

# Executive Summary

Für Schweizer Pensionskassen war das Jahr 2022 voller Herausforderungen. Durch die weltweit hohen Inflationszahlen waren die Zentralbanken dazu gezwungen, die Leitzinsen anzuheben. Dies wirkt sich, sofern ein solcher Schritt nicht bereits von Investoren erwartet wird, meist negativ auf die Finanzmärkte aus. Hinzu kamen der Kriegsausbruch zwischen der Ukraine und Russland, die Energiekrise und Lieferkettenschwierigkeiten.

In der vorliegenden Arbeit werden Schweizer Pensionskassen während des Jahres 2022 auf Renditen und Deckungsgrade untersucht und dabei analysiert, wie sich verschiedene Anlagestrategien ausgewirkt haben. Der Fokus liegt dabei grösstenteils auf der Aktivseite und den Bewertungsunterschieden zwischen den liquiden und illiquiden Anlagen.

Pensionskassen weltweit wurden bereits mehrfach untersucht. Dabei lag der Fokus jedoch meist auf anderen Themen wie der Governance oder der alleinstehenden Illiquidität ohne Einfluss eines Zinsanstiegs.

Sowohl die technischen wie auch die ökonomischen Deckungsgrade haben im Laufe des Jahres 2022 deutlich abgenommen. Die technischen Deckungsgrade sind im Median von Januar 2022 bis Ende September 2022 um 14.70% gesunken, während ökonomische Deckungsgrade im Median lediglich 9.66% abnahmen. Dies lässt sich vor allem durch den Nenner der beiden Kennzahlen erklären, welcher unterschiedlich berechnet wird: Während der technische Deckungsgrad mit dem aktuell gültigen technischen Zins diskontiert, wird beim ökonomischen ein aktueller Marktzins verwendet, welcher sich laufend anpasst.

Die Abnahme der technischen Deckungsgrade lässt sich dadurch verdeutlichen, dass bei 98.70% aller untersuchten Kassen ein Rückgang festgestellt werden muss und somit lediglich 1.30% ihre finanzielle Lage verbesserten.

In den durchgeführten Analysen kann festgestellt werden, dass sich ein hoher Aktien- oder Bondanteil negativ auf die YTD-Rendite 2022 ausgewirkt hat. Dies lässt sich durch die überdurchschnittlich negativen Ergebnisse der Aktienindizes leicht erklären. Für die Bonds war das Jahr 2022 ebenfalls schlecht, jedoch fallen die Minusrenditen deutlich geringer aus als bei den Aktien.

Sowohl hohe Strategieanteile der Immobilien als auch der Alternativen Anlagen wirkten sich positiv auf die YTD-Renditen 2022 aus. Dies lässt sich auf die Illiquidität zurückführen, welche bei Immobilien teilweise und bei Alternativen Anlagen grösstenteils vorhanden ist. Eine solche positive Korrelation der Illiquidität zu den YTD-Renditen 2022 ist durch die Bewertungsmethoden von illiquiden Anlagen zu begründen. Diese sind verzögert und werden nur periodenweise durchgeführt, sodass das Risiko geglättet wird.

Von Anfang Januar bis Ende September 2022 konnte der gleiche Zusammenhang zu den einzelnen Strategieanteilen festgestellt werden. Dies lässt sich dadurch begründen, dass die Rendite den Zähler der technischen Deckungsgrade stark beeinflusst und somit eine positive Beziehung der beiden Kennzahlen besteht.

Zu beachten ist, dass sich die Investition in Alternative Anlagen 2022 zwar gelohnt hat, die Vermögensverwaltungskosten jedoch bei einem steigenden Anteil an Alternativen Anlagen ebenfalls zunehmen.

Langfristig hat sich bezüglich des Zusammenhangs der Strategieanteile zur Rendite p.a. die typische Rendite-/Risikoeigenschaft ergeben. Riskantere Anlagen wie Aktien, Immobilien oder Alternative Anlagen korrelieren positiv, während Bonds und die liquiden Mittel eine negative Korrelation zur Rendite aufweisen.

Anders als im Jahr 2022 sind langfristig zum technischen Deckungsgrad nicht die gleichen Abhängigkeiten wie zur Rendite festzustellen. Zwar ist die Korrelation zu den Aktien, Bonds, Immobilien und liquiden Mitteln analog zur durchschnittlichen jährlichen Rendite, dies trifft jedoch nicht auf die Alternativen Anlagen zu. Während ein hoher Anteil an Alternativen Anlagen sich langfristig positiv auf die Rendite auswirkte, ist dieser Zusammenhang zur Veränderung des technischen Deckungsgrades nicht gegeben – im Gegenteil, es zeigt sich eine leicht negative Korrelation. Alle langfristigen Abhängigkeiten zur Veränderung des technischen Deckungsgrades sind jedoch als nicht signifikant einzustufen.

Ein genereller Aufwärtstrend zeigt sich langfristig bei der Entwicklung der technischen Deckungsgrade. Dies lässt sich dadurch begründen, dass diese Kennzahl für die finanzielle Lage einer Pensionskasse steht und somit möglichst hohe Deckungsgrade ausgewiesen werden möchten. Gerade durch den technischen Zins und illiquide Anlagen kann dies beeinflusst werden.

Rendite und Deckungsgrad von Schweizer Pensionskassen während des Zinsanstiegs 2022 unter besonderer Berücksichtigung der Bewertung von Aktiven und Passiven

Auch die Schwankungen der technischen Deckungsgrade über die Jahre kann mit einem höheren Anteil an Alternativen Anlagen vermindert werden. Diese Eigenschaft scheint von der Autokorrelation von illiquiden zu den liquiden Anlagen des Vormonats zu resultieren, ist jedoch nicht signifikant.

Ende 2022 lässt sich feststellen, dass die approximativ durch die Alternativen Anlagen bereits erlangten Ergebnisse bestätigen lassen, da von da an Zahlen zum Anteil illiquider Anlagen verfügbar sind. Der Zusammenhang der illiquiden Anlagen war sowohl mit der Rendite 2022 wie auch der Veränderung des technischen Deckungsgrades positiv.

Unterschiedliche Anlageergebnisse resultieren unter anderem durch die Eigenschaft der illiquiden Anlagen, verzögert bewertet zu werden und somit einen positiven Impact auf die Rendite zu haben, während liquidere Anlagen davon nicht profitieren konnten. Langfristig kann es sich ebenfalls lohnen, in illiquide Anlagen zu investieren. Dabei sollte berücksichtigt werden, dass die Gefahr besteht, die finanzielle Situation zu überschätzen.