

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

KR-Nr. 380/2008

Sitzung vom 25. Februar 2009

296. Anfrage (Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich, BVK)

Die Kantonsräte Peter Reinhard, Kloten, Patrick Hächler, Gossau, und Yves Senn, Winterthur, haben am 17. November 2008 folgende Anfrage eingereicht:

Angesichts der aktuellen Situation des Finanzmarktes stellen sich einige Fragen zur Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich (BVK). Noch im Juli 2007 hatte die BVK einen Deckungsgrad von 106%. Innerhalb der letzten 15 Monate ist dieser annähernd um mehr als 20% gesunken.

In diesem Zusammenhang bitten wir den Regierungsrat um die Beantwortung folgender Fragen:

1. Im Juli 2007 hatte die BVK einen Deckungsgrad von 106%. Was hat die BVK unternommen, um diesen Deckungsgrad abzusichern?
2. Der Kasse wurde keine Risikofähigkeit attestiert. Welche konkreten Risikominderungsmaßnahmen wurden ergriffen?
3. Wie begründet die BVK ihre Anlagestrategie vor dem Hintergrund der Studie «Die berufliche Vorsorge in der Schweiz: Probleme, Visionen, Lösungen» der Ecofin Investment Consulting AG?
4. In welcher zeitlichen Frequenz werden die Grundlagen für die gewählte Anlagestrategie überprüft und allenfalls angepasst?
5. Wie sieht der Regierungsrat den Zeitplan für die Vervielstündigung der BVK angesichts dieser massiven Unterdeckung?

Auf Antrag der Finanzdirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Die Anfrage Peter Reinhard, Kloten, Patrick Hächler, Gossau, und Yves Senn, Winterthur, wird wie folgt beantwortet:

Das Jahr 2008 wird als eines der schlimmsten Anlagejahre in die Geschichte eingehen. Die Krise, die ihren Ursprung im US-Häusermarkt hatte, deckte grosse Schwächen im Bankwesen auf und brachte das weltweite Finanzsystem an den Rand eines Zusammenbruchs. Im September 2008 erreichte die Kreditkrise ihren Höhepunkt. Obgleich die ab dem vierten Quartal 2008 einsetzenden staatlichen Interventionen vor-

erst Schlimmeres zu verhindern vermochten, kam das Wachstum auf globaler Basis zum Stillstand. Die internationalen Finanzmärkte befinden sich trotz der seitherigen mehrmaligen Leitzinssenkungen der führenden Notenbanken und der grosszügigen Alimentierung von Liquidität in das Bankensystem nach wie vor in einem sehr fragilen Zustand. Zeichen dafür waren die sich verschlechternden Kreditbedingungen und die daraus folgende Austrocknung des Interbankenmarktes, dem für die Kreditversorgung unter den Banken eine zentrale Funktion zukommt. Die gewaltige Wertvernichtung von Finanz- und Kapitalanlagen, die im vergangenen Jahr fast alle Anlagekategorien erfasste, widerspiegelt sich in der Abnahme der weltweiten Börsenkapitalisierung. Vom Höchststand im Oktober 2007 von 62,6 Billionen US-Dollar hat sich die globale Kapitalisierung an den internationalen Finanzmärkten auf 32,2 Billionen US-Dollar fast halbiert, was rund 52% der globalen Wirtschaftsproduktion des Jahres 2007 entspricht.

Wie bereits in früheren, extremen Krisenperioden zu beobachten war, nahmen die Korrelationen (Wechselwirkungen) verschiedener Anlagekategorien zu. Mit Ausnahme von CHF-Geldmarktanlagen, CHF-Obligationen, Anlagen im Bereich Currency Management, Hypotheken und inländischen Immobilienanlagen (Direktanlagen) verzeichneten alle Anlagekategorien teilweise deutliche Kurseinbussen, neben Wandelanleihen insbesondere Sachwertanlagen wie Aktien, Commodities (ab Juli 2008), Hedge Funds und ausländische Immobilienanlagen. In vielen Anlagesegmenten funktioniert der Markt seit September 2008 nicht mehr, indem gegenwärtig etwa CHF-Geldmarktanlagen bei erstklassigen Banken praktisch keinen Zins mehr abwerfen, die Kauf/Verkauf-Spannen für Obligationen mit einem A-Rating teilweise mehr als 10% im Vergleich zu Bundesobligationen (üblich sind rund 0,5%) betragen und die Handelsvolumina in vielen Anlagekategorien Tiefstwerte erreicht haben. In Phasen einer derartigen Systemkrise ist eine strategisch breit diversifizierte Verteilung der Anlagen von höchster Bedeutung, da prozyklische Umschichtungen unter vernünftigen Bedingungen gar nicht möglich sind bzw. die verstärkte Konzentration auf risikoärmere Anlageklassen nicht nur zu gefährlichen Klumpenrisiken führen, sondern die zukünftigen Ertragschancen zunichte machen würden.

Zu Frage 1:

Die Entwicklung des Deckungsgrades ist ein Spiegelbild der Entwicklung der Gesamtanlagen, beruhend auf der strategischen Vermögensaufteilung. Eine «Absicherung» des Deckungsgrades ist in diesem Sinne – auch vor dem Hintergrund der immensen Anlagevolumina der BVK – gar nicht oder nur in einem begrenzten Ausmass möglich. Viel-

mehr ist aufgrund der strategischen Allokation im Rahmen von taktischen Massnahmen das Vermögen so zu bewirtschaften, dass die bestehenden Anlagerisiken so weit wie möglich – auch unter Kostenaspekten – minimiert werden können (siehe nachstehend die Beantwortung der Frage 2). Die BVK wies per 31. Dezember 2008 folgende Vermögensaufteilung nach Anlagekategorien im Vergleich zur Anlagestrategie 2008–2012 (SAA 2008–2012) auf (Quelle: Performance-Report per 31. Dezember 2008):

Anlagekategorie	BVK per 31.12.2008	SAA 2008–2012
Geld und Geldmarktanlagen	11,7%	9%
Currency Management	4,1%	3%
Obligationen in CHF	10,2%	11%
Obligationen in Fremdwährungen	9,9%	8%
Wandelanleihen	5,0%	5%
Hypotheken	5,9%	4%
Aktien Schweiz	11,0%	12%
Aktien Ausland	12,2%	17%
Commodities	3,3%	4%
Hedge Funds	3,1%	3%
Private Equity	1,6%	4%
Immobilien Schweiz	20,0%	16%
Immobilien Ausland	2,0%	4%
Total	100,0%	100%

Wie ersichtlich, orientiert sich die BVK an den Gewichtungen gemäss Anlagestrategie sowie den taktischen Bandbreiten. Sie weist bereits seit 2004 eine hohe Position in Geldmarktanlagen auf. In Bezug auf die Aktienanlagen, die eine strategische Quote von 29% vorsehen, wurden im vergangenen Jahr (März und Dezember) die Gewichtungen in den indexierten Aktienportfolios lediglich zweimal aufgestockt (Rebalancing), nachdem im Dezember die untere Bandbreite von 23% unterschritten wurde. Bei den alternativen Anlagen bewegen sich die Quoten unter Strategieniveau, wobei die anvisierte Quote von 4% bei den Private Equities wie auch den Immobilien Ausland gemäss Anlagestrategie gestaffelt über einen Zeitraum von rund vier Jahren erfolgen soll. Dadurch wird die BVK in den kommenden Jahren von sehr tiefen Einstandspreisen in diesen Anlagesegmenten profitieren. Die gegenüber der Strategie höhere Quote von 20% bei den inländischen Immobilienanlagen ist nicht nur auf Neuanlagen, sondern auf den relativen Anstieg der Gewichtung dieser Kategorie infolge der tieferen Bewertungen bei den Aktienanlagen zurückzuführen.

Die jeweiligen Anlagekategorien wiesen im Jahr 2008 folgende Performance auf:

Anlagekategorie	BVK 2008	Benchmark 2008
CHF-Geldmarktanlagen	2,5%	2,7%
Currency Management (mit Währungsabsicherung)	1,8%	0,1%
Obligationen in CHF	5,2%	4,6%
Obligationen in EUR/GBP/USD (mit Währungsabsicherung)	-4,5%	-0,2%
Wandelanleihen	-24,1%	-28,8%
Hypotheken	3,0%	3,4%
Aktien Schweiz	-34,5%	-34,0%
Aktien Ausland	-46,5%	-44,3%
Commodities (mit Währungsabsicherung)	-22,4%	-35,9%
Hedge Funds (mit Währungsabsicherung)	-31,3%	-24,2%
Private Equity (Limited Partnerships)	-0,5%*	-10,5%
Immobilien Schweiz Direktanlagen	3,6%	4,6%
Immobilien Ausland	-19,0%	-50,8%
Total	-15,6%	-18,1%

* Schätzung

Von den aufgeführten 13 Anlagekategorien weist die Mehrzahl ein Ergebnis auf Benchmarkniveau oder besser auf, wobei die Benchmarkzahlen keine Kosten berücksichtigen. Die Differenz bei den Fremdwährungsobligationen, die sich mehrheitlich aus erstklassigen Anleihen zusammensetzen, liegt in einer gegenüber dem Index kürzeren Duration (durchschnittliche Kapitalbindung einer festverzinslichen Anlage, ausgedrückt in Jahren), weshalb das Portfolio infolge der ab dem vierten Quartal stark rückläufigen Zinsen weniger als der Index profitierte. Eine Outperformance durch einwandfreie Managerleistungen konnte bei den Currency-Management-Anlagen erzielt werden. Die beiden diversifizierten Dachfonds erzielten per Ende Jahr in deren Basiswährung Euro mit 7,8% absolut das beste Ergebnis aller Anlagekategorien (die Performance in Schweizer Franken per 31.12.2008 liegt mit 1,8% infolge der Währungsabsicherungen tiefer), gefolgt von den CHF-Obligationen und den inländischen Direktanlagen in Immobilien. Eine Outperformance konnte bei den Wandelanleihen infolge der defensiveren Ausrichtung der Portfolios sowie der Währungsabsicherungen erzielt werden. Die Differenz bei den ausländischen Aktienanlagen von 2,2% liegt in der schwächeren Performance einzelner Anlagefonds. Die Abweichung vom Benchmark bei den Hedge Funds von 7,1% ist auf die unbefriedigende Entwicklung von zwei der insgesamt 17 Dachfonds (Anteil an der Performancedifferenz: 2,9%), auf Verluste von 7,2 Mio. US-Dollar in vier Dachfonds, welche in Single Funds der Madoff-Gruppe investiert waren (Anteil an der Performancedifferenz: 1,5%), und auf Wechselkursabsicherungen (Anteil: 2,7%) zurückzuführen. Die

deutliche Outperformance von 13,5% gegenüber dem Index bei den Commodity-Anlagen ist darauf zurückzuführen, dass das BVK-Portfolio sich nicht nur aus (indexierten) Anlagen, welche die Marktentwicklung abbilden sollen, zusammensetzte, sondern zu einem Drittel auch aus Commodity-Funds-of-Funds (Dachfonds), die in der Lage waren, auch bei stark rückläufigen Märkten Gewinne zu erzielen. Besonders zu erwähnen ist hierbei die Tatsache, dass dieses Ergebnis mit einem deutlich tieferen Risiko als im Benchmark erzielt werden konnte. Bei den Immobilien Ausland litt das Portfolio deutlich weniger unter den Marktturbulenzen infolge des soliden Ergebnisses der Anlagestiftung AfIAA sowie den schrittweisen Neuinvestitionen in die entsprechenden indexierten Anlageprodukte.

Die extremen Kurseinbrüche an den internationalen Aktien- und den Devisenmärkten, insbesondere im 4. Quartal 2008, widerspiegeln die nachfolgenden Daten:

Aktienmärkte *	Jan.–Sept. 2008	Jan.–Dez. 2008	4. Quartal 2008
SMI (Schweiz)	-21,7%	-34,8%	-13,1%
DAX (Deutschland)	-27,7%	-40,4%	-12,7%
CAC40 (Frankreich)	-28,2%	-42,7%	-14,5%
FTSE 100 (Grossbritannien)	-24,1%	-31,3%	-7,2%
S&P 500 (USA)	-20,6%	-38,5%	-17,9%
Nikkei 225 (Japan)	-26,4%	-42,1%	-15,7%
MSCI Emerging Markets	-36,8%	-54,5%	-17,7%

* in Lokalwährungen

Entwicklung Devisenkurse	Jan.–Sept. 2008	Jan.–Dez. 2008	4. Quartal 2008
EUR/CHF	-4,9%	-9,9%	-5,0%
GBP/CHF	-11,3%	-30,9%	-19,6%
USD/CHF	-1,0%	-5,6%	-4,6%
JPY/CHF	+4,0%	+15,9%	+11,9%

Die Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten setzten sich über das ganze Anlagejahr fort und die Jahresperformance lag (in Lokalwährungen) zwischen -31,3% in Grossbritannien und -54,5% in den Emerging Markets. Die grössten Kursverluste bescherte das vierte Quartal, das einen Anteil am Jahresergebnis von – mit Ausnahme von Grossbritannien – rund einem Drittel bis rund der Hälfte (USA) verzeichnete. Noch ausgeprägter war die Wechselkursentwicklung, wo im vierten Quartal der Euro, das britische Pfund und der amerikanische Dollar zwischen 50% (Euro) und 82% (US-Dollar) ihres Wechselkursverlustes gegenüber dem Schweizer Franken erlitten. Nur der japanische Yen legte im Jahresverlauf rund 16% gegenüber dem Schweizer Franken zu.

Der Deckungsgrad der BVK entwickelte sich 2008 wie folgt:

Monat	Deckungsgrad	Performance (seit Jahresbeginn)	Benchmark (seit Jahresbeginn)
Dezember 2007	100,7%	2,9%	2,3%
Januar	96,3%	-4,0%	-3,9%
Februar	95,7%	-4,3%	-4,7%
März	93,3%	-6,3%	-7,1%
April	95,9%	-3,3%	-3,4%
Mai	96,2%	-2,6%	-2,8%
Juni	93,1%	-5,4%	-6,1%
Juli	92,8%	-5,4%	-5,6%
August	93,2%	-4,7%	-4,5%
September	89,5%	-8,1%	-8,5%
Oktober	84,1%	-13,3%	-14,6%
November	83,7%	-13,4%	-15,1%
Dezember	81,0%	-15,6%	-18,1%

Während der Deckungsgrad bis August im Jahresverlauf um 7,5% sank, führten die ab 15. September 2008 einsetzenden Hiobsbotschaften (staatliche Hilfe für die beiden Hypothekarinstitute Fannie Mae und Freddie Mac, Rettungsaktion zugunsten der AIG, Konkurs der Lehman Brothers, Verstaatlichung des isländischen Bankensektors, staatliches Rettungspaket für die UBS im Umfang von 66 Mrd. Franken usw.) zu einem Beinahekollaps des globalen Finanzsystems. Im Gleichschritt mit den darauf folgenden dramatischen Kurseinbrüchen an den internationalen Finanzmärkten sank der Deckungsgrad allein seit Ende August um 12,2% auf 81%. Die Gesamtperformance lag, mit Ausnahme des Januars, durchwegs über der konsolidierten Benchmarkentwicklung, was auf eine sehr disziplinierte Umsetzung der Anlagestrategie hinweist.

Zu Frage 2:

Mit dem Ziel, das Risiko in den einzelnen Anlagekategorien zu verringern, werden im Rahmen der Anlagebewirtschaftung verschiedene Massnahmen umgesetzt. Einerseits weist die BVK einen verhältnismässig hohen Anteil an Geldmarktanlagen fast ausschliesslich in Schweizer Franken auf, womit sie jederzeit von günstigen Marktkonditionen profitieren kann, falls Wiederanlagen in Sachwert angezeigt erscheinen. Im Bereich der Obligationenanlagen wird dem Zinsänderungsrisiko durch eine gegenüber dem Index (Strategieduration: fünf Jahre) kürzere Duration von 4,5 Jahren (CHF-Obligationen) bzw. von 3,2 Jahren (Fremdwährungsobligationen) Rechnung getragen. Im Jahresverlauf bewegten sich die Aktienanlagen darüber hinaus an der unteren Bandbreite (rund 23–24%), indem seit März keine weiteren Aufstockungen durchgeführt wurden und erst im Dezember eine Erhöhung um rund 2% auf 24%

durch das Investment Committee beschlossen wurde. Schliesslich werden laut der strategischen Asset Allokation 2008–2012 die Fremdwährungsrisiken (in Euro, britischem Pfund und US-Dollar) bei den Currency-Management-Anlagen, den Commodities und den Hedge Funds zu 100%, bei den Wandelanleihen und den Fremdwährungsobligationen jeweils zu mindestens 35% abgesichert. All diese Massnahmen widerspiegeln sich in einem gegenüber der Benchmark deutlich tieferen Risiko der BVK-Kapitalanlagen von 7,5% gegenüber der Benchmark von 8,6% (Stichtag: 31. Dezember 2008). Somit konnte das der Anlagestrategie 2008–2012 zugrunde liegende Risikopotenzial von 7,5%, trotz der zeitweise extremen Volatilitäten an den Finanzmärkten, eingehalten werden.

Zu Frage 3:

Die BVK muss das Vermögen so anlegen, dass Sicherheit und eine genügende Anlagerendite gewährleistet sind. Zudem sollen stets so viel flüssige Mittel vorhanden sein, dass die laufenden Verpflichtungen zu jeder Zeit erfüllt werden können.

Mit dem zu erzielenden durchschnittlichen Anlageertrag muss die BVK insbesondere folgende Kosten decken können:

- die Verzinsung der Sparguthaben der Versicherten sowie der Deckungskapitalien der Rentnerinnen und Rentner,
- die Bildung von Rückstellungen verschiedenster Art zur Erhöhung der Sicherheit der BVK,
- die Verwaltung der BVK (Versichertenverwaltung, Vermögensverwaltung und Immobilienmanagement),
- den Beitrag an den BVG-Sicherheitsfonds.

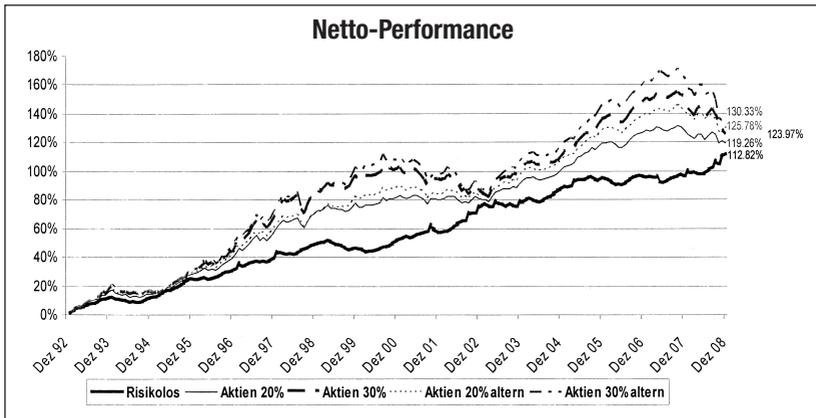
Die Anlagerendite, mit der diese Kosten gerade gedeckt werden können, wird als Sollrendite bezeichnet. Sie beträgt bei der BVK gegenwärtig 4,6%. Wenn es der BVK gelingt, eine Rendite von 4,6% zu erzielen, dann verbleiben keine ungedeckten Kosten, es verbleibt aber auch kein Ertragsüberschuss, d. h., der Deckungsgrad bleibt über die Jahre konstant.

Als Folge der Finanzkrise weist die BVK zurzeit eine Unterdeckung auf. Sie kann sich nicht damit zufrieden geben, durchschnittlich nur die Sollrendite zu erzielen. Sie hat den Auftrag, einen eigenen Beitrag zur Anhebung des Deckungsgrads zu leisten. Dazu ist sie nur in der Lage, wenn sie langfristig eine Anlagerendite anstrebt, die über der Sollrendite liegt. Diese höhere Rendite nennt man Zielrendite. Die BVK strebt eine Zielrendite an, die 1% über der Sollrendite, d. h. gegenwärtig bei

5,6%, liegt. Wenn das Ziel im Durchschnitt über die Jahre erreicht werden kann, erhöht sich der Deckungsgrad durchschnittlich um gegen 1% jährlich.

Eine durchschnittliche Zielrendite von 5,6% kann nur erreicht werden, wenn bei der Anlage des Vermögens gewisse Risiken eingegangen werden. Eine Anlage nur in risikoarme Kategorien (Bundesobligationen, Festgelder) würde bloss gut die Hälfte der angestrebten Rendite abwerfen. Dies hätte zur Folge, dass der Deckungsgrad über die Jahre stetig sinken würde, ohne Möglichkeit, sich wieder zu erholen. Das kann nicht hingenommen werden.

Die nachfolgende Darstellung zeigt die kumulierte Gesamtperformance (netto), die seit 1993 mit unterschiedlichen Anlagestrategien erreicht worden wäre. Daraus ergibt sich, dass mit einer risikolosen Anlagestrategie (= Anlagen nur in Bundesobligationen, Festgelder, Hypotheken oder Liegenschaften) Schwankungen in den Anlageergebnissen über die Jahre praktisch hätten vermieden werden können. Gleichzeitig wäre aber die deutlich tiefste kumulierte Gesamtperformance aller Anlagestrategien erzielt worden. Eine Anlagestrategie mit einem Aktienanteil von 30% und einem Anteil an alternativen Anlagen von 10% hätte demgegenüber Anlageergebnisse mit deutlich höherer Schwankungsintensität, gleichzeitig aber – trotz der Krisenjahre 2001/2002 und 2008 – die höchste kumulierte Gesamtperformance ergeben.



Anlagekategorien	Strategien	Risikolos	Aktien 20%	Aktien 30%	Aktien 20% altern	Aktien 30% altern
Cash			10%	10%	10%	10%
Obligationen CHF		79%	49%	39%	39%	29%
Aktien Schweiz			10%	15%	10%	15%
Aktien Ausland			10%	15%	10%	15%
Hypotheken			5%	5%	5%	5%
Immobilien Schweiz direkt		5%	16%	16%	16%	16%
Alternative Anlagen		16%			10%	10%
Insgesamt		100%	100%	100%	100%	100%

Simulationsannahmen

- Startvermögen der BVK per 31. Dezember 1992: 8,8 Mrd. Franken;
- es wurden keine Kapitalflüsse berücksichtigt;
- monatliches Rebalancing aller Kategorien mit Ausnahme der Immobilien und Hypotheken;
- Kosten für Rebalancing wurden mit 0,25% für das Transaktionsvolumen berücksichtigt (hoch).

Die Anlagestrategie 2008–2012 der BVK beruht auf einer Aktienquote von 29% und einem Anteil an alternativen Anlagen von 11%. Rückblickend erweist sich diese Strategie damit als gerechtfertigt. Eine Strategie mit tieferem Risiko hätte kumuliert eine tiefere Performance ergeben. Der Deckungsgrad der BVK wäre heute noch tiefer. Höhere Renditen hätten nur mit noch höherem Aktienanteil erzielt werden können, was die fehlende Risikofähigkeit der BVK nicht zulies.

Die Studie «Die berufliche Vorsorge in der Schweiz: Probleme, Visionen, Lösungen», von der BVK angeregt und teilfinanziert, befasst sich nicht mit der Aufgabe, wie sich eine reale Vorsorgeeinrichtung in einem schwierigen Marktumfeld, und dazu in einer Unterdeckung, zu verhalten hat. Es handelt sich namentlich nicht um eine Studie zur Lage der BVK. Die Studie analysiert die Ideen und Vorstellungen, die der Gesetzgeber bei der Erarbeitung des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 25. Juni 1982 hatte. Gestützt darauf entwickelt sie das Modell einer Vorsorgeeinrichtung, die – neu geschaffen – diesen Vorstellungen vollumfänglich Rechnung trägt. Sie nennt diese Modellkasse «Norma». Eine Hilfestellung für die BVK in der gegenwärtigen Lage kann und will sie aber von ihrer Aufgabenstellung her nicht leisten.

Zu Frage 4:

Die Grundlagen der Anlagestrategie werden in Zusammenarbeit mit dem Versicherungsexperten, dem Investment Controller und der BVK jährlich aufgrund der aktuarischen Verbindlichkeiten festgelegt. Die Finanzdirektion hat hierbei laut Anlagereglement periodisch die Anlagestrategie unter Berücksichtigung der mit Unterstützung des Versicherungsexperten definierten Anforderungen (Sollrendite, Zielrendite, Kapitalflüsse) zu überprüfen (Asset- und Liability-Studie). Aufgrund

der mit Geschäftsabschluss 2008 aktualisierten versicherungstechnischen Daten wird die Finanzdirektion im ersten Halbjahr 2009, nach der am 13. Dezember 2004 erstellten ALM-Studie der Ecofin, erneut eine Asset- und Liabilitystudie in Auftrag geben, die alsdann Grundlage für die strategische Asset Allokation 2009–2013 bilden soll. Den entsprechende Beschluss fasste der Regierungsrat bereits am 22. Oktober 2008 (Strategische Asset Allokation 2008–2012).

Zu Frage 5:

Die Verselbstständigung der BVK darf von Gesetzes wegen erst bei einem Deckungsgrad von 100% oder mehr vollzogen werden (§7 Abs. 1 des Gesetzes über die Verselbstständigung der Versicherungskasse für das Staatspersonal vom 10. Februar 2003), Ende 2008 lag der Deckungsgrad bei 81%.

Die Schweizer Pensionskassen haben 2008 ihre mit Abstand schlechteste Performance seit der Einführung des BVG-Obligatoriums 1985 erzielt. Die Pictet-BVG-Indizes, die vielerorts als Referenzwerte bei der Verwaltung der Gelder der beruflichen Vorsorge dienen, weisen für das vergangene Jahr Renditen von –11,5% (Aktienanteil 25%; Risiko 7,8%), –20,1% (40%; Risiko 9,5%) sowie –31% (60%; Risiko 12%) aus. Aufgrund der neuesten Daten ist davon auszugehen, dass rund 80% der 2700 Schweizer Vorsorgewerke im vergangenen Jahr Verluste von zwischen –10% und –20% erlitten haben. Derzeit dürfte sich rund die Hälfte der Pensionskassen in einer Unterdeckung befinden. Aussergewöhnlich ist hierbei, dass es in den 23 Jahren seit Einführung des BVG-Obligatoriums noch nie ein Jahr gegeben hat, in dem alle Anlageklassen – mit Ausnahme von Geld und Geldmarktanlagen, Staatsanleihen, Hypotheken und direkten Immobilienanlagen Schweiz – negativ rentiert haben. Das schlechteste Performancejahr war bisher 1990, als die Finanzmärkte unter dem Einmarsch irakischer Truppen in Kuwait litten. Schwierige Jahre für die Pensionskassen waren auch 1994 wegen der inländischen Immobilienkrise sowie 2001 und 2002 infolge der zuvor geplatzten Internetblase. Die Beobachtungen 2008 haben deutlich gezeigt, dass sich kaum ein institutionelles Portfolio diesem historisch einmaligen Abwärtstrend an den Finanzmärkten entziehen konnte. Selbst mit einem Portfolio, das lediglich aus einem Sachwertanteil von 20% bestanden hätte, wäre – unter Berücksichtigung des geforderten Sollzinses von 4,6% – ein Abgleiten des Deckungsgrades unter 90% kaum zu verhindern gewesen.

Die Unterdeckung der BVK ist nicht auf strukturelle Probleme in Bezug auf die Verbindlichkeiten, die Versichertenstruktur oder die Asset Allokation zurückzuführen, sondern allein auf die Entwicklung an den Finanzmärkten, die in dieser Form und in diesem Ausmass an die

Börseneinbrüche vor 70 Jahren erinnert. Aus diesem Grund hängt die Erholung des Deckungsgrades in hohem Masse von der Erholung an den Finanzmärkten ab. Vor dem Hintergrund des zurzeit herrschenden rezessiven Umfeldes der globalen Konjunktur, der deutlich nachlassenden Unternehmensgewinne und der nach wie vor hohen Risikoaversion der Anlegerinnen und Anleger dürfte sich eine deutliche Erholung frühestens ab dem kommenden Jahr abzeichnen. Hingegen kann aufgrund der ernüchternden Erfahrungen an den Finanzmärkten in diesem Jahrzehnt sowie der Besorgnis erregenden Staatsverschuldung weltweit kaum zuverlässig vorhergesagt werden, wie nachhaltig eine derartige Erholung ausfallen wird oder gar zu welchem Zeitpunkt dies der Fall sein wird. Die Erwartungen bezüglich des Konjunkturverlaufs sowie des Anlegervertrauens stimmen zurzeit nicht allzu optimistisch, zumal die Rückkehr in die Gewinnzone bei vielen Unternehmen, insbesondere den in den Indizes stark vertretenen Finanz- und Assekuranzaktien, noch einige Zeit beanspruchen dürfte. Demgemäss dürfte auch die Verselbstständigung der BVK noch geraume Zeit auf sich warten lassen.

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

Vor dem Regierungsrat
Der Staatsschreiber:
Husi