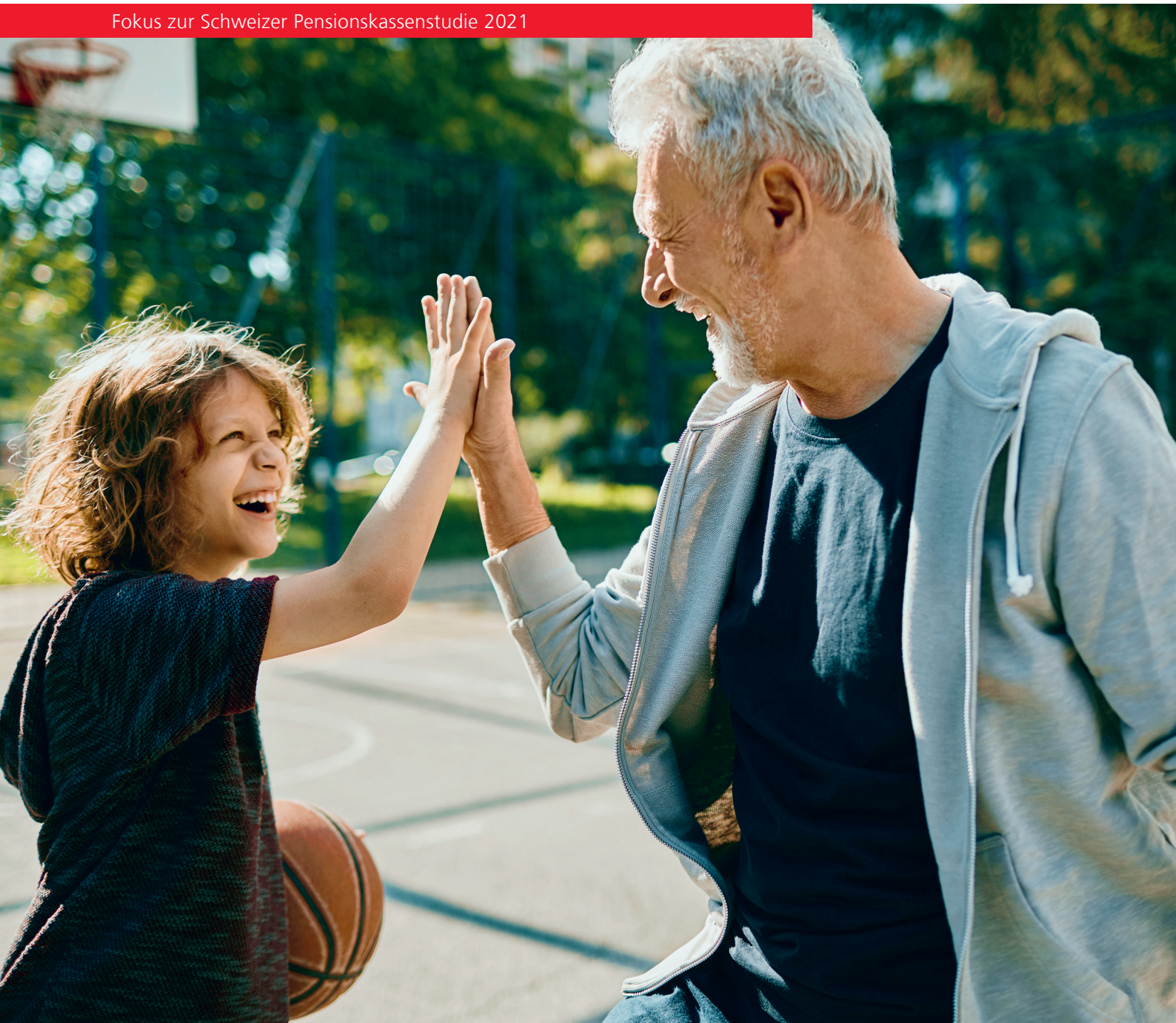


Rendite-Gap: Warum kleine Pensionskassen weniger gut performen

Fokus zur Schweizer Pensionskassenstudie 2021



Im Untersuchungszeitraum von mehr als zehn Jahren erzielten grosse Pensionskassen mehr Rendite für ihre Versicherten. Im Schnitt lagen die Renditen kleiner Kassen 0,6 % unter jenen der grossen Kassen. Politisch bedeutet dies letztlich weiteren Druck auf die Renten. Die vorliegende Auswertung im Rahmen der Schweizer Pensionskassenstudie 2021 zeigt die Gründe für die Renditelücke.

Methodologie und Datengrundlage

Für die vorliegende Untersuchung wurde der Zeitraum zwischen 2008 und 2020 betrachtet. Die Datengrundlage ist in nachfolgender Tabelle dargelegt:

	< 50 Mio.	50– 100 Mio.	100– 500 Mio.	500– 1000 Mio.	1–5 Mrd.	> 5 Mrd.
Anzahl Vorsorgeeinrichtungen	55	47	214	60	87	38
Deckungsgrad¹	124,0 %	119,0 %	118,7 %	115,8 %	114,5 %	113,9 %
Verhältnis Vorsorgekapital Aktive/Rentner	68/32 %	67/33 %	58/42 %	61/39 %	54/46 %	52/48 %
Nettorendite	3,3 %	3,8 %	4,1 %	3,7 %	4,1 %	4,4 %

¹ ohne teilkapitalisierte Vorsorgeeinrichtungen

Die Schweizer Pensionskassenstudie basiert auf einer repräsentativen, jährlich durchgeführten Umfrage, an der sich jeweils Schweizer Vorsorgeeinrichtungen beteiligen, die rund 80 % des Vermögens in der beruflichen Vorsorge repräsentieren. Im Jahr 2021 wurde die Studie zum 21. Mal in Folge durchgeführt.

Relevanz des dritten Beitragszahlers

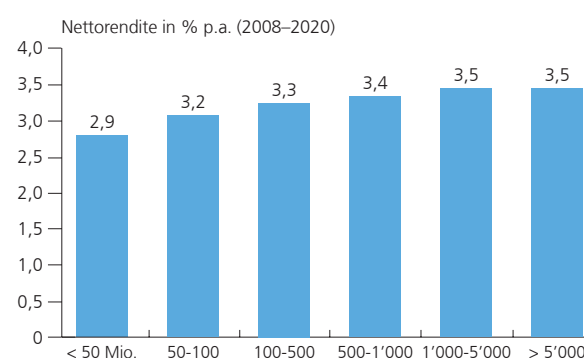
Das Schweizer Vorsorgesystem ist unter Druck. Die Renten der 2. Säule sinken seit Jahren kontinuierlich. Der Druck, die Leistungen weiter abzubauen, ist bei den Pensionskassen und in der Politik hoch. Bevor weitere Rentensenkungen oder politische Massnahmen angedacht und umgesetzt werden, lohnt sich ein Blick auf die Einnahmenseite der Pensionskassen, konkret auf den dritten Beitragszahler. Denn die an den Finanzmärkten erzielte Rendite ist neben den Beiträgen von Arbeitgebern und Arbeitnehmern die dritte Einnahmequelle der Vorsorgeeinrichtungen («der dritte Beitragszahler») und damit verantwortlich für das Erfolgsmodell «kapitalisierte Altersvorsorge». Ein Blick auf die Kapitalmarkrenditen lohnt sich nicht nur für die Versicherten der Pensionskassen, sondern auch für die Arbeitgeber und die Politik.

Führen Grössenvorteile zu einer besseren Performance?

Im Untersuchungszeitraum von mehr als zehn Jahren konnten die grossen Kassen mit einem Vermögen von über einer Milliarde Franken mehr als ein halbes Prozent mehr Rendite für ihre Versicherten generieren als kleine Vorsorgeeinrichtungen mit weniger als 50 Millionen Franken Vermögen. Während die Nettorendite der kleinen Kassen durchschnittlich 2,9 Prozent pro Jahr betrug, erzielten die grossen Kassen im Schnitt 3,5 Prozent p.a. (Abbildung 1).

Abbildung 1:

Durchschnittliche Nettorendite in % p.a. 2008-2020



Wie lassen sich diese Unterschiede in der Performance erklären? Im Folgenden werden verschiedene für die Performance zentrale Faktoren untersucht: die Anlagestrategie der Pensionskassen, das Rendite-Risiko-Profil, die Risikofähigkeit sowie die Kosten der Vermögensverwaltung.

Der Stiftungsrat verantwortet die Anlagestrategie

Wie kommt die Anlagestrategie einer Kasse zustande? Wer legt fest, wie hoch das erwartete Risiko sein darf? Gemäss geltender Schweizer Gesetzgebung liegen diese Fragen in der Verantwortung des Stiftungsrats. Der Stiftungsrat muss bei seiner wichtigsten Entscheidung, der Festlegung der Anlagestrategie, die Struktur der Vorsorgeverpflichtungen und die Risikofähigkeit berücksichtigen.

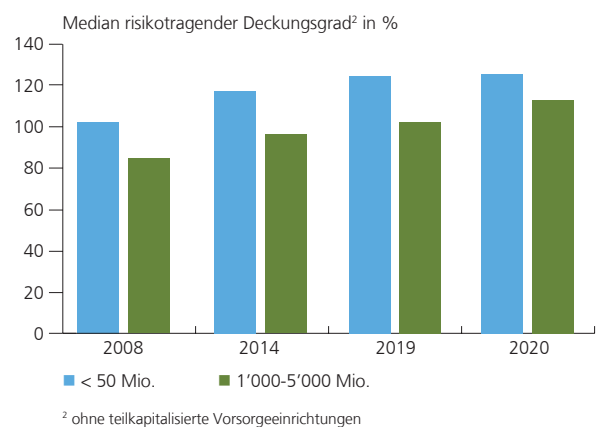
Vorsorgeverpflichtungen bestehen im Wesentlichen aus dem Vorsorgekapital der aktiven Versicherten und demjenigen der Rentner. Je höher der Anteil des Vorsorgekapitals der aktiven Versicherten im Vergleich jenem der Rentenbezüger ist, desto grösser ist die strukturelle Risikofähigkeit einer Pensionskasse.

Die Anlagestrategie hat einen wesentlichen Einfluss auf das Risiko-Rendite-Profil der Vermögensanlage einer Pensionskasse. Verschiedene Studien zeigen, dass langfristig mindestens 80 Prozent der Rendite von Portfolios durch die Anlagestrategie bestimmt werden. Die übrigen 20 Prozent ergeben sich aus Branchen-/Titelselektion und Timing.

Risikofähigkeit als Grundlage der Anlagestrategie

Die Risikofähigkeit einer jeden Pensionskasse bildet neben den Verpflichtungen den Grundstein bei der Festlegung der Anlagestrategie. Um die Risikofähigkeit von Kassen mit unterschiedlichen technischen Zinsen und unterschiedlichen Anteilen des Vorsorgekapitals der Rentner vergleichen zu können, wird der risikotragende Deckungsgrad¹ berechnet. Er bietet den Vorteil, dass er die strukturelle und finanzielle Risikofähigkeit in einer Kennzahl vereinigt. Im Vergleich zeigt sich, dass der risikotragende Deckungsgrad kleiner Kassen in den untersuchten Jahren höher war als derjenige von grossen Kassen (Abbildung 2). Erstaunlicherweise weisen kleine Kassen somit eine höhere Risikofähigkeit auf als die grossen. Geschuldet ist dies vor allem der höheren Deckung der nicht garantierten Leistungen bei den kleinen Kassen. Die kleinen Kassen könnten an den Märkten also ein höheres Risiko eingehen und damit ein höheres Renditepotenzial realisieren.

Abbildung 2:
Vergleich anlagepolitische Risikofähigkeit

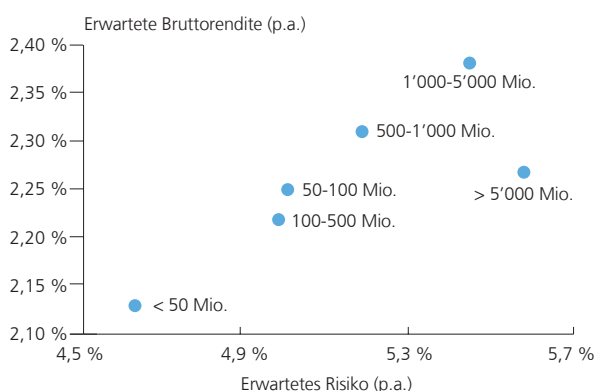


Tiefe Risikobereitschaft trotz hoher Risikofähigkeit

Geht die höhere Risikofähigkeit der kleinen Pensionskassen wie erwartet mit einem höheren erwarteten Risiko der Anlagestrategie einher? Die Daten belegen das Gegenteil. Die Auswertungen zeigen, dass die durchschnittliche Anlagestrategie der kleinen Kassen im Vergleich zu allen anderen Kassen ein defensiveres Rendite-Risiko-Profil aufweist (Abbildung 3). Während die kleinen Pensionskassen mit einem durchschnittlichen erwarteten Risiko von 4,6 Prozent und einer erwarteten Bruttorendite von durchschnittlich 2,1 Prozent agieren, nehmen die grösseren Kassen mit durchschnittlich knapp 5 Prozent und darüber ein deutlich höheres erwartetes Risiko in Kauf.

¹ Vgl. PPCmetrics: Konzept risikotragender Deckungsgrad
Berechnet wird der risikotragende Deckungsgrad, indem vom Vorsorgevermögen das notwendige Kapital (ökonomisches Vorsorgekapital) für die garantierten Leistungen (laufende Renten) subtrahiert wird. Daraus resultiert das für die Deckung der nicht garantierten Leistungen verbleibende Vermögen der aktiven Versicherten, das in Relation zu ihren Guthaben (Freizügigkeitsleistungen) gesetzt wird. Siehe auch: <https://www.ppcmetrics.ch/de/themen/deckungsgrad/konzept/> (08.11.2021)

Abbildung 3: Erwartetes Risiko und Bruttorendite in Relation zur Kassengrösse

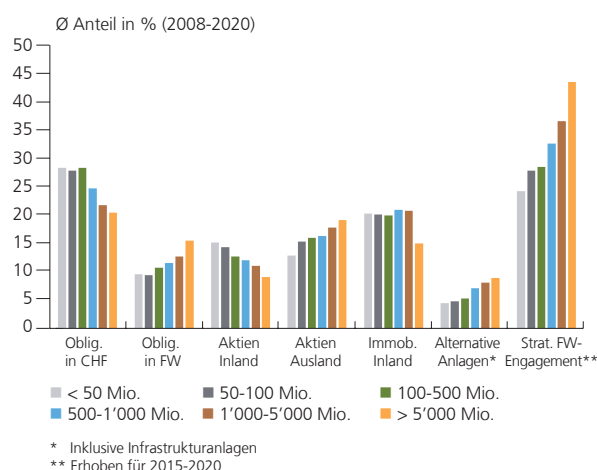


Defensivere Anlagestrategien

Dass kleine Kassen ein geringeres Risiko in Kauf nehmen, zeigt sich in den Anlagestrategien, die grossmehrheitlich für die Renditeschwankungen in den Portfolios der Pensionskassen verantwortlich sind. Bei der Betrachtung der Unterschiede zwischen den Anlagestrategien von grossen und kleinen Kassen im Zeitraum 2008 bis 2020 fällt auf: Die Anlagestrategien der grösseren Kassen sind globaler diversifiziert (Abbildung 4). Je kleiner die Kasse, desto

- höher ist der durchschnittliche prozentuale Anteil an Inlandanlagen wie Obligationen in CHF und Aktien Inland;
- kleiner ist der Anteil des strategischen Fremdwährungs-Engagements;
- höher ist der strategische Anteil von vergleichsweise defensiven Aktien Inland gegenüber Aktien Ausland.

Abbildung 4: Durchschnittliche Anlagestrategie 2008-2020



Grosse Kassen agieren agiler

Grosse Kassen haben sich über den Betrachtungszeitraum stärker dem Wandel der Märkte angepasst. So reduzierten kleine Kassen den Anteil Obligationen in CHF zwar um 27 Prozent, die grössten Kassen jedoch um 44 Prozent, also deutlich stärker. Kleine Kassen erhöhten den Anteil Immobilien Inland in diesem Zeitraum am häufigsten. Sie haben also zwischen defensiven Anlageklassen umgeschichtet. Grosse Kassen (> CHF 1 Mrd. AuM) haben dagegen vermehrt in alternative Anlagen investiert, eine Anlageklasse mit höherem Renditepotenzial.

Grosse Kassen nutzen Erweiterungsbegründung häufiger

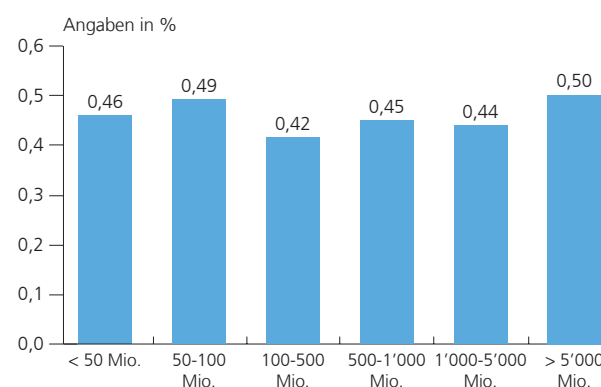
Die BVV2-Richtlinien geben den Pensionskassen Bandbreiten für die Anteile der Anlageklassen vor. Um von den Limiten abzuweichen, nutzen die Kassen die Erweiterungsbegründung gemäss BVV2 Art. 50 Abs. 4. Ein Vergleich zeigt, dass eine Mehrheit der kleinen Kassen (< 500 Mio. Vermögen)

innerhalb der Limiten agiert, während grössere Kassen mit über 500 Millionen Franken Vermögen mit 60 % mehrheitlich ausserhalb der Limiten operieren. Kleine Kassen nutzen die Erweiterungsbegründung in 70 Prozent der Fälle für die defensive Anlageklasse Immobilien. Bei den grossen Kassen nutzt die Mehrheit die Erweiterungsbegründung für Immobilien, aber auch für die volatilere Anlageklasse alternative Anlagen.

Vermögensverwaltungskosten

Höhere Vermögensverwaltungskosten könnten ein Grund für die tiefere Rendite von kleinen Vorsorgeeinrichtungen sein. Ein Vergleich der durchschnittlichen kapitalgewichteten Vermögensverwaltungskosten im Zeitraum 2013 bis 2020 zeigt jedoch, dass die Unterschiede von einigen wenigen Basispunkten zu gering sind, um die tieferen Renditen kleiner Kassen zu erklären (Abbildung 5). Es bestehen keine Unterschiede zwischen grossen und kleinen Kassen. Die Vermögensverwaltungskosten schwanken über alle Pensionskassen in einem Bereich von 0,42 Prozent bis 0,50 Prozent.

Abbildung 5:
Vermögensverwaltungskosten (kapitalgewichtet)



Fazit: Risikofähigkeit nicht ausgeschöpft

In der Gesamtbetrachtung fällt auf, dass kleine Kassen defensiv investieren, obwohl ihre Risikofähigkeit eine offensivere Anlagestrategie zulassen würde. Sie schöpfen ihre Risikofähigkeit nicht aus und passen sich neuen Marktgegebenheiten weniger an. Zudem halten sie sich stärker an die BVV2-Vorgaben.

Die strategischen Vorgaben liegen dabei in der Verantwortung des Stiftungsrats. Dessen Entscheidungen haben nicht nur Einfluss auf die Vorsorgeeinrichtungen und ihre Destinatäre, sondern auch auf den dritten Beitragszahler und nicht zuletzt auf die Politik. Eine hohe Leistungsfähigkeit des dritten Beitragszahlers erleichtert die langfristige Sicherung des Rentenniveaus. Eine weitere Professionalisierung des Risikomanagements könnte sich für die Schweizer Vorsorgelandschaft als Schlüssel erweisen.

Die Swissscanto Pensionskassenstudie finden Sie unter [swissscanto.com/pensionskassenstudie](https://www.swissscanto.com/pensionskassenstudie).

Rechtliche Hinweise

Die Swissscanto Vorsorge AG hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifikationen schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert; sie dient zur allgemeinen Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen ausländischer Inkorporation/Nationalität oder mit Sitz/Wohnsitz im Ausland. Die Publikation wurde von der Swissscanto Vorsorge AG mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt (Stand der Daten: 06.12.2021). Die Swissscanto Vorsorge AG bietet jedoch keine Gewähr für deren Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der darin enthaltenen Informationen und Meinungen (insbesondere von Prognosen) ergeben. Die Publikation entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere wird dem Empfänger empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters auf ihre Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen und den Verhältnissen seiner Destinatäre sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Swissscanto Vorsorge AG decken.

© 2021 Swissscanto Vorsorge AG. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in Absprache mit der Redaktion unter Angabe der Quelle gestattet.