

# PensCheck

Der PensExpert Newsletter Frühjahr 2012

Seite 2

Gesundes Wachstum bei allen PensExpert Vorsorgeeinrichtungen

2011 war für alle Stiftungen ein erfreuliches Jahr. Wir zeigen die wichtigsten Zahlen und Gründe

Seite 3

«Die Wirtschaft wird erfahrene ältere Arbeitnehmer brauchen»

Ein Gespräch mit Dr. Jérôme Cosandey, dem Vorsorgeexperten von Avenir Suisse

Seite 5

Performancevergleich

Wie haben die Strategieprofile von PensFree und PensFlex per 31.12.2011 abgeschnitten? Und wie könnten sie sich zukünftig entwickeln?

Editorial

## Flexiblere Vorsorge ist angesagt und nicht Bevormundung

Der Bericht des Bundesrates zur Zukunft der 2. Säule ist eher ein Statusbefund als eine Zukunftsstrategie; er gibt keine klare Marschrichtung vor. Aktuelle Megatrends wie Demografie, Sozialstruktur und Arbeitsmarktentwicklung spricht er kaum an. Das ist erstaunlich, werden doch die Arbeitsmärkte immer dynamischer, internationaler und mobiler. Immer mehr an Bedeutung verlieren dagegen die stabilen Erwerbsbiografien. In solchen Arbeitsmärkten wünschen sich Arbeitgeber und Versicherte flexible und offene Vorsorgemodelle. Der Bericht des Bundesrates erweckt aber den Eindruck, dass die für den Inhalt verantwortlichen Organisationen (EDI und BVG-Kommission) eine weitere Flexibilisierung der beruflichen Vorsorge alles andere als befürworten.

### Die Bevormundung der Versicherten ist fehl am Platz.

Der bundesrätliche Bericht zur Zukunft der 2. Säule hält den Kapitalbezug in der beruflichen Vorsorge für ein Problem. So will man im Obligatorium möglichst jeglichen Kapitalbezug verbieten und auch im Überobligatorium eine Kapitalauszahlung nur noch beschränkt zulassen. Auch die BVG-Kommission scheint diese Politik zu unterstützen. Im gleichen Bericht wird aber eingeräumt, dass bei einer Aufhebung der Kapitalauszahlungen viele Pensionskassen zusätzliche Finanzierungsprobleme bekommen würden.

Bedenklich ist auch die Tatsache, dass der Gesetzgeber immer wieder versucht, den überobligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge noch stärker zu regulieren. Fest steht schon jetzt: Der Bericht des Bundesrates wird noch viel zu diskutieren geben. Dies zeigt z.B. die Stellungnahme des Schweizerischen Gewerbeverbandes: Der grösste KMU-Verband lehnt es entschieden ab, Kapitalbezüge einzuschränken.

### Intensiv mit der Zukunft der beruflichen Vorsorge befasst sich auch der Think Tank «Avenir Suisse».

Das Interview, das wir mit Dr. Jérôme Cosandey führten, zeigt eindrücklich, dass sich die berufliche Vorsorge entwickeln muss. Auch Avenir Suisse wünscht sich eine klare Priorisierung und gleichzeitig den Einbezug der wichtigsten Megatrends. Wir sind gespannt, was bei diesem Prozess herauskommen wird.

Jörg Odermatt ist Mitgründer und Geschäftsführer der PensExpert AG

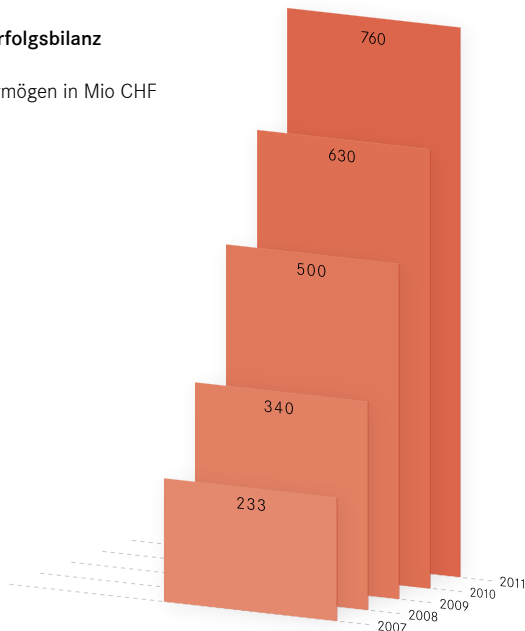


PensExpert

Vorsorgelösungen mit Mehrwert

# Gesundes Wachstum bei den Vorsorgeeinrichtungen: die PensExpert Erfolgsbilanz per 31.12.2011

**PensFlex Erfolgsbilanz  
2007-2011**  
Vorsorgevermögen in Mio CHF



## Sammelstiftung PensFlex

Die Sammelstiftung PensFlex darf einmal mehr auf ein ausgezeichnetes Jahr zurückblicken. Die Vorsorgeguthaben der Versicherten sind um CHF 130 Mio gestiegen und betragen per 31.12.2011 neu **CHF 760 Mio**.

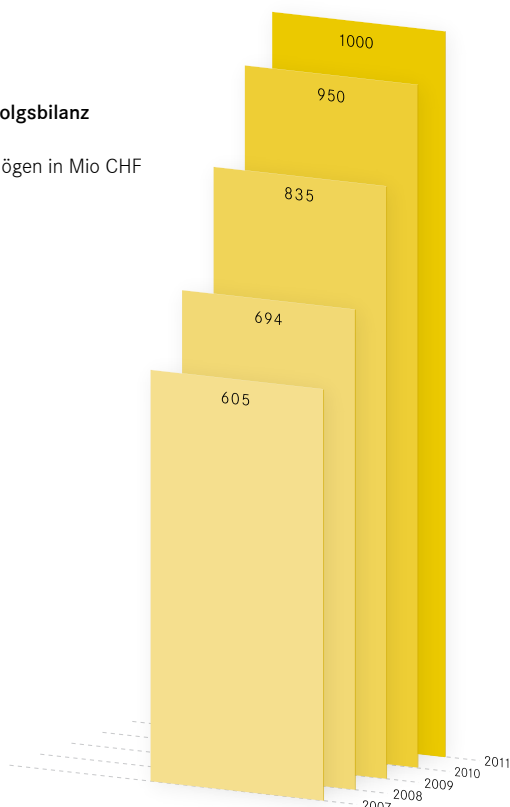
Einer der Gründe für das sehr erfreuliche Resultat liegt sicher auch darin, dass die 12-jährige Erfahrung der Stiftung mit individualisierten Anlagemöglichkeiten von den Kunden sehr positiv bewertet wird. Weitere Pluspunkte sind die hohe Transparenz bei Kosten und Performance sowie die Gewissheit für die Versicherten, keine kollektiven Wertschwankungsreserven (bekanntlich kein Rechtsanspruch bei Pensionierung oder beruflicher Veränderung) mitfinanzieren zu müssen.

## Vorsorgestiftung Pens3a

Pens3a ist die schweizweit einzige Säule 3a Vorsorgestiftung, bei welcher der Vorsorgenehmer sein Säule 3a Guthaben zusammen mit einer Partnerbank individuell, d.h. bei Bedarf und entsprechendem Vorsorgeguthaben auch auf Einzeltitelbasis, bewirtschaften kann.

Pens3a verzeichnete im 2011 einen Zuwachs von CHF 1 Mio und betreut per 31.12.2011 neu **CHF 23 Mio** Vorsorgeguthaben.

**PensFree Erfolgsbilanz  
2007-2011**  
Vorsorgevermögen in Mio CHF



## Freizügigkeitsstiftung PensFree

Per 31.12.2011 hat die Freizügigkeitsstiftung PensFree die **CHF 1 Mia** Grenze bei den bewirtschafteten Vorsorgeguthaben erreicht. Dies bedeutet einen Zuwachs von CHF 50 Mio.

Negativ beeinflusst wurde das PensFree Wachstum sicher durch die vom Bundesamt für Sozialversicherung im Jahr 2010 kommunizierte Spielregel beim Splitting. Gemäss dieser Mitteilung dürfen die Pensionskassen keine Überweisungen mehr auf zwei verschiedene Konti bei derselben Freizügigkeitseinrichtung vornehmen. Zum Glück verfügt die PensExpert AG seit anfangs 2010 mit Independent über eine zweite Freizügigkeitseinrichtung und kann so die Kunden weiterhin optimal bedienen.

## Freizügigkeitsstiftung Independent

Eine der Spezialitäten von Independent ist sicher der weltweite Versicherungsschutz, den die Stiftung ihren Kunden bei Bedarf anbieten kann. Dabei können Todesfallkapitalien bis zu CHF 3 Mio und Invalidenrenten bis zu CHF 120 000 versichert werden. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich das bei der Stiftung angelegte Vorsorgeguthaben um CHF 80 Mio und beträgt per 31.12.2011 neu **CHF 100 Mio**.

# «Die Wirtschaft wird erfahrene ältere Arbeitnehmer brauchen»

Ein Gespräch mit dem Vorsorgeexperten Dr. Jérôme Cosandey von Avenir Suisse

## Herr Cosandey, wie sieht Ihr ideales Vorsorgesystem der Schweiz aus?

Erstens muss es in Bezug auf die Leistungsziele Armut im Alter verhindern und darüber hinaus Anreize und Gestaltungsspielraum bieten, um im Ruhestand einen angemessenen Lebensstandard zu ermöglichen. Zweitens muss die Finanzierung nachhaltig erfolgen, ohne volkswirtschaftliche Bremswirkungen und ohne strukturelle Schulden. Und drittens soll es effizient gestaltet sein, nicht billig, aber günstig und konkurrenzfähig.

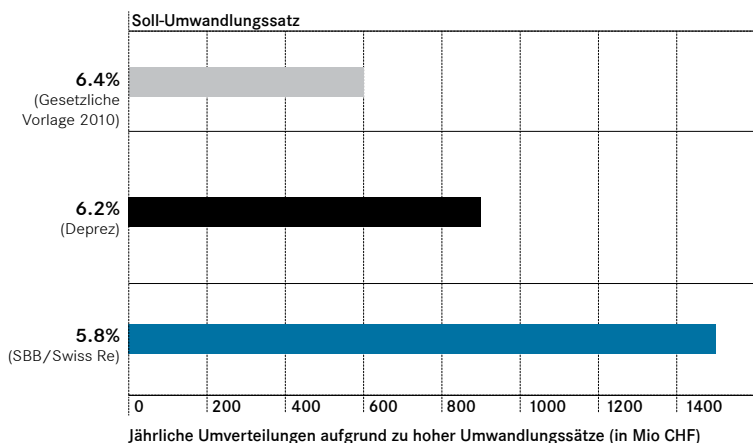
## Haben wir das mit dem bestehenden Dreisäulenprinzip nicht schon erreicht?

Zumindest wurden die Leistungsziele weitgehend erfüllt. Armut im Alter ist kein grosses Thema mehr. Nur 12 Prozent der Pensionierten beziehen Ergänzungsleistungen. Doch das bestehende System gerät wegen der steigenden Lebenserwartung und der sinkenden Geburtenrate zunehmend unter Druck. Auch die heutigen beruflichen Laufbahnen – wie Unterbrüche für Familienarbeit, Auslandsaufenthalte, Mehrfachbeschäftigung – werden zu wenig berücksichtigt. Die Finanzierung sowie die Gestaltung weisen Schwachpunkte auf, die korrigiert werden müssen.

## Gilt dies für alle drei Säulen?

Dies gilt weniger für die dritte Säule, die auf Freiwilligkeit basiert. Eher für die obligatorischen Bereiche der ersten und zweiten Säule, also für die AHV und die berufliche Vorsorge. Die AHV funktioniert nach dem Umlageverfahren. Immer weniger Erwerbstätige müssen immer mehr Rentner unterstützen, die immer länger leben. Das System stösst bereits an Grenzen.

## Umverteilung in Milliardenhöhe



Quelle: BR Bericht zur Zukunft der 2. Säule (2011), eigene Berechnungen – Grafik: Avenir Suisse

Die berufliche Vorsorge wiederum funktioniert nach dem Kapitaldeckungsverfahren. Jeder Versicherte spart hier seinen individuellen Kapitalkuchen an, den er in seinem Ruhestand verzehren kann. Wegen der steigenden Lebenserwartung muss derselbe Kuchen für eine längere Dauer ausreichen. Entsprechend wird der jährliche Kuchenanteil kleiner. Die ausbezahlte Gesamtsumme bleibt zwar konstant, die jährliche Rente jedoch sinkt.

## Zurzeit wird in der beruflichen Vorsorge rund eine Milliarde Franken umverteilt

**Das will aber die Bevölkerung nicht akzeptieren. 2010 stimmten über 70 Prozent gegen eine Kürzung der Umwandlungssätze bei den Pensionskassengeldern und damit gegen kleinere Kuchenstücke.**

Sie dürfen den Kontext dieser Abstimmung nicht vergessen. Nebst der Ablehnung kleinerer Jahresrenten wollte die Bevölkerung auch ihrem Unmut gegen die Exzesse in der Finanzwelt Ausdruck geben. Tatsache bleibt: Bei zu hohen Umwandlungssätzen konsumieren die Pensionäre am Kuchen anderer Versicherter. Gemäss Berechnungen von Avenir Suisse werden dafür zurzeit rund eine Milliarde Franken in der beruflichen Vorsorge umverteilt. Das ist der echte Rentenklau.

**Der Ausdruck «Rentenklau» unterstellt jedoch auch, dass das BVG-System zu teuer und ineffizient ist. Kritisiert wird vor allem, dass zu viele Verwalter und Berater zu hohe Löhne und Gebühren kassieren.**

In Bezug auf die Effizienz besteht sicherlich Optimierungspotenzial. So haben wir nach wie vor sehr viele kleine Pensionskässeli, die im heutigen komplexen Umfeld kaum überlebensfähig sind. Hier ist jedoch ein Konsolidierungsprozess im Gange, verschwinden doch jedes Jahr rund 4 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen. Die Professionalisierung nimmt stetig zu – und damit auch die Effizienz.

**Kann nicht auch eine ausgeprägtere Trennung zwischen Obligatorium und Überobligatorium die zweite Säule entlasten?**

Nur bedingt. Eine Trennung unterbindet Umverteilungen zwischen Obligatorium und Überobligatorium. Setzt darüber hinaus das Überobligatorium voll auf individualisierte Anlagen und Kapitalbezug, fallen keine gemeinschaftlichen Risiken an. Der

**Dr. Jérôme Cosandey** ist Mitglied des Kaders bei Avenir Suisse. Seine thematischen Schwerpunkte sind der Reformbedarf in der beruflichen Vorsorge (BVG) und die Finanzierung der Sozialversicherungen. Cosandey promovierte an der ETH Zürich und hält einen Master der Universität Genf in internationaler Wirtschaftsgeschichte. Von 1998 bis 2005 arbeitete er als Strategieberater bei der Boston Consulting Group, vor allem in der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche. Danach war er in leitender Stellung bei der UBS im Bereich Wealth Management tätig. Seit Juni 2011 ist er Projektleiter bei Avenir Suisse.



Versicherungsnehmer trägt allerdings allfällige Anlageverluste selber. Dafür kann er eine Anlagestrategie definieren, die seine Risikofähigkeit und -neigung berücksichtigt.

#### **PensExpert ist ja schon seit mehr als zehn Jahren mit diesem Modell erfolgreich ...**

... das ist beispielhaft. Derartige Modelle sind aber nur für Einkommen zugänglich, die über 125 280 Franken liegen. Meiner Meinung nach sollte man dieses Modell einer breiteren Bevölkerung zugänglich machen, indem das ganze Überobligatorium für die freie Wahl der Anlagestrategie zugelassen wird, also für Einkommen ab 83 520 Franken. Damit würde man 40 Prozent der erwerbstätigen Bevölkerung ermöglichen, den überobligatorischen Teil ihrer Vorsorge nach persönlichen Präferenzen zu gestalten.

#### **Kann die freie Wahl der Pensionskasse die Effizienz zusätzlich steigern?**

Gewiss, würden damit doch einerseits der Konkurrenzdruck zwischen den Kassen und andererseits der Leistungsdruck sowie die Transparenz zugunsten der Versicherten erhöht. Die Umsetzung einer solchen Massnahme benötigt aber sehr lange Übergangsfristen, trägt also kurz- und mittelfristig nicht zur Lösung der gegenwärtigen Probleme bei. Ausserdem wären damit die demographischen Grundprobleme auch nicht vom Tisch.

#### **Wie sind denn diese zu lösen?**

Rentenkürzungen haben wenig Chancen, das hat die Abstimmung im März 2010 gezeigt. Also muss man entweder mehr oder länger sparen. Mehr sparen führt zu kleineren verfügbaren Einkommen und zu einer Verschlechterung der Standortattraktivität der Schweiz. Also müssen wir länger sparen, d.h. das Rentenalter erhöhen.

## In 11 OECD-Ländern gilt bereits heute das Pensionierungsalter 67

#### **Gibt es bereits konkrete Vorschläge?**

In 11 OECD-Ländern wurde eine solche Erhöhung auf 67 respektive 68 Jahre beschlossen – dies trotz tieferer Lebenserwartung als in der Schweiz. Man kann diese Erhöhung auf unterschiedliche Art gestalten. Avenir Suisse schlug 2009 vor, das Rentenalter jährlich um 1,5 Monate zu erhöhen. Arbeitnehmer, die kurz vor der Pensionierung stehen, müssten ihre Arbeitszeit lediglich um einzelne Monaten verlängern. Jüngere Erwerbstätige wären härter getroffen, hätten dafür aber mehr Zeit, um zu disponieren.

Einen anderen Weg schlägt Dänemark ein: Dort wird ab 2027 das Rentenalter an die Lebenserwartung gekoppelt, so dass die durchschnittliche Pensionsdauer immer bei 14,5 Jahren bliebe. Das würde nicht bedeuten, dass die Senioren nach 14,5 Jahren keine Renten mehr erhielten, wohl aber, dass das gesetzliche Rentenalter bei einer zunehmenden Lebenserwartung ebenfalls steigen würde.

## Der Arbeitskräftemangel ist voraussehbar

#### **Aber heute gelten ja schon Leute ab 50 als schwer vermittelbar. Wie kann dieses Modell denn überhaupt funktionieren?**

Die Zeiten werden sich rasch ändern. Es fehlt an Nachwuchs und qualifizierten Arbeitskräfte. Schon heute ist die Schweiz auf rund 70 000 Einwanderer pro Jahr angewiesen, um über die Runden zu kommen. Der Arbeitskräftemangel ist voraussehbar. Restrukturierungen mit Frühpensionierungen werden deshalb immer seltener. Die Wirtschaft wird erfahrene ältere Arbeitnehmer brauchen. Die Unternehmen werden ihre Prozesse und die berufliche Laufbahn ihrer Mitarbeiter danach richten müssen.

#### **Im aktuellen Bericht «Zukunft 2. Säule» des Bundesrates liest man nicht viel über diese Tendenzen.**

In der Tat. Der Titel weckt zu grosse Erwartungen. Das Rentenalter nimmt nicht einmal eine ganze Seite ein. Auf die Zukunft wird nicht gross eingegangen. Vor allem nicht auf Megatrends wie den demographischen Wandel, die zunehmende Mobilität der Arbeitnehmer und die wachsende internationale Arbeitsteilung. Beim Bericht handelt es sich eher um eine Standortbestimmung und eine Diskussionsgrundlage für mögliche Lösungsansätze.

#### **Was erwarten Sie jetzt von den zuständigen Stellen, dem Eidgenössischen Departement des Innern sowie der beigezogenen eidgenössischen Kommission für berufliche Vorsorge?**

Das Thema ist hochkomplex. Aber die Diskussion ist in vollem Gang. Ich bin gespannt auf die Stellungnahmen, die bis Ende April 2012 eingereicht werden müssen. Danach dürfte es leichter fallen, einen finalen Bericht zu verfassen, der hoffentlich auch in die Zukunft greift, die wichtigen Megatrends besser einbezieht und daraus klare Priorisierungen ableitet.

#### **Herr Cosandey, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.**

# Performancevergleich per 31.12.2011

Bei den Stiftungen der PensExpert AG können die Vorsorgegelder je nach Kundenbedarf entweder im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandates oder mit BVG-konformen Mischvermögen bewirtschaftet werden. Insbesondere für kleinere Vorsorgeguthaben sind solche Mischvermögen kostengünstig und gleichzeitig breit diversifiziert. Ein weiterer Vorteil liegt sicher darin, dass die Misch-

vermögen immer den gesetzlichen Anlagerichtlinien entsprechen. Im Rahmen der gewählten Anlagestrategie können so Sparbeiträge und freiwillige Einkäufe einfacher angelegt werden.

Vorsorgekunden der PensExpert AG können die nachfolgenden Strategieprofile von Anlagestiftungen sowie Anlagefonds für die Bewirtschaftung ihrer Vorsorgegelder wählen.

## Strategieprofile

	Anlagehorizont	Fondskosten p.a.	Performance 2011	Performance ø 3 Jahre	Performance ø 5 Jahre	Performance ø 7 Jahre	Performance ø 10 Jahre
<b>Obligationen</b>							
AWI Obligationen CH in CHF	3-5 Jahre	0.25 %	<b>7.0 %</b>	5.7 %	4.9 %	3.9 %	4.1 %
<b>Benchmarkorientiert</b>							
Swisscanto AST Avant BVG Portfolio 10	3-5 Jahre	0.50 %	<b>3.5 %</b>	4.7 %	2.4 %	3.1 %	3.5 %
Swisscanto AST Avant BVG Portfolio 25	6-9 Jahre	0.50 %	<b>1.2 %</b>	4.6 %	0.7 %	2.8 %	2.9 %
CSA 2 Mixta-BVG 25	6-9 Jahre	0.49 %	<b>-0.1 %</b>	4.3 %	0.9 %	2.9 %	2.8 %
IST Mixta Optima 25	6-9 Jahre	0.24 %	<b>1.8 %</b>	5.5 %	0.9 %	3.0 %	3.4 %
Swisscanto AST Avant BVG Portfolio 45	10-12 Jahre	0.55 %	<b>-1.3 %</b>	5.0 %	-1.1 %	2.4 %	2.2 %
CSA 2 Mixta-BVG 45	10-12 Jahre	0.59 %	<b>-2.3 %</b>	4.7 %	-1.2 %	2.7 %	2.1 %
<b>Zielorientiert</b>							
Reichmuth Voralpin	6-9 Jahre	1.21 %	<b>-1.8 %</b>	4.6 %	-0.8 %		
Lancierung 1. Juni 2007							
Reichmuth Alpin	10-12 Jahre	0.97 %	<b>-1.4 %</b>	5.9 %	0.5 %	3.3 %	
Lancierung 1. August 2003							
<b>Realwertorientiert</b>							
RealUnit Schweiz	6-9 Jahre	0.91 %	<b>-0.9 %</b>				
Lancierung 1. März 2010							

### Erläuterungen:

Das Anlagejahr 2011 war sehr durchzogen. Anlagestrategien mit einem höheren Aktienanteil verzeichneten eine negative Performance. Die lachenden Gewinner waren einmal mehr die CHF Obligationen Anleger. So erzielte das Strategieprofil «Obligationen Schweiz in CHF» der Anlagestiftung Winterthur mit einer Wertentwicklung von + 7 % ein Glanzresultat. – Wie geht es weiter? Das Anlageumfeld bleibt vermutlich noch längere Zeit sehr anspruchsvoll. In

solchen Anlagemärkten lohnt es sich in der Regel nicht, mit Taktieren zu einem besseren Anlageergebnis zu kommen. Der ideale Ein- und Ausstiegszeitpunkt gelingt kaum. Solange die gewählte Anlagestrategie mit der persönlichen Risikofähigkeit und Risikoneigung des Versicherten übereinstimmt, sollte man kurzfristige Markttereignisse ausblenden und sich auf das langfristige Anlageziel konzentrieren. JO

## Freizügigkeitsstiftung Independent

# Kooperation mit der Walliser Kantonalbank

Die Freizügigkeitsstiftung Independent und die Walliser Kantonalbank (WKB) haben beschlossen, per 1.5.2012 eine strategische Kooperation aufzubauen. Von dieser Zusammenarbeit sollen Vorsorgekunden in der ganzen Schweiz profitieren.

### Anlagelösungen für Independent Kunden

Nebst einem Freizügigkeitskonto kann die Walliser Kantonalbank auch Kombi-Anlagemodelle (Sparkonto und Investmentlösung) sowie reine Wertschriftenanlagen anbieten. Die Freizügigkeitskonti für Independent Vorsorgekunden werden mit 1,2 % p.a. verzinst (Stand Mai 2012).

### WKB mit Staatsgarantie

Die im Jahr 1917 gegründete WKB verfügt über eine Staatsgarantie, d.h. die Gesamtheit der bei der WKB deponierten Gelder (inkl. Guthaben auf Freizügigkeitskonti) ist staatlich garantiert.

# BSV Mitteilung Nr. 125 Wahl der Anlagestrategien

Das Bundesamt für Sozialversicherung (BSV) hat am 14. Dezember 2011 im Rahmen der Mitteilung Nr. 125 auch zur individuellen Anlagestrategiewahl bei überobligatorischen Vorsorgelösungen Stellung genommen. Dabei will das BSV mit seinen Ausführungen sicherstellen, dass insbesondere auch die Steuerbehörden die freie Wahl der Anlagestrategien schweizweit anerkennen. Die vom BSV erwähnten wichtigsten Spielregeln haben wir nachfolgend für Sie zusammengefasst.

Thema	Bisher	Neu
Anzahl Anlagestrategien	Keine Begrenzung für die Versicherten	Maximal 5-10 Anlagestrategien (je nach Grösse der Vorsorgekasse)
Einkäufe	Einkäufe mit Wertschriften gesetzlich nicht verboten	Einkäufe müssen durch eine Geldzahlung erfolgen
Eigenhypotheken	Eigenhypotheken gesetzlich nicht verboten	Hypotheken in kollektivierter Form weiterhin erlaubt

## Handlungsbedarf Anlagestrategien

Bei der Sammelstiftung PensFlex angeschlossene Firmen mit mehr als 10 Destinatären dürfen ihren Versicherten neu nur noch maximal 10 Anlagestrategien zur Verfügung stellen. Die Anpassung hat bis Ende 2012 zu erfolgen. **Die PensExpert Kundenverantwortlichen werden den betroffenen Firmen rechtzeitig Lösungsvorschläge unterbreiten.**

## Handlungsbedarf Eigenhypotheken

Nach Rücksprache mit der Zentralschweizer BVG- und Stiftungsaufsicht (ZBSA) sind kollektiviert geführte Hypothekendarlehen weiterhin möglich. Dabei sind den Versicherten marktconforme und einheitliche Parameter (z.B. beim Zinssatz) anzubieten. **Wir haben mit der ZBSA vereinbart, dass sämtliche bestehenden PensFlex Hypotheken im Jahr 2012 rasch umgestellt werden.**

## Für Ihre Agenda

### PensFlex

Rechnung Sparbeiträge 2012:  
Versand Juni/Juli 2012

### PensFlex

Geschäftsbericht 2011:  
Aufschaltung Website Juni 2012  
Versand Juni/Juli 2012

### PensFlex

Freiwillige Einkäufe 2012:  
jederzeit; spätestens aber bis  
Mitte Dezember

### Pens3a

Jahresbeitrag 2012:  
jederzeit; spätestens aber bis  
Mitte Dezember

### PensCheck

Ausgabe Herbst 2012:  
Versand anfangs Dezember 2012

### Nächster Kunden- und Partneranlass

Zürich, ConventionPoint  
23. Mai 2012, 11.00 – 14.00 Uhr  
Gastreferenten:  
Dr. Jérôme Cosandey, Avenir Suisse  
Patrick Baeriswyl, Mercer Zürich

## Impressum

**Herausgeber:** PensExpert AG

Hauptsitz Luzern: Kauffmannweg 16, CH-6003 Luzern

Telefon +41 41 226 12 29, Fax +41 41 226 12 27

Büro Zürich: Tödistrasse 63, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 11 22, Fax +41 44 206 11 21

Büro Lausanne: Avenue de Rumine 60, CH-1005 Lausanne

Téléphone +41 21 331 22 11, Fax +41 21 331 22 12

www.pens-expert.ch, info@pens-expert.ch

**Redaktion:** Jörg Odermatt, PensExpert AG

**Konzept und Gestaltung:** Musqueteers GmbH, Zürich

PensCheck Frühjahr 2012