

Analyse der Performance-Treiber von Schweizer Pensionskassen

Executive Summary

Die berufliche Vorsorge verfolgt das Ziel, zusammen mit der 1. Säule den gewohnten Lebensstandard im Alter angemessen weiterführen zu können. Die Finanzierung der beruflichen Vorsorge beruht auf dem Kapitaldeckungsverfahren. Pensionskassen investieren die geleisteten Beiträge der Versicherten, wodurch die späteren Leistungen, die einbezahlten Beiträge sowie deren Verzinsung, gewährleistet werden sollen. Bei der Verzinsung der Altersguthaben bestehen allerdings grosse Unterschiede. Diese sind unter anderem auf die Performance auf dem investierten Vorsorgekapital der Pensionskassen zurückzuführen. Dabei gibt es jedoch grosse Differenzen. Von 2012 bis 2021 reichen die annualisierten Gesamtrenditen der untersuchten Peer Group, bestehend aus 85 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen, von 3.37% bis 7.21%. Ursachen wie die Grösse, die Bewirtschaftung (aktiv vs. passiv) oder die Kosten einer Vorsorgeeinrichtung lieferten keine statistische Erklärung für die Unterschiede in Bezug auf die Performance. Die Anlagetaktik konnte die Unterschiede teilweise erklären. Die relativen Renditen der untersuchten Peer Group waren jedoch zu klein, als dass sie als Hauptursache der Performanceunterschiede identifiziert werden konnten. Haupttreiber der Performance war die strategische Asset Allocation, also die langfristig gültige Aufteilung der Anlagen auf die verschiedenen Anlagekategorien sowie ihre Teilbereiche, und das damit verbundene, eingegangene Anlagerisiko. Pensionskassen, die einen hohen strategischen Anteil an Obligationen aufwiesen, haben statistisch gesehen schlechter performt. Pensionskassen mit einem hohen strategischen Anteil an Immobilien und insbesondere Aktien, welche im Vergleich zu Obligationen risikoreicher sind, erzielten über den Betrachtungszeitraum statistisch gesehen bessere Anlageergebnisse. Der Anteil an alternativen Anlagen hatte keinen signifikanten Einfluss auf die Performance. Allerdings ist diese Anlagekategorie im Vergleich zu Obligationen, Immobilien und Aktien sehr viel heterogener und umfasst Investitionen in Rohstoffe, Hedge Funds, Gold, Infrastruktur sowie Private Equity. Dabei hatte lediglich der strategische Anteil Private Equity einen positiven Einfluss auf die Performance. Der strategische Anteil an Gold sowie Infrastruktur wirkte sich gar negativ auf das Anlageergebnis aus. Pensionskassen, die von 2012 bis 2021 vermehrt in die risikoreicheren Anlagekategorien Aktien sowie Immobilien investierten, konnten eine bessere Performance ausweisen. Hierbei stellt sich die Frage, weshalb nicht sämtliche Pensionskassen hohe strategische Anteile an Immobilien und Aktien hatten und vermehrt risikoreichere

Investitionen tätigten, denn jede Pensionskasse verfolgt das Ziel, eine möglichst hohe Rendite auf dem Vorsorgekapital zu erwirtschaften. Die Gründe dafür liegen in der Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung. Bei der Ausarbeitung der Anlagestrategie wird diese geprüft und das tragbare Anlagerisiko ermittelt, wobei verschiedene Kennzahlen zur Beurteilung der Risikofähigkeit herangezogen werden. Pensionskassen mit einem hohen Rentneranteil, einer tiefen Sanierungswirkung und einem niedrigen Deckungsgrad sind grösseren strukturellen und finanziellen Risiken ausgesetzt und investierten von 2012 bis 2021 statistisch gesehen weniger in risikoreiche Anlagen. Dementsprechend hatten sie auch geringere strategische Anteile an den von 2012 bis 2021 sehr performancestarken Anlagekategorien Aktien sowie Immobilien, was sich letzten Endes wiederum negativ auf die Performance auswirkte. Die strategische Asset Allocation ist insofern nicht der Haupttreiber der Performance an sich, sondern vielmehr eine Konsequenz der Risikofähigkeit. Schlussendlich ist diese entscheidend für das tragbare Anlagerisiko und somit der eigentliche Haupttreiber der Performance von Schweizer Pensionskassen in den Jahren 2012 bis 2021. Diese Erkenntnis ist jedoch kritisch zu betrachten: Die Jahre 2012 bis 2021 waren dominiert von tiefen bis sogar negativen Zinsen. Als Folge der verhältnismässig tiefen Renditen auf festverzinslichen Wertpapieren investierten viele Anleger vermehrt in die Aktienmärkte, worauf diese überdurchschnittlich hohe Renditen erzielten, für Pensionskassen mit einer geringen Risikofähigkeit eine grosse Belastung. Während vor der Ära der Tiefzinspolitik mit verhältnismässig wenig Risiko konstante Renditen erwirtschaftet werden konnten, welche die Verzinsung der Altersguthaben mehr oder weniger garantierten, konnten sie aufgrund ihrer Risikofähigkeit nicht auf die makroökonomischen Gegebenheiten reagieren und ihren strategischen Anteil an Aktien erhöhen. Mit der Zinswende im Jahr 2022 hat sich die Situation für Vorsorgeeinrichtungen mit geringer Risikofähigkeit verbessert, wenn die vom Bund vorgegebene Mindestverzinsung der Altersguthaben von einem Prozent pro Jahr nicht angehoben wird. Solange die Inflationsraten jedoch so hoch bleiben, bleibt das Problem für die zukünftigen Rentnerinnen und Rentner bestehen, da die Kaufkraftherhaltung als Ziel der Verzinsung der Altersguthaben nach wie vor nicht erfüllt werden kann.