

Ausgabe 2017
Zahlen und Fakten zur 2. Säule des
liechtensteinischen Vorsorgesystems

BETRIEBLICHE PERSONALVORSORGE IN LIECHTENSTEIN



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein

4	VORWORT
	KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN DER
6	BETRIEBLICHEN PERSONALVORSORGE
7	Bedeutung und aktuelle Lage
8	Stiftungsträger und Versicherte
11	Beitragszahlungen und reglementarische Leistungen
13	Kennzahlen zur finanziellen Lage
18	HERAUSFORDERUNGEN DES NIEDRIGZINSUMFELDS
19	Hintergrund und Ausblick
	INTERVIEW MIT BRUNO MATT
24	PRÄSIDENT DES LIECHTENSTEINISCHEN PENSIONS-KASSEN-VERBANDES
28	REFORM DER BETRIEBLICHEN PERSONALVORSORGE
29	Stärkung der Governance: Anforderungen und Verantwortlichkeit des Stiftungsrates und weiterer Organträger
31	Die wichtigsten Änderungen

VORWORT



Es freut uns, Ihnen die vierte Ausgabe der Broschüre zur betrieblichen Personalvorsorge präsentieren zu können. Sie soll den Versicherten, den Arbeitgebern, der Politik und der Öffentlichkeit aufzeigen, wie es um die zweite Säule des liechtensteinischen Vorsorgesystems steht, was sie leistet und welche Herausforderungen sie meistern muss.

Die Vorsorgeeinrichtungen präsentieren sich in einer finanziell soliden Verfassung. Praktisch alle Einrichtungen erwirtschafteten im letzten Jahr ein positives Anlageergebnis. Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes ist es für sie jedoch herausfordernd, die erforderlichen Erträge für die Verzinsung der Altersguthaben und für eine gesunde finanzielle Entwicklung der Vorsorgeeinrichtung zu erwirtschaften. Bruno Matt, Präsident des liechtensteinischen Pensionskassenverbandes, erklärt im Interview, wie die Vorsorgeeinrichtungen den Balanceakt zwischen Rendite und Risiko schaffen.

Liechtenstein hat die zweite Säule aufgrund demographischer und wirtschaftlicher Entwicklungen einer Reform unterzogen und sie damit auf eine zukunftsfähige Basis gestellt. Mit der Reform sind auch die Aufgaben und Verantwortlichkeiten des Stiftungsrats klar definiert und Anforderungen an die fachliche Qualifikation und Integrität seiner Mitglieder festgelegt worden. Aus der Perspektive des Aufsehers erachten wir diesen Schritt als einen weiteren wichtigen Beitrag für eine sichere und stabile Entwicklung der Vorsorgeeinrichtungen.

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'M. Gassner'.

Mario Gassner
Vorsitzender der Geschäftsleitung

KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN DER BETRIEBLICHEN PERSONALVORSORGE

Bei den liechtensteinischen Vorsorgeeinrichtungen sind über 40 000 aktiv Versicherte und Rentenbezüger versichert. Die Zahl der Rentenbezüger stieg in einem Jahr um knapp 6% auf 4985 Personen an. Die 22 Vorsorgeeinrichtungen zahlten im Jahr 2016 reglementarische Leistungen von rund CHF 177 Mio. aus und nahmen von Arbeitgebern und Arbeitnehmern Beiträge in der Höhe von rund CHF 350 Mio. ein. Die Sparkapitalien der Versicherten wurden 2016 im Durchschnitt mit 1,3% verzinst (2015: 1,8%). Der mittlere Deckungsgrad stieg in einem Jahr von 103,8% auf 105,3% per Ende 2016. Der Rentenumwandlungssatz lag bei durchschnittlich 5,9% (2015: 6,2%).

Bedeutung und aktuelle Lage

Die betriebliche Personalvorsorge hat in Liechtenstein eine hohe gesamtwirtschaftliche Bedeutung. Die gesamten Aktiva der Einrichtungen zur betrieblichen Vorsorge in Liechtenstein belaufen sich per Ende 2016 auf CHF 6,09 Mrd. Dazu kommt ein Betrag von CHF 423,3 Mio., der per Ende 2016 auf Freizügigkeitskonti bei liechtensteinischen Banken gehalten wird. Diese insgesamt CHF 6,51 Mrd. entsprechen damit rund 109% des Bruttoinlandsproduktes (BIP).¹ Die im Jahr 2016 ausgezahlten reglementarischen Leistungen belaufen sich gesamt auf CHF 176,8 Mio., was knapp 3% des Bruttoinlandsproduktes entspricht.

Die Vorsorgeeinrichtungen kämpfen insbesondere mit den Auswirkungen des Niedrigzinsumfeldes, das im nachfolgenden Kapitel näher analysiert wird. Risikoarme Anlagen wie Bundesobligationen haben in den letzten Jahren praktisch keinen Beitrag zum Anlageertrag geleistet, wodurch die Erträge deutlich zurückgegangen sind. Den Versicherten wurde 2016 im Durchschnitt ein Jahreszins von 1,3%

auf ihrem angesparten Altersguthaben gutgeschrieben, wiederum niedriger als im Vorjahr (1,8%). Das Niedrigzinsumfeld und demographische Faktoren (längere Lebenserwartung, Anstieg der Rentenbezüger bei vielen Vorsorgeeinrichtungen relativ zu den aktiv Versicherten) haben dazu geführt, dass der Rentenumwandlungssatz im letzten Jahr erneut gesunken ist.

Während die Zinsen in den nächsten Jahren konjunkturell bedingt etwas ansteigen werden und damit das Anlageergebnis – trotz möglicher Kursverluste – in der betrieblichen Personalvorsorge etwas besser ausfallen könnte, deutet eine Analyse der Determinanten des aktuellen Niedrigzinsumfeldes darauf hin, dass sich die niedrigen Zinsen zu einem neuen Normalzustand entwickeln könnten: Der durchschnittliche Realzinssatz über den Konjunkturzyklus hinweg – er wird auch oft der natürliche Zins genannt – dürfte in den letzten Jahrzehnten deutlich gefallen sein. Die damit verbundenen Herausforderungen für die Vorsorgeeinrichtungen werden demnach auch längerfristig bestehen bleiben.

¹ Laut Schätzrechnung des Amtes für Statistik lag das BIP Liechtensteins 2015 bei 5988 Mio. CHF. Für 2016 liegen noch keine Daten vor, daher wird bei Kennzahlen, die als Anteil des BIP berechnet werden, auf die BIP-Zahlen von 2015 zurückgegriffen.

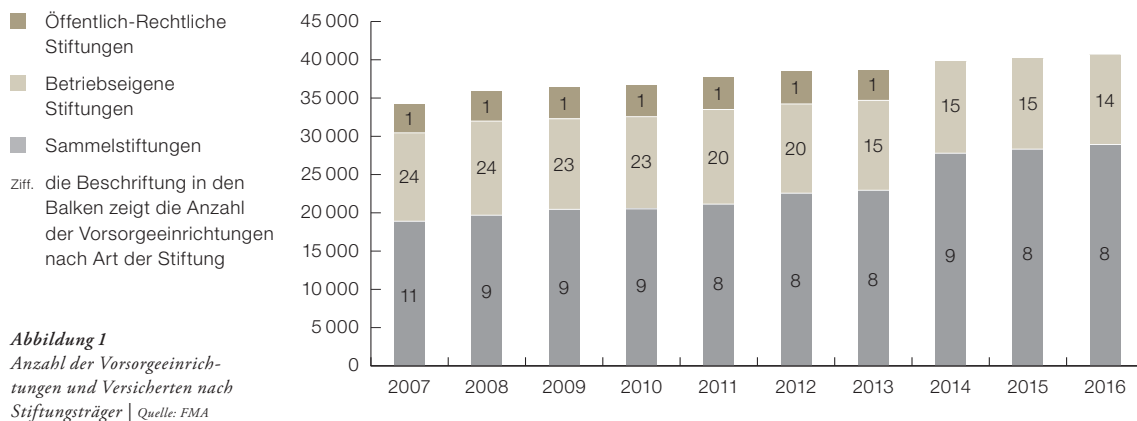
KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein

Die Vorsorgeeinrichtungen unterliegen der Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein. Im Rahmen der Aufsichtstätigkeit fordert die FMA von den Einrichtungen Daten zur Bilanz, zur Betriebsrechnung sowie weitere statistische Angaben und Kennzahlen ein.¹ Die Daten dienen einerseits der aufsichtsrechtlichen Prüfung, andererseits erhöhen sie durch die Veröffentlichung in aggregierter Form die Transparenz in der betrieblichen Personalvorsorge. Des Weiteren erlauben sie den Verantwortlichen von Vorsorgeeinrichtungen eine Standortbestimmung und verbessern die Beurteilung und Darstellung der finanziellen Situation der Vorsorgeeinrichtungen.

Stiftungsträger und Versicherte

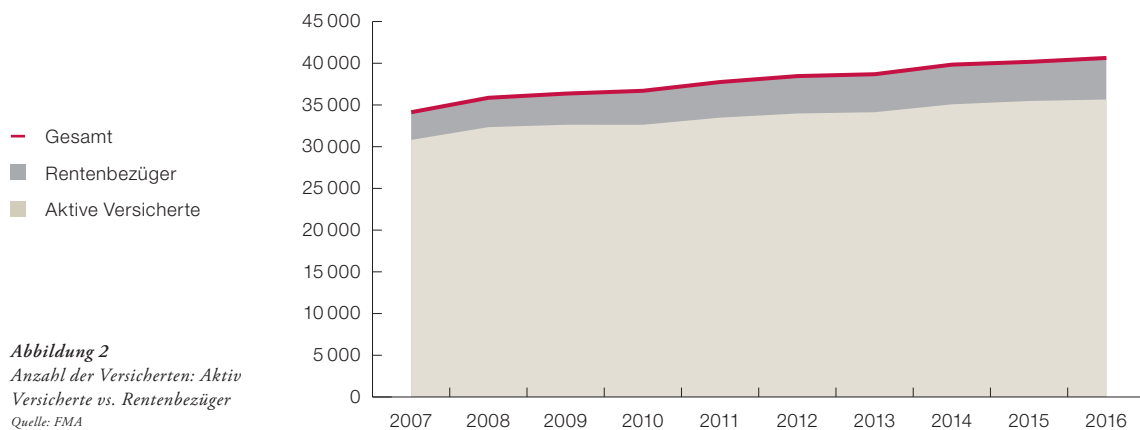
Zum Jahresende 2016 standen in Liechtenstein 22 Vorsorgeeinrichtungen unter der Aufsicht der FMA. Es handelt sich dabei um 8 Sammelstiftungen und 14 betriebseigene Stiftungen. Die Anzahl der Vorsorgeeinrichtungen hat damit wiederum abgenommen – ein Trend, der mit der schwierigen Kapitalmarktsituation und der zunehmend teurer werdenden Administration direkt in Verbindung gebracht werden kann. Es ist anzunehmen, dass sich die Anzahl der Vorsorgeeinrichtungen in naher Zukunft noch weiter verringert, da es immer schwieriger wird, bei betriebs-eigenen Stiftungen eine kritische Kosten-Nutzen-Grösse zu übertreffen. Von dieser Entwicklung profitieren die Sammelstiftungen, deren verwaltetes Volumen kontinuierlich zunimmt.



¹ Angaben der Vorsorgeeinrichtungen, welche ihren Sitz ausserhalb von Liechtenstein haben (Hilti Pensionskasse, Personalvorsorgestiftung der OC Oerlikon Balzers AG, Presta-Stiftung) werden anteilmässig einbezogen. Die bis 2006 unter die obligatorische betriebliche Vorsorge gemäss BPVG subsumierten international tätigen Vorsorgeeinrichtungen für sogenannte «Expatriates» werden nicht berücksichtigt. Diese fallen seit Januar 2007 unter das Pensionsfondsgesetz (PFG).

Eine Vorsorgeeinrichtung kann im Leistungs- oder Beitragsprimat geführt werden. Beim Leistungsprimat sind die Leistungen exakt definiert und davon ausgehend werden die Beiträge berechnet. Beim Beitragsprimat ist die Beitragshöhe definiert, woraus sich in der Folge durch Sparbeiträge und Verzinsung ein Altersguthaben ergibt, welches nicht im Voraus definiert werden kann. Die Leistungshöhe ergibt sich sodann aus dem angesparten Altersguthaben. Per Ende 2016 war in Liechtenstein von 22 beaufsichtigten Vorsorgeeinrichtungen noch eine Einrichtung im Leistungsprimat finanziert – alle übrigen im Beitragsprimat.

Im Jahr 2016 waren 28 922 Personen (68,7% aller Destinatäre) bei einer Sammelstiftung versichert, während die restlichen 11 711 Personen bei einer betriebseigenen Vorsorgeeinrichtung versichert waren. Die Zahl der aktiv Versicherten belief sich per 31. Dezember 2016 auf 35 655 Personen, was im Vergleich zum Vorjahr einer leichten Zunahme um 179 Personen entspricht. Gestiegen ist auch die Zahl der Rentenbezüger: Diese stieg um knapp 6% auf 4 985 Personen per 31. Dezember 2016. Gesamt ist die Anzahl der Destinatäre im Jahresvergleich um 467 oder 1,2% auf 40 644 Personen gestiegen.

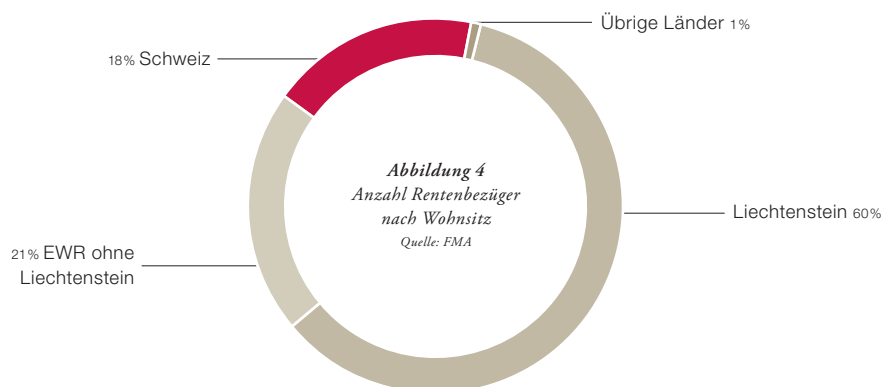
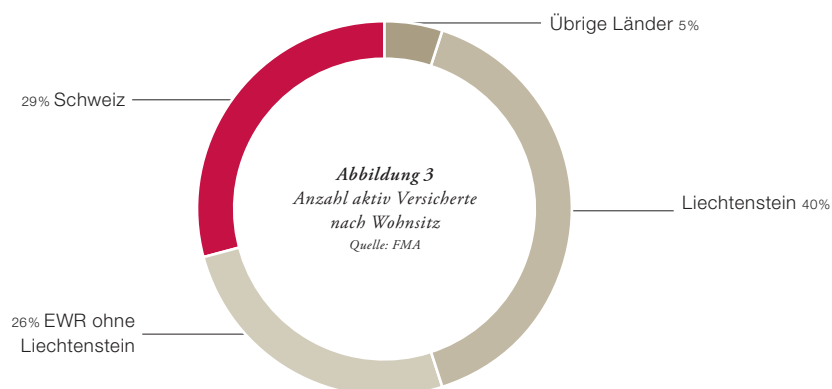


KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein

Die grosse Bedeutung der Grenzgänger für den Arbeitsmarkt in Liechtenstein spiegelt sich auch in der betrieblichen Altersvorsorge wider. Von den aktiv Versicherten haben über 59% ihren Wohnsitz ausserhalb von Liechtenstein; bei den Rentenbezügern beträgt dieser Anteil rund 41%. Dieser Unterschied lässt sich aufgrund der Ausgestaltung der betrieblichen Altersvorsorge als «Arbeitnehmerversicherung» in Liechtenstein erklären. Grenzgänger erbringen üblicherweise nur einen Teil der Erwerbstätigkeit in Liechtenstein. Sofern sie vor Eintritt des Rentenalters

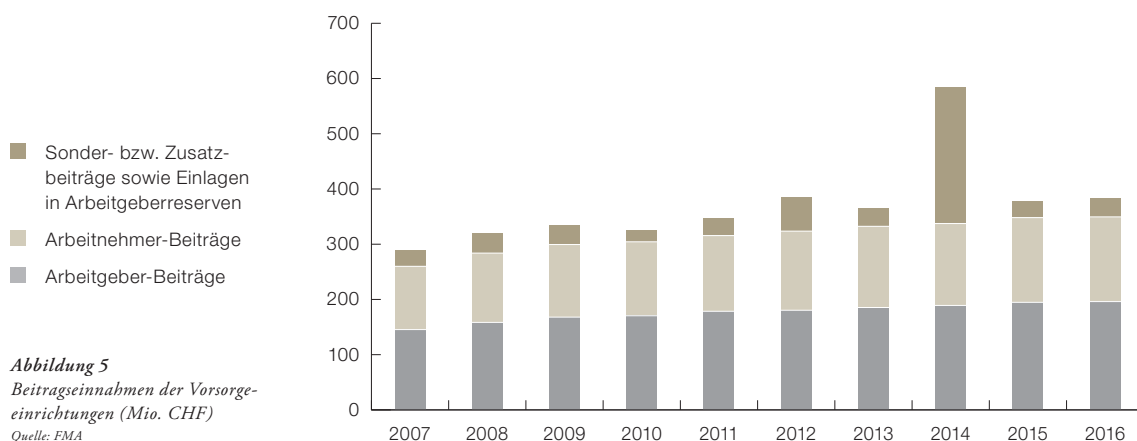
nicht mehr bei einem Arbeitgeber in Liechtenstein beschäftigt sind, werden die bis dahin erworbenen Ansprüche in Form der Freizügigkeitsleistung von der Vorsorgeeinrichtung auf ein Freizügigkeitskonto bei einer Bank in Liechtenstein überwiesen. Eine Ausnahme hiervon bildet ein Arbeitgeberwechsel in die Schweiz, bei welchem die Freizügigkeitsleistung auf die neue Vorsorgeeinrichtung transferiert werden muss.



Beitragszahlungen und reglementarische Leistungen

Die betriebliche Vorsorge wird über Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge sowie Zinsen und Einlagen finanziert. Im Jahr 2016 beliefen sich die gesamten Beitragseinnahmen der Vorsorgeeinrichtungen auf CHF 384 Mio., wovon rund 52% aus Arbeitgeberbeiträgen und rund 40% aus Arbeitnehmerbeiträgen

stammen. Hinzu kommen Sonderbeiträge, Zusatzbeiträge sowie Einlagen in Arbeitgeberreserven. Im Vergleich zum Vorjahr sind die gesamten Beitragseinnahmen um rund 1,6% angestiegen (2015: CHF 378 Mio.). Der Ausreisser in der Kategorie Sonder- bzw. Zusatzbeiträge im Jahr 2014 erklärt sich durch den Sondereffekt, dass der liechtensteinische Staat in diesem Jahr eine Einmaleinlage von CHF 185,6 Mio. zur Ausfinanzierung der damaligen PVS beisteuerte.



Die reglementarischen Leistungen der Vorsorgeeinrichtungen können weit mehr als das gesetzliche Minimum umfassen. Im Jahr 2016 zahlten Liechtensteiner Vorsorgeeinrichtungen reglementarische Leistungen in Höhe von insgesamt CHF 176,8 Mio. aus. Den grössten Anteil der Leistungen hatten die Altersrenten mit CHF 80,9 Mio. (45,7%) sowie die Kapitalleistungen bei Pensionierung (CHF 54,9 Mio.; 31,1%).

Während die Altersrenten damit einen Anstieg von 5,3% verzeichneten, gingen die Kapitalleistungen bei Pensionierung im Jahresvergleich um 2,5% zurück. Insgesamt sind die ausbezahlten reglementarischen Leistungen damit gegenüber dem Vorjahr um 2,3% angestiegen.

KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein

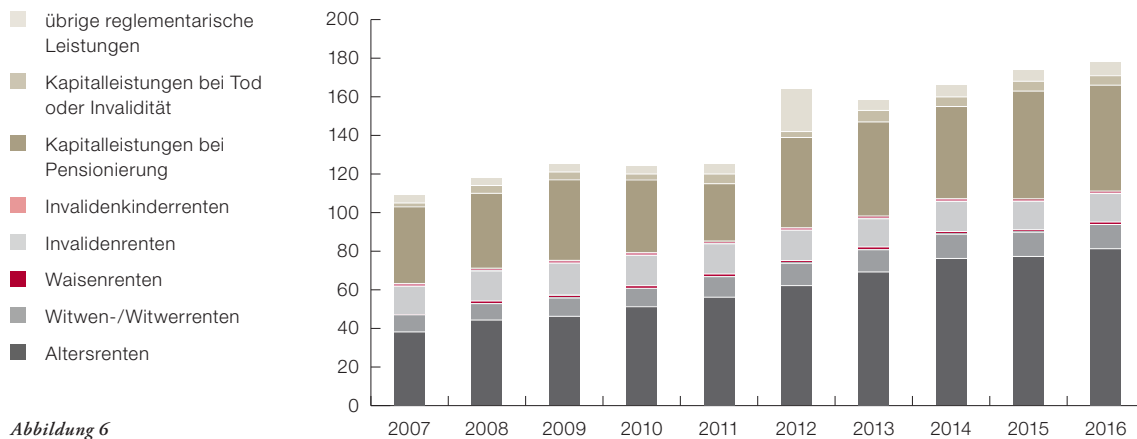


Abbildung 6
Ausbezahlte reglementarische
Leistungen der Vorsorgeeinrichtungen
(Mio. CHF) | Quelle: FMA

Per 31. Dezember 2016 existierten 15 806 Freizügigkeitskonti mit einem verwalteten Kapital von insgesamt CHF 423,3 Mio. Die durchschnittliche Höhe der Freizügigkeitsleistung belief sich im vergangenen Jahr auf CHF 26 779. Die Freizügigkeitsguthaben

wurden im Mittel mit 0,1% verzinst. Während die Anzahl der Freizügigkeitskonti seit 2007 um 328% gestiegen ist, erhöhte sich das auf Freizügigkeitskonti verwaltete Kapital im selben Zeitraum um knapp 280%.

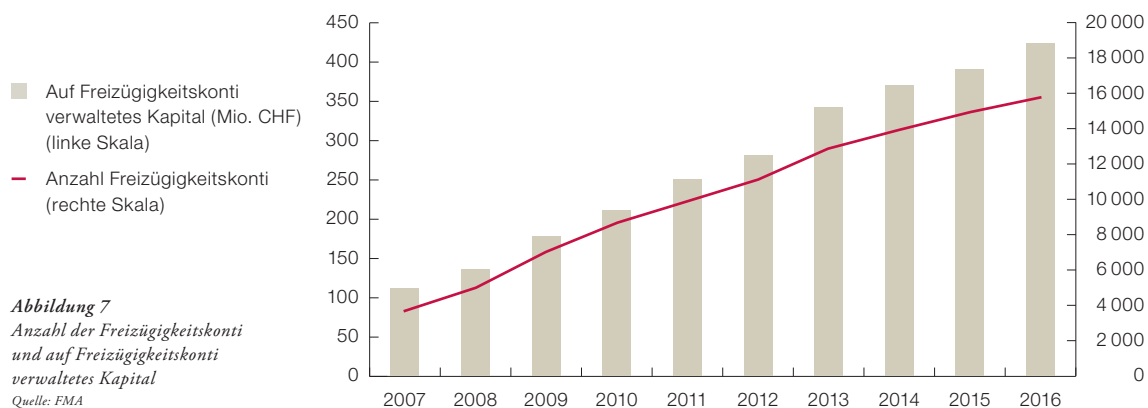


Abbildung 7
Anzahl der Freizügigkeitskonti
und auf Freizügigkeitskonti
verwaltetes Kapital
Quelle: FMA

Kennzahlen zur finanziellen Lage

Zur Beurteilung der finanziellen Lage einer Vorsorgeeinrichtung ist der Deckungsgrad eine wichtige Kennzahl. Der Deckungsgrad entspricht dem Verhältnis zwischen dem Nettovermögen der Vorsorgeeinrichtung und dem gesamten Vorsorgekapital (inkl. den technischen Rückstellungen). Liegt er bei zumindest 100%, so können zum Stichtag sämtliche eingegangenen Verpflichtungen seitens der Vorsorgeeinrichtung erfüllt werden. Liegt der Deckungsgrad unter 100%, spricht man von einer Unterdeckung und es müssen Finanzierungs- bzw. Sanierungsmassnahmen eingeleitet werden, welche die betroffene Vorsorgeeinrichtung zusammen mit dem Pensionsversicherungsexperten und der FMA erarbeitet.

Die Entwicklung des Deckungsgrads seit 2007 gibt ein aussagekräftiges Bild der Marktereignisse während der globalen Finanzkrise 2008 und der Erholungsphase in den Folgejahren. Der mittlere Deckungsgrad fiel von 106,8% im Jahr 2007 auf 98,9% im Jahr 2008. In den Folgejahren hat er sich angesichts höherer Anlageerträge wieder erholt. Zum Jahresende 2016 liegt der mittlere, gleichgewichtete Deckungsgrad (Median) bei 105,3% und zeigte damit trotz des schwierigen Kapitalmarktumfeldes eine Steigerung im Vergleich zum Vorjahr (103,8%). Nur eine Vorsorgeeinrichtung wies per Ende 2016 eine Unterdeckung auf (Deckungsgrad: 93,7%), den besten Wert von 119,3% wies eine betriebseigene Vorsorgeeinrichtung aus. Per Ende Juni 2017 lag der mittlere, gleichgewichtete Deckungsgrad der Vorsorgeeinrichtungen bei 106,1%. Dieser Wert basiert auf provisorischen Halbjahresmeldungen.

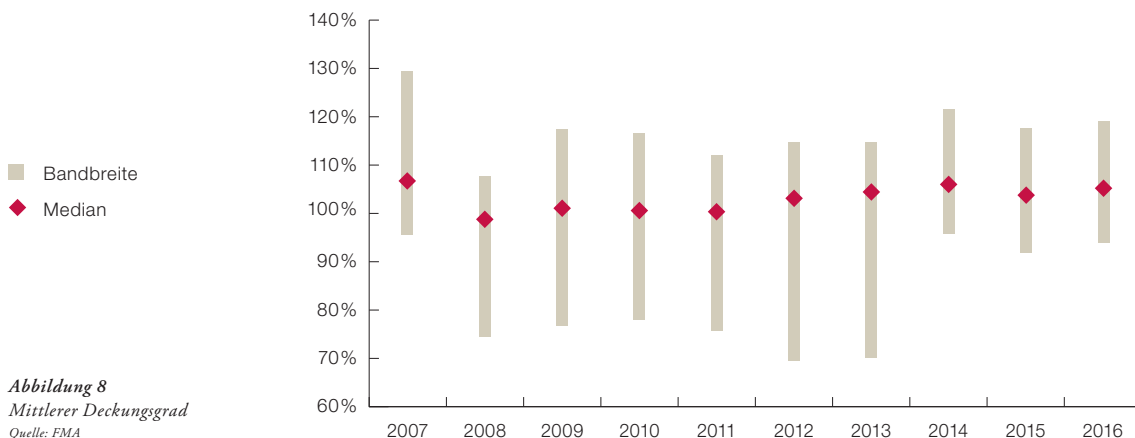


Abbildung 8
Mittlerer Deckungsgrad
Quelle: FMA

KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein

Vorsorgeeinrichtungen weisen Verpflichtungen in Form von Alters- und Risikoleistungen aus. Diese werden durch Beiträge und Einlagen des Arbeitgebers und des Arbeitnehmers sowie durch Vermögenserträge finanziert. Vermögenserträge spielen eine wichtige Rolle und bestimmen die Rentenhöhe massgeblich mit. Auf der anderen Seite implizieren Vermögenserträge, dass Vorsorgeeinrichtungen Kapitalmarktrisiken eingehen. Die Anlagepolitik der Vorsorgeeinrichtungen erfolgt dabei auf Basis von internen Richtlinien, die für die Anlage des Vermögens nach den Erfordernissen der Sicherheit, Mischung und Streuung, Risikoverteilung, Werthaltigkeit, Gewinnerzielung und Rendite aufgestellt werden. Die internen Richtlinien müssen den diesbezüglichen Bestimmungen des BPVG und der dazugehörigen Verordnung entsprechen.

Die gleichgewichtete Anlageallokation zeigt im Mehrjahresvergleich eine grundlegende Konstanz bei den wichtigsten Anlagegruppen (Obligationen und Aktien). Ende 2016 lag der Anteil der in Obligationen investierten Mittel bei 41,4%, jener der in Aktien investierten Mittel bei 30,1%. Lediglich bei den Immobilien wurde eine deutlich höhere Quote von 9,05% (im Vorjahr 6,49%) verzeichnet, was insbesondere auf die niedrige Rendite bei Obligationen zurückzuführen sein dürfte. Trotz dieses Anstiegs liegt der Anteil der Immobilieninvestitionen jedoch noch deutlich unter jenem in der Schweiz: Laut provisorischer Pensionskassenstatistik für das Jahr 2016 hatten die schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen durchschnittlich 18,7% ihrer Anlagen in Immobilien investiert.



Trotz des schwierigen Kapitalmarktumfeldes konnten praktisch alle Vorsorgeeinrichtungen ein positives Anlageergebnis erzielen. Nur eine Vorsorgeeinrichtung musste eine negative Rendite von $-0,2\%$ hinnehmen, während der Mittelwert bei $+3,2\%$ lag.

Die erfolgreichste Vorsorgeeinrichtung erzielte eine Rendite von $+4,2\%$. Der Anteil der in Fremdwährung getätigten Aktiva ist gegenüber dem Vorjahr nahezu gleich geblieben und beträgt per Ende 2016 39%.



Abbildung 10
Durchschnittliche Anlagerendite
(gleichgewichtet in %)
Quelle: FMA

Die Hauptkomponente der Passiven einer Vorsorgeeinrichtung stellt das Deckungskapital dar. Das Deckungskapital gibt an, wie viel Kapital versicherungstechnisch vorhanden sein muss, damit die Vorsorgeverpflichtungen erfüllt werden können. Das Deckungskapital umfasst das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten, das Vorsorgekapital der Rentner und die versicherungstechnischen Rückstellungen. Per Ende 2016 beträgt das gesamte Deckungskapital

CHF 5,64 Mrd. Davon entfallen 69,2% auf das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten und 30,7% auf das Vorsorgekapital der Rentenbezüger. An dieser prozentuellen Aufteilung hat sich über die letzten Jahre kaum etwas verändert. Per Ende 2016 halten die Sammelstiftungen 55,8% des Deckungskapitals. Dieser Anteil stieg in der Vergangenheit stetig an und könnte bei zunehmender Konzentration am Markt weiter zunehmen.

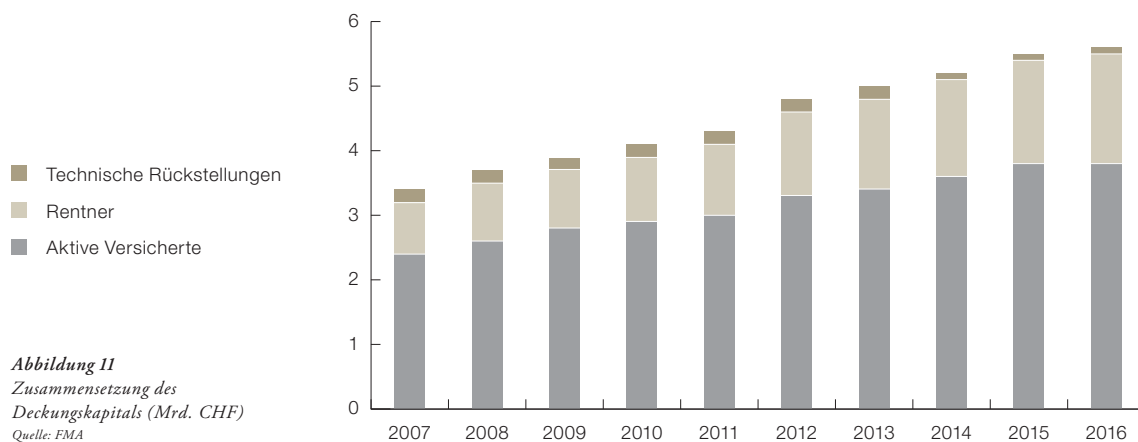


Abbildung 11
Zusammensetzung des
Deckungskapitals (Mrd. CHF)
Quelle: FMA

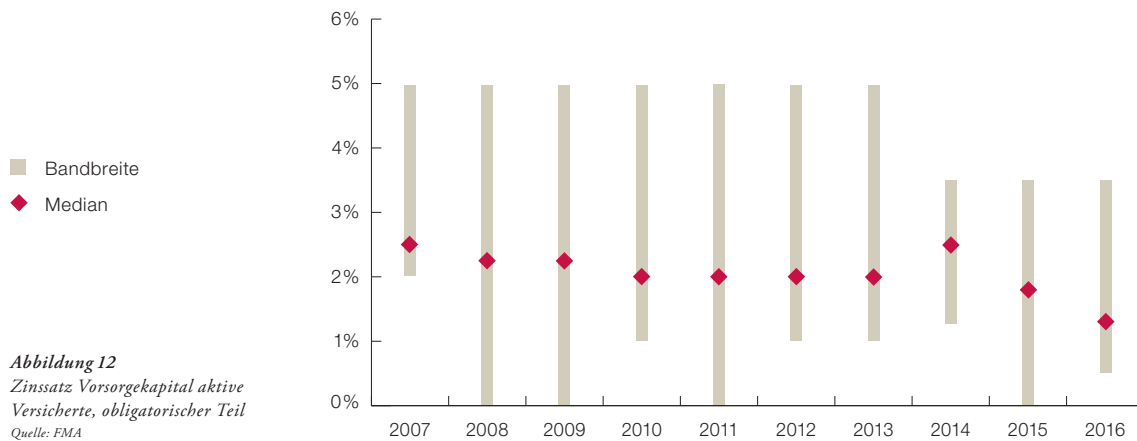
KENNZAHLEN UND ENTWICKLUNGEN

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein

Das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten wird jährlich verzinst. Die Zinsgutschriften finanzieren einen wesentlichen Teil der Altersleistungen und bestimmen entsprechend das Vorsorgeniveau mit. Praktisch alle aktiv Versicherten (über 97%) sind nach dem Prinzip des Beitragsprimats versichert. Die Verzinsung ihres Sparkapitals ist im Jahr 2016 weiter gefallen. Im Durchschnitt ist den Versicherten ein Jahreszins von 1,3% auf ihr Sparkapital gutgeschrieben worden, während es im Vorjahr noch 1,8% waren. Dieser Rückgang ist insbesondere auf das andauernde Niedrigzinsumfeld zurückzuführen.

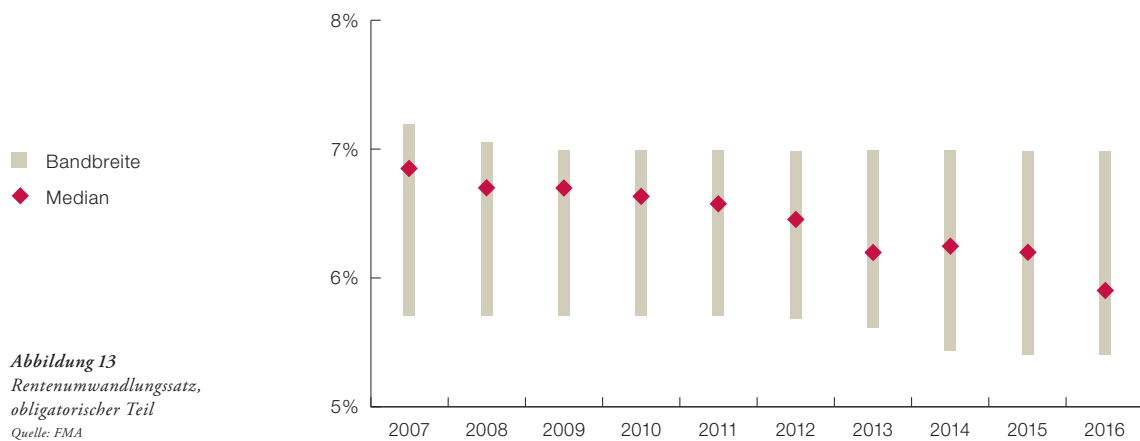
Im gleichen Rahmen wie die Verzinsung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten entwickelte sich der von den Vorsorgeeinrichtungen für die Bewertung ihrer Rentenverpflichtungen angewendete technische Zinssatz. Er sank im vergangenen Jahr ebenfalls um 0,5% von durchschnittlich 2,8% im 2015 auf 2,3% im Jahr 2016.

Die niedrigen Zinsen haben somit weitreichende Folgen sowohl für die Aktiv- wie auch die Passivseite der Bilanz der Vorsorgeeinrichtung.



Die niedrigere durchschnittliche Rendite und demographische Veränderungen, wie z.B. die stetige Erhöhung der Lebenserwartung, haben erhebliche Auswirkungen auf den Rentenumwandlungssatz. Der Rentenumwandlungssatz ist die Grösse, mit welcher das Alterskapital in eine Rente umgewandelt wird. Beispielsweise bedeutet ein Rentenumwandlungssatz von 6%, dass bei einem Alterskapital von CHF 100 000 die jährliche Rente CHF 6000 beträgt. In der Tendenz sind die Rentenumwandlungssätze

in den vergangenen Jahren stetig gesunken. Der durchschnittliche Rentenumwandlungssatz liegt im Jahr 2016 bei 5,9% und damit niedriger als 2007 (6,9%) und als im Vorjahr (6,2%). Das Minimum liegt im Jahr 2016 bei 5,4%, das Maximum unverändert bei 7,0%.



HERAUSFORDE- RUNGEN DES NIEDRIGZINSUMFELDS

Hintergrund und Ausblick

Nach einer Boomperiode in den frühen 2000er-Jahren schlitterte die globale Volkswirtschaft als Folge der US-Immobilienkrise 2008/09 in die schlimmste Rezession seit der Grossen Depression in den 30er-Jahren. Die grossen Zentralbanken reagierten schnell und bestimmt, indem sie die Leitzinsen stark senkten und den Finanzmärkten ausreichend Liquidität zur Verfügung stellten. Trotz dieser starken geldpolitischen Intervention verläuft die konjunkturelle Erholung seither sehr verhalten, die Wachstumsraten blieben deutlich hinter jenen der Vorkrisenperiode zurück, und Null- oder sogar Negativzinsen sind zu einer unerwarteten Realität geworden.

Eine längerfristige Perspektive zeigt jedoch, dass sich die Zinsen schon seit längerer Zeit auf einem Abwärtstrend befinden. Die Phase starken Wachstums ab etwa Mitte der 1980er-Jahre, die von stabiler und niedriger Inflation begleitet war und daher oft als die Grosse Moderation bezeichnet wird, wurde von einem stetigen Rückgang sowohl der Nominal- als auch der Realzinsen begleitet. Grundsätzlich werden die Nominalzinsen, die in der Folge auch die Realzinsen wesentlich mitbestimmen, von den Zentralbanken festgelegt. Die Mandate der Zentralbanken fokussieren typischerweise auf ein Preisstabilitätsziel, teilweise zusätzlich auch auf ein Wachstums- bzw. Beschäftigungsziel. Das Ziel der Geldpolitik ist dabei, dass das BIP möglichst dem «natürlichen» Produktionspotenzial entspricht. Das bedeutet, dass die Arbeitslosigkeit auf einem «natürlichen» Niveau liegt, d.h. keinen Preis- und Lohn- druck nach oben oder unten verursacht und damit die Erreichung des Preisstabilitätsziels begünstigt. Der Konjunkturzyklus bildet die Schwankungen des BIP um diesen langfristigen («natürlichen») Trend ab. Der erwähnte Abwärtstrend der Zinsen ist über

mehrere Konjunkturzyklen hinweg seit den 1980er-Jahren zu beobachten. Daraus ergibt sich die Frage, welche – offensichtlich nicht nur konjunkturellen, sondern auch strukturellen – Gründe hinter diesem Zinsrückgang stehen, was mögliche Konsequenzen sind und was wir daraus für die zukünftige Zinsentwicklung lernen können.

Ein zentrales Konzept in diesem Zusammenhang ist die Theorie der «säkularen Stagnation», die in den letzten Jahren vor allem von Larry Summers wieder entdeckt und im Kontext der schwachen Erholung nach der Grossen Rezession 2008/09 vertreten wurde. Demnach leiden die entwickelten Volkswirtschaften an einem Ungleichgewicht, das sich aus einer höheren Spar- und einer niedrigeren Investitionsneigung ergibt. Die höhere Sparneigung verringert die Nachfrage, reduziert daher das Wachstum und übt einen Abwärtsdruck auf die Inflation aus. Wenn diese Nachfragelücke nicht durch höhere Investitionen geschlossen wird, ist das Resultat ein dauerhaft niedrigeres Wachstum («Stagnation»).

Die Gründe für die erhöhte Sparneigung sind vielseitig. In den letzten Jahrzehnten stieg in den Industrieländern die Lebenserwartung bei gleichzeitig fallender Geburtenrate. Beide Faktoren führen dazu, dass die Menschen für ihre Altersvorsorge bedeutend mehr sparen müssen. Die Einkommensverteilung innerhalb der Industrieländer erhöht tendenziell ebenfalls die Sparneigung, da ein Anstieg der Einkommensungleichheit und des Kapitaleinkommens zu einer höheren Sparquote führt. Zudem haben viele Schwellenländer auf die Asien-Krise Ende der 1990er-Jahre mit einem Anstieg der Währungsreserven reagiert, um für zukünftige drohende Krisen gewappnet zu sein, was im Aggregat auch die globalen Ersparnisse erhöht.

Neben dieser globalen «Ersparnisschwemme» führen andere Entwicklungen dazu, dass sich die Investitionen global deutlich abschwächen. Der Rückgang des Bevölkerungswachstums macht Investitionen tendenziell weniger rentabel, zudem sind Investitionsgüter relativ zu anderen Gütern in den letzten Jahrzehnten deutlich billiger geworden, was ebenfalls die Investitionsquote am BIP senkt. Der Rückgang des Arbeitsproduktivitätswachstums senkt die Profitabilität neuer Investitionen, und viele digitale Technologien erfordern heutzutage weniger kapitalintensive Investitionen als zuvor in der Industrie, was auch auf die Investitionsnachfrage drückt.

Während Sparen und Investitionen auf nationaler Ebene voneinander abweichen können, woraus sich in der Folge die Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite ergeben, müssen sich diese zwei Variablen aus theoretischer Sicht auf globaler Ebene ausgleichen. Ein Blick auf die Daten ergibt, dass die Spar- bzw. Investitionsquote am globalen BIP seit den 1980er-Jahren relativ stabil geblieben ist. Gleichzeitig hat jedoch das dauerhafte Ungleichgewicht zwischen Sparen und Investitionen, welches auf die oben genannten strukturellen Veränderungen zurückzuführen ist, zu einem stetigen Rückgang des Realzinssatzes geführt. In diesem Zusammenhang ist insbesondere das Konzept des natürlichen Realzinssatzes relevant – also jener Zinssatz, der Sparen und Investitionen bei Vollbeschäftigung ausgleicht. Befindet sich die Volkswirtschaft in einer Rezession, so senkt die Zentralbank den Zinssatz unter diesen «natürlichen» Zinssatz, um die Wirtschaft anzukurbeln. Befindet sich die Volkswirtschaft in einem Boom, erhöht die Zentralbank den Zinssatz über diesen «natürlichen» Wert, um die Inflation wieder in Richtung des Inflationsziels zu bringen.

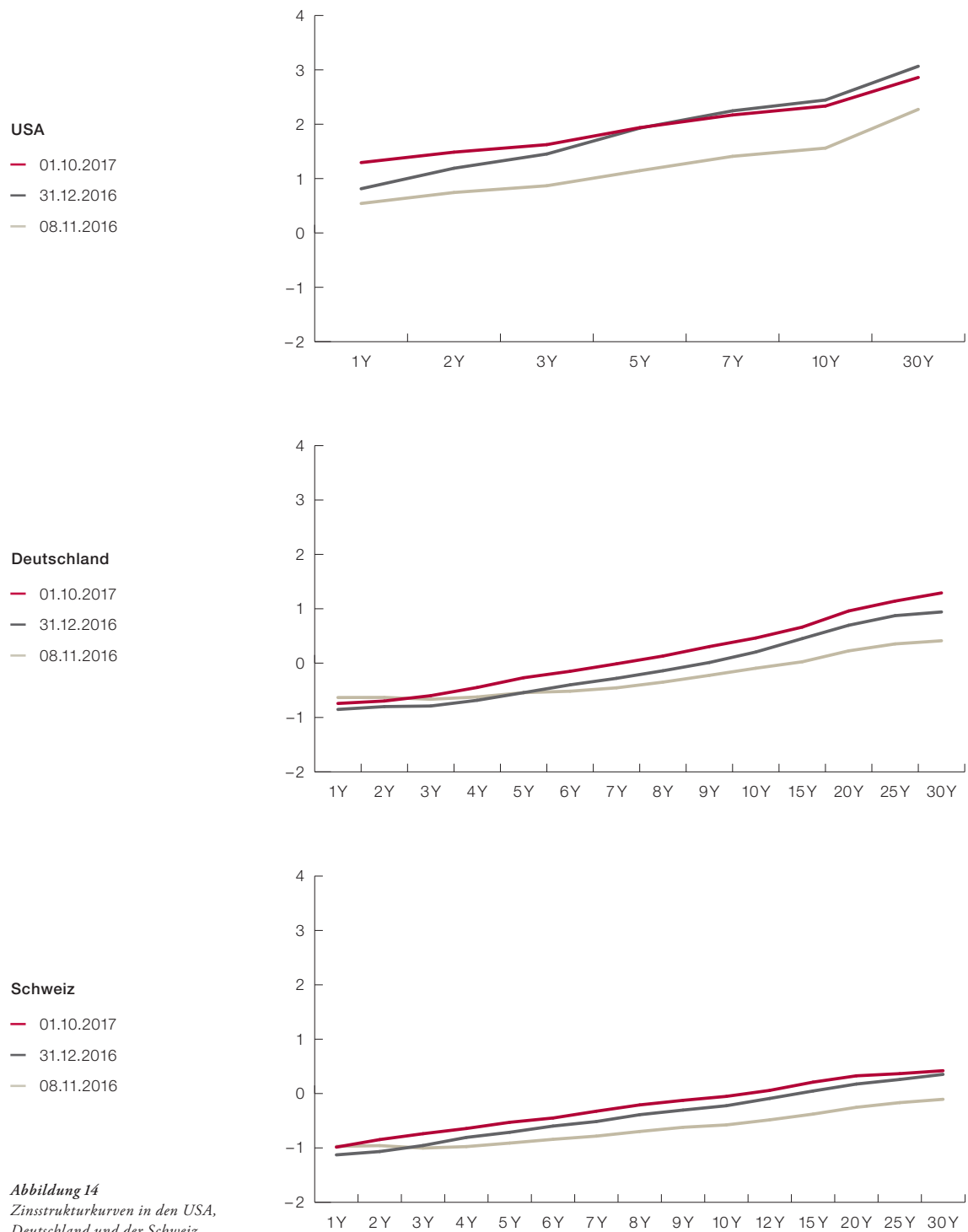
Die Zentralbank kann also tatsächlich die kurzfristigen Zinsen abweichend von diesem natürlichen Zins festlegen, um die Konjunktur entsprechend zu beeinflussen. Der natürliche Zinssatz, der durchschnittlich über den Konjunkturzyklus hinweg vorherrscht, wird jedoch durch strukturelle Faktoren bestimmt, die (weitgehend) ausserhalb des Einflussbereiches von Zentralbanken stehen. Während die Spar- bzw. Investitionsquote am globalen BIP also nahezu unverändert geblieben ist, hat sich der «Preis» von Investitionen aufgrund nachlassender Nachfrage und höherem Angebot an Ersparnissen merklich gesenkt. Dies drückt sich im Rückgang des natürlichen Realzinssatzes aus.

Trifft die These der «säkularen Stagnation» tatsächlich zu, so hat dies weitgehende Folgen für die zukünftige Wirtschaftspolitik, insbesondere für die Zentralbanken. Ein niedriger natürlicher Gleichgewichtszins führt dazu, dass Zentralbanken zukünftige Rezessionen nicht mehr entsprechend korrigieren können. Fällt die Produktionslücke in den negativen Bereich, sind sie immer häufiger in der Liquiditätsfalle gefangen, da die Zinsen nicht (oder zumindest nicht weit) unter null gesenkt werden können. Sparen und Investitionen können sich daher nicht ausgleichen, und die Nachfragelücke droht lange bestehen zu bleiben. Da die Zentralbank bei Nullzinsen nicht mehr reagieren kann («zero lower bound»), droht eine Abwärtsspirale, aus der man aufgrund der niedrigeren Inflationserwartungen nur mehr schwer herauskommt, wie dies z.B. in Japan der Fall ist.

Was lernen wir nun daraus für die zukünftige Zinsentwicklung? Mit der wirtschaftlichen Erholung kann in den nächsten Jahren voraussichtlich – konjunkturell bedingt – mit einem moderaten Anstieg der Zinsen gerechnet werden. In den USA ist die Zinswende bereits vollzogen, wenngleich die Zinserhöhungen aufgrund der schleppenden Erholung sehr langsam

HERAUSFORDERUNGEN DES NIEDRIGZINSUMFELDS

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein



erfolgen. Im Euroraum wird mit einem Ende des Ankaufprogramms im Laufe von 2018 gerechnet, was einen beginnenden Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik der EZB bedeutet. In der Schweiz ist mit einer verzögerten Normalisierung der Geldpolitik zu rechnen, da ein höheres Zinsdifferential zum Euro den Schweizer Franken schwächt und daher das Erreichen der Ziele der SNB begünstigt.

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch die Verschiebung der Zinsstrukturkurven seit der US-Präsidentschaftswahl im November 2016. Steigende Inflations- und Wachstumserwartungen – nicht zuletzt aufgrund der angekündigten expansiven Fiskalpolitik – haben nach der Wahl die Zinserwartungen in den USA merklich nach oben verschoben. Aufgrund der erwarteten Auswirkungen auf die globale Volkswirtschaft stiegen auch im Euroraum und in der Schweiz die Zinserwartungen, wenn auch in geringerem Umfang. Insbesondere im Euroraum hat sich seit Jahresbeginn die Konjunktur aufgehellt, und die Zinsstrukturkurve hat sich sogar noch etwas weiter nach oben verschoben, wenn auch nur minimal. In den USA ist jedoch nur mehr ein Teil des «Trump-Effekts» übrig, da bisher keine konkreten Massnahmen umgesetzt wurden und auch die Inflation enttäuscht hat. Diese unterschiedliche Entwicklung der Zinserwartungen war folgerichtig auch der Hauptgrund dafür, dass der Euro in den letzten Monaten merklich gegenüber dem US-Dollar aufgewertet hat.

Trotz dieser gestiegenen Zinserwartungen in Europa lassen jedoch die strukturellen Faktoren, die zu höherem Sparen und niedrigeren Investitionen und daher zu einem Rückgang des natürlichen Realzinses geführt haben, vermuten, dass die Zinsen mittel- bis langfristig auf vergleichsweise niedrigem Niveau bleiben werden. Diese niedrigen Zinsen haben weitreichende Folgen für den Vorsorgebereich: Während

es auf der Aktivseite der Bilanz immer schwieriger wird, eine zufriedenstellende Rendite auf die Vermögenswerte zu erwirtschaften, werden zukünftige Verbindlichkeiten wie z.B. Altersrenten in den aktuellen Bilanzen durch den niedrigeren Diskontierungssatz entsprechend höher bewertet ausgewiesen. Um die Nachhaltigkeit der Vorsorgeeinrichtungen und einen zufriedenstellenden Deckungsgrad trotz dieses ungünstigen Umfelds sicherzustellen, reagieren die Pensionskassen naturgemäss mit sinkenden Zinsgutschriften und Rentenumwandlungssätzen, sowie gegebenenfalls einer Anpassung der Veranlagungsstrategie. Das Niedrigzinsumfeld und die damit verbundenen Herausforderungen für den Finanzsektor und die betriebliche Personalvorsorge werden uns damit auch in Zukunft weiter beschäftigen.

Eine ausführlichere Analyse des Niedrigzinsumfeldes und der dahinter liegenden Ursachen ist in der Publikation «Blickpunkt Volkswirtschaft» auf der FMA-Website unter <https://www.fma-li.li/files/fma/fma-blickpunkt-volkswirtschaft-1-2017.pdf> verfügbar.

*«Trotz der gestiegenen Zinserwartungen
in Europa lassen jedoch die strukturellen
Faktoren vermuten, dass die Zinsen
mittel- bis langfristig auf vergleichsweise
niedrigem Niveau bleiben werden.»*

INTERVIEW MIT BRUNO MATT

PRÄSIDENT DES LIECHTENSTEINISCHEN
PENSIONSKASSENVERBANDES

«Es gilt, flexible Arbeitsmodelle anzubieten, die auch über das ordentliche Pensionierungsalter hinausgehen.»

Die Zahl alter Menschen nimmt in den kommenden Jahren in Liechtenstein zu. Was braucht es, damit auch die jungen Generationen im Alter vom Drei-Säulen-Vorsorgeprogramm profitieren können?

Bruno Matt: Die Entwicklung der Bevölkerungsstruktur hängt von komplexen gesellschaftspolitischen wie ökonomischen Entwicklungen ab. Eins aber steht fest: Viele Menschen, alte wie junge, leben länger als ihre Eltern und Grosseltern, und das Vorsorgekapital muss für ihre Rente länger ausreichen.

Um die Entwicklung der Rentenfinanzierung in der Hand zu behalten, sehe ich vier realistische Ansatzpunkte in Liechtenstein:

Erstens kann jede Pensionskasse selbst bestimmen, mit welchem Zinssatz sie die Altersleistungen in eine Rente umrechnet. Zurzeit korrigieren die Kassen den Rentenumwandlungssatz nach unten, um den Generationenvertrag einhalten zu können.

Zweitens gehen ab 2023 alle Arbeitnehmer ab Jahrgang 1958 mit 65 in Rente, statt wie bisher mit 64. Die Erhöhung des Rentenalters ist ein notwendiger Baustein für eine sichere und leistungsfähige Altersversorgung.

Drittens setzt Liechtenstein ab 2018 mit der Reform von AHV und betrieblicher Personalvorsorge drei Eckpunkte neu. Das alles bewirkt, dass die Arbeitnehmer länger in ihren Pensionskassentopf einbezahlen.

Viertens gilt es, flexible Arbeitsmodelle anzubieten, die auch über das ordentliche Pensionierungsalter hinausgehen. Die wertvolle Erfahrung dieser Arbeitskräfte sollte nicht von einem Tag auf den anderen «verloren» gehen, sondern langfristig an die



INTERVIEW MIT BRUNO MATT

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein



jüngeren Mitarbeiter weitergegeben werden. Die grossen Chancen, im Alter gesund und ein aktiver Teil der Gesellschaft zu sein, treten bei der Diskussion meist in den Hintergrund.

Am 1. Januar 2018 wird der letzte Schritt der BPVG-Revision vollzogen. Welche Verbesserungen und welche Herausforderungen sehen Sie?

Das Gesetz über die betriebliche Personalvorsorge, kurz BPVG, schöpft die gegenwärtigen Möglichkeiten zielgerichtet aus. Erstens wird ab Januar 2018 neu der gesamte massgebende Jahreslohn versichert, der sogenannte Koordinationsabzug wird in einem gesetzlichen Leistungsplan abgeschafft. Damit ist der versicherte Lohn höher und folglich auch der Abzug für die Pensionskasse. Das bewirkt, dass die Altersleistungen der Versicherten steigen. Zweitens

beginnt der Sparprozess vier Jahre früher als bisher, und zwar im Alter von 20 Jahren. Junge Leute zahlen früher und damit länger in die Pensionskasse ein. Und drittens muss jeder, der 13 920 Franken im Jahr verdient, bei einer Pensionskasse angemeldet sein. Das nützt vor allem Arbeitnehmern mit kleinen Einkommen, wie zum Beispiel Teilzeitbeschäftigten.

In Holland und einigen skandinavischen Staaten wird das Rentenalter automatisch der demografischen Entwicklung angepasst.

Wäre das auch ein Modell für Liechtenstein?

Das ist durchaus denkbar: Auch wenn man nach modernen Altersbildern noch vergeblich sucht, ist es eine Tatsache: Die Menschen werden älter und viele bleiben länger gesund. Die Erhöhung des Rentenalters um ein Jahr hat jedenfalls keine gegenläufige

Reaktion ausgelöst. Die Koppelung des Renteneintrittsalters an die Lebenserwartung halten viele Leute bereits für sinnvoll und auch generationengerecht. Und auch für die junge Generation, die vom Pensionsalter noch Lichtjahre entfernt ist, scheint es folgerichtig. Eine deutsche Studie aus dem Jahr 2016 hat herausgefunden, dass viele zwischen 1980 und 1999 Geborene, also die Generation Y, der Meinung sind, dass sie weit über das heutige Rentenalter hinaus arbeiten müssen. Gleichzeitig können sie sich mit automatischen Sparregelungen anfreunden.

Die tiefen Zinsen machen es zunehmend schwierig, ohne höheres Risiko die nötigen Erträge zu erwirtschaften. Wie haben die Pensionskassen ihre Anlagestrategie den Umständen angepasst?

Die Pensionskassen verfolgen unterschiedliche Strategien. Die Statistiken zeigen aber, dass festverzinsliche Wertpapiere wie zum Beispiel Obligationen die grösste Anlageklasse darstellen. Die Anlagepolitik einer Pensionskasse sollte langfristig ausgerichtet und auf möglichst wenig Risiko bedacht sein. Damit vermeidet man hohe Schwankungen. Es geht um Vorsorgegelder der Versicherten, darum muss Sicherheit an oberster Stelle stehen.

Die aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten stellen institutionelle Investoren jedoch vor grosse Herausforderungen. Die Zinsen bewegen sich in den USA, Japan und Europa seit Jahren auf historischen Tiefstständen. In diesem Niedrigzinsumfeld müssen Pensionskassen über traditionelle Anlageklassen Renditen erwirtschaften, die die Zinsgarantien gegenüber Versicherten und Pensionären decken. Angesichts der tiefen Zinsen müssen wir in Anlageklassen mit mehr Risiken wie z.B. in Aktien investieren.

Das liechtensteinische Altersvorsorgesystem kombiniert die staatliche mit der beruflichen und der privaten Vorsorge. Wird sich das Drei-Säulen-System in Zukunft behaupten?

Da bin ich sehr zuversichtlich. Liechtenstein hat 1989 mit dem Gesetz über die betriebliche Personalvorsorge das berufliche Vorsorgesystem der Schweiz übernommen. Die sogenannte zweite Säule bewährt sich in Liechtenstein, die Menschen vertrauen darauf. Das System funktioniert, wenn die Eckpunkte realistisch gesetzt und immer wieder vorausschauend an die veränderte demografische und wirtschaftliche Situation angepasst werden. Dazu tragen die Anpassungen der Pensionskassen an die demografische und wirtschaftliche Entwicklung und auch das jüngste Reformpaket für AHV und betriebliche Vorsorge bei.

REFORM DER BETRIEBLICHEN PERSONALVORSORGE

Im Rahmen der Revision des Gesetzes über die betriebliche Personalvorsorge (BPVG), deren erster Teil per 1. Januar 2017 in Kraft getreten ist, wurden neue Vorschriften im Bereich der Organisation (Governance) für Vorsorgeeinrichtungen eingeführt. Ein Ziel dieser neuen Regelungen war es, die Aufgaben des Stiftungsrates gesetzlich klar zu definieren.

Stärkung der Governance: Anforderungen und Verantwort- lichkeit des Stiftungsrates und weiterer Organträger

Im revidierten BPVG ist für den Stiftungsrat als oberstes Organ einer Vorsorgeeinrichtung nunmehr explizit festgelegt, dass er für die Gesamtleitung der Vorsorgeeinrichtung zuständig ist, für die Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben und für die Wahrung der Interessen der Versicherten zu sorgen hat, für die strategischen Ziele und die Grundsätze der Vorsorgeeinrichtung verantwortlich zeichnet sowie die Mittel zu deren Erfüllung sicherstellt und bestimmt. Des Weiteren legt er die Organisation der Vorsorgeeinrichtung fest, sorgt für ihre finanzielle Stabilität und überwacht die Geschäftsführung sowie die für die Vorsorgeeinrichtung tätigen Dritte.

Flankierend zu dieser Bestimmung wurde, insbesondere um die Transparenz weiter zu verbessern, ein Katalog an unübertragbaren und nicht entziehbaren Aufgaben des Stiftungsrates ins Gesetz aufgenommen. Hervorzuheben ist hier beispielsweise die Pflicht zur Festlegung des Finanzierungssystems oder die Aufgabe, die Erstausbildung und Weiterbildung der Arbeitnehmer- und Arbeitgebervertreter sicherzustellen, damit diese ihre Führungsaufgaben wahrnehmen können.

Durch die Revision wurde mit Art. 15b BPVG zudem ein Artikel geschaffen, der die Anforderungen an die Verantwortlichen von Vorsorgeeinrichtungen zusammenfasst und übersichtlich regelt. Zunächst ist darin festgeschrieben, dass die Stiftungsratsmitglieder persönlich integer sein müssen. Zusätzlich zur persönlichen Integrität ist für die weiteren, mit der Geschäftsführung, der Verwaltung der Vorsorgeeinrichtung oder mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen festgelegt, dass diese über eine entsprechende fachliche Qualifikation verfügen müssen.

Der Stiftungsrat hat sich zu vergewissern, dass die fachliche Qualifikation der betrauten Personen gegeben ist und hat dazu die für diese Beurteilung notwendigen Angaben einzuholen. Darüber hinaus muss mindestens eine mit der Geschäftsführung oder Verwaltung beauftragte Person über Leitungserfahrung verfügen. Diese Leitungserfahrung ist regelmässig dann anzunehmen, wenn eine dreijährige leitende Tätigkeit bei einer Einrichtung von vergleichbarer Grösse und Geschäftsart nachgewiesen werden kann (Art. 17a Abs. 4 BPVG). Es liegt in der Verantwortung der Vorsorgeeinrichtung, die geeigneten organisatorischen Massnahmen zur Sicherstellung dieser Anforderungen zu treffen.

REFORM DER BETRIEBLICHEN PERSONALVORSORGE

Betriebliche Personalvorsorge in Liechtenstein

Der Stiftungsrat ist im Fall eines personellen Wechsels von Mitgliedern des Stiftungsrates, der Geschäftsführung oder der Verwaltung der Vorsorgeeinrichtung oder von Personen, die mit der Vermögensverwaltung betraut sind, verpflichtet, Meldung an die FMA zu erstatten; dies gemeinsam mit der Bestätigung der Erfüllung der Voraussetzungen hinsichtlich der persönlichen Integrität und fachlichen Qualifikation allfälliger bereits bekannter neuer Organträger.

Zur Sicherstellung dieser «fit & proper»-Voraussetzungen kann die FMA aber auch eine zusätzliche eigene Prüfung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Integrität initiieren und durchführen. In einem solchen Fall prüft die FMA anhand der eingereichten Unterlagen, namentlich einem aktuellen Lebenslauf und eines Strafregister- sowie Pfändungsregisterauszugs des neu bestellten Organträgers, ob Hinweise oder Auffälligkeiten bestehen, die an der persönlichen Integrität oder der fachlichen Qualifikation Zweifel aufkommen lassen.

Zusammengefasst lässt sich hinsichtlich der vorgestellten gesetzlichen Neuerung erkennen, dass dem Gesetzgeber im Rahmen dieser Revision auch eine weitere Stärkung der Governance-Regelungen ein wichtiges Anliegen war. Aus Sicht der FMA ist dies eine positive Entwicklung, zumal dem Stellenwert der verantwortlichen Organe dadurch Ausdruck verliehen wird und letztlich dadurch auch ein Beitrag für eine möglichst sichere und stabile Entwicklung der Vorsorgeeinrichtungen geleistet wurde.

Die wichtigsten Änderungen der Revision des Gesetzes über die betriebliche Personalvorsorge (BPVG)

Inkrafttreten 1. Januar 2017	Inkrafttreten 1. Januar 2018
– Anforderungen betreffend die persönliche Integrität und die fachliche Qualifikation der Mitglieder des Stiftungsrates und jener Personen, die mit der Geschäftsführung, Verwaltung oder Vermögensverwaltung der Vorsorgeeinrichtung («fit & proper») betraut sind – Festlegung und Definition der Aufgaben des obersten Organs der Vorsorgeeinrichtung (Stiftungsrat) – Bestimmungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur Stärkung und Sicherung der geschäftlichen Transparenz – Ergänzung der Vorschriften zur Kontrolle und Berichterstattung – Verkürzung der Frist zur Senkung des Umwandlungssatzes von 21 auf 12 Monate – Anhebung des Rentenalters von 64 auf 65 Jahre – Bindungswirkung von IV-Entscheiden – Keine Barauszahlung der Freizügigkeitsleistung bei Invalidität	– Erhöhung der Sparbeiträge für das Alter von 6% auf mindestens 8% des anrechenbaren Lohnes für jeden einzelnen Arbeitnehmenden – Beginn des Sparprozesses (Versicherungspflicht) nach Vollendung des 19. Altersjahres (bisher Vollendung des 23. Altersjahres) – Aufhebung des bislang vom massgebenden Jahreslohn abziehbaren Freibetrags in der Höhe von CHF 13 920 (damit wird der versicherte Jahreslohn jedes Arbeitnehmenden erhöht) – Senkung der Eintrittsschwelle für die Versicherungspflicht auf CHF 13 920 (dies bewirkt die Unterstellung eines grösseren Anteils der Arbeitnehmenden sowie von Teilzeitbeschäftigten unter die betriebliche Vorsorge)

Tabelle 1
Änderungen im BPVG

Herausgeber und Redaktion
Finanzmarktaufsicht Liechtenstein
Landstrasse 109
Postfach 279
9490 Vaduz
Liechtenstein

Telefon +423 236 73 73
Fax +423 236 73 74

info@fma-li.li
www.fma-li.li

Konzept und Gestaltung
Leone Ming Est., Intensive Brand, Schaan

Fotografie
Vorwort: Roland Korner, Close up
Interview: Liechtensteinische Landesbank AG