%	96,2%	93,1%	92,8%	93,2%	89,0%	83,5%

Zu Fragen 2 und 3:

Der Deckungsgrad spiegelt das Verhältnis zwischen dem tatsächlich vorhandenen Vermögen und dem Vermögen wider, das zur Deckung aller laufenden und künftigen Verbindlichkeiten vorhanden sein sollte. Die Krise am amerikanischen Hypothekenmarkt, die im Juli 2007 ihren Anfang nahm, setzte sich im laufenden Jahr an den internationalen Finanzmärkten weiter fort. Staatliche Hilfspakete in Milliardenhöhe für Banken und Versicherungen, anziehende Teuerungsraten, Preiseinbrüche bei Rohwarenanlagen (ab Juli), starke Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten und negative Fremdwährungseinflüsse kennzeichneten die Entwicklung an den internationalen Kapital- und Finanzmärkten. Vor dem Hintergrund dieser globalen Finanzkrise erzielte – mit Ausnahme von tiefverzinslichen Geldmarktanlagen, CHF-Obligationen, Hypotheken und inländischen Immobilienanlagen – keine Anlagekategorie einen positiven Performancebeitrag. Per 31. Oktober 2008 verzeichneten die wichtigsten Anlagekategorien die nachstehende Performance seit Jahresbeginn (jeweils in Schweizer Franken):

Anlagekategorie	Referenzindex	Index-Performance Jan.–Okt. 2008
CHF-Geldmarktanlagen	Citigroup CHF 3-Monats-Eurodeposit TR*	2,30%
CHF-Inlandobligationen	Swiss Bond Index AAA-A TR	0,03%
Euro-Obligationen	Bloomberg/EFFAS EUR Index 5–7y	-5,80%
Aktien Schweiz	Swiss Performance Index Gesamt	-27,20%
Aktien Ausland	MSCI World	-36,60%
Commodities	DJ AIG Commodity Index TR (hedged in CHF)	-27,70%
Hedge Funds	HFRX Global Hedge Fund (hedged in CHF)	-20,70%
Immobilien Schweiz	KGAST Immobilien-Index (per 30.09.2008)	3,30%

* TR = Total return

Die Entwicklung des Deckungsgrades ist somit ein Spiegelbild der Entwicklung der Kapitalanlagen, die wiederum ein Abbild des schwierigen Marktumfeldes ist. Dies betrifft nicht nur die BVK, sondern alle institutionellen Anleger. Auch die Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH) konnte sich diesem widrigen Umfeld nicht entziehen. Der Deckungsgrad der PKZH entwickelte sich 2008 wie folgt:

	Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.
BVK	96,3%	95,7%	93,3%	95,9%	96,2%	93,1%	92,8%	93,2%	89,0%	83,5%
PKZH	124,4%	122,8%	118,8%	121,8%	122,9%	116,7%	116,9%	117,1%	112,6%	107,3%

Zu Frage 4:

Der Anlageerfolg bzw. die Wertveränderungen auf dem Anlagekapital messen sich anhand von Performancekennzahlen. Die Performance spiegelt den Erfolg (Gewinn oder Verlust) einer Einzelanlage, eines Portfolios (Anlagekategorie) oder der gesamten Kapitalanlagen in

Bezug auf das durchschnittlich investierte Kapital während einer bestimmten Periode unter Berücksichtigung sämtlicher Aufwandskomponenten (Kommissionen, Steuern, Börsenabgaben) wider. Die Performance umfasst somit nicht nur den realisierten, sondern auch den nicht realisierten Nettoertrag auf dem durchschnittlich eingesetzten Kapital, bei Fremdwährungsanlagen zum jeweils gültigen Umrechnungskurs. Hierbei gilt es zu berücksichtigen, dass die Erfolgsrechnung des Real Estate Managements nur einmal jährlich auf den Bilanzstichtag erstellt wird, ebenso die Erfolgsrechnung der Versichertenverwaltung.

Die Performance der Kapitalanlagen der BVK laut Berechnung des Investment Controllers bezifferte sich vom 1. Januar bis 31. Juli 2008 auf –5,4%. Die konsolidierte Benchmark lag für diese Zeitperiode bei –5,6% bei einer annualisierten Volatilität (Risikomass) der BVK von 6,2% im Vergleich zu 6,9% der Benchmark. Verglichen mit dem Marktwert der Kapitalanlagen per 31. Dezember 2007 von 21 451,4 Mio. Franken wiesen die Kapitalanlagen der BVK per 31. Juli 2008 einen Marktwert von 20 329,5 Mio. Franken auf, was einer Abnahme von 1121,9 Mio. Franken entspricht. Per 30. Juni 2008 lag die Gesamtpformance der BVK wie per 31. Juli 2008 bei –5,4% (Aktienanteil: 26,5%), während die PKZH aufgrund ihrer höheren Aktienquote eine – durchaus marktkonforme – Performance von –6,79% (Aktienanteil: 35,2%) verzeichnete.

Die nachstehende Tabelle vermittelt ein Bild über die Performance per 30. Juni sowie 30. September 2008 ausgewählter Pensionskassen im Vergleich zur Entwicklung anerkannter Referenzindizes:

Pensionskasse	30.06.2008	30.09.2008
ABB Vorsorgeeinrichtung	n.v.	–4,6%
BLVK	–5,0%	–7,5%
BVK	–5,4%	–8,1%
PK Credit Suisse	–2,8%	–3,1%
PK Migros	–8,5%	n.v.
PK Post	n.v.	–6,4%
PK SBB	–5,3%	–5,7%
PK Stadt Zürich	–6,9%	–10,5%
Publica	–4,6%	n.v.
Swiss PV Cockpitpersonal II	–5,1%	10,6%
Indices	30.06.2008	30.09.2008
CS PK-Index	–5,4%	–6,9%
PK-Index von State Street	–8,4%	–8,8%
Stiftung Auffangeinrichtung BVG	–5,7%	–7,5%
Pictet BVG 25	–3,9%	–5,6%
Pictet BVG 40	–6,7%	–9,5%
Pictet BVG 25 Plus	–4,8%	–5,8%
Pictet BVG 40 Plus	–4,7%	–10,3%

Zu Frage 5:

Die Mittelverteilung auf die verschiedenen Anlagekategorien richtet sich nach der strategischen Asset Allokation (SAA), die jeweils für eine Zeitperiode von fünf Jahren durch den Regierungsrat festgelegt wird. Die SAA 2008–2012 geht hierbei von einer Renditeperspektive (zu erwartende Rendite auf den Gesamtanlagen beruhend auf empirischen Datenreihen in den jeweiligen Anlagekategorien) von 6,1% bei einem Risikopotenzial von 7,5% aus. Ab dem laufenden Jahr erhöht sich der bisherige, vom Experten für die berufliche Vorsorge berechnete Sollzins von 3,8% auf 4,6%. Grund dafür ist einerseits die Anhebung des Satzes für die Verzinsung der Sparguthaben der aktiven Versicherten von 2,5% auf 2,75%, andererseits die Umstellung der Bilanzierung der Rentnerdeckungskapitalien auf die neuen technischen Grundlagen VZ 2005/4% mit den im Vergleich zu früher höheren Lebenserwartungen von Mann und Frau.

Die Anlagestrategie einer Personalvorsorgeeinrichtung richtet sich nicht nach kurzfristigen Ereignissen an den Finanzmärkten aus. Sie ist einer längerfristigen Optik verpflichtet. Die BVK versucht hierbei im Rahmen der operativen Bewirtschaftung, das Anlagerisiko so klein wie möglich zu halten, etwa durch

- einen bereits hohen Anteil an kurzfristigen Geldmarktanlagen,
- eine gegenüber der Benchmark kürzeren Duration, (Fälligkeitsstruktur) bei den Obligationenanlagen (womit das Zinsänderungsrisiko verringert wird),
- eine je nach Kategorie teilweise oder vollständige Absicherung der Fremdwährungsrisiken bei den Obligationenanlagen, Wandelanleihen, Commodity- und Hedge-Fund-Anlagen,
- eine konsequent auf die Strategie ausgerichtete Anlagebewirtschaftung.

Eine Verminderung von Sachwertanlagen wie etwa Aktien zugunsten von Nominalwertanlagen würde zwar das Risiko verringern, gleichzeitig jedoch dazu führen, dass die Ertragsanforderungen der BVK nicht erfüllt werden könnten, was letztendlich zu einer weiteren Senkung des Deckungsgrades führen würde. Die zahlreichen Krisen an den Finanzmärkten in den vergangenen Jahren (etwa 1994, 1997, 2001 und 2002) wie auch deren anschliessende Erholung haben mit aller Deutlichkeit gezeigt, dass die Beibehaltung der einmal gewählten Anlagestrategie sowie eine breite Diversifikation der Anlagen nach Kategorien und Märkten langfristig, d. h. über einen vollen Marktzyklus von fünf Jahren, in der Mehrheit der Fälle die erfolgreichste Strategie darstellt. Kurzfristige, taktisch begründete Abweichungen von der strategischen Allokation können aufgrund der Markteinschätzung zwar angezeigt

sein; ihr Erfolgsbeitrag ist jedoch, soweit man keine Klumpenrisiken in einzelnen Kategorien bilden will, eher begrenzt. Eine bedeutsame Abweichung von den strategischen Allokationen würde voraussetzen, dass die Verantwortlichen die Fähigkeit besässen, nicht nur Ausmass und Zeitdauer von Börsenbaissen, sondern vor allem auch den «richtigen» Wiedereinstiegspunkt an den Börsen genau vorherzusagen zu können (Market timing). Da niemand über diese Eigenschaften verfügt, können somit nur die Erfahrungen der Vergangenheit als mögliche Richtschnur dienen sowie die Gewissheit, dass jede Börsenbaisse – genauso wie die Börsenhausse in den Jahren 2003 bis 2006 – einmal zu Ende geht. Aufgrund der weiterhin sehr angespannten Lage an den internationalen Finanzmärkten (Verstaatlichung der amerikanischen Hypothekenfinanzierungsinstitute Fannie Mae und Freddie Mac, Übernahme der Merrill Lynch durch die Bank of America, Untergang der Investmentbank Lehmann Brothers, Beinahezusammenbruch des Versicherungskonzerns AIG usw.) ist kurzfristig mit keiner wesentlichen Entspannung der schwierigen Börsenlage zu rechnen, langfristig aber werden künftige Kapitalerträge es ermöglichen, die volle Deckung wieder zu erreichen und allmählich eine Kursschwankungsreserve aufzubauen.

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

Vor dem Regierungsrat

Der Staatsschreiber:

Husi