



Pensionskassen-Studie Risiko Check-up 2025

31. Ausgabe

Zur aktuellen Lage
schweizerischer Pensionskassen

Impressum

Herausgeberin

Complementa AG
Gaiserwaldstrasse 14
CH-9015 St.Gallen

Studienleitung

Andreas Rothacher
Ueli Sutter
Oliver Gmünder

Kontakt

riskcheckup@complementa.ch

Gestaltung

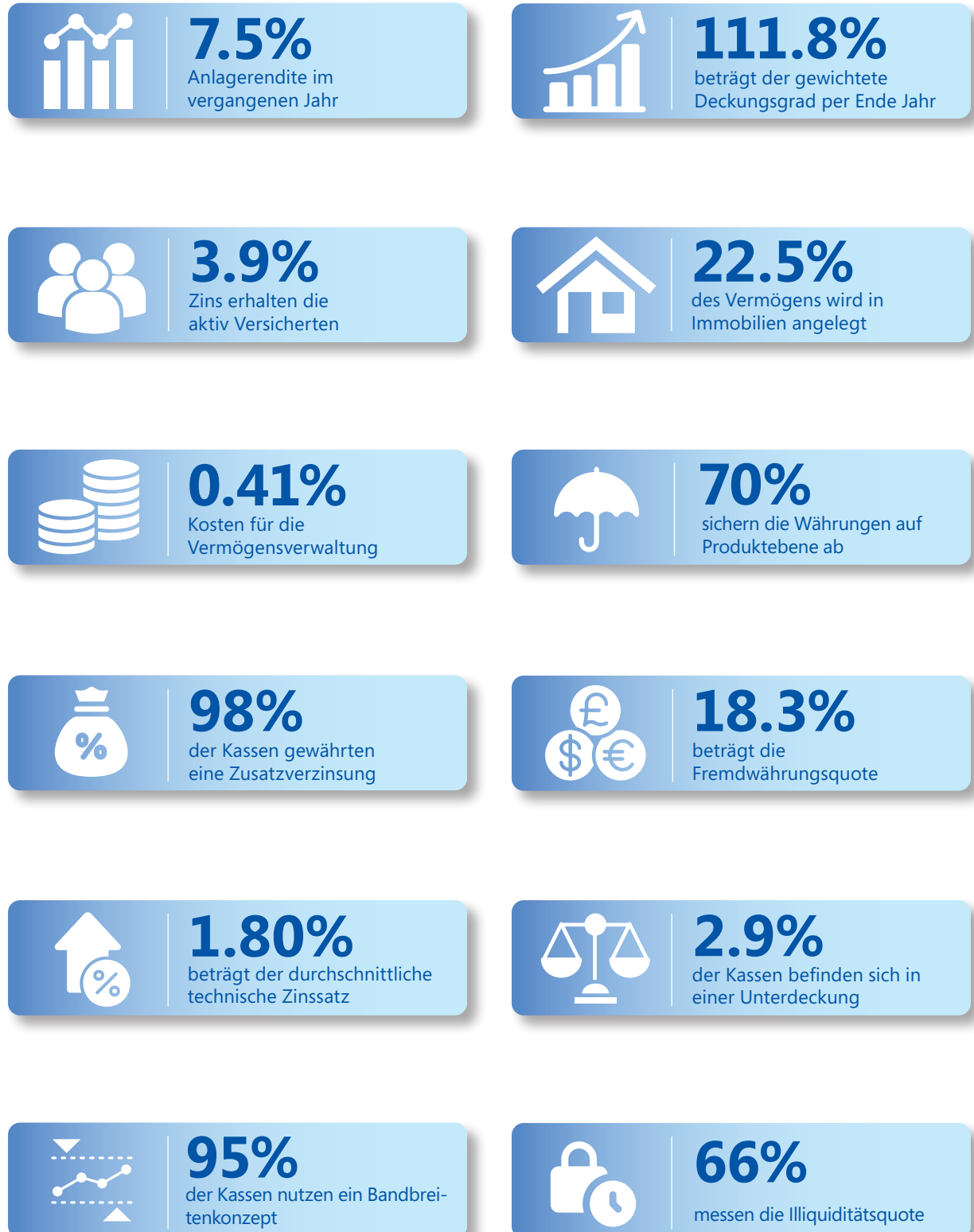
Typotron AG, Wittenbach

Druck

Gedruckt auf chlorfreiem Papier durch Typotron AG, Wittenbach und
gebunden durch die Buchbinderei Brülisauer AG, Gossau



Studienergebnisse per 31.12.2024 im Überblick



Vorwort



Geschätzte Leserschaft

Die zweite Säule, respektive das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge «BVG», feiert dieses Jahr ihr 40-jähriges Bestehen – ein Meilenstein für die soziale Sicherheit in der Schweiz. Mit der Einführung des Obligatoriums im Jahr 1985 wurde der Grundstein für ein Vorsorgesystem gelegt, das heute rund 4,7 Millionen aktiv Versicherte und 1.3 Millionen Leistungsbeziehende umfasst.

Die berufliche Vorsorge hat sich in den letzten vier Dekaden verändert. Gab es Mitte der 1980er-Jahre noch mehrere Tausend registrierte Pensionskassen, so beläuft sich die Anzahl derzeit auf rund 1'300. Die Anzahl Kassen im Leistungsprimat ist stark zurückgegangen, das Beitragsprimat hat sich flächendeckend durchgesetzt. Die Regulierung hat zugenommen, die Vermögensverwaltung wurde anspruchsvoller. Die Anforderungen an die Verantwortungsträger stiegen.

Trotz Herausforderungen und Reformbedarf zeigt die zweite Säule ihre Stärken. Die visionäre Konzeption im Sinne des Kapitaldeckungsverfahrens mit den paritätisch geleisteten Lohnprozentsätzen wird durch den «dritten Beitragszahler» massgeblich unterstützt. Letztes Jahr betrug der Kapitalertrag rund 85 Milliarden Franken – mehr als die kumulierten Beiträge der Arbeitgebenden und Arbeitnehmenden von rund 64 Milliarden Franken im selben Zeitraum. Dies ermöglichte 2024 eine durchschnittliche Verzinsung von 3.9% für aktiv Versicherte, der höchste Wert der letzten 20 Jahre. Solche Leistungen verlangen eine hoch professionelle Kapitalbewirtschaftung. Unser Sonderthema vertieft in der diesjährigen Ausgabe den Umgang mit Risiken, ein zentraler Aspekt für ein erfolgreiches Management der Anlagen einer Pensionskasse.

Die im Auftrag der Versicherten verwalteten Pensionskassenvermögen wuchsen innerhalb von 40 Jahren von ca. 170 Milliarden auf derzeit 1'130 Milliarden Franken. Die Complementa Pensionskassen-Studie 2025, die älteste und grösste unabhängige Schweizer Pensionskassen-Studie, deckt wiederum rund 80% der Anlagen aller Schweizer Pensionskassen ab. Die hohe Teilnehmerzahl unterstreicht die Bedeutung unserer Studie und der kassenindividuellen Auswertungen. Wir danken den teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen und den Sponsoren, welche den «Risiko Check-up 2025» durch ihr Engagement ermöglichen.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre und wertvolle Gedanken für eine weiterhin erfolgreiche Führung Ihrer Pensionskasse.

Markus Wirth
CEO Complementa AG



Karsten-Dirk Steffens | +41 44 208 26 85
Head of Distribution Switzerland
karsten-dirk.steffens@aberdeenplc.com | www.aberdeeninvestments.com



Dr. Werner E. Rutsch | +41 58 360 79 09
Senior Sales Manager Switzerland
werner.rutsch@axa-im.com | www.axa-im.ch



Jean-Michel Hegnauer | +41 58 285 98 45
Head Institutional Business Development
jean-michel.hegnauer@baloise.com | www.baloise.ch/assetmanagement



Fabian Wallmeier | +41 44 567 80 13
Managing Director Institutional Switzerland
fabian.wallmeier@capitalgroup.com | www.capitalgroup.com/ch/de



Riccardo Cutruno | +41 44 224 51 57
Senior Coverage Specialist Pension Funds Switzerland
riccardo.cutruno@dws.com | www.dws.ch



Pascal Schuler | +41 43 210 13 51
Head of Sales Switzerland
pascal.schuler@fil.com | www.fidelity.ch



Cyril Berchtold | +41 44 217 81 76
Head of Institutional Sales Switzerland
cyril.berchtold@franklintempleton.ch | www.franklintempleton.ch



Björn Bahlmann | +41 43 888 64 85
Head of Institutional Clients
bjoern.bahlmann@lazard.com | www.lazardassetmanagement.com



Michael Labhart | +41 43 443 82 08
Head of Institutional Business Development Switzerland
michael.labhart@mandg.com | www.mandg.com



Viviane Sorg | +41 58 323 79 24
Leiterin Institutioneller Markt Schweiz
vsorg@pictet.com | www.am.pictet/de/switzerland



Philippe Benedetti | +41 44 250 12 10
Head of Institutional Sales
philippe.benedetti@schroders.com | www.schroders.ch



Rossitza Tzvetkova | +41 43 547 70 01
Head Sales & Marketing Switzerland
rossitza.tzvetkova@swisslife-am.com | www.swisslife-am.com



Wir investieren in Risikominderung. Und Chancen- steigerung.

Wir von Swiss Life Asset Managers investieren viel ins Risikomanagement. Neben umfassenden Finanzmarktanalysen und makroökonomischen Szenarien können wir uns dabei auch auf über 165 Jahre Erfahrung im Anlagegeschäft verlassen. **Was immer Sie für eine stetige und zuverlässige Portfolioentwicklung brauchen, dafür investieren wir viel.**

Ein Engagement für mehr finanzielle Selbstbestimmung auf allen Kundenebenen.

1	Aktuelle Lage und Themen	
1.1	Resultate im Überblick	8
1.2	Bedeutung internationaler Immobilienanlagen	12
1.3	Aktuelle Einschätzungen zu Inflationsschutz, Langlebigkeit, Kosten von Invaliditätsfällen und zu Lösungen für Partnerrenten	15
1.4	Wie investieren Pensionskassen in Infrastrukturanlagen?	19
2	Deckungsgrad	
2.1	Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2	23
2.2	Deckungsgrad im Zeitablauf	24
2.3	Deckungsgradsituation verschiedener Gruppen	28
2.4	Unschärfe des Deckungsgrades nach Art. 44 BVV 2	30
2.5	Harmonisierter Deckungsgrad	30
3	Vermögensstruktur	
3.1	Vermögensstruktur im Zeitablauf	35
3.2	Alternative Anlagen im Fokus	38
4	Performance	
4.1	Erzielte Renditen	43
4.2	Kassengrösse im Fokus	46
4.3	Vermögensverwaltungskosten im Fokus	47
5	Die vier Hauptanlagekategorien	
5.1	Festverzinsliche Anlagen	54
5.2	Aktien	55
5.3	Immobilien	56
5.4	Alternative Anlagen	57
6	Passivseite	
6.1	Struktur des Deckungskapitals	59
6.2	Verzinsung der Vorsorgekapitalien	61
6.3	Technischer Zinssatz	63
6.4	Sterbetafeln und Umwandlungssatz	66
7	Risikomanagement bei Schweizer Pensionskassen	
7.1	Einleitung	69
7.2	Risikomanagement-Prozess	70
7.3	Risikobewirtschaftung als kontinuierlicher Prozess	73
7.4	Erkenntnisse aus der Umfrage	73
7.5	Zusammenfassung	77
8	Datenbasis	
8.1	Zielsetzung und Datenbasis	79
8.2	Veränderung der Pensionskassenlandschaft	80
	Studienleitung	82
	Über Complementa/Dank	83
	Schlussbemerkungen und Rechtliches	85

1 | Aktuelle Lage und Themen

1.1 Resultate im Überblick

Autoren: Andreas Rothacher und Ueli Sutter

Tabelle 1.1: Zahlen im Überblick

in %	2024	2023
Deckungsgrad	111.8	107.6
Anteil Kassen in Unterdeckung	2.9	5.1
Anteil Auslandsanlagen	50.0	48.4
Verbleibende Fremdwährungsquote	18.3	17.6
Rendite	7.5	5.2
Kostentransparenzquote	99.8	99.7
Vermögensverwaltungskosten	0.4	0.4
Verzinsung Altersguthaben (Beitragsprimat)	3.9	2.3
Technischer Zinssatz	1.80	1.76
Umwandlungssatz 2025/2024	5.22	5.23

Positive Renditen im Jahr 2024

Das Anlagejahr 2024 erwies sich für Schweizer Pensionskassen als äusserst erfolgreich. Trotz einer erhöhten Volatilität in der zweiten Jahreshälfte sowie signifikanten Rückschlägen im Juli und August konnten nahezu alle Anlageklassen positive Erträge verzeichnen. Insbesondere die Globalen Aktien (MSCI World AC hedged) profitierten von der starken Aufwärtsbewegung der grossen US-Technologiekonzerne und erzielten eine bemerkenswerte Rendite von 16.0%. Schweizer Aktien blieben zwar deutlich hinter den globalen Aktienindizes zurück, mit 6.2% lieferten jedoch auch sie positive Beiträge. Insgesamt erzielten Schweizer Pensionskassen im Jahr 2024 eine erfreuliche durchschnittliche Rendite von 7.5%. Das ist mehr als doppelt so hoch wie der Durchschnittswert der letzten zwei Jahrzehnte (3.7% pro Jahr). Umgemünzt auf das gesamte verwaltete Vermögen der zweiten Säule entspricht dies einem Anlageertrag von 85 Milliarden Franken (2. Säule-Vermögen von CHF 1'129 Mrd., BFS-Pensionskassenstatistik 2023). Dies ist mehr als die kumulierten Beiträge der Arbeitgebenden und Arbeitnehmenden von rund CHF 64 Mrd. aus dem Vorjahr (BFS-Pensionskassenstatistik 2023). Selbst mit der der Durchschnittsrendite der letzten 20 Jahre von 3.7% pro Jahr generieren Vorsorgeeinrichtungen jährlich bereits rund 42 Milliarden Franken. Das positive Jahresergebnis macht sich auch in der Wertschwankungsreserve bemerkbar. Der kapitalgewichtete Deckungsgrad steigt von 107.6% per Ende 2023 auf 111.8% per Ende 2024. Wird der Deckungsgrad ungewichtet betrachtet, liegt er mit 117.9% deutlich höher. Durch die höheren Deckungsgrade hat sich auch das Bild der Kassen in Unterdeckung geändert. Die Zahl der unterdeckten Kassen ist innert Jahresfrist von 5.1% auf 2.9% gefallen. Gemessen am Deckungskapital machen diese Kassen aber gut 10% der Vorsorgekapitalien aus.

Versicherte profitieren mehr als üblich

Von den guten Renditen profitieren auch die Destinatäre. Rund 98% der Pensionskassen gewährten eine Zusatzverzinsung (Verzinsung über dem BVG-Minimum von 1.25%). Pensionskassen verzinsen das Vorsorgekapital der Arbeitnehmenden im Jahr 2024 mit durchschnittlich 3.9%. Dies entspricht dem höchsten Wert der letzten zwanzig Jahre. Zum Vergleich: Die durchschnittliche Verzinsung in diesem Zeitraum liegt bei 2.3% pro Jahr.

Anteil ausländischer Aktien steigt

Dank der guten Renditen an den Märkten ist der Aktienanteil wieder deutlich gestiegen und liegt mit 32.5% auf dem höchsten Stand der vergangenen zwei Dekaden. Dabei hat sich die Quote für ausländische Aktien um 1.7%-Punkte erhöht und der Anteil Schweizer Aktien um 0.3%-Punkte reduziert. Es zeigt sich, dass Pensionskassen leichte Verkäufe auf den Aktienbeständen tätigten, um den Anstieg zu dämpfen. Festverzinsliche Anlagen erreichten im Jahr 2024 mit einem Anteil von 31.1% den tiefsten Stand seit Beginn der Datenerhebung. Insbesondere bei Fremdwährungsobligationen war bei den Pensionskassen eine Abkehr von globalen

Staatsanleihen zu beobachten. Diese wurden zugunsten anderer Anlageklassen – etwa Franken-Obligationen oder globale Unternehmensanleihen – reduziert. Ausschlaggebend dafür waren neben der vielerorts zunehmenden Staatsverschuldung vor allem die hohen Währungsabsicherungskosten.

Daneben investieren Pensionskassen weiterhin einen wesentlichen Teil des Vermögens in Immobilien. Aktuell liegt die Quote bei 22.5%. Der Rückgang im Vergleich zum Vorjahr ist nicht etwa auf Verkäufe zurückzuführen, sondern primär auf die Performanceeffekte des restlichen Vermögens, insbesondere der ausländischen Aktien.

Die Zahl der Pensionskassen, die in Alternative Anlagen investiert, hat sich seit mehreren Jahren bei rund 80% eingependelt. Aktuell investieren rund 82% der Studienteilnehmer in Alternative Anlagen. Ende 2024 machen Alternative Anlagen (inkl. Infrastrukturanlagen) 10.1% des Gesamtvermögens aus. Besonders Infrastrukturanlagen erfreuen sich weiterhin grosser Beliebtheit. Bei dieser Subkategorie war im vergangenen Jahr ein deutliches Wachstum zu verzeichnen. Dies ist neben Aufstockungen auch auf Neuinvestitionen zurückzuführen. So legen aktuell rund 52% der Pensionskassen einen Teil des Geldes in Infrastrukturanlagen an. Bezogen auf das investierte Kapital übersteigt der Anteil an Infrastrukturanlagen mit 2.8% des Gesamtvermögens erstmals jenen von Private Equity (2.6%).

Genau die Hälfte der Pensionskassenvermögen ist im Ausland investiert. Im Vergleich zu den Vorjahren ist dieser Wert leicht gestiegen. Vorsorgeeinrichtungen sichern im Schnitt ungefähr zwei Drittel der Währungsrisiken ab. Die Fremdwährungsquote (nach Absicherung) liegt bei 18.3%.

Technische Zinssätze steigen nochmals

Der technische Zinssatz wird, wie im Vorjahr, auch 2024 nochmals leicht erhöht. Lag er Ende 2021 noch bei 1.61%, sind es aktuell 1.80%. Entsprechend können die Vorsorgekapitalien der Rentner und die vom technischen Zinssatz abhängigen technischen Rückstellungen tiefer bewertet werden, was zu einem positiven Effekt auf den Deckungsgrad führt. Der Trend zu tieferen Umwandlungssätzen schwächt sich ab. Für das laufende Jahr geben die Pensionskassen an, dass das Sparguthaben im Alter von 65 Jahren mit durchschnittlich 5.22% in eine Rente umgewandelt wird. Gemäss den Umfrageresultaten dürfte dieser Wert in den nächsten fünf Jahren nur noch marginal zurückgehen. Vereinzelt ist zu beobachten, dass Pensionskassen mit tendenziell tieferen Umwandlungssätzen diesen Satz sogar leicht anheben bzw. anheben wollen. Massgebliche Einflussfaktoren für das Eintreten dieser Entwicklung sind zum einen das Zinsniveau und zum anderen die demografische Entwicklung, insbesondere die Lebenserwartung der Versicherten.

Vorsorgesicherheit, -gerechtigkeit und Leistungsniveau

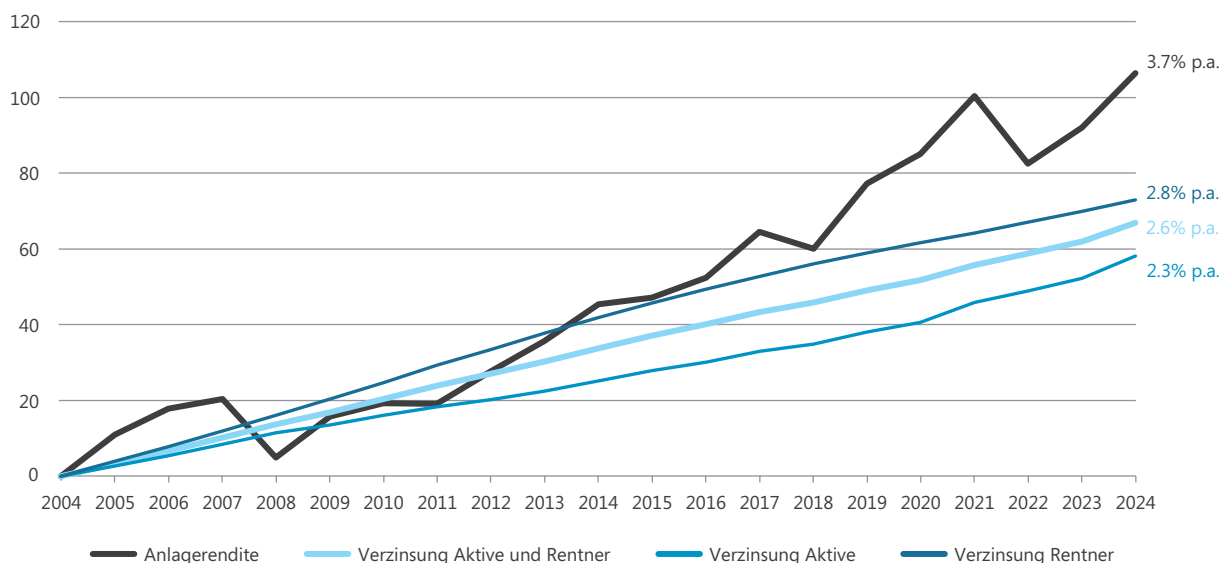
Die zentrale Bedingung für die Vorsorgesicherheit ist die langfristige Finanzierung der Sollrendite. Kann die Sollrendite auf Dauer erwirtschaftet werden, ist die laufende Finanzierung aus versicherungstechnischer Sicht gegeben. Andernfalls werden strukturelle (und nicht nur vorübergehende) Defizite geschrieben, was Druck auf den Deckungsgrad ausübt. Im Durchschnitt konnten die Pensionskassen in den letzten zwanzig Jahren ihre Sollrendite erwirtschaften, auch dank der Überarbeitung der Leistungspläne und der ergriffenen Sanierungsmassnahmen. Natürlich haben auch die Anlageerfolge ihren Teil dazu beigetragen. Die langfristigen Vermögenserträge liegen mit 3.7% pro Jahr deutlich über den gewährten Verzinsungen von 2.6% pro Jahr. Dabei liegen die Verzinsungen der aktiv Versicherten mit 2.3% pro Jahr sowie auch die technische Verzinsung der Rentner mit 2.8% pro Jahr unter den Vermögenserträgen (siehe Abbildung 1.1).

Neben den Verzinsungen für die aktiv Versicherten und die Rentner wurden bzw. werden mit den Anlageerträgen Pensionierungsverluste (aufgrund zu hoher Umwandlungssätze) sowie Anpassungen der technischen Grundlagen und des technischen Zinssatzes finanziert. Diese passivseitigen Anpassungen werden die zukünftigen Finanzierungskosten zumindest teilweise reduzieren und den Spielraum auf der Aktivseite vergrössern. Jedoch muss auch weiterhin der Anspruch bestehen, die Guthaben der aktiv Versicherten über dem BVG-Mindestzinssatz verzinsen zu können. Voraussetzung hierfür ist die Ausnutzung des Marktpotenzials.

Aufgrund der Zinserwartungen und der in der Vergangenheit beobachteten Risikoprämien wird das Renditepotenzial einzelner Anlagekategorien abgeschätzt. Verknüpft man diese Renditeerwartung mit der jeweiligen Vermögensstruktur, ergeben sich für die Studienteilnehmer Renditeperspektiven zwischen 2.2% und 3.2% (5%-resp. 95%-Quantil). Für die 2. Säule insgesamt liegt das Ertragspotenzial bei rund 2.6%. Auf der Passivseite ist aufgrund der erhobenen Daten mit einer Sollrendite von 2.0% zu rechnen.

Abbildung 1.1: Verzinsungen und Anlagerendite

Kumulierte Anlagerendite / Verzinsung in %



Auf die mittelfristigen Renditeaussichten hat auch das Zinsniveau direkten Einfluss. Während die Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossen per Ende 2022 noch bei 1.57% lag, ist sie seither deutlich gesunken – auf 0.32% per Ende 2024. Dieser Rückgang ist vor dem Hintergrund der geldpolitischen Lockerung durch die Schweizerische Nationalbank zu betrachten: Im Verlauf des Jahres 2024 wurde der Leitzins schrittweise um insgesamt 100 Basispunkte gesenkt. Nach zwei weiteren Zinsschritten im Jahr 2025 liegt der Leitzins aktuell bei 0%. Bleibt das Zinsniveau auf diesem niedrigen Stand, sind mittelfristig höhere Anlagerisiken erforderlich, um die angestrebte Rendite zu erzielen.

Die Renditeperspektive und die Sollrendite sollten jeweils im Kontext der Inflation betrachtet werden. Eine höhere Teuerung schmälert den realen Wert von Ersparnissen und Renten. Über den Umwandlungssatz garantieren Pensionskassen den Rentenbeziehenden zwar eine lebenslange Rente in konstanter nominaler Höhe, jedoch ist ein automatischer Teuerungsausgleich nicht vorgesehen – darüber entscheidet das oberste Organ jährlich gemäss den finanziellen Möglichkeiten (Art. 36 Abs. 2 BVG). Um reale Leistungseinbussen zu vermeiden, muss die reale Rendite erhalten bleiben. Eine systematische Reduktion der Anlagerisiken und des damit einhergehenden Ertragspotenzials bei höheren Zinsen und erhöhter Inflation wäre daher kontraproduktiv.

Umverteilung innerhalb des Systems

Umverteilung von «jung» zu «alt»: In den letzten 20 Jahren partizipierten Rentner aufgrund höherer Zinsgutschriften und aktuarisch zu hoher Umwandlungssätze indirekt stärker an den Anlageerträgen als aktiv Versicherte. Durch die Anpassungen auf der Passivseite und die höheren Verzinsungen für die aktiv Versicherten hat sich die Problematik zumindest aktuell entschärft. Bei tiefen Zinsen und steigender Lebenserwartung werden die Pensionskassenverantwortlichen gezwungen sein, die Flexibilität des Systems zu nutzen und die Verzinsung der Aktivsparkapitalien tief zu halten. Eine dauerhafte Umverteilung der aktiv Versicherten zugunsten der Rentenbeziehenden wäre die Folge. Dies ist im Sinne der Generationengerechtigkeit kritisch zu hinterfragen.

Umverteilung von «überobligatorisch» zu «obligatorisch»: Weicht der gesetzliche Mindeststandard dauerhaft von den ökonomischen und demografischen Realitäten ab, kann es zu Umverteilungen von überobligatorischen zu obligatorischen Leistungen kommen. Der Umwandlungssatz für überobligatorische Vermögen liegt deutlich unter dem gesetzlichen Mindestsatz des Obligatoriums von 6.8%.

Auch wenn die 2. Säule aktuell deutlich tiefere (umhüllende) Umwandlungssätze von 5.2% verwendet, bleibt bei den aktuellen technischen Zinssätzen ein Teil der Rente nicht finanziert und die Lücke wird auf künftige Generationen übertragen. Durch die überdurchschnittlich hohe Verzinsung im Jahr 2024 wird die Umverteilung zu Gunsten der aktiv Versicherten gemäss Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK) auf CHF 2.3 Mia. geschätzt¹. Der Fünfjahres-Schnitt beträgt CHF 0.4 Mia zu Lasten der aktiv Versicherten. Die Pensionskassen konnten entsprechend

¹ OAK BV Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2024

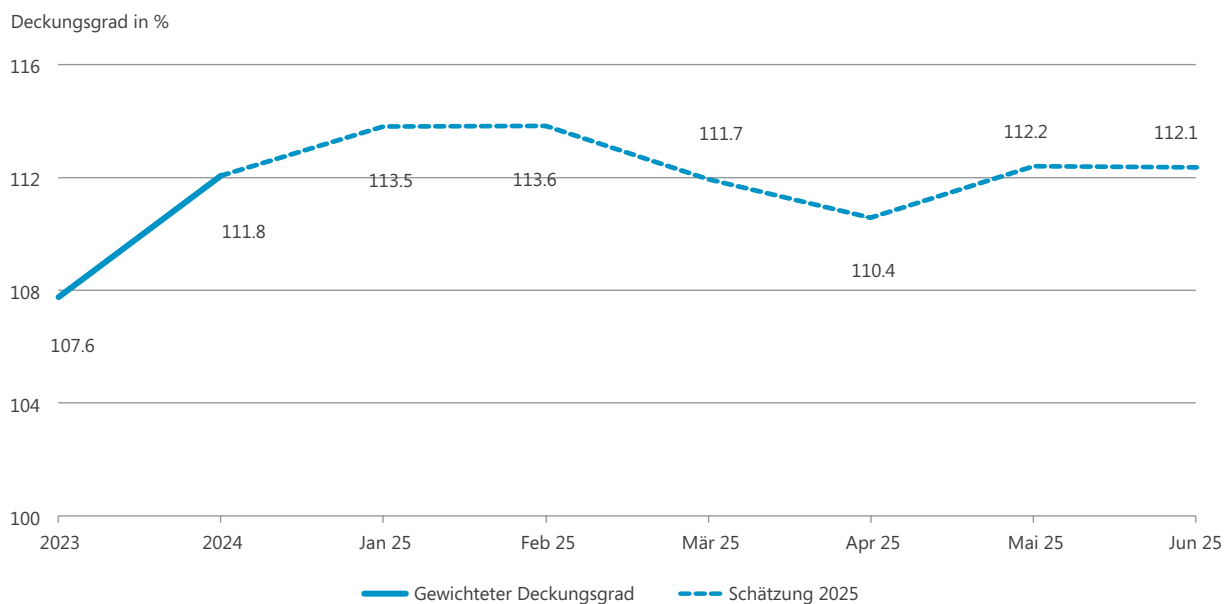
die Umverteilung deutlich reduzieren und zumindest im Fünfjahres-Schnitt fast gänzlich eliminieren. Was aber in der Berechnung der OAK bewusst nicht berücksichtigt wird, ist die Tatsache, dass das Risiko einer Pensionskasse ausschliesslich von den aktiv Versicherten getragen wird. Gerät eine Pensionskasse in finanzielle Schieflage, können Sanierungsbeiträge nur von den Arbeitnehmern und den Arbeitgebern erhoben werden, nicht aber von den Rentnern. Dieses Risiko müsste eigentlich durch höhere Verzinsungen entschädigt werden.

Aktualität und Ausblick

Die Pensionskassen sind mit einem hohen Deckungsgrad ins Jahr 2025 gestartet. Auf einen positiven Jahresstart folgten ab März aufgrund der Zollrhetorik der US-Regierung ein schwieriges Marktumfeld und starke Schwankungen an den globalen Aktienmärkten. Die US-Zölle bringen diverse Herausforderungen für Pensionskassen mit sich. Zudem war im ersten Halbjahr 2025 eine deutliche Abwertung des US-Dollar gegenüber anderen Währungen zu verzeichnen. Letztendlich resultiert für die ersten sechs Monate 2025 eine durchschnittliche Rendite von 1.3%, wodurch der Deckungsgrad leicht auf 112.1% ansteigt. Es kann also festgehalten werden, dass trotz herausforderndem Anlageumfeld eine positive Rendite erwirtschaftet werden konnte.

In einem volatilen Umfeld zeigt sich die Bedeutung der Portfoliodiversifikation und einer sorgfältig ausgearbeiteten Anlagestrategie. Dank bestehender Reserven und der breiten Diversifikation im Anlagemix befindet sich die 2. Säule insgesamt in einer stabilen Verfassung. So oder so ist ein angemessenes Risikomanagement unerlässlich. 95% der Pensionskassen nutzen hierzu Bandbreitenkonzepte. Die Mehrheit (64%) greift dabei u.a. auf ein regelbasiertes System zurück. Ein periodisches Rebalancing der Anlagegewichte findet bei rund jeder fünften Pensionskasse statt. Daneben erfreut sich auch die Währungsabsicherung hoher Beliebtheit.

Abbildung 1.2: Deckungsgradverlauf im aktuellen Jahr



Prospektiv dürfte sich das Zinsniveau im Schweizer Franken als Herausforderung für die Schweizer Pensionskassen erweisen. Der Leitzins liegt seit Juni 2025 bei 0% und weitere Senkungen – oder gar erneute Negativzinsen – sind nicht ausgeschlossen. Dies wird die Attraktivität von Schweizer Immobilienanlagen weiter unterstreichen. Bei Auslandsanlagen stellen die hohen Absicherungskosten für Fremdwährungen ein Hindernis dar bzw. schmälern die Attraktivität insbesondere bei festverzinslichen Anlagen. Weitere Herausforderungen ergeben sich aus der weltweit steigenden Staatsverschuldung und einem möglichen Vertrauensverlust gegenüber dem US-Dollar und US-Staatsanleihen. Die Pensionskassen sind in diesem Jahr im Anlagebereich gefordert, haben sich aber durch die Stärkung der Reserven und der bewussten Wahl der Anlagestrategie gewappnet.

1.2 Bedeutung internationaler Immobilienanlagen

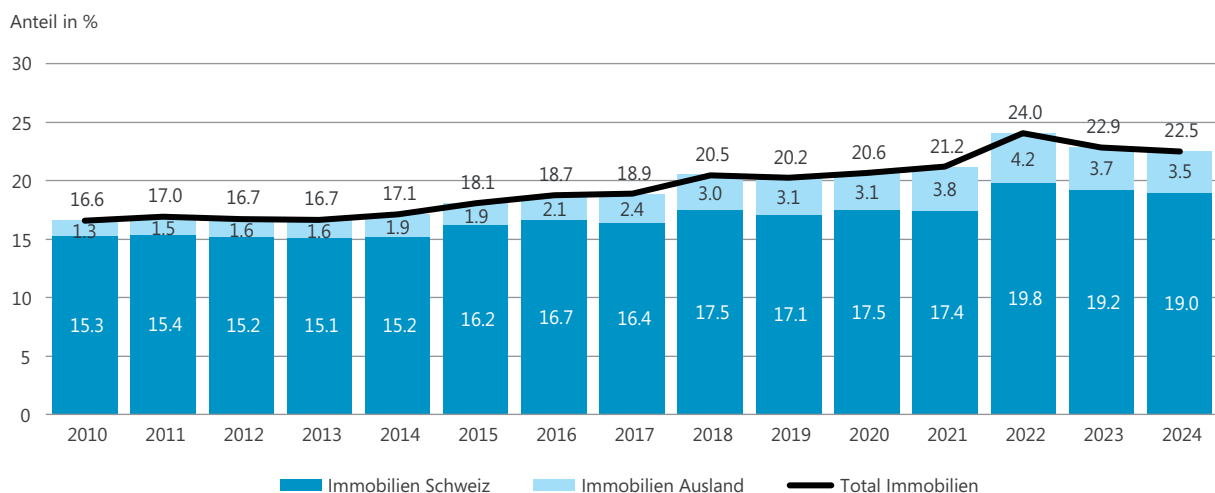
Autoren: Janick Rensch und Oliver Gmünder

Immobilien im Ausland spielen im Anlageuniversum schweizerischer Pensionskassen nach wie vor eine untergeordnete Rolle. Trotzdem setzen einige Vorsorgeeinrichtungen die Anlageklasse strategisch ein, um Portfolio-Risiken zu streuen, Renditechancen zu nutzen und Zugang zu spezialisierten Marktsegmenten zu erhalten. Der nachfolgende Überblick zeigt die Entwicklung der Anlageklasse, die Beweggründe für die Allokation und die Rendite.

Auslandsimmobilien-Quote entwickelt sich auf tiefem Niveau

Schweizer Pensionskassen halten traditionell einen hohen Anteil ihres Vermögens in Immobilien. Dieser Anteil lag per Ende 2024 im Durchschnitt bei 22.5%. Davon entfällt nur ein kleiner Anteil auf ausländische Liegenschaften. Die durchschnittliche Ausland-Quote betrug im Jahr 2024 circa 3.5% bezogen auf das Gesamtvermögen. Grundsätzlich investieren Pensionskassen aller Grössen in ausländische Immobilien, jedoch weisen grosse Kassen (>CHF 1.5 Mrd.) durchschnittlich einen deutlich höheren Anteil auf (3.7% vs. 2.1% bei kleineren Pensionskassen). Die Umfrage zeigt zudem, dass insbesondere kleinere und mittlere Pensionskassen mit einem Gesamtvermögen bis CHF 1.5 Mrd. tendenziell weniger in Immobilien im Ausland investieren. Mehr als ein Drittel der Teilnehmenden in diesen Grössensegmenten verfügt derzeit über keine Auslandsinvestitionen im Immobilienbereich. Gemäss Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) wäre aber eine Allokation von bis zu 10% erlaubt.

Abbildung 1.3: Immobilienanlagen im Verhältnis zum Gesamtvermögen



Die Allokationshöhe im Vermögensmix zeigt deutlich, dass Auslandsimmobilien für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen keine Kernposition, sondern eine gezielte Beimischung darstellen. Während die Immobilienquote innert zehn Jahren von rund 17% auf über 22% gestiegen ist, hat sich der durchschnittliche Anteil ausländischer Immobilien über diesen Zeitraum nahezu verdoppelt. Die höheren relativen Anteile in den Jahren 2022 und 2023 sind jedoch weniger auf Zuflüsse zurückzuführen, sondern vielmehr auf Marktkorrekturen bei Aktien und Obligationen. Schweizer Pensionskassen investieren grundsätzlich diversifiziert über verschiedene Sektoren und Regionen, mit einer Tendenz zu entwickelten Ländern. Für die Umsetzung werden überwiegend indirekte Anlagevehikel eingesetzt, wie beispielsweise nicht-kotierte Immobilien-Anlagestiftungen oder -Fonds.

Warum Betongold jenseits der Schweiz attraktiv ist

Drei Hauptgründe stehen hinter der historischen Öffnung gegenüber ausländischen Immobilien:

Renditesuche im Tiefzinsumfeld: Die langjährige Tief- und Negativzinsphase zwang viele Vorsorgeeinrichtungen dazu, neue Renditequellen vor allem im Ausland zu erschliessen. Dadurch ist die relative Attraktivität von Auslandsimmobilien angestiegen, welche teils höhere Anfangsrenditen und einen gewissen Inflationsschutz bieten.

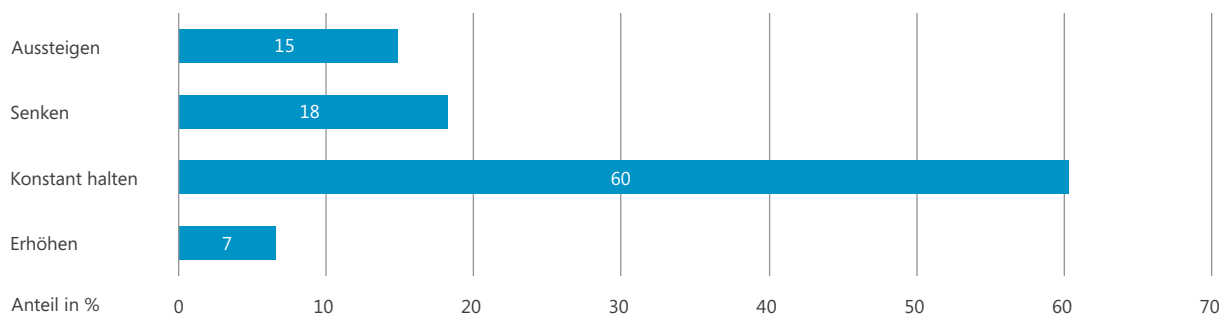
Geografische Diversifikation: Der begrenzte Heimmarkt und zunehmende Klumpenrisiken machen eine globale Streuung sinnvoll. Regionale Immobilienmärkte verlaufen oft asynchron, da sie von unterschiedlichen strukturellen und konjunkturellen Faktoren beeinflusst werden. Dies sollte grundsätzlich zur Resilienz des Portfolios beitragen.

Zugang zu Nischensegmenten: Ausländische Märkte ermöglichen Investitionen in spezialisierte Objekte wie Logistikzentren, studentisches Wohnen oder Rechenzentren, welche in der Schweiz nur eingeschränkt verfügbar sind. Daher unterscheidet sich der Sektormix im Vergleich zum heimischen Markt oftmals deutlich. So kann der Wohnanteil im Ausland wesentlich geringer ausfallen, während beispielsweise die Nutzungsarten Gewerbe oder Industrie eine grössere Rolle spielen.

Zurückhaltung bei Neuinvestitionen ins Ausland

Obwohl der Druck zur Renditesuche und Diversifikation im Ausland steigt, bleibt die Zurückhaltung nach wie vor gross. Nur 7% der Befragten planen eine Erhöhung ihrer Allokation, während die Mehrheit (60%) die bestehende Allokation konstant halten möchte. Weitere 18% beabsichtigen eine Reduktion ihres Engagements und 15% planen sogar einen vollständigen Ausstieg. Insgesamt deuten diese Zahlen auf ein vorsichtiges Verhalten hin, das vor allem durch Unsicherheiten in Bezug auf die aktuelle Marktlage, politische und regulatorische Risiken sowie Währungsrisiken geprägt ist.

Abbildung 1.4: Haltung zu Immobilien Ausland



Vor zwei Jahren lag der Anteil der Pensionskassen, welche ihre Allokation in ausländischen Immobilien erhöhen wollten, noch bei 13%. Bei der Betrachtung der aktuellen Allokation der Umfrageteilnehmer zeigt sich, dass die Quoten insbesondere bei den Vorsorgeeinrichtungen gesunken sind, welche vor zwei Jahren einen Abbau oder Ausstieg beabsichtigt haben. Dies verdeutlicht, dass die geplante Reduktion der Allokation zumindest teilweise realisiert wurde. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass der Rücknahmeprozess bei globalen nicht-kotierten Immobilienfonds oftmals langwierig und mit Einschränkungen verbunden ist. Rückgaben können teilweise nur zu bestimmten Zeitpunkten erfolgen, unterliegen Vorankündigungsfristen und können bei Liquiditätsengpässen der Fonds sogar aufgeschoben oder gekürzt werden. Entsprechend konnten geplante Desinvestitionen oder Reallokationen nicht immer im gewünschten Umfang oder Zeitrahmen umgesetzt werden.

Rendite und Marktbewegungen

Zwischen 2017 und 2022 erzielten global investierende Schweizer Immobilien-Anlagestiftungen eine durchschnittliche Rendite von rund 6% (CHF-gesichert). Nach mehreren Jahren robuster Entwicklung kam es im Zuge der Zinswende 2022/23 weltweit zu spürbaren Marktkorrekturen, von denen auch Schweizer Pensionskassen nicht verschont blieben. Besonders im Jahr 2023 führten umfassende Bewertungsanpassungen zu deutlich negativen Resultaten. Viele Vehikel verzeichneten Renditen zwischen -8% und -15% (CHF-gesichert). 2024 wiesen die Renditen eine Bandbreite von -2% bis -4% auf.

Nach einer Bodenbildung der Kapitalwerte im zweiten Halbjahr 2024 haben sich die Aussichten für 2025 eingetrübt. Die Kombination aus anhaltend höheren Zinsen und schwächerem Wirtschaftswachstum bremst die Erholung der Immobilienmärkte. Kapitalwerte dürften global stagnieren, wobei Investoren primär auf Mieterträge angewiesen bleiben. Besonders Büros und Industrieimmobilien könnten nochmals leicht an Wert verlieren, während der Wohnsektor als robuster gilt.¹

¹ UBS AM - Global Real Estate Outlook – Edition May 2025

Herausforderungen und Risiken

Für Schweizer Pensionskassen bedeuten Auslandsimmobilien mehr Diversifikation, aber auch mehr Komplexität und Risiken. Dazu zählen vor allem Währungsrisiken, regulatorische Unsicherheiten, unterschiedliche Marktzyklen sowie politische und steuerliche Risiken. Auch die Transparenz, das lokale Know-how und die Liquidität können eingeschränkt sein. Die Praxis zeigt, dass die in Prospekten ausgewiesene Liquidität in Abschwungphasen oft nicht gewährleistet ist. Bei ausländischen Immobilienanlagen kommen ausserdem die zurzeit hohen Absicherungskosten hinzu, welche die Netto-Rendite in Schweizer Franken belasten und die Attraktivität solcher Anlagen im Vergleich zu heimischen Investments schmälern können. Gerade vor dem Hintergrund der begrenzten Anlagemöglichkeiten in der Schweiz und der anhaltenden Null- bzw. Negativzinsthematik wächst jedoch der Druck, neue Renditequellen im Ausland zu erschliessen. Diese Herausforderungen erfordern eine sorgfältige Auswahl der Investments, die Zusammenarbeit mit professionellen Partnern und ein aktives Risikomanagement. Die Einbindung unabhängiger Experten kann Pensionskassen bei der fundierten Analyse und laufenden Kontrollen internationaler Immobilienanlagen gezielt unterstützen.

Fazit und Ausblick

Immobilienanlagen im Ausland spielen im Anlageportfolio Schweizer Pensionskassen bislang eine eher untergeordnete Rolle, obwohl sie strategisch zur Diversifikation und Renditesteigerung eingesetzt werden. Trotz erlaubter Quoten bleibt die Allokation niedrig, was auf eine vorsichtige Haltung gegenüber politischen, regulatorischen und währungsbedingten Risiken zurückzuführen ist. Die Rendite internationaler Immobilieninvestitionen war zuletzt negativ, was die Zurückhaltung zusätzlich verstärkt. Dennoch können Auslandsimmobilien langfristig Chancen bieten, insbesondere durch Zugang zu spezialisierten Segmenten und durch geografische Streuung. Die strategische Allokation sollte individuell und idealerweise im Rahmen einer ALM-Studie festgelegt werden. Zuletzt ist auch der Faktor Illiquidität sorgfältig zu berücksichtigen, da dieser besondere Anforderungen an die Planung, Überwachung und Flexibilität stellt. Wie in allen Anlageentscheiden wird im Sinne der Sorgfaltspflicht auch vom Führungsorgan ein fundiertes Verständnis der Anlagen in Bezug auf Risiken, Renditepotenzial und Kosten vorausgesetzt.

1.3 Aktuelle Einschätzungen zu Inflationsschutz, Langlebigkeit, Kosten von Invaliditätsfällen und zu Lösungen für Partnerrenten

Autoren: André Tapernoux und Flavio Müller

Die Leistungen einer Vorsorgeeinrichtung können mehr kosten als ursprünglich einkalkuliert. Inflation, höhere Lebenserwartung und Entwicklung der Invalidität sind dabei die möglichen Haupttreiber. Uns interessiert, wie die Vorsorgeeinrichtungen damit umgehen.

Im Rahmen des Sonderfragebogens wurden vier aktuelle Fragestellungen zum Risikomanagement auf der Passivseite untersucht. Die Rückmeldungen erlauben differenzierte Einblicke in die Einschätzungen und geplanten Massnahmen der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen. Im Folgenden werden die Ergebnisse dargestellt und erläutert.

Inflationsausgleich

Frage: Welche Massnahmen zum Inflationsausgleich hat Ihre Vorsorgeeinrichtung in der Vergangenheit ergriffen, setzt sie aktuell um oder will sie in Zukunft umsetzen?

Die Antworten zeigen, dass der Schutz der Kaufkraft der Renten ein wichtiges Thema bleibt, auch wenn die Instrumente und deren Umsetzung variieren:

- Bezogen auf die Kaufkraft der zukünftigen Renten ist die **Verzinsung** des Altersguthabens zurzeit die häufigste Massnahme (66.3%), wurde auch in der Vergangenheit stark genutzt (39.6%) und bleibt in Zukunft relevant (46%).
- **Einmalzahlungen**, etwa in Form einer 13. Rente, gewinnen zunehmend an Bedeutung: Während sie bereits bei 35.8% der Vorsorgeeinrichtungen eingesetzt werden, planen 44.9% dies künftig zu nutzen.
- Der **Umwandlungssatz** als Steuerungsinstrument ist ebenfalls von Relevanz: 19.8% in der Vergangenheit, 24.6% aktuell und 10.7% in der Zukunft.
- Eine **Anpassung der Rentenhöhe an die Preisentwicklung** bleibt eher zurückhaltend gehandhabt – trotz 25.1% zukünftiger Absichten ist dies derzeit nur bei 9.1% der Vorsorgeeinrichtungen in Anwendung.
- Interessant ist die relativ geringe Anzahl an Vorsorgeeinrichtungen, die **gar keine Massnahmen** ergreifen (8% aktuell).

Tabelle 1.2 : Massnahmen zum Inflationsausgleich

Anteil in %	Vergangenheit	Aktuell	Zukunft
Inflationsausgleich in Form einer attraktiven Verzinsung bei aktiven Versicherten	39.6	66.3	46.0
Einmalzahlungen («13. Rente») anstelle von wiederkehrenden Rentenerhöhungen	31.0	35.8	44.9
Inflationsausgleich ist im hohen Umwandlungssatz enthalten	19.8	24.6	10.7
Rentenerhöhung an Preisentwicklung bei guter finanzieller Lage	17.6	9.1	25.1
Keine Massnahmen	5.9	8.0	3.2
Weitere	2.1	2.7	5.3

Interpretation: Die Ergebnisse deuten auf eine zunehmende Bereitschaft hin, insbesondere flexible und freiwillige Instrumente wie Einmalzahlungen einzusetzen. Eine systematische Indexierung der Renten ist hingegen eher die Ausnahme.

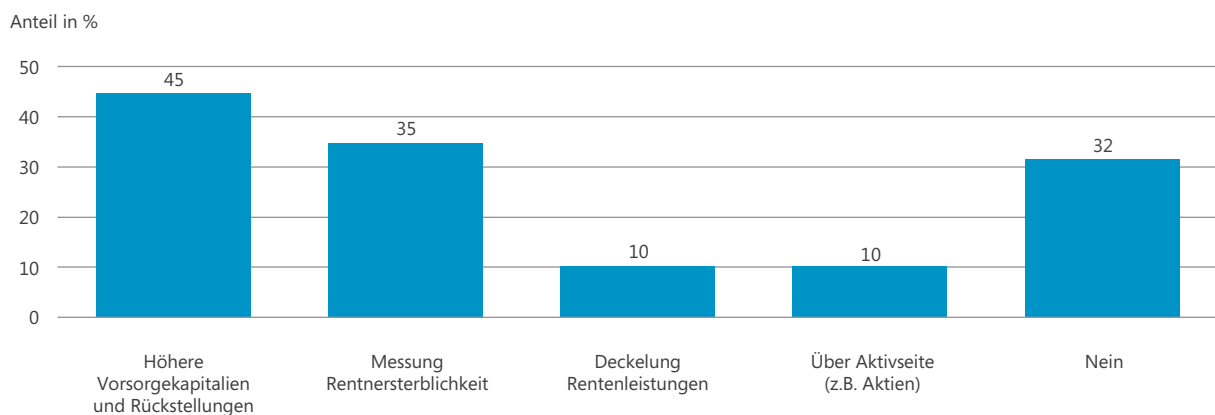
Umgang mit Langlebkeitsrisiken

Frage: Die Lebenserwartung könnte z.B. aufgrund medizinischer Fortschritte nochmals spürbar höher als derzeit angenommen / projiziert ausfallen. Treffen Sie Massnahmen, um dieses Risiko abzudecken?

Die Mehrheit der Vorsorgeeinrichtungen trifft aktiv Massnahmen:

- **Erhöhung von Vorsorgekapitalien oder Rückstellungen** ist mit 45% die häufigste Strategie.
- **Regelmässige Messungen der Rentnersterblichkeit** und Diskussionen im obersten Organ erfolgen bei 35% der Institutionen.
- In 10% der Fälle erfolgt eine **Deckelung der Rentenleistungen**, etwa durch eine maximale Rente.
- Einige Vorsorgeeinrichtungen setzen auf **kapitalmarktgestützte Strategien** (10%), z. B. durch eine höhere Aktienquote.
- Immerhin 32% der Vorsorgeeinrichtungen treffen **keine spezifischen Massnahmen**.

Abbildung 1.5: Massnahmen für höhere Lebenserwartung

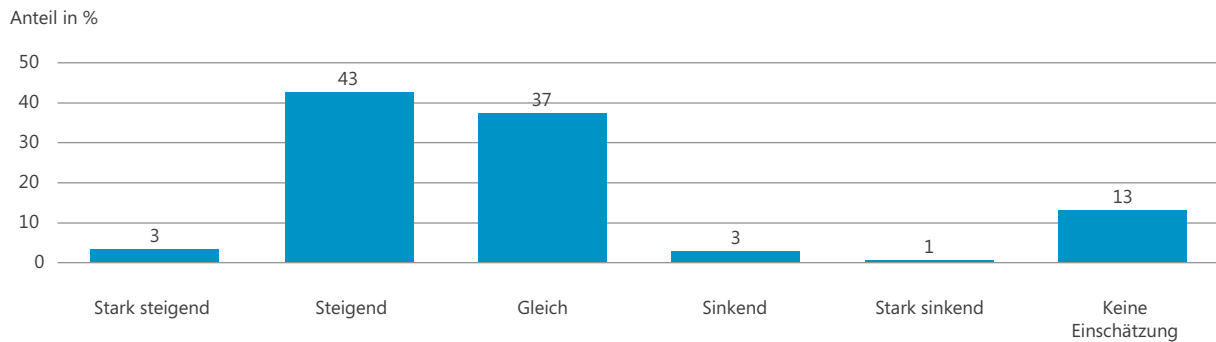


Interpretation: Es zeigt sich ein Trend zur finanziellen Absicherung über höhere Rückstellungen. Technische und strukturelle Massnahmen – etwa indem die Renthöhe begrenzt wird, mit Kapitalbezugszwang für den übersteigenden Teil des Altersguthabens – werden nur vereinzelt genutzt. Derzeit scheint eine deutlich längere Lebenserwartung keine akute Sorge der Vorsorgeeinrichtungen zu sein.

Erwartete Invaliditätskosten

Frage: Welche Kostenentwicklung in Bezug auf die Invalidität erwarten Sie aufgrund des aktuellen Kenntnisstands (z. B. pendente Fälle) für Ihre Vorsorgeeinrichtung?

- Eine relative Mehrheit (43%) rechnet mit **steigenden Invaliditätskosten** zwischen 5–20%.
- 37% der Vorsorgeeinrichtungen erwarten eine **konstante Entwicklung** ($\pm 5\%$), was auf eine gewisse Stabilität hindeutet.
- Nur 3% der Vorsorgeeinrichtungen prognostizieren eine **starke Zunahme** ($>20\%$), ebenso wenige eine spürbare Abnahme.
- 13% der Vorsorgeeinrichtungen geben an, die Entwicklung **nicht einschätzen** zu können.

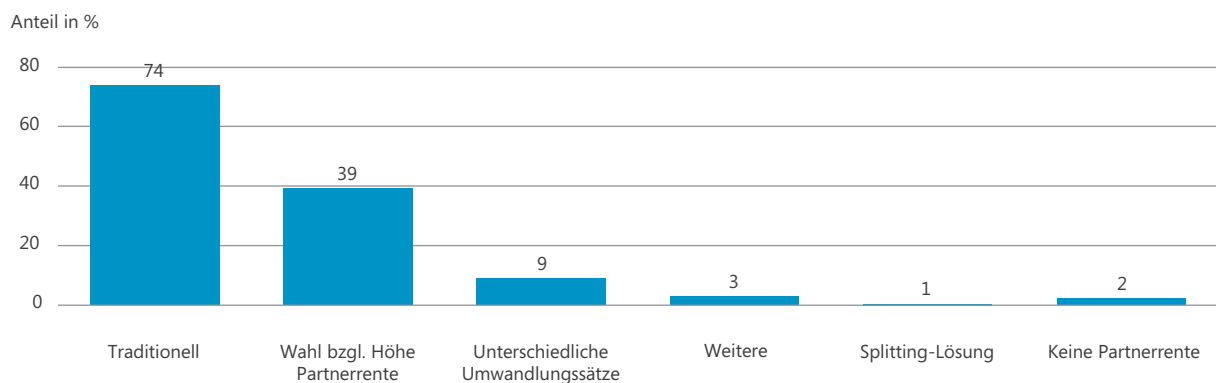
Abbildung 1.6: Erwartete Kostenentwicklung in Bezug auf Invalidität

Interpretation: Insgesamt erwartet die Branche einen moderaten Anstieg der Invaliditätsfälle. Die geringe Zahl extremer Erwartungen spricht für eine insgesamt vorsichtige, aber nicht alarmistische Sichtweise.

Gestaltung der Partnerrente

Frage: Vorausgesetzt, das Gesetz lässt/liesse dies zu, welche Lösung(en) bevorzugen Sie für Partnerrenten (Ehegatten- und Lebenspartnerrenten)?

- Das **traditionelle Modell einer fix definierten Partnerrente** bleibt mit Abstand die bevorzugte Lösung (74%).
- 39% der Vorsorgeeinrichtungen sprechen sich für **Wahlmöglichkeiten bei der Pensionierung** aus – ein Zeichen für den Wunsch nach Individualisierung.
- **Unterschiedliche Umwandlungssätze** (9%), **Splitting-Modelle** oder **weitere Lösungen** (1% bzw. 3%) finden wenig Zustimmung.

Abbildung 1.7: Bevorzugte Lösung für Partnerrente

Interpretation: Die klassische Partnerrente (in der Regel 60% der Altersrente, resp. definiert in Prozenten des versicherten Lohnes bei aktiv Versicherten) genießt weiterhin starken Rückhalt. Reformen mit differenzierenden Ansätzen treffen bisher auf Zurückhaltung. Dennoch gibt es eine gewisse Offenheit gegenüber einer den heutigen Lebensformen stärker angepassten Flexibilität.

Fazit

Die Auswertung der Rückmeldungen zeigt, dass die teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen vor komplexen Herausforderungen stehen, insbesondere im Spannungsfeld zwischen Sicherheit, Flexibilität und Planbarkeit. Während bei der Inflationsanpassung zunehmend flexible Lösungen an Gewicht gewinnen, dominiert bei der Langlebigkeit und den Partnerrenten noch ein konservativeres Vorgehen. Die Invaliditätskosten werden als tendenziell steigend eingeschätzt, ohne dass jedoch dramatische Verschiebungen erwartet werden. Insgesamt zeigen die Ergebnisse eine ausgewogene Risikowahrnehmung und eine pragmatische Herangehensweise der Vorsorgeeinrichtungen.

ASSET MANAGEMENT

FINDEN SIE CHANCEN IM CHAOS.

In einer Welt voller Unsicherheit
erkennen wir Chancen. Erfahren Sie,
wie Sie das Potenzial für Resilienz
und Rendite nutzen können.

Marketingmaterial nur für professionelle Kunden und qualifizierte Anleger.
Herausgegeben von Schroder Investment Management (Switzerland)
AG, Talstrasse 11, 8001 Zürich, Schweiz, einer von der Eidgenössischen
Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, Schweiz,
bewilligten und beaufsichtigten Fondsverwaltungsgesellschaft.

Schroders
THE ACTIVE EDGE

1.4 Wie investieren Pensionskassen in Infrastrukturanlagen?

Autoren: Tseten Gyalzur und Oliver Gmünder

Infrastrukturanlagen haben sich in den Portfolios schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen fest etabliert. Im folgenden Artikel werfen wir einen Blick auf die Umsetzung der Anlageklasse.

Für das Jahr 2024 betrugen die Renditen, gemessen am Complementa-Infrastrukturindex, rund 4.4% (CHF-hedged). Laut unserer Umfrage zählt Infrastruktur mittlerweile zu den am stärksten wachsenden Anlageklassen für Schweizer Pensionskassen. Angesichts ihrer langfristigen Ausrichtung und des soliden Wachstums dürfte sich dieser Trend künftig in einer steigenden Portfolio-Allokation niederschlagen.

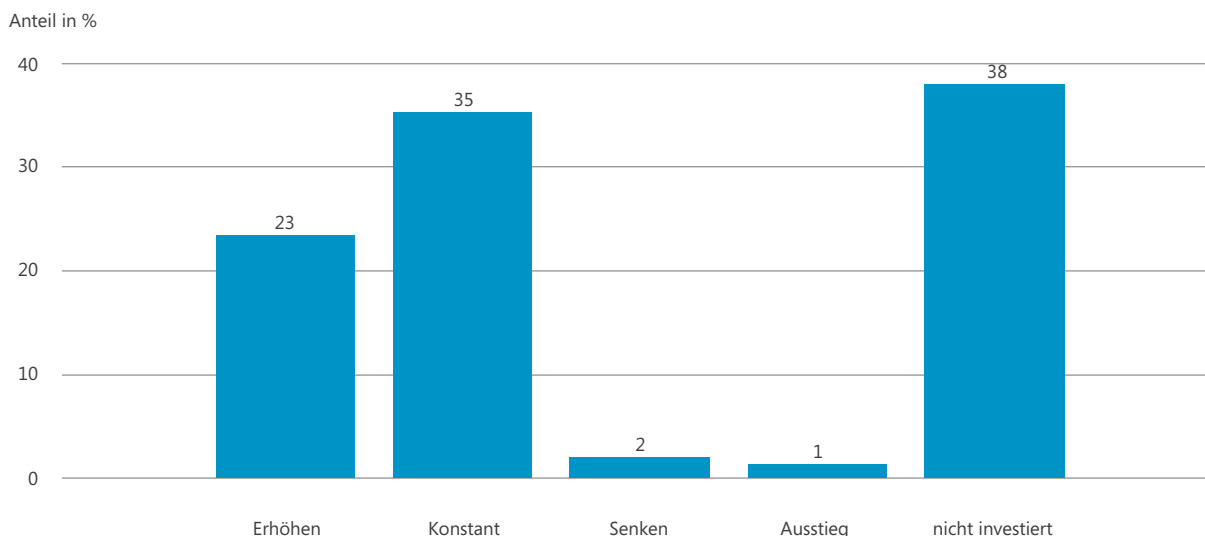
Wie Pensionskassen in Infrastruktur investieren – Allokation und Struktur

2020 wurde für Infrastrukturanlagen eine separate BVV 2-Kategorie mit einer Maximalquote von 10% eingeführt. Gemäss unseren Erhebungen erhöhte sich der kapitalgewichtete Durchschnitt von 2.5% im Vorjahr auf 2.8% per Ende 2024. Inzwischen investiert mehr als jede zweite Pensionskasse in Infrastrukturanlagen. Die strategischen Quoten liegen erfahrungsgemäss oft zwischen 4% und 8% des Gesamtvermögens, einzelne Kassen weisen gar Zielwerte von bis zu 10% aus.

Da der Aufbau des Engagements in der Anlageklasse Zeit benötigt, liegen die effektiv investierten Quoten oft noch unter der strategischen Zielallokation: Bezogen auf das Gesamtvermögen liegen diese bei 3.5% (Medianwert) resp. zwischen 1.8% (25%-Quantil) und 5.3% (75%-Quantil). Einzelne Kassen haben mit einem Infrastruktur-Anteil von 9.7% (95%-Quantil) die gemäss BVV 2 mögliche Quote von 10% bereits weitestgehend ausgeschöpft.

Die Studienteilnehmer gaben uns Auskunft über ihre Absichten in Bezug auf die Allokation sowie Präferenzen bezüglich der Laufzeit, der Sektoren und der geografischen Ausrichtung der Infrastrukturanlagen.

Abbildung 1.8: Absichten bezüglich Infrastrukturanlagen

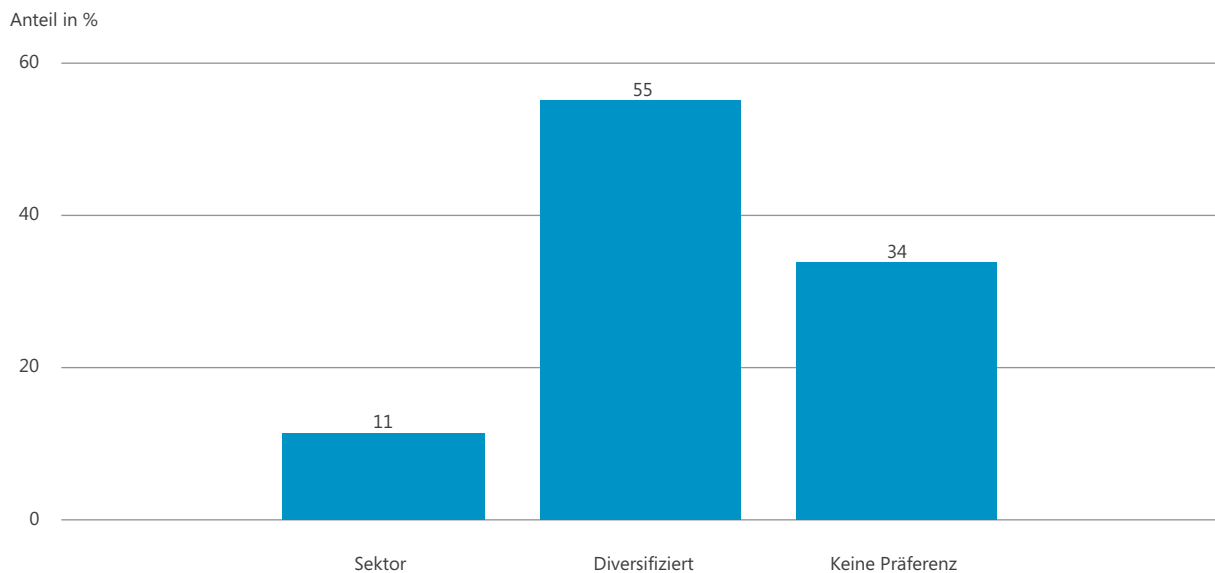


Mehr als ein Drittel der Befragten plant die Quote konstant zu halten und knapp ein Viertel der Kassen beabsichtigt, die Allokation zu erhöhen. Nur wenige Teilnehmer planen eine Reduktion oder einen vollständigen Ausstieg aus der Anlageklasse. Etwas über ein Drittel der Kassen beabsichtigen, weiterhin nicht in Infrastrukturanlagen zu investieren.

Bezüglich Laufzeiten zeigen sich keine klaren Präferenzen. Jede Dritte investierte Pensionskasse bevorzugt Open-End-Vehikel ohne Laufzeitbeschränkung. Hierfür kann es verschiedene Gründe geben, beispielsweise die einfachere

Handhabung in der Allokations-/Liquiditätsplanung sowie die Möglichkeit Anteile frühzeitig zurückgeben oder zusätzliche Anteile zeichnen zu können. Bei Closed-End Anlagen mit fester respektive begrenzter Laufzeit wird das zugesagte Kapital der Pensionskasse langfristig gebunden. Die genauen Zeitpunkte der Kapitalflüsse (Abrufe und Ausschüttungen) können jedoch aufgrund der Natur der Anlage oft nicht genau geplant werden. Kapitalzusagen für Infrastrukturanlagen müssen deshalb sorgfältig und u.a. hinsichtlich der Liquiditätsbedürfnisse durchdacht werden. Rund 16% der investierten Vorsorgeeinrichtungen bevorzugen die geschlossenen Strukturen. Jede zweite Pensionskasse äussert keine Präferenz und ist grundsätzlich offen für beide Ansätze.

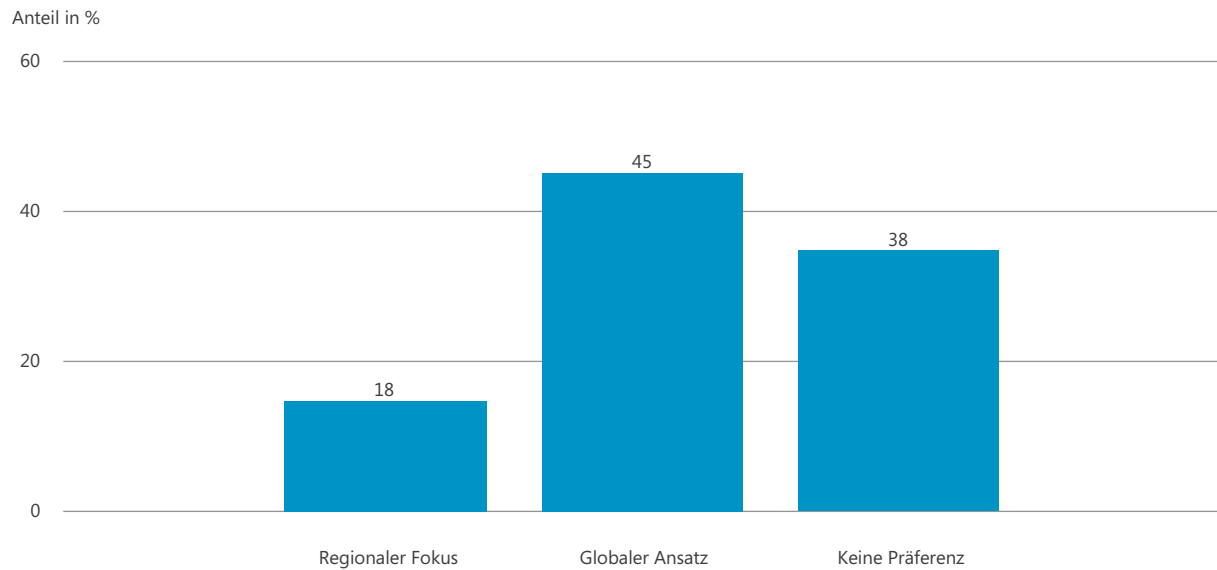
Abbildung 1.9: Bevorzugte Strategie



Eine klare Präferenz sehen wir bei der Wahl der Anlagestrategien. Schweizer Pensionskassen bevorzugen die gestreute Allokation über verschiedene Sub-Sektoren hinweg anstelle eines spezifischen sektoralen Fokus. Unterscheiden lässt sich diesbezüglich grundsätzlich zwischen wirtschaftlicher Infrastruktur und sozialer Infrastruktur. Zu Ersterer zählen die Bereiche Transport (Brücken, Flughäfen usw.), Energie & Versorgung (Elektrizitätsnetze, Stromerzeugung, Energietransition usw.) und Kommunikation (Kabelnetze, Mobilfunktürme, Rechenzentren usw.). Zur sozialen Infrastruktur werden z.B. Gesundheitseinrichtungen, Stadien oder Schulen gezählt.

Mehr als die Hälfte der Pensionskassen investieren bevorzugt diversifiziert, anstatt auf einen oder wenige spezifische Sektoren zu setzen, was lediglich eine von 10 Pensionskassen favorisiert. In der Praxis setzen einige Kassen auf den sogenannten Core-Satellite-Ansatz: Sie investieren den Grossteil in einen breit gestreuten Kern («Core») und ergänzen diesen gezielt mit ausgewählten Sektoren («Satelliten»).

Bei der geografischen Umsetzung sehen wir, dass die Mehrheit der Pensionskassen eine global diversifizierte Allokation bevorzugt, um von der breiten Streuung und unterschiedlichen Wachstumschancen zu profitieren. Erfahrungsgemäss erfolgt dies auch aus Risikomanagement-Überlegungen, wobei zu erwähnen ist, dass sich die Entscheidung für eine globale Diversifikation oft auf OECD- oder entwickelte Länder fokussiert, um das politische Risiko zu minimieren. Rund 18% der investierten Pensionskassen setzen hingegen bewusst auf regional fokussierte Strategien, um beispielsweise lokale Marktkenntnisse oder regulatorische Vorteile gezielt zu nutzen. Ein regionaler Fokus kann sich zum Beispiel für grössere Pensionskassen eignen, welche ihr breit diversifiziertes Portfolio durch verschiedene lokal fokussierte Anlagen lokal effizienter bewirtschaften möchten.

Abbildung 1.10: Bevorzugter geografischer Fokus**Sorgfältige Vorbereitung und Umsetzung**

Die Umsetzung eines Infrastrukturportfolios kann unterschiedlich ausgestaltet werden – abhängig vom Anlagevolumen, den internen Kapazitäten und der vorhandenen Erfahrung. Durch die langfristige Bindung des Vermögens in der Anlageklasse sind nachträgliche Korrekturen nur begrenzt möglich. Umso wichtiger sind die Bestimmung der individuellen strategischen Allokation, die Diskussion allfälliger Präferenzen in Bezug auf Laufzeiten (open/closed-end), Sektoren (fokussiert oder diversifiziert) und Regionen (regional oder global). Ein professioneller Partner kann die verantwortlichen Organe bei der Beantwortung dieser strategischen Fragestellungen, der sorgfältigen Selektion der Manager sowie im Risikomanagement und bei der Überwachung unterstützen.

Drei Jahrzehnte Erfahrung. Unser Mehrwert bei Private Assets.



Private Debt | Private Equity | Immobilien

Für weitere Informationen, besuchen
Sie bitte pictet.com/assetmanagement



PICTET
Asset Management

committed to enduring quality

2 | Deckungsgrad

2.1 Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2

Zur Beurteilung der finanziellen Lage einer Pensionskasse ist der Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2 (auch technischer Deckungsgrad genannt) die Kennzahl, welche in der Öffentlichkeit am meisten Beachtung findet. Der Deckungsgrad gibt an, zu wie viel Prozent die Vorsorgeverpflichtungen (d.h. versicherungstechnisch notwendiges

Kapital) einer Pensionskasse mit Vermögenswerten gedeckt sind. Liegt dieser Wert unter 100%, so spricht man von einer Unterdeckung. Per 31.12.2024 liegt man mit 111.8%-Punkten über diesem kritischen Wert.



Tabelle 2.1: Gesamtbilanz per 31.12.2024

Aktiven	Marktwerte in Mia. CHF	in %	in % (Vorjahr)
Vermögensanlagen	930.3	99.4	99.3
Flüssige Mittel	28.2	3.0	3.9
Anlagen beim Arbeitgeber	6.4	0.7	0.8
Nominalwerte	289.4	30.9	31.4
Sachwerte	511.5	54.6	53.5
Alternative Anlagen	93.9	10.0	9.6
Mischvermögen bei Kollektivanlagen	0.9	0.1	0.1
Weitere Bilanzpositionen	6.0	0.6	0.7
Summe	936.2	100	100

Passiven	Marktwerte in Mia. CHF	in %	in % (Vorjahr)
Verbindlichkeiten	11.7	1.3	1.1
Passive Rechnungsabgrenzung	1.3	0.1	0.1
Arbeitgeber-Beitragsreserven	5.1	0.5	0.6
Ohne Verwendungsverzicht	5.0	0.5	0.6
Mit Verwendungsverzicht	0.2	0.0	0.0
Nicht-technische Rückstellungen	0.9	0.1	0.1
Vorsorgekapitalien und technische Rückstellungen	820.3	87.6	91.1
Vorsorgekapitalien Aktive	463.1	49.5	49.1
Vorsorgekapitalien Rentner	321.3	34.3	37.9
Passiven aus Versicherungsverträgen	4.1	0.4	0.5
Technische Rückstellungen	31.9	3.4	3.6
Vorhandene Reserven	96.9	10.3	6.9
Wertschwankungsreserven	100.6	10.7	8.0
Stiftungskapital/Freie Mittel	-3.7	-0.4	-1.1
Summe	936.2	100	100

Tabelle 2.2: Berechnung Deckungsgrad nach Art. 44 BVV 2

	in Mia. CHF
A: Nettovermögen	917.0
+ Aktiven	936.2
- Verbindlichkeiten	-11.7
- Passive Rechnungsabgrenzung	-1.3
- Nicht-technische Rückstellungen	-0.9
- Arbeitgeber-Beitragsreserven (ohne Verwendungsverzicht)	-5.0
B: Versicherungstechnisch notwendiges Kapital	820.3
+ Vorsorgekapitalien Aktive	463.1
+ Vorsorgekapitalien Rentner	321.3
+ Passiven aus Versicherungsverträgen	4.1
+ Technische Rückstellungen	31.9
Deckungsgrad = A / B	111.8%

Gewichteter Deckungsgrad versus ungewichteter Deckungsgrad

In Tabelle 2.1 sind die Bilanzen aller Studienteilnehmer zu einer Gesamtbilanz zusammengefasst. Einzelne Kassen liefern je nach ihrer Bilanzsumme einen grösseren oder kleineren Beitrag zu dieser Gesamtbilanz. Mit diesen Werten lässt sich ein kapitalgewichteter Deckungsgrad von 111.8% berechnen (siehe Tabelle 2.2). Dabei wird der

Deckungsgrad überwiegend von den grossen Kassen bestimmt, wobei die 100 grössten Pensionskassen diesen Wert zu 86% bestimmen. Betrachtet man den ungewichteten Deckungsgrad, wobei alle in der Studie vertretenen Pensionskassen mit dem gleichen Gewicht in die Berechnung einfließen, liegt dieser mit 117.9% deutlich höher.



2.2 Deckungsgrad im Zeitablauf

Tabelle 2.3 zeigt den Deckungsgradverlauf über die letzten zwanzig Jahre. Zudem sind die Werte für das 10%- und das 90%-Quantil als Indikator für die Streuung in den jeweiligen Jahren angegeben. 80% der Teilnehmer weisen Ende 2024 einen Deckungsgrad zwischen 108.6% und 129.1% auf, was einer Bandbreite von immerhin 20.5%-Punkten entspricht.

Tabelle 2.3: Deckungsgrad im Zeitablauf

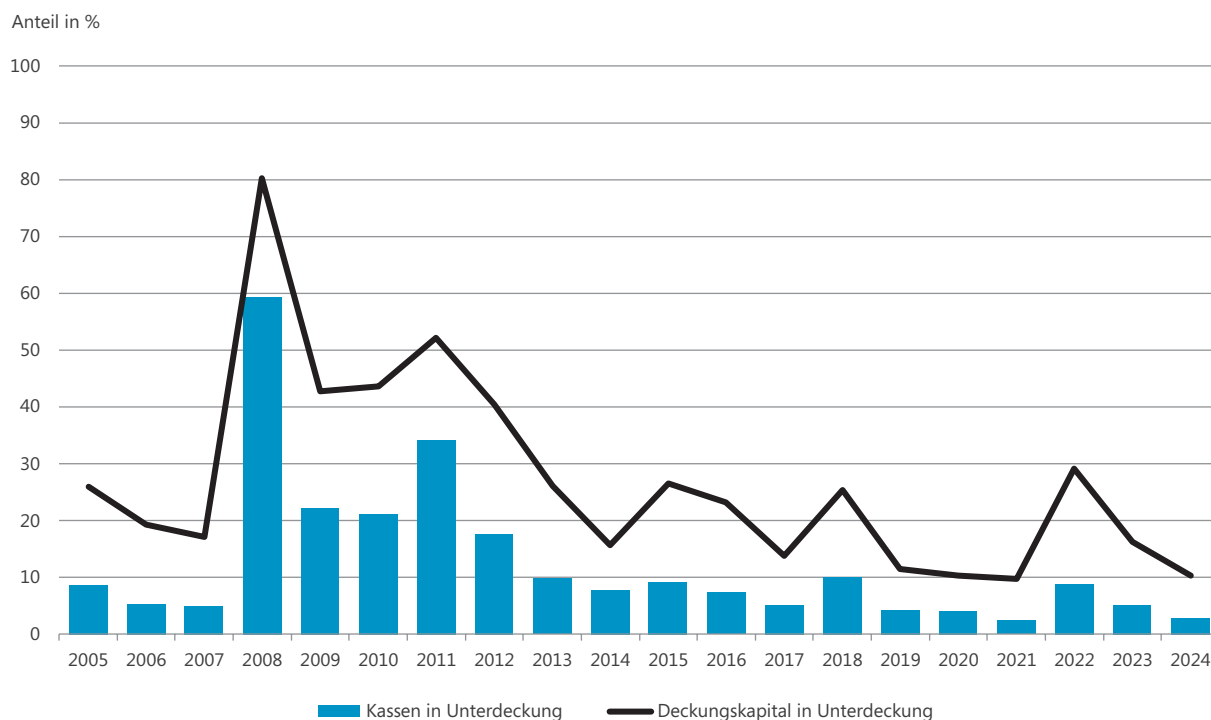
in %	10%-Quantil	Deckungsgrad kapitalgewichteter	90%-Quantil		10%-Quantil	Deckungsgrad kapitalgewichteter	90%-Quantil
2024	108.6	111.8	129.1	2014	101.4	105.8	126.4
2023	103.7	107.6	125.2	2013	100.0	102.3	121.5
2022	100.5	104.0	123.2	2012	97.2	99.9	117.4
2021	110.9	115.3	135.2	2011	92.6	96.2	112.6
2020	106.3	110.2	129.2	2010	95.7	99.0	115.4
2019	105.3	108.1	127.2	2009	95.8	98.8	116.5
2018	99.8	102.7	121.6	2008	86.9	91.7	109.7
2017	103.9	108.0	127.6	2007	103.5	109.1	127.2
2016	101.4	104.6	124.2	2006	103.2	109.3	130.7
2015	100.0	104.2	125.2	2005	102.6	107.2	128.6

Im Jahr 2024 kann der Deckungsgrad dank der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten weiter gestärkt werden. So stieg der gewichtete Deckungsgrad innert Jahresfrist um 4.2%-Punkte von 107.6% auf 111.8%. Das 10%-Quantil, also jene Marke, die dafür steht, dass 10% der Pensionskassen einen tieferen Deckungsgrad ausweisen, hat sich ebenfalls weiter von der kritischen Marke von 100% entfernt. Die Niveaus ähneln jenen aus dem Jahr 2020 und dies, obwohl insbesondere die vergangenen drei Jahre durchaus herausfordernd für die Pensionskassen waren. Da sich auf der Passivseite entscheidende Parameter (insbesondere die technischen Zinssätze) geändert haben, besitzen Vergleiche des Deckungsgrads mit jenen aus früheren Jahren auch eine gewisse Unschärfe.

Die Asymmetrie von Krisen und Erholung

Da der Deckungsgrad stark durch die Anlagerendite beeinflusst wird, sieht man hier ein asymmetrisches Verhalten. Während der Finanzkrise geriet man in nur einem Jahr in Unterdeckung. Die Erholung hingegen dauerte fünf Jahre, wobei bspw. die Aktienmärkte in der gleichen Zeit teilweise deutlich über 50% zulegen konnten. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass während einer Krise das Rebalancing selbst an den unteren Bandbreiten nicht immer konsequent umgesetzt wird. Dadurch kann vielleicht der Deckungsgradverlust in einem gewissen Masse abgefedert werden, aber es besteht das Risiko, dass die Erholung verpasst wird. Umso wichtiger ist es, sich auf solche Szenarien vorzubereiten und die Anlagestrategie auch in schlechteren Zeiten diszipliniert zu verfolgen.

Abbildung 2.1: Kassen in Unterdeckung



Weniger Kassen in Unterdeckung

Im vergangenen Jahr hat sich die Anzahl der Pensionskassen in Unterdeckung reduziert. Ende 2024 sind es 2.9% (Vorjahr: 5.1%). Gemessen am Deckungskapital repräsentiert diese Gruppe jedoch einen höheren Anteil von 10.3% (Vorjahr: 16.3%). In Zeiten der Finanzkrise erreichte diese Kennzahl mit 80.3% einen «Höchstwert». Innerhalb der unterdeckten Pensionskassen ist das Vorsorgekapital ausschliesslich bei den öffentlich-rechtlichen Kassen konzentriert (Vorjahr: 98.1%). Die Unterdeckung ist bei diesen Kassen (zumindest teilweise) systembedingt, wenn diese sich im System der Teilkapitalisierung befinden.



2.9%

der Kassen befinden sich in einer Unterdeckung

**VERNETZTES
WISSEN**

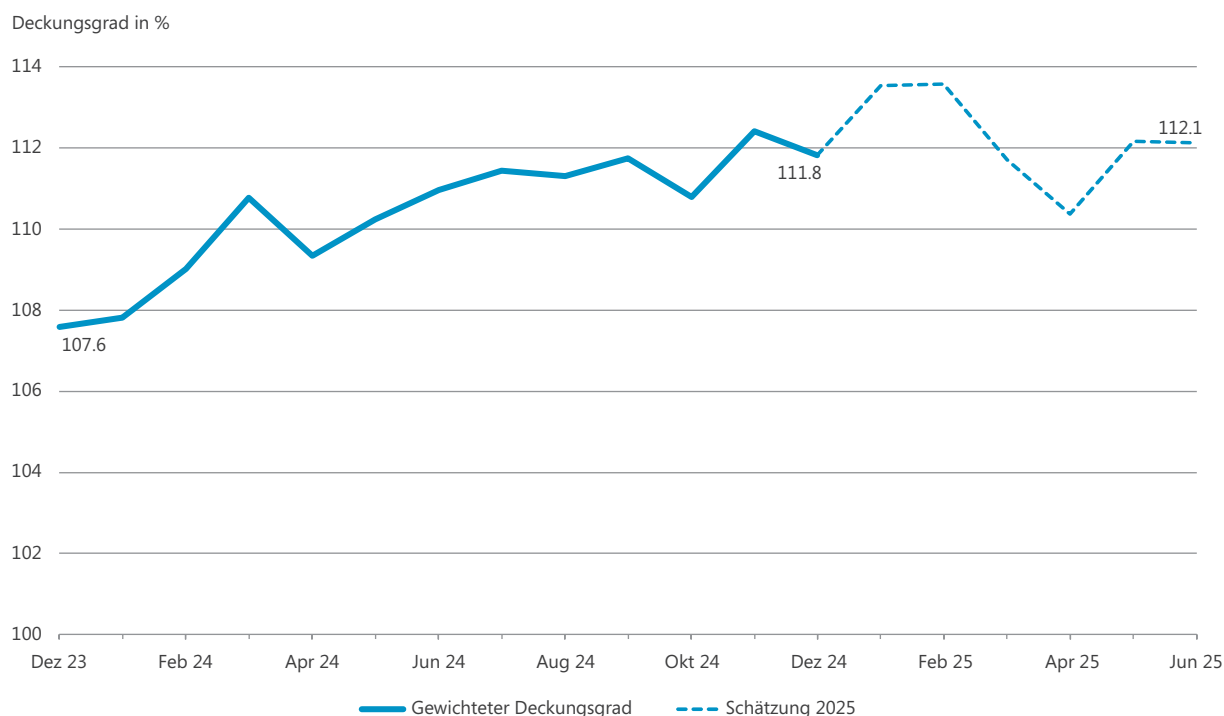
M&G
Investments

BEWÄHRTES KONZEPT. MODERNE UMSETZUNG.

**MIT ÜBER 25 JAHREN ERFAHRUNG ZEIGEN
WIR IHNEN NEUE PERSPEKTIVEN FÜR IHRE
PRIVATE MARKET INVESTMENTS.**

Unsere Kompetenz umfasst ein umfangreiches Spektrum alternativer Anlagen, einschliesslich nachhaltiger und Impact Investments. Die verschiedenen Perspektiven unserer globalen Teams setzen Massstäbe und ermöglichen es, aussichtsreiche Investmentchancen zu erschliessen – und das bereits seit 1997.

Kapitalverlustrisiko

Abbildung 2.2: Deckungsgrad im Zeitablauf**Aktuelle Entwicklung (bis Juni 2025)**

Die Abbildung 2.2 zeigt den Verlauf des Deckungsgrades im Jahr 2024 als durchgezogene Linie und gestrichelt die aktuelle Schätzung für das laufende Jahr. Lag der Deckungsgrad Ende 2023 noch bei 107.6%, ist er innert Jahresfrist trotz der diversen Brandherde auf 111.8% gestiegen. Zum Start ins Jahr 2025 hat sich dieser Trend

vorerst fortgesetzt. Auf den positiven Jahresstart folgte ab März aufgrund der Zollrhetorik der US-Regierung ein schwieriges Marktumfeld. Die Ankündigung von flächendeckenden Mindestzöllen führten zu starken Schwankungen an den globalen Aktienmärkten. Trotz allem befinden sich die Pensionskassen nach wie vor in guter Verfassung. Gegenüber dem Jahresanfang ist per Ende Juni beim durchschnittlichen Deckungsgrad ein leichter Zuwachs von 0.3%-Punkten zu verzeichnen. Entsprechend hat sich auch die Anzahl der Pensionskassen in Unterdeckung nur geringfügig verändert. Der geschätzte Anteil unterdeckter Pensionskassen ist leicht auf 2.7% zurückgegangen. Bezogen auf das Deckungskapital dürfte es nicht ganz jeder zehnte Schweizer Franken sein, welcher zu diesem Zeitpunkt von einer Unterdeckung betroffen ist.



Das Geschehen an den Finanzmärkten muss weiterhin genau beobachtet und analysiert werden. Neben den politischen Entscheiden der US-Administration sind auch die Zinsen weiterhin ein Thema. Während in Kontinentaleuropa bereits grössere Zinssenkungen zu verzeichnen sind, wird v.a. in den Vereinigten Staaten nach wie vor darüber diskutiert. Entsprechend bleibt abzuwarten, wie sich die Renditen der Pensionskassen im zweiten Halbjahr 2025 entwickeln. Eine klare Tendenz zeichnet sich aktuell nicht ab.

2.3 Deckungsgradsituation verschiedener Gruppen

In Abbildung 2.3 werden basierend auf vier Kriterien (Kassengrösse, Rechtsform, angewandter technischer Zinssatz und Altersstruktur) Teilgruppen gebildet und analysiert.

Kassengrösse: Kleine und mittlere Kassen mit höheren Deckungsgraden

Mit 119.4% und 117.6% weisen kleine und mittlere Kassen einen durchschnittlich höheren Deckungsgrad aus als grosse Kassen (110.8%). Diese unterschiedlichen Niveaus werden vorwiegend durch grosse öffentlich-rechtliche Kassen verursacht. Rechnet man diese heraus und konzentriert sich nur auf privatrechtliche grosse Kassen, so liegt der Deckungsgrad mit 115.7% deutlich höher.

Rechtsform: Privatrechtliche Kassen haben durchschnittlich höhere Reserven

Privatrechtliche Kassen stehen mit 116.1% deutlich besser da als öffentlich-rechtliche Kassen, welche lediglich einen Deckungsgrad von 101.9% aufweisen. Eine weitere Differenzierung ist bei den öffentlich-rechtlichen Kassen aber zwingend notwendig, da Kassen im System der Teilkapitalisierung naturgemäss einen tieferen Deckungsgrad haben. Die voll ausfinanzierten Kassen weisen einen durchschnittlichen Deckungsgrad von 110.5% aus, während die Kassen im System der Teilkapitalisierung in der Studie nur einen Deckungsgrad von 91.4% besitzen.

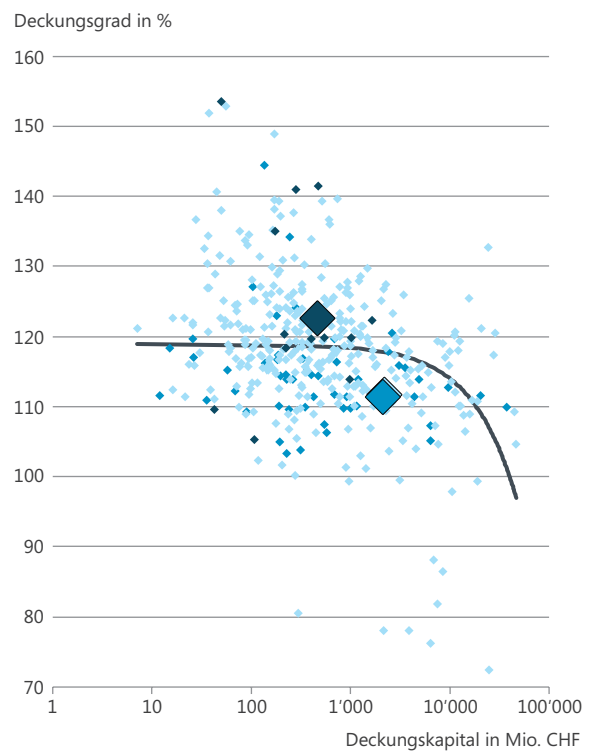
Analyse zweier «Risiko-Gruppen»

Technischer Zins: Pensionskassen, die heute noch mit hohen technischen Zinssätzen kalkulieren, haben zwei Probleme: Erstens führt der hohe technische Zinssatz zu einer hohen Sollrendite, die es erschwert, den Deckungsgrad konstant zu halten. Zweitens führt eine Reduktion des technischen Zinssatzes zu einer einmaligen Belastung des Deckungsgrades, da die Vorsorgekapitalien dann neu bewertet werden, sofern hierfür nicht bereits in ausreichender Höhe Rückstellungen gebildet wurden. Der technische Zinssatz wurde in den vergangenen beiden Jahren aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus teilweise leicht erhöht. Dies erfolgte aber vorwiegend bei Vorsorgeeinrichtungen, die bereits mit einem vergleichsweise tiefen technischen Zins kalkuliert haben. Im aktuellen Jahr hat die Schweizerische Nationalbank den Leitzins weiter gesenkt. Entsprechend ist es kritisch, dass Kassen mit einem hohen technischen Zinssatz ($\geq 2.25\%$) heute bereits einen tieferen Deckungsgrad (103.3%) aufweisen als Kassen, die tiefere technische Zinssätze verwenden.

Altersstruktur: Die Altersstruktur einer Kasse definiert deren Risikofähigkeit massgeblich. Da einmal gesprochene Renten grundsätzlich nicht reduziert werden können, wird das Anlagerisiko allein durch die Gruppe der aktiv Versicherten getragen. In Abbildung 2.3 (unten rechts) werden die Teilnehmer nach dem Anteil der Sparkapitalien der aktiv Versicherten unterteilt. Je kleiner dieser ist, umso schwieriger ist es, eine Kasse im Krisenfall zu sanieren. Erfreulicherweise fällt der durchschnittliche Deckungsgrad der «Risiko-Gruppe» mit wenigen aktiv Versicherten mit 122.7% höher aus als der Gesamtschnitt.

Zusammenspiel und Einbezug weiterer Faktoren

Öffentlich-rechtliche Kassen weisen nicht nur einen tieferen Deckungsgrad auf, sie verwenden im Durchschnitt auch höhere technische Zinssätze. Durch die eben beschriebenen Probleme der Kassen mit hohen technischen Zinssätzen könnten sich Deckungsgradunterschiede in der Zukunft weiter erhöhen (ohne Effekte der Ausfinanzierung und/oder von Sanierungen). In Kapitel 2.5 wird dieser Punkt noch einmal vertieft und neben dem technischen Zinssatz werden auch die verwendeten technischen Grundlagen (Sterbetafeln) und Umwandlungssätze in die Analysen miteinbezogen.

Abbildung 2.3: Deckungsgradsituation verschiedener Teilnehmergruppen 2024

Anmerkung: Die grossen Rauten zeigen den gewichteten Durchschnitt der jeweiligen Gruppe.

2.4 Unschärfe des Deckungsgrades nach Art. 44 BVV 2

Die Aussagekraft des (technischen) Deckungsgrades nach Art. 44 BVV 2 ist limitiert, wenn die Berechnungsgrundlagen bei der Interpretation nicht mitberücksichtigt werden. Die Bewertung der Aktivseite ist dabei nicht das Problem. Nur bei direkt gehaltenen Immobilienbeständen ist ein gewisser Bewertungsspielraum vorhanden. Anders stellt sich die Situation auf der Passivseite dar. Pensionskassen können ihre Erwartungen bezüglich der Renditeperspektive sowie der Lebenserwartung (demografische Grundlagen, z.B. Perioden- oder Generationentafeln) unterschiedlich bilanzieren.

Technischer Zinssatz: Je tiefer der technische Zinssatz angesetzt wird, umso höher werden die Vorsorgeverpflichtungen bewertet und umso tiefer fällt ceteris paribus der ausgewiesene Deckungsgrad aus. Obwohl sich die Differenz zwischen der Verfallsrendite 10-jähriger Eidgenossen und dem technischen Zinssatz in den letzten zwei Jahren kurzzeitig verringerte, ist sie aktuell wieder angestiegen. In den vergangenen zehn Jahren betrug die Lücke zwischen diesen Zinssätzen zeitweise bis zu 3%-Punkte. Folglich konnte der technische Zinssatz sowohl in der Vergangenheit als auch derzeit (Stand Juni 2025) nicht risikolos erwirtschaftet werden, weshalb höhere Anlagerisiken eingegangen werden mussten.

Technische Grundlagen: Während 1985 die Restlebenserwartung im Alter 65 bei 14.9 Jahren für Männer bzw. 19 Jahren für Frauen lag, sind diese Werte bis 2023 auf 20.3 Jahre (Männer) bzw. 22.8 Jahre (Frauen) angestiegen¹. Je nach Wahl der technischen Grundlagen werden dieser und der zukünftig zu erwartende Anstieg mehr oder weniger konservativ abgebildet.

Umwandlungssatz: Ein im Vergleich zum technischen Zins und zur Lebenserwartung zu hoher Umwandlungssatz führt zu Pensionierungsverlusten, die den Deckungsgrad sinken lassen, sofern nicht bereits ausreichend Rückstellungen gebildet wurden.

Struktur der technischen Rückstellungen: Die Höhe und Aufteilung der bereits gebildeten technischen Rückstellungen ist zusätzlich zu den gewählten Parametern miteinzurechnen.

Das Anlagerisiko trägt die Gruppe der aktiv Versicherten

Im Sanierungsfall sind grundsätzlich nur die aktiv Versicherten von den Massnahmen betroffen, da einmal gesprochene Renten nicht gekürzt werden können. Entsprechend wird das Anlagerisiko vollumfänglich von den aktiv Versicherten getragen. Daher sollte in einer Gesamtbetrachtung zur Beurteilung eines Deckungsgrades auch das Verhältnis der Sparkapitalien zu den gesamten Vorsorgekapitalien miteinbezogen werden.

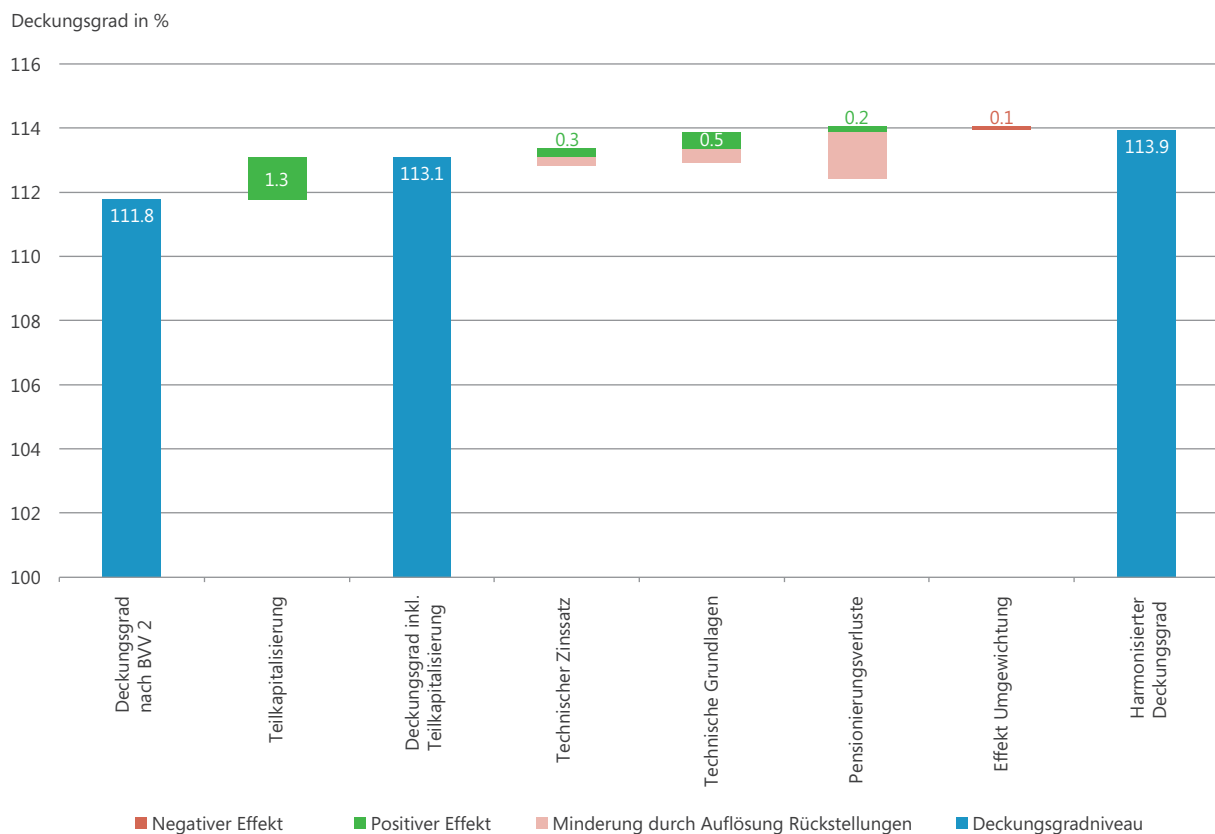
2.5 Harmonisierter Deckungsgrad

Die in den vorhergehenden Abschnitten berechneten Zahlen basieren auf den von den Pensionskassen gewählten Parametern. Für die Unterschiede bei der Parameterwahl gibt es aber auch kassenindividuelle Gründe, da beispielsweise die Lebenserwartung nicht über alle Branchen gleichverteilt ist. Entsprechend lässt dies aber einen gewissen Spielraum in der Bewertung des versicherungstechnischen Kapitals zu.

Um einen einheitlichen Vergleich zwischen den Kassen zu gewährleisten, wird für jede Pensionskasse ein Deckungsgrad mit denselben Parametern berechnet. Die einzelnen Deckungsgrade werden sodann zu einem gewichteten Mittelwert aggregiert. Zusätzlich wird aufgezeigt, wie sich die Deckungsgrade verschiedener Teilnehmergruppen unter den einheitlich festgelegten Parametern unterschiedlich stark verändern.

Abbildung 2.4 zeigt die aggregierten Effekte, wenn alle Kassen mit einheitlichen Parametern (BVG 2020, Generationentafel, technischer Zins von 1.75%) rechnen würden. Die von den Pensionskassen bereits geäußerten Rückstellungen werden in die Berechnungen miteinbezogen. Der gewichtete Deckungsgrad steigt durch die Harmonisierung von 111.8% auf 113.9%.

¹ Bundesamt für Statistik

Abbildung 2.4: Effekte der Harmonisierung 2024

Fünf Effekte beeinflussen den harmonisierten Deckungsgrad

Einbezug der Teilkapitalisierung: In dieser Studie sind öffentlich-rechtliche Pensionskassen vertreten, die eine Teilkapitalisierung aufweisen. Werden die Staatsgarantien in den Deckungsgrad miteinberechnet, steigt der Deckungsgrad (auf alle Kassen gerechnet) um 1.3%-Punkte. Es sei jedoch betont, dass es sich lediglich um Garantien handelt. Für eine bessere Vergleichbarkeit von verschiedenen Teilgruppen ist der Einbezug aber sinnvoll.

Technischer Zinssatz: Harmonisiert wird auf einen technischen Zinssatz von 1.75%. Der aktuelle durchschnittlich angewandte technische Zinssatz der Teilnehmer entspricht mit 1.80% fast diesem Wert. Dass der Deckungsgrad bei der Harmonisierung um 0.3%-Punkte steigt, zeigt, dass Pensionskassen weiterhin Rückstellungen für Senkungen des technischen Zinssatzes halten. Diese Rückstellungen sind aber tiefer als noch vor zwei Jahren, da sie damals auch als Folge des gestiegenen Zinsniveaus reduziert wurden.

Technische Grundlagen: Durch die Harmonisierung auf die technischen Grundlagen (BVG 2020, Generationentafeln) steigt der Deckungsgrad der 2. Säule um 0.5%-Punkte.

Pensionierungsverluste: Wird das Vorsorgevermögen mit einem Umwandlungssatz, welcher über dem aktuarisch korrekten Niveau liegt, in eine Rente gewandelt, muss eine Kasse Rückstellungen bilden, um künftige Pensionierungsverluste auszugleichen¹. Der versicherungstechnisch korrekte Umwandlungssatz für die Parameterwahl beträgt 4.76%. Der von uns berechnete Rückstellungsbedarf für Pensionierungsverluste liegt etwas tiefer, was +0.2 Deckungsgradpunkte ausmacht.

Effekt Umgewichtung: 0.1 Deckungsgradpunkte gehen verloren, da die Harmonisierung zu einer Gewichtsverschiebung führt. Die Gewichtung für den durchschnittlichen Deckungsgrad erfolgt über das Vorsorgekapital. Hier spielt der Effekt eine Rolle, dass gerade die Kassen mit tiefen Deckungsgraden mit hohen technischen Zinssätzen operieren.

¹ Der Bedarf wird auf einen Musterbestand gerechnet, wobei angenommen wird, dass für Mitarbeitende ab 58 Jahren eine Rückstellung zu bilden ist.

Streuung unter den Kassen ist gross

Die Streuung der Deckungsgradveränderungen durch die Harmonisierung auf Einzelkassenebene ist gross. Die positiven Effekte, die aus der Teilkapitalisierung resultieren, werden dabei bewusst nicht mit eingerechnet. Durch die Harmonisierung verlieren nur gut 3% aller Kassen mehr als 5% Deckungsgrad. Einen Anstieg von über 5% verzeichnen gut 26%. Im Vergleich zu den Vorjahren sind die grossen Ausreisser nach unten konstant geblieben und die Ausreisser nach oben haben zugenommen.

Das Problem der absoluten Höhe

Das Mittel der Harmonisierung löst das Problem der absoluten Höhe nicht. Hierfür gibt es eine Vielzahl von ökonomischen Ansätzen. Dabei werden oftmals die Verpflichtungen (analog zur Aktivseite) mit gängigen Marktzinssätzen diskontiert. Dies führt generell zu tieferen und stärker schwankenden Deckungsgraden. Als Beispiel würde der ökonomische Deckungsgrad im Marktumfeld 2022/2023 stark steigen, sofern die Verluste auf der Aktivseite nicht wären. Zudem ist der technische Zinssatz als langfristige Renditeschätzung für das Rentnerkapital zu betrachten, wobei auch die Anlagestrategie darauf ausgelegt ist.

Betrachtung von verschiedenen Teilnehmergruppen

Tabelle 2.4 zeigt für verschiedene Gruppen neben dem Deckungsgrad nach BVV 2 auch harmonisierte Deckungsgrade mit unterschiedlichen technischen Zinssätzen. Es sind bewusst Gruppen aufgeführt, für welche eine Senkung des technischen Zinssatzes und die Verwendung aktueller Grundlagen besondere Bedeutung darstellen (Risikogruppen). Das sind Kassen mit einem hohen Anteil Rentnerkapitalien, Kassen im Leistungsprimat und Kassen in einer Unterdeckung.

Tabelle 2.4: Harmonisierter Deckungsgrad nach Kassenkategorie

in %	Deckungsgrad nach BVV 2		Einbezug Effekt Teilkapitalisierung	Harmonisierter Deckungsgrad		
	Technischer Zinssatz	Deckungsgrad		Technischer Zinssatz 1.50%	Technischer Zinssatz 1.75%	Technischer Zinssatz 2.00%
Alle Kassen	1.8	111.8	113.1	112.4	113.9	115.3
Beitragsprimat	1.8	113.5	113.8	113.1	114.6	116.2
Leistungsprimat	2.4	83.8	101.4	99.6	100.6	101.4
Grosse	1.9	110.8	112.3	111.3	112.8	114.3
Mittlere	1.5	117.6	117.6	118.6	120.2	121.9
Kleine	1.5	119.4	119.6	120.7	122.3	123.9
Jung	2.0	111.5	111.5	109.9	110.9	111.9
Mittel	1.8	111.7	113.2	112.5	114.1	115.7
Alt (Rentnerkassen)	0.8	122.7	122.7	134.5	137.5	140.6
Privatrechtlich	1.7	116.1	116.1	115.4	117.0	118.5
Öffentlich-rechtlich	1.9	101.9	106.2	105.3	106.6	108.0
Unterdeckte Kassen	2.2	85.7	98.4	97.7	98.5	99.1

Alle Kassen: Der Deckungsgrad nach BVV 2 liegt bei 111.8%. Wird der durch Staatsgarantien gedeckte Effekt der teilkapitalisierten Kassen miteinbezogen, steigt der Deckungsgrad auf 113.1%. In einem weiteren Schritt werden dann alle Kassen auf BVG 2020, Generationentafel und verschiedene technische Zinssätze (1.50%, 1.75% und 2.00%) harmonisiert.

Kassen im Leistungsprimat: Gut vier Fünftel der Vorsorgekapitalien dieser Gruppe entfällt auf teilkapitalisierte öffentlich-rechtliche Kassen. Unter Einbezug des Effekts der Teilkapitalisierung steigt der Deckungsgrad deutlich und liegt bei 101.4%. Die Harmonisierung auf tiefere technische Zinssätze führt jedoch zu unterschiedlichen

Effekten. Bei der Harmonisierung auf einen technischen Zinssatz von 1.50% werden 1.8 Deckungsgradpunkte eingebüsst. Harmonisiert man jedoch auf einen technischen Zins von 2.00%, bleibt der Deckungsgrad dieser Kassen unverändert bei 101.4%.

Rentnerkassen: Analog zu Kassen im Leistungsprimat reagiert der Deckungsgrad bei Rentnerkassen auf Anpassungen des technischen Zinssatzes stärker. Rentnerkassen kalkulieren bereits mit einem deutlich tieferen technischen Zinssatz von 0.8%. Der tiefere technische Zinssatz ist teilweise auch dem Umstand geschuldet, dass Rentnerkassen in der Vermögensverwaltung geringere Risiken eingehen können und deshalb langfristig mit weniger Ertrag rechnen dürfen. Die Wertschwankungsreserven fallen hingegen höher aus. Das ist insofern existenziell wichtig, als dass Rentnerkassen keinerlei strukturelle Risikofähigkeit besitzen und eine Unterdeckung mit allen Mitteln zu vermeiden ist.

Kassen in Unterdeckung: Der Deckungsgrad liegt bei dieser Gruppe mit 85.7% definitionsgemäss unter 100%. Wie bereits in Kapitel 2.1 beschrieben, bestand diese Gruppe Ende 2024 ausschliesslich aus teilkapitalisierten, öffentlich-rechtlichen Kassen mit einer Staatsgarantie. Folglich steigt der Deckungsgrad unter Einbezug des Effekts der Teilkapitalisierung auf 98.4%. Bei der Harmonisierung auf einen technischen Zinssatz von 2.00% steigt der Deckungsgrad moderat auf knapp unter 100%.

Gerade bei kleineren Gruppen mit wenigen Kassen (z.B. im Leistungsprimat) ist eine aggregierte Betrachtung sehr datensensitiv und es ist zielführend, im Bedarfsfall die Einzelfälle zu analysieren.

Privatrechtliche versus öffentlich-rechtliche Kassen

Durch die Harmonisierung auf einen Wert von 1.75% steigt der Deckungsgrad der privatrechtlichen Kassen um 0.9%-Punkte und selbst eine Reduktion auf einen technischen Zinssatz von 1.5% würde den Deckungsgrad nur leicht auf 115.4% reduzieren. Bei den öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen stellt sich die Situation im Vergleich zum Vorjahr verbessert dar. Ohne Berücksichtigung des Effekts der Teilkapitalisierung liegt der Deckungsgrad mit 101.9% knapp über der 100-Prozent-Marke. Wird der Effekt der Teilkapitalisierung einbezogen, erhöht sich der Deckungsgrad auf 106.2%. Eine Harmonisierung auf aktuelle technische Grundlagen sowie die Anwendung eines technischen Zinssatzes von 1.75% führen zu einem weiteren leichten Anstieg des Deckungsgrads. Dies ist insofern wichtig, als dass bei einer Unterdeckung für den Steuerzahler (zusätzlich zu den Kosten der Ausfinanzierung) schnell Belastungen entstehen, um Kassen zu sanieren.

• WERBEMITTEILUNG - NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

Die Kraft des Nordens

Attraktive Kupons, geringe Volatilität und die
Stärke einer der stabilsten Regionen weltweit.

Skandinavische Hochzinsanleihen bieten ein
einzigartiges Risiko-Ertrags-Profil für Ihr Portfolio.

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER.

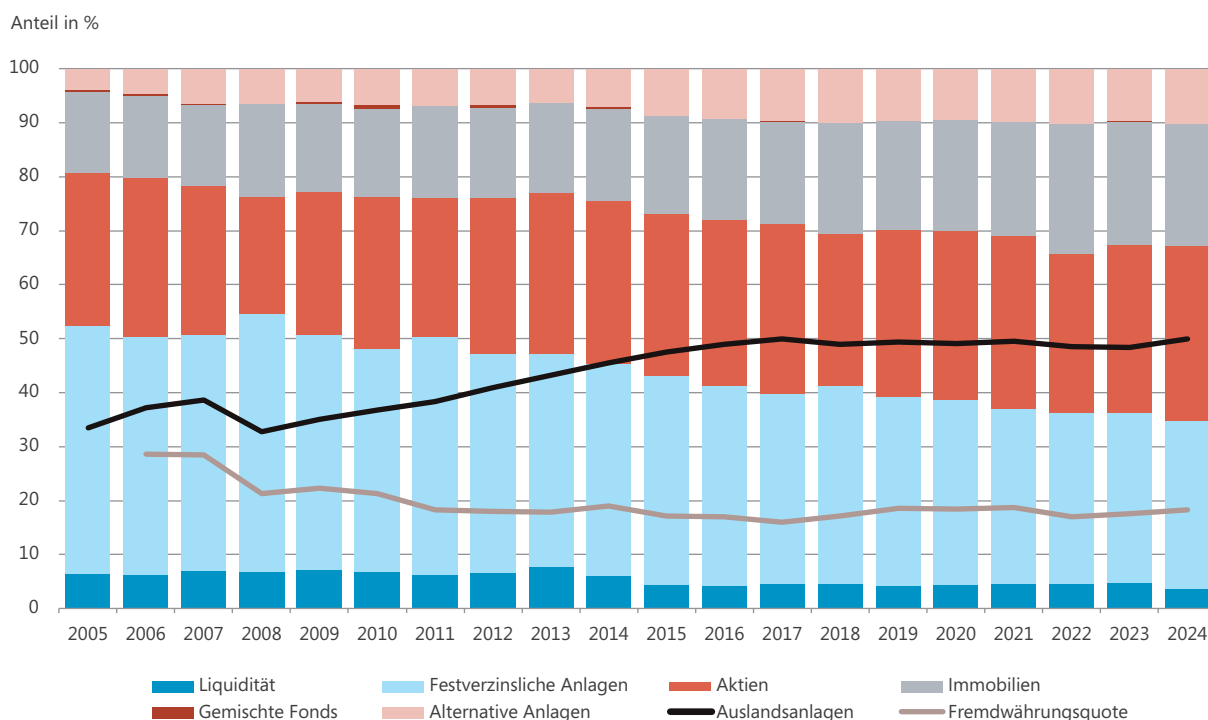
Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf dar. Die in diesem Papier verwendeten Daten werden als zuverlässig erachtet, eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können jedoch nicht übernommen werden. Alle hierin enthaltenen Daten werden von Lazard bezogen, sofern nicht anders angegeben.

3 | Vermögensstruktur

3.1 Vermögensstruktur im Zeitablauf

Die Verpflichtungen einer Vorsorgeeinrichtung (in Form von Alters- und Risikoleistungen) werden durch Beiträge des Arbeitgebers und des Arbeitnehmers sowie durch Vermögenserträge finanziert. Die Höhe des Vermögensertrages wird dabei zu grossen Teilen durch den Anlagemix bestimmt. Risikoarme Anlagen liessen in den letzten Jahren keine oder kaum noch eine Rendite erwarten. Um dennoch die Sollrendite erwirtschaften zu können, haben Pensionskassen sukzessive Anpassungen am Anlagemix vorgenommen.

Abbildung 3.1: Vermögensstruktur im Zeitablauf



Festverzinsliche Anlagen sinken weiter: Mit 31.1% liegt der Anteil der festverzinslichen Anlagen 2024 zum vierten Mal in Folge unter einem Drittel des Pensionskassenvermögens. 1996 war mit 49.0% ein Höchststand der festverzinslichen Anlagen seit Beginn der Datenerhebung zu verzeichnen. Insbesondere in den letzten fünfzehn Jahren liess sich hier ein kontinuierlicher und deutlicher Rückgang feststellen. Der Anteil Fremdwährungsforderungen stieg im gleichen Zeitraum zuerst an, ab 2018 war aber auch hier eine schrittweise Reduktion dieser Subkategorie zu beobachten. Der Rückgang im Vergleich zum Vorjahr folgte aus allen Subkategorien. Der Anteil der Frankenobligationen am Vermögensmix ging leicht von 14.7% auf 14.6% zurück. Per Ende 2024 liegt die Quote der Fremdwährungsanleihen bei 12.8%. Dies entspricht der tiefsten Allokation seit 2011. Im Vergleich zum Vorjahr stellt dies einen weiteren Rückgang um 0.2%-Punkte dar.



Bei den Obligationen in Fremdwährung hat bei vielen Pensionskassen eine Abkehr von globalen Staatsanleihen stattgefunden, welche zu Gunsten anderer Anlageklassen wie Obligationen in Franken oder globale Unternehmensanleihen abgebaut wurden. Hierbei waren sicher neben der vielerorts steigenden Verschuldung auch die hohen Absicherungskosten und entsprechend tiefe Rendite nach Absicherung ein wesentlicher Treiber. Prospektiv sind die

nominalen Renditeerwartungen seit 2022 zwar etwas gestiegen. Gleichzeitig schmälern die aktuell hohen Absicherungskosten die Renditeaussichten von Obligationen in Fremdwährung aus der Sicht von Frankeninvestoren deutlich.

Aktienanteil steigt weiter: Mit 32.5 % erreicht der Aktienanteil im Jahr 2024 den höchsten Stand der vergangenen 20 Jahre. Im historischen Vergleich lag der durchschnittliche Anteil seit 2005 zwischen 21.7 % (im Jahr 2008) und dem aktuellen Höchstwert. In den letzten zehn Jahren bewegte er sich in einer vergleichsweise engen Bandbreite zwischen 28.3 % und 32.5 %.

Tabelle 3.1: Vermögensstruktur im Zeitablauf

in %	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidität	6.6	6.8	4.5	4.5	4.6	4.6	4.7	3.7
Festverzinsliche Anlagen	45.7	41.4	38.5	34.2	32.5	31.7	31.6	31.1
Obligationen CHF	26.2	25.2	18.1	15.1	14.5	14.4	14.7	14.6
Obligationen FW	11.4	9.9	16.0	14.5	13.5	13.4	13.0	12.8
Wandelanleihen	0.7	1.3	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
Hypotheken & Darlehen	7.3	4.9	3.9	4.1	3.9	3.4	3.4	3.3
Aktien	28.4	28.0	30.2	31.2	31.9	29.5	31.1	32.5
Aktien Schweiz	11.8	10.5	9.8	9.7	10.0	9.2	9.5	9.2
Aktien Ausland	16.6	17.5	20.4	21.5	21.9	20.3	21.6	23.3
Immobilien	15.1	16.6	18.1	20.6	21.2	24.0	22.9	22.5
Immobilien Schweiz direkt	11.4	11.6	9.7	8.6	8.5	9.6	9.4	8.7
Immobilien Schweiz indirekt	2.8	3.7	6.5	8.9	8.9	10.2	9.8	10.3
Immobilien Ausland	0.8	1.3	1.9	3.1	3.8	4.2	3.7	3.5
Alternative Anlagen	3.9	6.6	8.6	9.4	9.7	10.1	9.7	10.1
Private Equity	0.8	1.1	1.5	2.1	2.5	2.7	2.5	2.6
Hedge Funds	2.5	2.7	2.5	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
Rohstoffe	0.2	2.3	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
Insurance Linked Securities	-	-	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
Private Debt	-	-	0.7	1.4	1.5	1.4	1.4	1.6
Infrastrukturanlagen	-	-	0.6	1.4	1.7	2.3	2.5	2.8
Übrige Alternative Anlagen	0.4	0.5	0.9	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4
Gemischte Fonds	0.3	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Auslandsanlagen	33.5	36.7	47.5	49.0	49.5	48.5	48.4	50.0
Fremdwährungsquote	-	21.2	17.1	18.4	18.7	17.1	17.6	18.3

Anmerkung: Anlagen beim Arbeitgeber werden seit 2022 der Liquidität und nicht mehr den Hypotheken & Darlehen hinzugerechnet.

Immobilienanlagen verweilen auf hohem Niveau:

2024 beträgt der Immobilienanteil zum siebten Mal in Folge mehr als 20%. Nachdem die Immobilienquote 2022 einen Höchststand von 24.0% erreichte, ist sie bis Ende 2024 um 1.5%-Punkte auf 22.5% gesunken. Der hohe Immobilienanteil im Jahr 2022 war unter anderem durch den Denominator-Effekt (deutliche Wertverluste bei Aktien und festverzinslichen Anlagen bei steigenden Immobilienbewertungen) getrieben. Inländische Immobilien machen über fünf Sechstel der Immobilienquote aus, während sich der Rest aus ausländischen Immobilien zusammensetzt. Das Umfeld bei den ausländischen Immobilien gestaltete sich in den letzten zwei Jahren als schwierig, was den Anteil am Gesamtvermögen belastete. Der Anteil ausländischer Immobilien am Anlagemix sinkt im Jahr 2024 von 3.7% auf 3.5%. Aktuell scheint sich die Lage an den globalen Immobilienmärkten wieder zu entspannen, was die Quote der Immobilien Ausland stabilisieren könnte. Gleichzeitig zeichnet sich bei den Schweizer Immobilien erneut ein Anlagentrend ab.



Sättigung Alternativer Anlagen: Seit der Jahrtausendwende messen Pensionskassen den Alternativen Anlagen eine zunehmende Bedeutung bei. Ihr Anteil am Gesamtvermögen liegt im Jahr 2024 bei 10.1% und bewegt sich damit im tiefen zweistelligen Bereich. Seit 2016 schwankte die Quote lediglich zwischen 9% und 10%, blieb also vergleichsweise stabil. Deutliche Veränderungen gab es hingegen innerhalb der Kategorie: Die Zusammensetzung und Gewichtung der einzelnen Subkategorien hat sich im Zeitverlauf spürbar verschoben.

Auslandanlagen und Fremdwährungsquoten entwickeln sich analog:

In den vergangenen Jahren haben Vorsorgeeinrichtungen vermehrt im Ausland investiert. Im Jahr 2024 entfällt rund die Hälfte des gesamten Vermögens auf Auslandsanlagen – mit 50.0 % liegt ihr Anteil höher als im Vorjahr. Gleichzeitig hat sich auch die Zusammensetzung dieser Auslandsanlagen weiter verändert. So steigt beispielsweise der Anteil ausländischer Aktien am Vermögensmix, während bei Obligationen in Fremdwährungen und ausländischen Immobilien ein weiterer Rückgang zu verzeichnen ist. Der Anteil ausländischer Anlagen hat sich über die letzten 28 Jahre mehr als verdoppelt. Insbesondere im Bereich der Aktien wurde der «Home Bias» reduziert. Während 1996 noch 61% der Aktien im Inland domiziliert waren, sind es heute nur noch 28%. Die Fremdwährungsquote wurde seit dem Beginn der Erhebung 2006 schrittweise von 28.7% auf aktuell 18.3% gesenkt. Über die letzten zehn Jahre pendelt die Fremdwährungsquote zwischen 16% und 19%. Setzt man dies ins Verhältnis zu den Auslandsanlagen, so zeigt sich, dass rund zwei Drittel des Währungsexposures abgesichert werden. Der Umgang mit Fremdwährungsrisiken ist innerhalb der 2. Säule jedoch sehr heterogen. Die Fremdwährungsquote schwankt bei den einzelnen Pensionskassen zwischen 4.2% und 30.6% (5%- resp. 95%-Quantil).

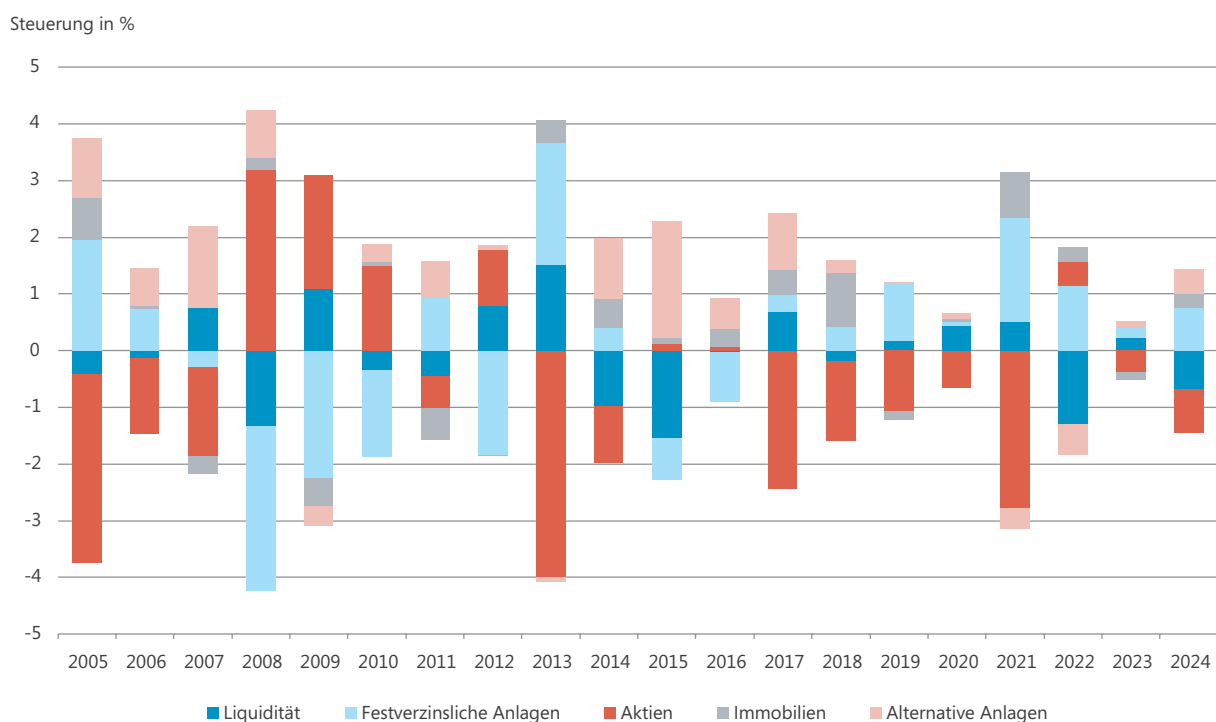


(Weniger) prozyklisches Anlageverhalten, insbesondere bei Aktien: Während in den 90er Jahren ein stark prozyklisches Verhalten erkennbar war, agierten Pensionskassen vor der Krise 2008 und aktuell weniger prozyklisch. Im Jahr 2023 wurden über zahlreiche Anlageklassen hinweg relativ stabile Renditen erzielt, sodass keine grösseren aktiven Eingriffe beim Vermögensmix erforderlich waren. 2024 fielen die Rebalancing-Massnahmen im Vergleich zum Vorjahr wieder umfangreicher aus. Pensionskassen reduzierten aktiv ihre Übergewichte bei den Aktien und schichteten diese Mittel in Bonds, Alternative Anlagen und Immobilien um.

Anlagegewichte schwanken mit den Finanzmarktzyklen

Abbildung 3.2 zeigt, wie die Gewichte einzelner Anlagekategorien in den einzelnen Jahren aktiv gesteuert wurden. Es wird die tatsächliche Steuerung anhand der Zu- und Verkäufe in den Kategorien aufgezeigt.

Abbildung 3.2: Steuerung der Vermögensstruktur



Aktien: Seit 2003 richten sich Pensionskassen verstärkt nach ihren strategischen Anlagegewichten, was möglicherweise auch auf die Lehren aus dem Platzen der Dotcom-Blase zurückzuführen ist. Damals wiesen Kassen ein eher prozyklisches Verhalten auf und entsprechend wurden Rebalancing-Massnahmen nicht in ausreichendem Masse vorgenommen, was zu einer stark ansteigenden Aktienquote führte. In den letzten Jahren wurde jeweils ein Teil der Gewinne realisiert, indem der Anstieg der Aktienquote durch Verkäufe gebremst wurde.

Festverzinsliche Anlagen: Die Situation ist (fast) analog zu den Aktien, jedoch mit umgekehrten Vorzeichen. So wurden zwar Rebalancing Massnahmen vorgenommen, aber der Anteil festverzinslicher Anlagen sank in den letzten Jahren trotz allem stetig. Dies veranschaulicht, dass Pensionskassen fortlaufend ihre Anlagestrategie an die Marktlage anpassen.

Immobilien: Die Immobilienanteile sanken in den 90er-Jahren aufgrund steigender Aktiennotierungen. Nach der Jahrtausendwende blieb die Immobilienquote auf diesem leicht tieferen Niveau relativ konstant. Seit über zehn Jahren ist wieder ein kontinuierlicher Aufbau zu beobachten, wobei sich die Immobilienquote in den letzten sieben Jahren über der Schwelle von 20% eingependelt hat. Vor allem bei guten Aktienmärkten sind kontinuierlich Neuinvestitionen in die Anlageklasse notwendig, selbst wenn die Immobilienquote lediglich konstant gehalten werden soll. 2022 stieg die Quote deutlich an, wobei dies eher auf den Denominator-Effekt und weniger auf Neuinvestitionen zurückzuführen war. 2023 und 2024 ging die Quote wieder leicht zurück.

Alternative Anlagen: Pensionskassen bauen seit der Jahrtausendwende bedeutende Positionen in Alternativen Anlagen auf. Vor allem in den Jahren 2014 bis 2017, als die Verfallrenditen von 10-jährigen Eidgenossen Richtung Null tendierten und gar negativ wurden, waren vermehrt Investitionen in diese Anlageklasse zu beobachten. Der Aufbau ist nicht in allen Subkategorien gleich erfolgt. Dies wird in Kapitel 3.2 genauer analysiert.

3.2 Alternative Anlagen im Fokus

In Abbildung 3.3 wird der Anteil der Kassen, die Investitionen in den entsprechenden Subkategorien vornehmen, als Linie gezeigt. Die grauen Flächen stellen den Anteil an Kassen dar, die in Alternative Anlagen investieren bzw. Quoten von mehr als 10% oder mehr als 15% aufweisen.



Nach der Jahrtausendwende entschieden sich mehr und mehr Kassen, in Alternative Anlagen zu investieren. 2010 stoppte dieses Wachstum. Seither bewegt sich der Anteil Kassen, welche in Alternative Anlagen investieren, um rund 80% (2024: 82%). Gestiegen ist im letzten Jahr der Anteil Kassen, welche mehr als 10% Alternative Anlagen halten, auf gegenwärtig 28%. 13% der Pensionskassen überschreiten gar die Schwelle von 15% Alternative Anlagen.

Mit der Schaffung der separaten BVV 2-Kategorie für Infrastrukturanlagen haben gerade Pensionskassen mit einem hohen Anteil an Alternativen Anlagen weiteren Handlungsspielraum erhalten. Durch die mögliche Auslagerung der Infrastrukturanlagen in die separate BVV 2-Kategorie würde die BVV 2-Quote der Alternativen Anlagen entsprechend sinken¹. Neue Investitionen tätigen die Kassen aktuell vorrangig in die illiquiden Subkategorien Infrastruktur und Private Equity. Bei diesen Kategorien ist die Ausweitung der Investitionssumme sowohl auf Aufstockungen als auch Erstinvestitionen zurückzuführen, wie die zwei Linien (Dunkelrot und Dunkelblau) in der Abbildung 3.3 zeigen. Besonders eindrücklich ist das Wachstum bei Infrastrukturanlagen. So stieg der Anteil der Pensionskassen, die in diese Anlageklasse investieren, über die letzten zehn Jahre von rund 18% auf rund 52%. Seit 2021 halten mehr Pensionskassen Infrastrukturanlagen als Private Equity Investments. Infrastruktur ist somit zum vierten Mal in Folge die beliebteste Subkategorie der Alternativen Anlagen. Auch nach Kapitalgewichtung stellen Infrastrukturanlagen mit 2.8% die grösste Subkategorie dar. Im Vergleich zum Vorjahr stieg der Anteil um 0.3%-Punkte.

¹ Jenseits der rechtlichen Klassifizierung kann argumentiert werden, dass es sich bei Infrastrukturanlagen ökonomisch um Alternative Anlagen handelt. Dieser Logik entsprechend werden die Infrastrukturanlagen hier zusammen unter den Alternativen Anlagen aufgeführt.

Der Anteil der Private Equity Anlagen am Vermögensmix liegt bei 2.6% und somit 0.1%-Punkte über dem Vorjahresniveau. Gleichzeitig befindet sich der Anteil der Private Equity Anlagen noch 0.1%-Punkte unter dem Höchststand von 2022.

Abbildung 3.3: Anteil Kassen mit Investitionen in Alternative Anlagen

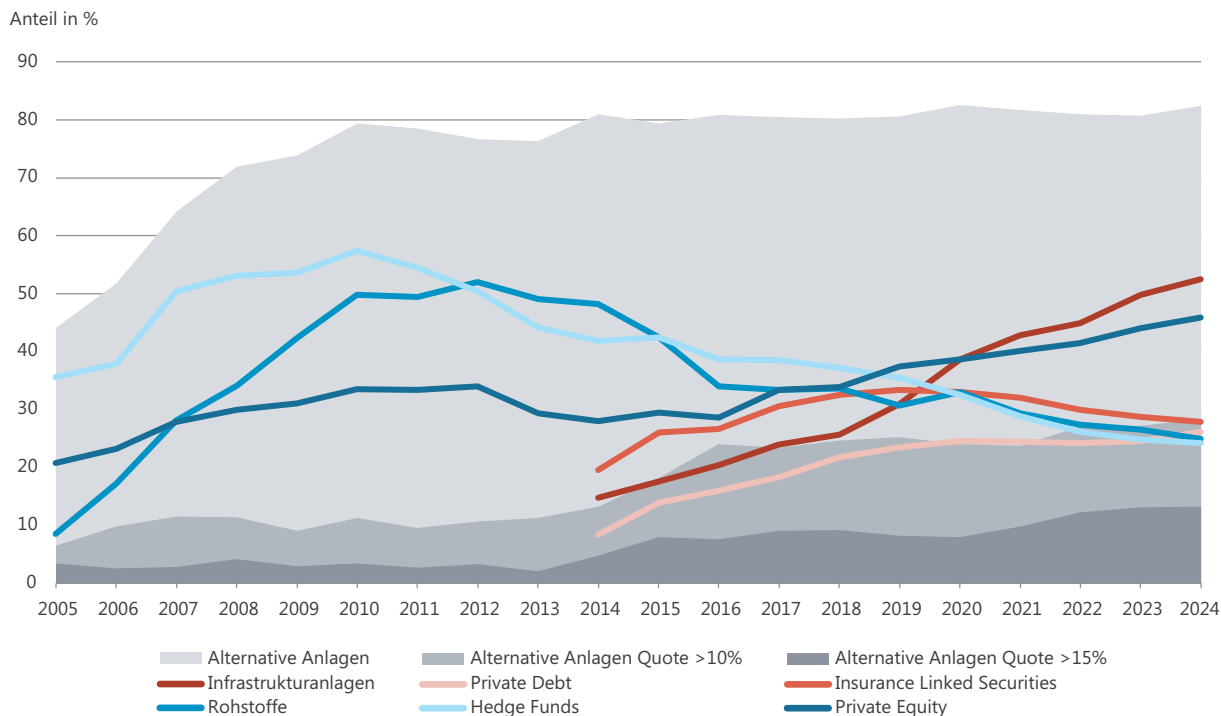
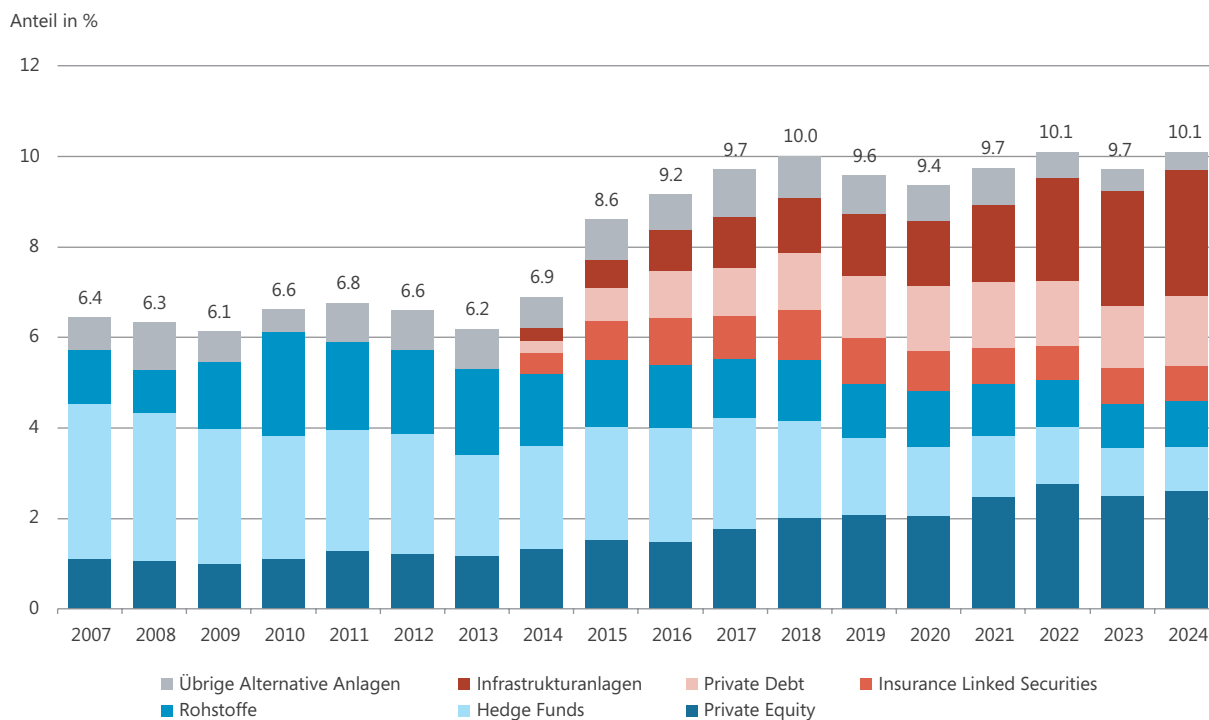


Abbildung 3.4: Anteil Alternativer Anlagen am Gesamtvermögen



Anmerkung: Anteile an Insurance Linked Securities, Private Debt und Infrastrukturanlagen werden seit 2014 erhoben.

Alternative Anlagen werden allgemein dazu eingesetzt, ein bestehendes Vermögen weiter zu diversifizieren und/oder weitere Ertragsquellen zu erschliessen. Der Begriff «Alternative Anlagen» war aufgrund der Bedeutung in den Bilanzen lange ein Synonym für die drei Kategorien Hedge Funds, Rohstoffe und Private Equity. Das ist nicht mehr der Fall. Während die drei Kategorien bis 2010 mehr als 90% der Alternativen Anlagen abdeckten, sind es 2024 nur noch knapp 45% (siehe Abbildung 3.4).

Infrastrukturanlagen (Anteil am Gesamtvermögen: 2.8%, Anteil an den Alternativen Anlagen: 28%): Die Quote der Infrastrukturanlagen ist in den letzten zehn Jahren kontinuierlich auf 2.8% gestiegen. Dabei ist der Zugang (ähnlich wie bei Private Equity-Anlagen) für kleine Kassen erschwert. Kleine und mittelgrosse Kassen besitzen Investitionsquoten von 2.0% bzw. 2.1%, jedoch sind auch diese Quoten spürbar angestiegen. Infrastruktur weist 2024 die höchste Allokation aller Alternativen Subkategorien auf.

Private Equity (2.6%, 26%): Das Investitionsvolumen bei Private Equity-Anlagen ist deutlich konstanter als bei anderen Alternativen Anlagen. Bis 2023 war Private Equity vier Jahre in Folge die Subkategorie mit dem grössten Anteil am Gesamtvermögen, wobei die Kategorie sich den ersten Platz 2023 erstmals mit den Infrastrukturanlagen teilen musste. Von 2018 bis 2022 stieg die Quote von 2.0% auf 2.7%. 2023 war ein leichter Rückgang um 0.2%-Punkte auf 2.5% zu verzeichnen. Ende 2024 liegt die Quote bei 2.6%. Das Investieren in Private Equity ist oftmals an minimale Investitionsvolumina geknüpft, die es für kleinere Pensionskassen schwieriger machen, investiert zu sein. Der relative Anteil am Anlagemix liegt bei grossen Kassen deutlich höher (2.8% vs. 1.0%) als bei kleinen Vorsorgeeinrichtungen (siehe Abbildung 3.5).

Private Debt (1.6%, 16%): Das Anlagegewicht von Private Debt hat sich in den letzten Jahren um 1.5% eingependelt, womit Private Debt mittlerweile die drittgrösste Subkategorie innerhalb der Alternativen Anlagen darstellt. Die Quote der Private Debt Anlagen und die Zahl der Pensionskassen, die in diese Subkategorie investieren, stagnierte zwischen 2019 und 2023. Im Vorjahresvergleich ist ein Anstieg um 0.2%-Punkte auf 1.6% zu verzeichnen. Etwas mehr als ein Viertel der Pensionskassen investiert in die Anlageklasse.

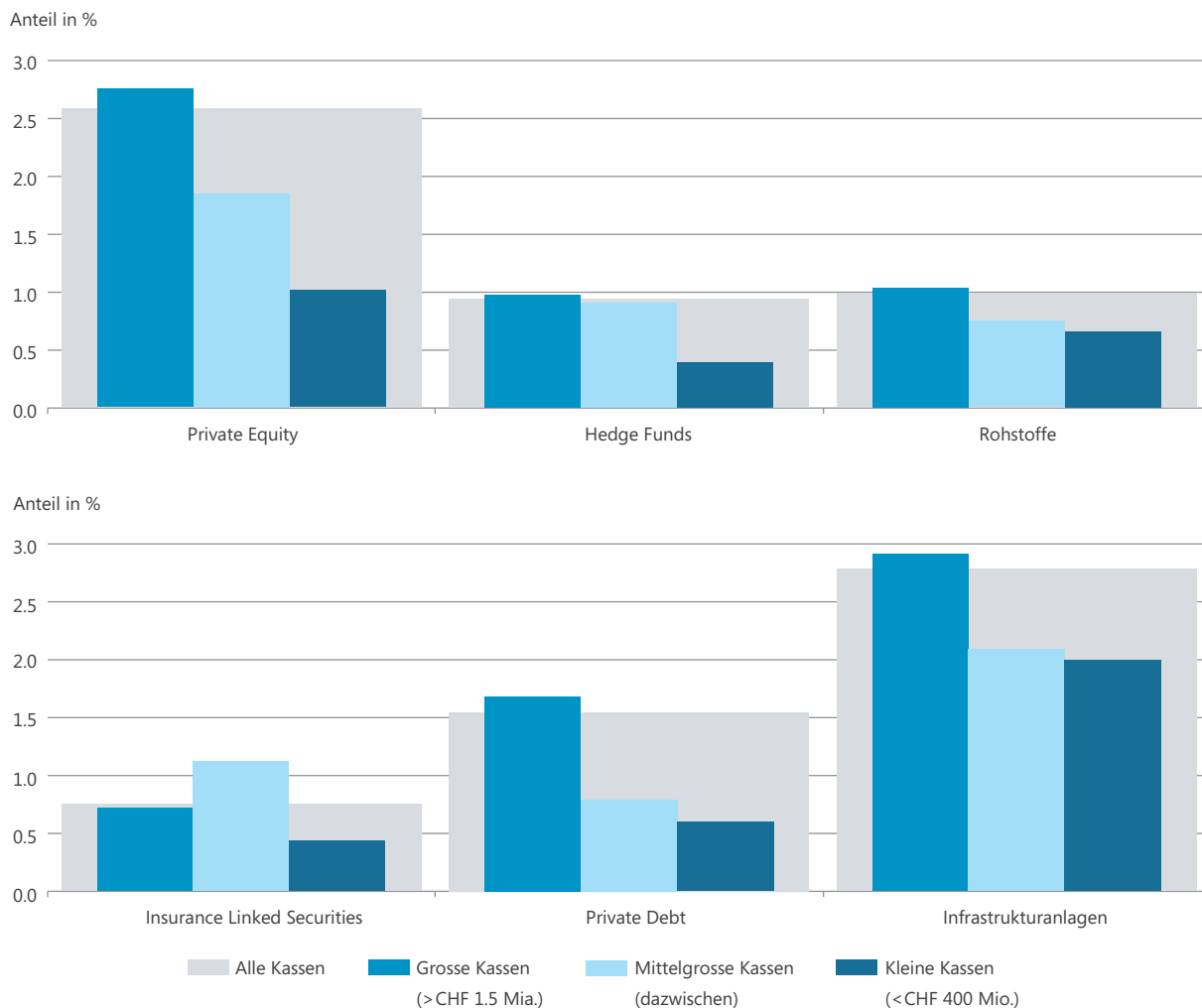
Rohstoffe (1.0%, 10%): Parallel zu den ansteigenden Rohstoffpreisen bis ins Jahr 2008 bauten zahlreiche Kassen ihre Engagements auf. Durch den starken Preisverfall sank das Gewicht über die Jahre jedoch wieder. Zusätzliche Desinvestitionen drückten die Quote von 2.3% im Jahr 2010 auf aktuell nur noch 1.0% des Anlagemixes. Auch der deutliche Anstieg der Rohstoffpreise im Anlagejahr 2022 hat den Appetit der Pensionskassen auf Rohstoffe nicht erhöht. Ende 2024 investieren nur noch 25% aller Kassen in die Anlageklasse. Auf dem Hoch im Jahr 2012 war es mehr als jede zweite Kasse. Zudem ist darauf hinzuweisen, dass ein Grossteil der hier investierten Mittel auf Goldallokationen entfallen. Die Subkategorie Gold profitierte in den letzten Jahren, aber auch Anfang 2025 von einem deutlichen Rückenwind.

Hedge Funds (1.0%, 10%): Hedge Funds erlebten nach dem Aktiencrash 2001 und 2002, bei welchen diese sich äusserst krisenresistent zeigten, einen wahren Boom. Der Anteil stieg auf einen Höchstwert von 3.4% im Jahr 2007. In den letzten Jahren verabschiedeten sich nun viele Kassen (teilweise ernüchtert) wieder von Hedge Funds. Auch im Jahr 2024 setzte sich der Rückgang um 0.1%-Punkte fort. Zudem nimmt der Anteil der Pensionskassen, die in diese Anlageklasse investieren, weiterhin ab und liegt aktuell bei weniger als einem Viertel. Zwischen 2007 und 2012 investierte noch jede zweite Pensionskasse in Hedge Funds. Ob Hedge Funds künftig wieder an Attraktivität gewinnen, bleibt abzuwarten.

Insurance Linked Securities (0.8%, 8%): Rund 28% der Kassen halten Investitionen in Insurance Linked Securities (ILS). Der Anteil am Gesamtgewicht stieg zwischen 2014 und 2018 von 0.5% auf 1.1%. Begünstigt wurde dieser Zuwachs durch das tiefe Zinsniveau. ILS erfreuen sich auch bei kleinen Pensionskassen hoher Beliebtheit, da der Zugang vergleichsweise einfach ist. Durch die Verluste, die einige Kassen mit diesen Papieren erlitten haben, sank die Quote von 2018 bis 2021 und stagnierte anschliessend über vier Jahre bei 0.8%.

Sonstige Alternative Anlagen (0.4%, 4%): Diese Kategorie umfasst unter anderem Obligationenbestände, die infolge der BVV 2-Vorschriften von den Teilnehmern zu den Alternativen Anlagen gezählt werden oder auch Fonds, bei denen die Zuteilung auf die anderen Kategorien nicht eindeutig möglich ist. Letztlich gibt es auch die klassischen Nischen-Kategorien, wie etwa Mikrofinance-Fonds, welche sich einer gewissen Beliebtheit erfreuen. Im Vergleich zum Vorjahr ging die Quote dieser Subkategorie leicht zurück.

Abbildung 3.5: Anteil Alternativer Anlagen am Gesamtvermögen 2024 (nach Grössenklasse)



Die Abbildung 3.5 zeigt die Allokation zu verschiedenen Subkategorien der Alternativen Anlagen nach Kassengrösse. Hierbei wird ersichtlich, dass grosse Kassen tendenziell mehr Alternative Anlagen halten. Bei Private Equity ist dies besonders auffällig. Auch bei Private Debt und Infrastrukturanlagen gibt es Unterschiede nach Kassengrösse, wobei diese bei Infrastruktur tiefer ausfallen bzw. dort auch kleine Kassen eine vergleichsweise hohe Allokation aufweisen. Das Produktangebot und die Akzeptanz für Infrastrukturanlagen ist in den letzten Jahren stetig gestiegen. Dabei helfen bspw. Evergreen Strukturen (Fonds ohne fixe Laufzeit) um die operativen Hürden u.a. auch für kleinere Pensionskassen zu entschärfen.



FRANKLIN
TEMPLETON

Your trusted partner
for what's ahead™

Know your alternatives? We do.

Mit einem verwalteten Vermögen von 260 Milliarden
US-Dollar* in den Bereichen Private Equity, Private Debt,
Immobilien und mehr bieten wir Ihnen eine umfassende
Palette an alternativen Lösungen.

www.franklintempleton.ch/alternative-investments



Alternatives by FRANKLIN TEMPLETON®

Real Estate | Private Equity | Private Credit | Hedged Strategies | Venture Capital | Digital Assets



*Alle Daten per 30. April 2025.

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.

Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich.

© 2025 Franklin Templeton. Alle Rechte vorbehalten.

4 | Performance

4.1 Erzielte Renditen

Trotz des in den 2010er Jahren herrschenden Tiefzinsumfelds erwies sich der dritte Beitragszahler in den letzten Jahren, insbesondere 2017, 2019, 2023 und 2024, als eine grosse Stütze für die 2. Säule.

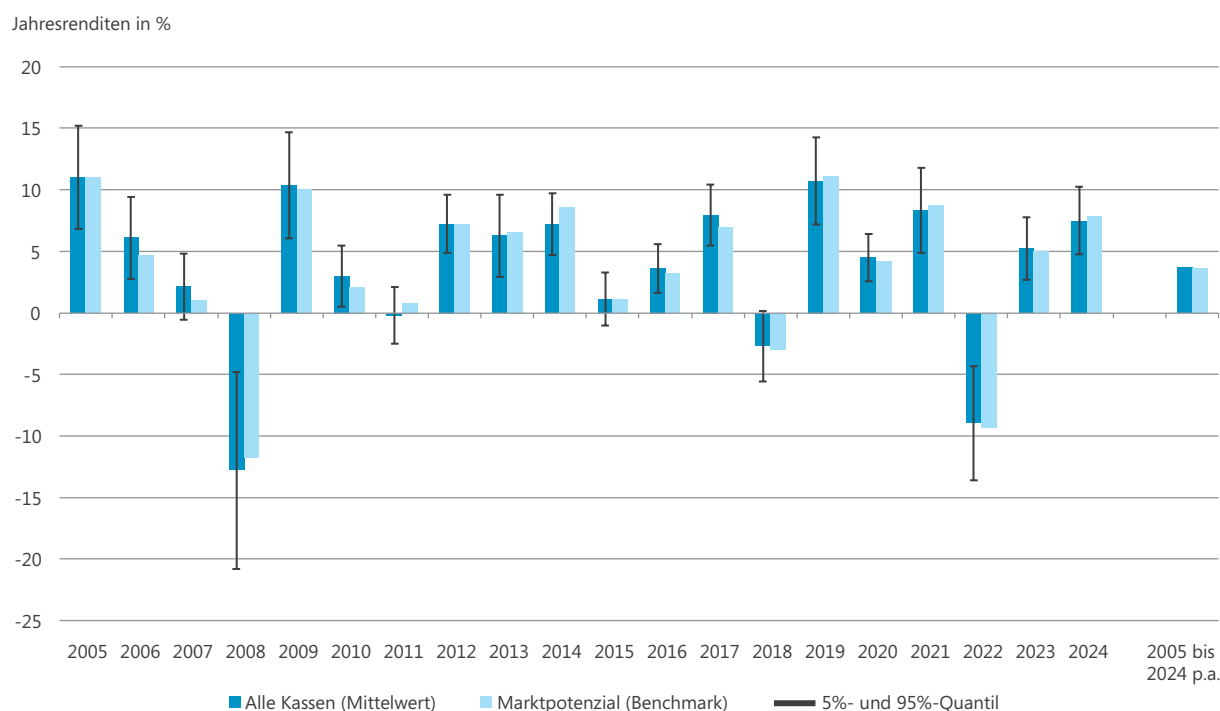
Abbildung 4.1 zeigt die von den Studienteilnehmern erzielten Jahresrenditen¹ sowie die kumulierten Renditen von 2005 bis 2024. Neben den Mittelwerten sind das 5%- und das 95%-Quantil dargestellt. Innerhalb der beiden Quantilswerte befinden sich 90% der erzielten Renditen.

Die durchschnittliche Rendite über die letzten 20 Jahre liegt bei rund 3.7%

Im vergangenen Jahr konnten Schweizer Pensionskassen von überdurchschnittlichen Renditen in den globalen Aktienmärkten profitieren. Die Performance der Schweizer Aktien konnte im Jahr 2024 nicht mit dieser Entwicklung mithalten. Insbesondere die Indexschwergewichte entwickelten sich wenig erfreulich. Daneben spielten 2024 die Geldpolitik der Notenbanken und die wechselhaften Zinserwartungen eine zentrale Rolle. Sinkende Inflationszahlen erlaubten es vielerorts, den Zinserhöhungszyklus zu beenden und die Leitzinsen zumindest teilweise zu senken. In der zweiten Jahreshälfte zeigten sich verschiedene Märkte von ihrer volatilen Seite. Die Verluste an den Aktienmärkten Ende Juli bzw. Anfang August markierten einen der grösseren Drawdowns in diesem Anlagejahr. Wegen unsicherer Inflationserwartungen schwankten auch die Zinserwartungen und Verfallsrenditen deutlich. Spiegelbildlich zur Entwicklung der Verfallsrenditen verlief auch die Performance der Fremdwährungsobligationen. Die Frankenzinsen zeigten sich weniger volatil und setzten ihren Abwärtstrend aus dem Vorjahr auch im 2024 fort, was wesentlich zur positiven Jahresperformance der Frankenobligationen beitrug.



Abbildung 4.1: Erzielte Renditen



¹ Betrachtet werden die von den Pensionskassen in den Jahresrechnungen ausgewiesenen Renditen nach Abzug von Vermögensverwaltungskosten (Nettorenditen).

Tabelle 4.1: Erzielte Renditen

Rendite in %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2005 bis 2024 p.a.
Alle Kassen (Mittelwert)	11.0	6.1	2.1	-12.8	10.4	3.0	-0.2	7.2	6.3	7.2	1.1	3.6	7.9	-2.7	10.7	4.5	8.3	-9.0	5.2	7.5	3.7
5%-Quantil	7.3	3.0	-0.1	-21.4	6.7	0.9	-3.2	5.1	2.8	4.8	-1.4	1.7	3.3	-5.6	5.7	1.6	4.7	-13.6	2.8	5.2	
95%-Quantil	15.2	9.4	4.8	-4.8	14.7	5.5	2.1	9.6	9.6	9.7	3.3	5.6	10.4	0.1	14.3	6.4	11.8	-4.3	7.8	10.2	
Marktpotenzial (Benchmark)	11.0	4.6	1.0	-11.8	10.1	2.1	0.8	7.2	6.6	8.6	1.1	3.2	7.0	-3.0	11.1	4.1	8.8	-9.4	5.0	7.8	3.6

Schweizer Pensionskassen können sich im Anlagejahr 2024 über eine Rendite von durchschnittlich 7.5% freuen. Dies entspricht dem viertbesten Ergebnis der letzten zehn Jahre. Die erzielten Erträge variieren deutlich: Die Renditen der einzelnen Kassen liegen zwischen 5.2% und 10.2% (5%- und 95%-Quantil). Weitert man den Blick auf die Vermögenserträge seit 2005 aus, so sind in der 2. Säule Zugewinne von 106.4% erzielt worden, was einer Performance von 3.7% pro Jahr entspricht.

Streuung der Renditen tiefer als im Vorjahr

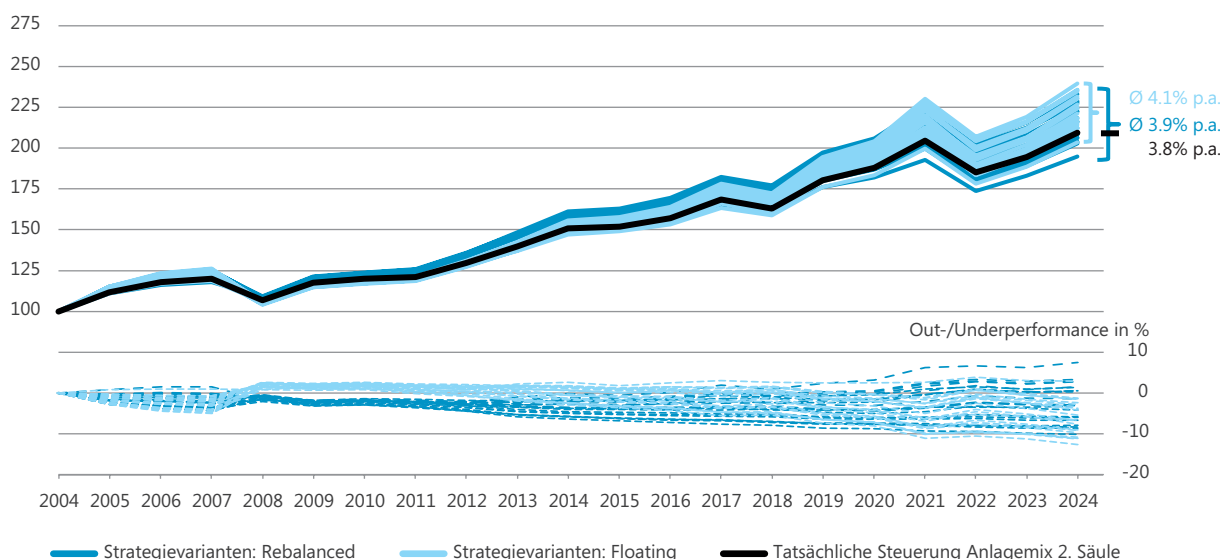
Abbildung 4.1 zeigt neben den erzielten Renditen auch die Streuung derselben anhand der Differenz zwischen den 5%- und 95%-Quantilen. Die Renditen variieren insbesondere während und direkt nach Krisen. Die grössten Abweichungen sind unter anderem in den Jahren 2008, 2009 und 2022 zu beobachten. Daneben war auch im deutlich positiven Jahr 2019 eine starke Streuung zu vernehmen. Im Jahr 2024 fiel die Streuung ähnlich wie im Vorjahr aus. Dies mag auch daran liegen, dass die Renditen verschiedener grosser Anlageklassen nicht allzu stark variieren. So rentierte 2024 bspw. der Swiss Bond Index (Index für Obligationen CHF) mit 5.3% nur leicht hinter dem SPI (Index für Aktien Schweiz) mit 6.2%. Daneben gilt es, die Anlagestrategien und Bandbreitenkonzepte auch in Krisenzeiten konsequent zu verfolgen. Letztere können helfen, um einerseits nicht mit zu grossen Risiken in eine Krise zu geraten und andererseits den Wiedereinstieg nicht aus Vorsicht zu verpassen.

Wird das Marktpotential innerhalb der Anlagekategorien ausgeschöpft?

Tabelle 4.1 zeigt neben der erzielten Rendite eine Vergleichsrendite (Benchmark). Diese Benchmark wird durch die Vermögensstruktur und einzelne Marktindizes pro Anlagekategorie bestimmt². Die effektiv erzielten Renditen und die der Benchmarks liegen über 20 Jahre betrachtet sehr nahe beisammen. Die 2. Säule hat somit das Marktpotenzial ihres Anlagemixes ausschöpfen können. Oder anders gesprochen: Mit den gewählten Vermögenszusammensetzungen der Kassen waren nur bedingt höhere Erträge möglich. Eine gute Bewirtschaftung innerhalb der Anlagekategorien ist zwar wichtig, noch entscheidender ist aber, wie der Anlagemix über die Finanzmarktzyklen hinweg gewählt wird. Der nächste Abschnitt befasst sich aus diesem Grund damit, wie geschickt Pensionskassen die Anlagegewichte gesteuert haben.

Abbildung 4.2: Einfluss aktiver Vermögenssteuerung auf den Ertrag

Hypothetische Wertentwicklung in %



² Die Benchmark beinhaltet Kosten für die Vermögensverwaltung, die sich bei dem aktuellen Anlagemix auf rund 0.4% p.a. belaufen.

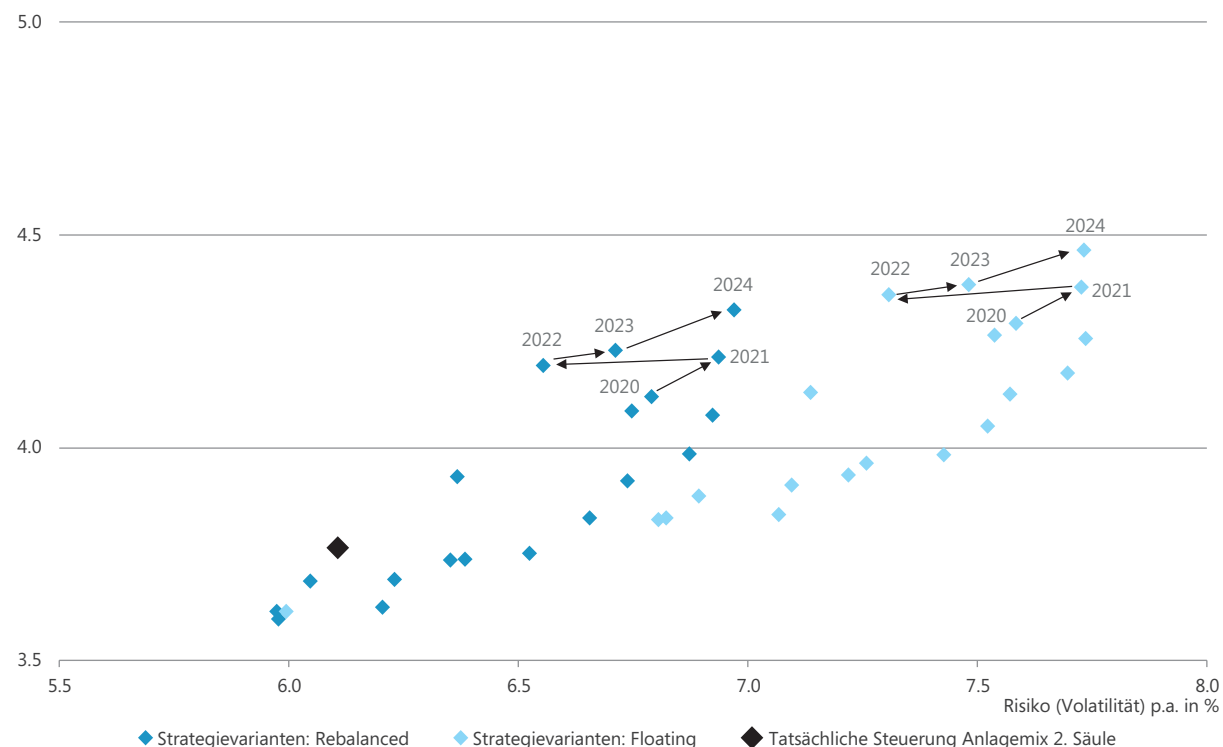
Das Durchhalten einer Strategie hätte Vorteile gebracht

Seit 2005 wurden im Rahmen des Risiko Check-up 20 verschiedene Vermögensstrukturen erhoben. Anhand dieser Vermögensstrukturen und Marktindizes für die einzelnen Anlagekategorien lässt sich eine Rendite von 3.8% p.a. für die letzten 20 Jahre berechnen. Um den Effekt der Steuerung der Anlagegewichte aufzuzeigen, werden dieser Rendite in Abbildung 4.2 Vergleichsrenditen gegenübergestellt, die unter zwei mechanischen Steuerungsvarianten berechnet wurden. In einer Variante werden die 20 Allokationen jährlich rebalanciert (Strategievariante: Rebalanced), in der anderen Variante basieren die Vergleichsrenditen auf der Buy-and-hold-Annahme (Strategievariante: Floating).

Die aktive Vermögenssteuerung hat über den Zeitraum von 2005 bis 2024 gegenüber einem konsequenten Rebalancing zu einer leichten Underperformance von 0.1%-Punkten p.a. geführt. Das Vordringen in neue (teils auch alternative) Anlage-segmente hat oft nach guten Anlagejahren in den jeweiligen Segmenten stattgefunden. Dieses (prozyklische) Verhalten hat sich negativ auf die Rendite ausgewirkt. Bei Strategieanpassungen ist deshalb besonders darauf zu achten, nicht per se auf kürzlich gut gelaufene Pferde zu setzen. Die Endvermögen der unter der Rebalancing-Annahme simulierten Strategievarianten lagen Ende 2024 durchschnittlich leicht hinter den Strategievarianten, die unter einer Buy-and-hold-Annahme erzeugt wurden. Es entstand eine annualisierte Renditedifferenz von 0.2%-Punkten p.a. zu Gunsten der Floating-Variante.

Abbildung 4.3: Rendite-Risikoverhältnis der aktiven Vermögenssteuerung

Rendite p.a. in %



Risikobetrachtung der aktiven Vermögenssteuerung positiv

Abbildung 4.3 zeigt neben den Renditen der einzelnen Strategievarianten das damit verbundene Schwankungsrisiko (Volatilität): Der tatsächliche Anlagemix (schwarze Raute) liefert gegenüber der Mehrzahl der Vergleichsvarianten eine tiefere Rendite bei ebenfalls tieferem Risiko.

Anlagemix mit steigendem Risiko

Anhand der Abbildung 4.3 sieht man den Effekt der in Kapitel 3 beschriebenen Umschichtungen der letzten Jahre: Die Umschichtung von Obligationen hin zu Sachwerten und Alternativen Anlagen hat dazu geführt, dass der Anlagemix über die letzten Jahre renditeträchtiger (aber nicht zwingend schwankungsreicher) wurde. Während der Anlagemix aus dem Jahr 2020 langfristig mit 4.1% p.a. rentierte, sind es beim Mix des vergangenen Jahres 4.3% p.a. Die Werte für das Schwankungsrisiko (Volatilität) liegen bei 6.8% p.a. bzw. 7.0% p.a.

4.2 Kassengrösse im Fokus

Die Effizienz kleiner Pensionskassen in Bezug auf Vermögensanlagen wird oft angezweifelt. Dieses Kapitel geht deshalb der Frage nach, ob sich die Vermögensanlage und die daraus erzielten Ergebnisse kleinerer Pensionskassen von grossen Vorsorgeeinrichtungen systematisch unterscheiden.

Tabelle 4.2: Vermögensstruktur 2024 nach Grössenklasse

in %	Alle Kassen	Kleine Kassen	Mittelgrosse Kassen	Grosse Kassen
Liquidität	3.7	4.9	4.0	3.6
Festverzinsliche	31.1	29.6	28.5	31.5
Obligationen CHF	14.6	19.3	17.3	14.1
Obligationen FW	12.8	8.6	8.8	13.5
Wandelanleihen	0.3	0.4	0.5	0.3
Hypotheken & Darlehen	3.3	1.3	2.0	3.6
Aktien	32.5	34.0	33.4	32.3
Aktien Schweiz	9.2	13.0	13.1	8.6
Aktien Ausland	23.3	21.0	20.3	23.7
Immobilien	22.5	25.7	25.5	22.0
Immobilien Schweiz direkt	8.7	7.3	8.8	8.8
Immobilien Schweiz indirekt	10.3	16.3	14.5	9.6
Immobilien Ausland	3.5	2.1	2.2	3.7
Alternative Anlagen	10.1	5.9	8.4	10.5
Private Equity	2.6	1.0	1.9	2.8
Hedge Funds	1.0	0.4	0.9	1.0
Rohstoffe	1.0	0.7	0.8	1.1
Insurance Linked Securities	0.8	0.5	1.2	0.7
Private Debt	1.6	0.6	0.8	1.7
Infrastrukturanlagen	2.8	2.0	2.1	2.9
Übrige Alternative Anlagen	0.4	0.6	0.7	0.3
Gemischte Fonds	0.1	0.0	0.1	0.1
Auslandsanlagen	50.0	37.9	40.2	51.7
Fremdwährungsquote	18.3	18.0	19.1	18.3

Kleine Kassen mit grösserem «Home Bias» und geringeren Anteilen Alternativer Anlagen

Tabelle 4.2 stellt die Vermögensaufteilung verschiedener Kassengrössen dar. Es zeigen sich folgende Unterschiede im Anlageverhalten:

Auslandsanlagen: Der Anteil Auslandsanlagen steigt mit der Kassengrösse. Sind bei den grossen Pensionskassen 51.7% der Anlagen im Ausland investiert, weisen kleine Vorsorgeeinrichtungen mit 37.9% einen wesentlich grösseren «Home Bias» auf. Trotz tieferer Bestände an Auslandsanlagen liegt die Fremdwährungsquote (nach Absicherung) bei allen drei Grösseneinteilungen auf ähnlichem Niveau.

Alternative Anlagen: Während kleine Kassen durchschnittlich 5.9% in Alternative Anlagen alloziert haben, weisen grosse Vorsorgeeinrichtungen mit 10.5% eine deutlich höhere Quote aus. Angesichts der anspruchsvolleren Umsetzung sowie Hürden, wie z.B. Mindestinvestitionssummen bei Anlagen in Private Equity, überrascht dieses Ergebnis kaum. Dem entgegen ist die Aktienquote bei kleinen Kassen mit 34.0% höher als die von grossen Kassen (32.3%).

Immobilien: Kleine und mittelgrosse Pensionskassen haben im Gegensatz zu grossen Kassen weniger Probleme, Immobilienbestände aufzubauen und weisen demnach auch höhere Immobilienquoten auf. Bei kleinen und mittelgrossen Pensionskassen machen die Immobilien im Schnitt rund 26% des Anlagemixes aus. Grosse Pensionskassen weisen gerade bei den indirekten Anlagen deutlich tiefere Quoten aus. Dementgegen haben sie einen leicht höheren Anteil direkter Schweizer Immobilien und einen deutlich höheren Anteil bei den ausländischen Immobilien.

2024 erzielten mittelgrosse Kassen eine höhere Rendite

Trotz systematischer Unterschiede in der Vermögensstruktur differieren die erzielten Renditen zwischen grossen und kleinen Vorsorgeeinrichtungen langfristig nicht stark. Grosse Kassen haben 2024 mit 7.5% eine um 0.1%-Punkte tiefere Rendite erwirtschaftet als kleine Kassen. Gegenüber den mittelgrossen Kassen rentierten ihre Vermögensanlagen um 0.2%-Punkte tiefer. Langfristig liegen die Erträge ebenfalls nahe beisammen. Seit 2005 haben grosse Vorsorgeeinrichtungen eine annualisierte Rendite von 3.8% erzielt. Damit wiesen sie einen Vorsprung auf kleine Kassen von 0.3%-Punkte p.a. auf. Mittelgrosse Kassen verzeichneten mit einer Rendite von 3.8% p.a. hingegen ein vergleichbares Ergebnis.

Tabelle 4.3: Erzielte Renditen nach Grössenklasse

Rendite in %	2024	Seit 2005 kumuliert	Seit 2005 p.a.
Kleine Kassen (< CHF 400 Mio.)	7.6	99.8	3.5
Mittelgrosse Kassen (dazwischen)	7.7	109.7	3.8
Grosse Kassen (> CHF 1.5 Mia.)	7.5	111.9	3.8

Die detaillierte Analyse zeigt: Grosse Kassen können das Marktpotenzial ihrer Vermögensaufteilung besser ausschöpfen als kleine Vorsorgeeinrichtungen. Insbesondere sind die Kosten in der Vermögensverwaltung der traditionellen Anlagen deutlich tiefer.

Die Renditedifferenz zwischen grossen und kleinen Pensionskassen schwankte in den letzten fünf Jahren zwischen -0.1 % und 0.5 %. Dabei ist zwingend der unterschiedliche Anlagemix zu berücksichtigen: Grosse Kassen investieren tendenziell stärker in Alternative Anlagen, während kleine Kassen höhere Liquiditätsquoten aufweisen. Letzteres kann sich insbesondere in Phasen stark steigender Märkte nachteilig auswirken.

4.3 Vermögensverwaltungskosten im Fokus

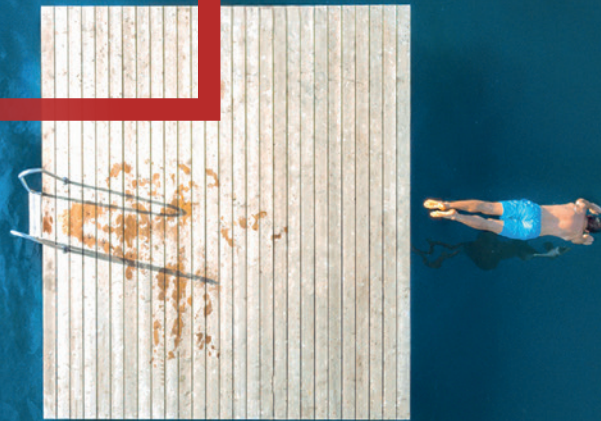
Seit 2013 publizieren Pensionskassen Kennzahlen zur Kostentransparenz und Kostenquote im Jahresbericht.

Tabelle 4.4: Kostenquote und Kostentransparenz

in %	Kostenquote		Kostentransparenzquote	Verteilung der Kostentransparenzquote		
	Alle Kassen	Nur 100%-transparente Kassen		Alle Kassen	100%	>95% >90%
2024	0.41	0.39	99.8	79.1	99.0	99.5
2023	0.42	0.41	99.7	77.4	97.7	99.2
2022	0.58	0.52	99.7	78.7	98.1	99.5
2021	0.49	0.44	99.5	76.3	97.4	99.8
2020	0.44	0.40	99.8	75.3	97.1	98.6
2019	0.44	0.43	99.7	72.0	98.6	99.8
2018	0.48	0.45	99.6	70.3	97.6	99.3
2017	0.45	0.45	99.7	65.1	97.7	100.0
2016	0.48	0.44	99.6	65.6	95.0	99.2
2015	0.49	0.47	99.6	61.5	94.9	98.5
2014	0.45	0.39	99.6	60.5	95.6	98.4
2013	0.40	0.36	98.8	53.9	89.2	96.7

Research-powered Investing.

Mit Deep Dive zum Erfolg.



Tiefgehendes Research ist das Fundament unseres Handelns. Unsere Analystinnen und Analysten decken alle wichtigen Anlageregionen, -klassen und -segmente ab. Sie tauschen sich intensiv untereinander und mit dem Portfoliomanagement aus. Unternehmen, in die wir investieren, werden detailliert untersucht. Wir nehmen dabei eine 360-Grad-Sicht ein und beziehen die gesamte Wertschöpfungskette in unsere Analyse mit ein. Dabei kommen fundamentales und quantitatives Research zum Einsatz, wie auch die hauseigenen Klima- und ESG-Ratings.

Wir bieten unseren institutionellen Kundinnen und Kunden massgeschneiderte Services und innovative Lösungen. Unser Fokus liegt darin, gezielt auf Ihre individuellen Bedürfnisse einzugehen. So unterstützen wir Sie bei der Erreichung Ihrer Anlageziele.

Fundierte. Vernetzt. Global.



Erfahren Sie mehr

fidelity.ch



Wichtige Informationen

Diese Information darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden. Fidelity veröffentlicht ausschliesslich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlungen, ausser wenn dies von einer entsprechend ermächtigten Firma in einer formellen Mitteilung mit dem Kunden verlangt wird. Die Unternehmensgruppe Fidelity International bildet eine weltweit aktive Organisation für Anlageverwaltung, die in bestimmten Ländern ausserhalb Nordamerikas Informationen über Produkte und Dienstleistungen bereitstellt. Diese Kommunikation richtet sich nicht an Personen innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika und darf nicht von ihnen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Diese Kommunikation ist ausschliesslich an Personen gerichtet, die in Jurisdiktionen ansässig sind, in denen die betreffenden Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht verlangt ist. Alle angegebenen Produkte und alle geäusserten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Herausgegeben von FIL Investment Switzerland AG. Die in diesem Marketingmaterial enthaltenen Informationen stellen eine Werbung dar. Die Informationen sind nicht als Angebot oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf der in diesem Marketingmaterial erwähnten Finanzprodukte zu verstehen. 25CH0403

Kostentransparenz: Der Anteil kostentransparent ausgewiesener Anlagen liegt auf konstant hohem Niveau. 2024 beträgt der Anteil 99.8%. Gut 79% aller Teilnehmer sind Ende 2024 vollständig kostentransparent, 2013 waren dies nur knapp 54%. Mit 99.0% weist die grosse Mehrheit der Pensionskassen eine Transparenzquote von über 95% aus. Da davon auszugehen ist, dass intransparente Anlagen überdurchschnittlich kostenintensiv sind, besitzen Vergleiche zwischen Pensionskassen ohne vollständige Transparenz gewisse Unschärfen.



99.8%

der Anlagen werden Kosten-
transparent ausgewiesen

Kostenquote: Seit 2014 bewegt sich die Kostenquote relativ konstant in einem Bereich von 0.4% bis 0.5%. Diese Stetigkeit ist bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass in den letzten Jahren kostenintensivere Anlagekategorien wie Immobilien und Alternative Anlagen aufgebaut wurden. Das zeigt, dass aktuell weiterhin ein grosser Fokus auf die Vermögensverwaltungskosten gelegt wird. Dabei ist zu beachten, dass die Kosten für traditionelle Anlagen in den letzten Jahren spürbar gesenkt wurden. Dadurch werden weitere Kosteneinsparungen auf diesem Teil des Vermögens schwieriger. Nach dem Anstieg im Jahr 2022, welcher im Kontext von Performance-Gebühren aus dem starken Anlagejahr 2021 und sinkender verwalteter Vermögen gesehen werden muss, ist die Kostenquote in den letzten beiden Jahren wieder deutlich zurückgegangen und liegt für das Jahr 2024 bei 0.41% (Vorjahr: 0.42%).



0.41%

Kosten für die
Vermögensverwaltung

Tabelle 4.5: Verteilung der Vermögensverwaltungskosten

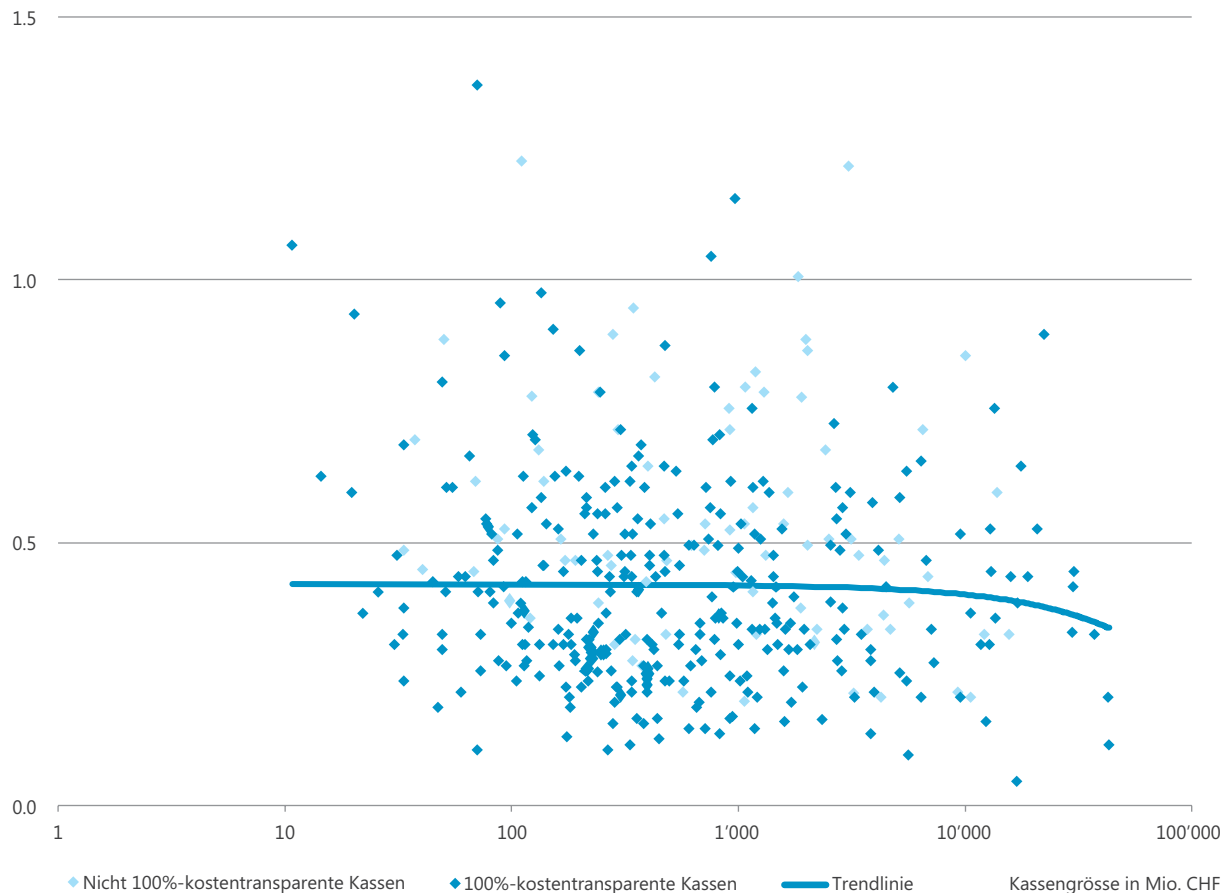
Anteil in %	Kosten der kostentransparenten Vermögensanlagen				
	Bis 0.25%	0.25% – 0.50%	0.50% – 0.75%	0.75% – 1.00%	> 1.00%
2024	17.2	50.0	24.1	7.0	1.7
2023	14.1	50.5	24.7	6.8	3.8
2022	13.7	37.2	29.8	13.5	5.8
2021	18.2	42.5	25.2	9.7	4.5
2020	17.6	45.4	24.5	8.3	4.3
2019	17.7	45.4	26.2	7.6	3.1
2018	15.7	40.7	26.2	11.4	6.1
2017	12.4	47.1	27.2	10.4	2.9
2016	13.0	41.8	27.9	11.2	6.1
2015	11.2	43.6	27.5	8.4	9.3
2014	12.2	43.7	30.9	7.7	5.5
2013	14.5	46.9	29.8	4.7	4.0

Der Anlagemix bestimmt die Kostenquote, die Kassengrösse ist sekundär

Abbildung 4.4 zeigt die Höhe der Kosten in Abhängigkeit der Kassengrösse. Ein (vom Anlagemix losgelöster) Zusammenhang zwischen Grösse und Kosten ist nur in sehr geringem Ausmass auszumachen. Die Kostenquoten schwanken insgesamt zwischen 0.17% und 0.86% (5%- und 95%-Quantil). Die Höhe der Kosten hängt zu einem grossen Teil vom Anlagemix ab. So können Aktien und Obligationen kostengünstiger umgesetzt werden als bspw. Immobilien und Alternative Anlagen. Zudem sind gewisse Kategorien wie bspw. Emerging Markets kostenintensiver. So zeigt eine vertiefte Analyse der Kostensätze etwa, dass Kassen mit einer Quote der Alternativen Anlagen von über 10% mit 0.54% (durchschnittlich zu 94.2% kostentransparent) tatsächlich eine überdurchschnittliche Kostenquote aufweisen. Auf der anderen Seite hat die Gruppe mit einer Quote von maximal 1% Alternativen Anlagen eine Kostenquote von nur 0.20% (durchschnittlich zu 99.9% kostentransparent).

Abbildung 4.4: Vermögensverwaltungskosten 2024 nach Grösse

Kostenquote in %

**Tiefe Kosten sind kein Garant für höhere Renditen – hohe Kosten sind es auch nicht**

Da die Kostenquote zu einem grossen Teil durch den Anlagemix bestimmt wird, sind isolierte Kostenvergleiche auf der Ebene des Gesamtvermögens nur eingeschränkt aussagekräftig. Entscheidend ist nicht die Kostenquote, sondern welche Nettorendite in einzelnen Märkten erzielt werden kann.

Abbildung 4.5 vergleicht die Nettorenditen von Kassen mit unterschiedlichen Kostenquoten. Hierzu werden die Pensionskassen in drei Gruppen eingeteilt (Kostenquote <0.25%, Kostenquote >0.75% und dazwischen). Die drei Gruppen beinhalten gleichermassen kleine und grosse Kassen. Auffällig ist im vergangenen Jahr vor allem die deutlich bessere Performance der Kassen mit tiefer Kostenquote. Die Untersuchung zeigt, dass diese Kassen gegenüber dem Gesamtuniversum eine höhere Quote an Obligationen CHF und ausländischen Aktien aufweisen. Im Vergleich zum Durchschnitt des Gesamtuniversums liegt die Quote an Obligationen CHF bei den Kassen mit tiefen Kosten mehr als 5%-Punkte über dem Mittelwert. Bei den Aktien Ausland liegt die Quote gut 2.5%-Punkte höher. Dies hat sich 2024 – wenn man die Rendite betrachtet – ausgezahlt, da insbesondere globale Aktien mitunter am rentabelsten waren und vergleichsweise günstig umgesetzt werden können. Frankenobligationen wiesen eine höhere Rendite auf als Obligationen in Fremdwährung in vergleichbarer Qualität, wobei beide Anlagekategorien günstig umgesetzt werden können. Damit präsentiert sich die Lage wie bereits im Vorjahr. Pensionskassen mit hohen Quoten in den tendenziell günstigen Anlageklassen wie Aktien Ausland und Obligationen in Franken weisen eine bessere Rendite aus.

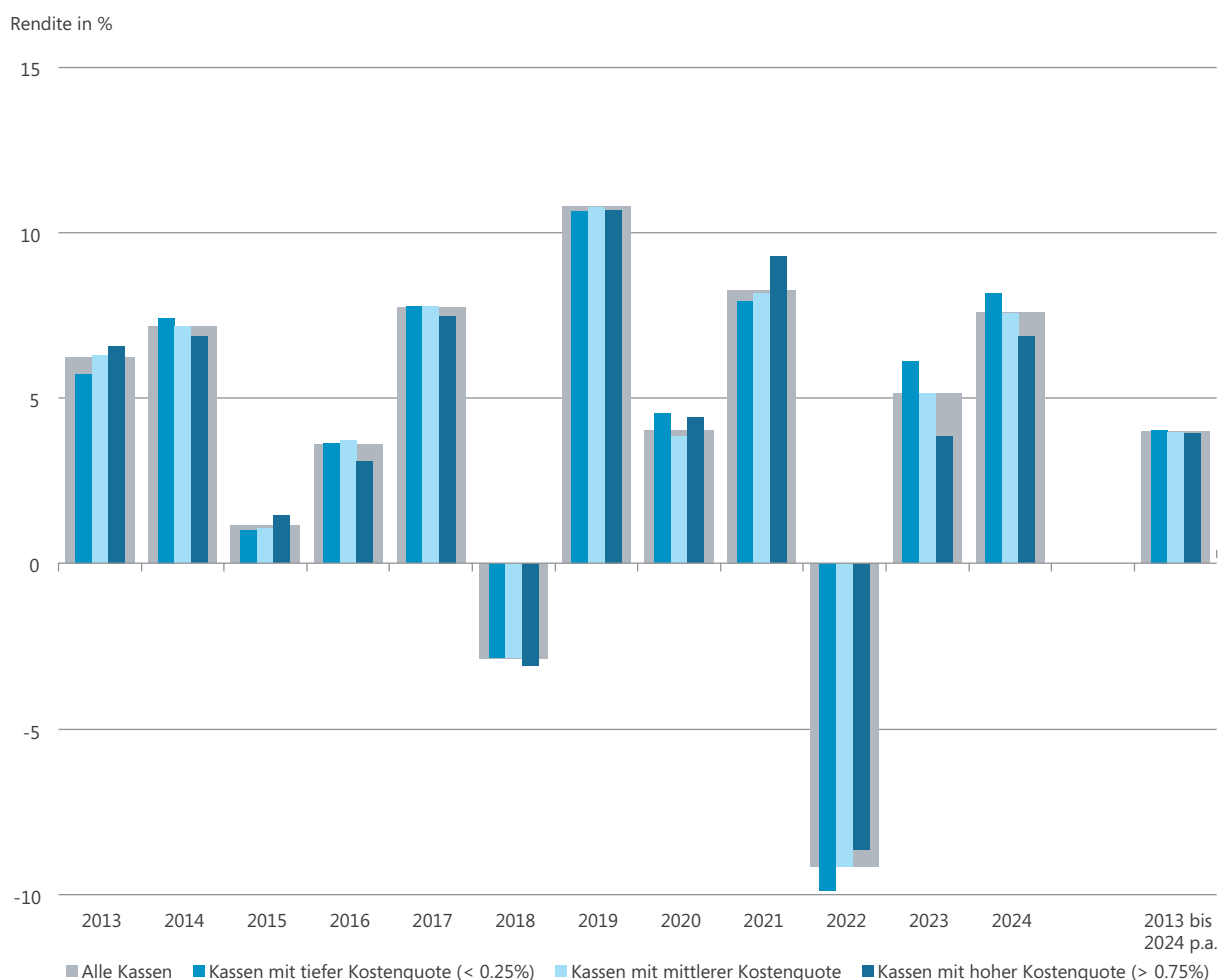
Über den Vergleichszeitraum von zwölf Jahren zeigt sich, dass die durchschnittlichen Renditen der einzelnen Subgruppen nicht wesentlich voneinander abweichen. Die günstigen Umsetzungen vermochten den Kostenvorteil nicht in eine höhere Nettorendite umzuwandeln – die kostenintensiven Umsetzungen generierten aber auch keinen wesentlich höheren Ertrag. Entscheidend für eine gute Rendite bleibt daher eine gute Anlagestrategie in Verbindung mit einer guten und effizienten Umsetzung.

Auf Basis der Beobachtungen der letzten zwölf Jahre lässt sich erkennen, dass der Fokus auf Kostenreduktionen die Finanzierungsprobleme der 2. Säule nicht zu lösen vermag. Wird gar am falschen Ende gespart, kann dies für die Versicherten unter dem Strich kontraproduktiv sein.

Kostenvergleiche innerhalb der Anlagekategorie sind sinnvoll

Die oben beschriebene Analyse bedeutet nicht, dass eine Kostenanalyse nicht sinnvoll ist – im Gegenteil. Wenn ein Marktsegment ceteris paribus günstiger umgesetzt werden kann, hat dies direkten Einfluss auf die Nettorendite und ist positiv zu beurteilen.

Abbildung 4.5: Erzielte Renditen nach Höhe der Vermögensverwaltungskosten

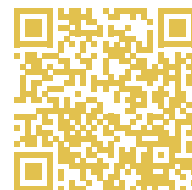


Boost the resilience of your portfolio – with infrastructure.

As global trends reshape economies, population growth and urbanization, increasing mobility, energy transition and supply security are driving demand for resilient infrastructure investments. With lower volatility and reduced market sensitivity, infrastructure offers a stable, long-term portfolio solution. With 30+ years of expertise, DWS provides institutional investor access to high-quality, diversified private infrastructure investments for sustainable growth and risk-adjusted returns. Invest in the future with confidence – partner with DWS.

Investments involve risks.

Discover more



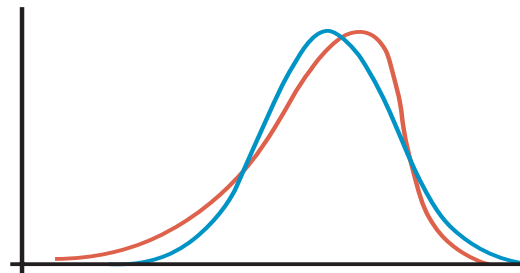
Investors for a new now

5 | Die vier Hauptanlagekategorien

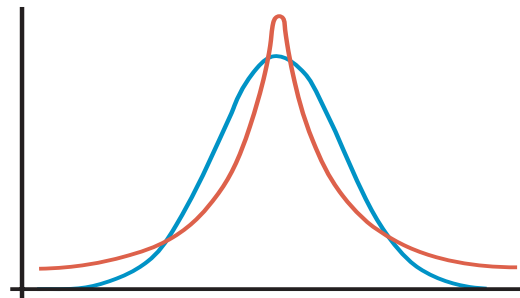
In diesem Kapitel werden die vier Hauptanlagekategorien (festverzinsliche Anlagen, Aktien, Immobilien und Alternative Anlagen) mit Hilfe ausgewählter quantitativer und qualitativer Eigenschaften kompakt vorgestellt. Sie unterscheiden sich wesentlich in ihrem Rendite-/Risikoprofil und werden aufgrund unterschiedlicher Eigenschaften in den Portfolios schweizerischer Pensionskassen gehalten. Festverzinsliche Anlagen sind deutlich weniger risikobehaftet als Aktien, wobei Letztere den grössten Teil zum Gesamtrisiko beitragen. Aktien erweisen sich aber auch langfristig als die grössten Renditetreiber im Portfolio. Immobilien und Alternative Anlagen sind ebenfalls wichtige Bausteine bei der Vermögensanlage. Sie eignen sich gut, um die Risiken breiter zu diversifizieren. Jedoch gibt es bedeutende Unterschiede innerhalb dieser beiden Kategorien. Die Korrelationen zu den festverzinslichen Anlagen und Aktien müssen genau analysiert werden, da vor allem bei kotierten Anlagen zumindest kurzfristig höhere Korrelationen auftreten können. Die Zeitreihen einzelner Anlageklassen sind zudem Glättungseffekten ausgesetzt. Marktinformationen werden dabei erst mit einer zeitlichen Verzögerung im Preis widerspiegelt, was die Modellierung erschwert und die Risiken (gemessen als Volatilität) unterschätzt.

Obwohl letztlich die erzielte Rendite für die Destinatäre von Bedeutung ist, besteht einhellig die Meinung, dass die Risikosicht beim Anlageprozess eine ebenso wichtige Rolle einnehmen sollte. Basieren die Berechnungen des Risikos auf der Annahme normalverteilter Renditen, so wird das effektive Risiko oftmals unterschätzt. Genauer geschätzte Verteilungen, wie sie Complementa z.B. im Rahmen dynamischer ALM-Studien verwendet, helfen dabei speziell, die Abwärtsrisiken einer Anlagestrategie besser zu kontrollieren.

Schiefe: Mit der Schiefe werden die Art und die Stärke der Asymmetrie einer Verteilung beschrieben. Renditen sind oft linksschief verteilt: ($\text{Schiefe} < 0$) Gegenüber der Normalverteilung (blau) heisst das: Positive Renditen sind häufiger, negative Renditen sind dafür grösser. Entsprechend werden die Risiken speziell in Extremsituationen besser abgedeckt.



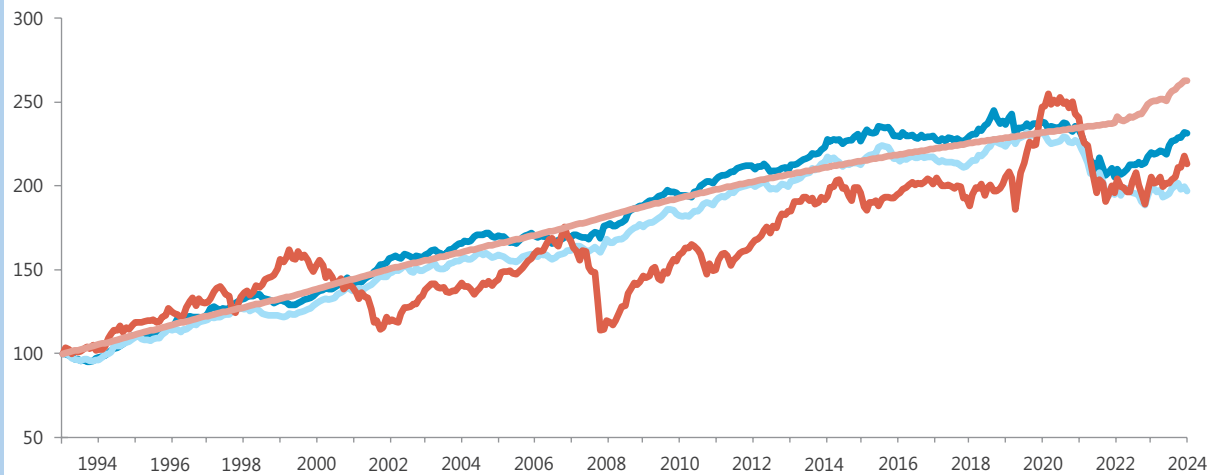
Kurtosis: Mit der Kurtosis wird die Steilheit einer Verteilung beschrieben. Renditen sind meist steilgipflig (leptokurtisch) verteilt: ($\text{Kurtosis} > 3$). Gegenüber der Normalverteilung (blau) heisst das: Sehr tiefe (und auch sehr hohe) Renditen sind wahrscheinlicher. Den langen Enden oder auch Ausreissern wird somit stärker Rechnung getragen.



Bei der Zusammenstellung von Anlageklassen gilt es einerseits zu gewährleisten, dass eine Strategie die vorgegebene Zielrendite erreicht. Andererseits muss die Strategie auf die Risikofähigkeit der jeweiligen Pensionskasse abgestimmt sein bzw. das vorgegebene Risikobudget einhalten. Die Berücksichtigung dieser beiden Dimensionen soll gewährleisten, dass die langfristige finanzielle Sicherheit einer Pensionskasse sichergestellt ist. Es gilt zudem zu beachten, dass die ausgearbeitete Strategie umsetzbar ist und dem bereits bestehenden Portfolio Rechnung trägt. Dies soll wiederum Friktionen und Transaktionskosten beim Übergang auf eine neue Strategie möglichst tief halten.

5.1 Festverzinsliche Anlagen

Renditeentwicklung, indexiert auf 100



	Hist. Rendite	Risiko	Value at Risk (97.5%)	Max. Drawdown	Schiefe	Kurtosis	Gewicht innerhalb der Anlagekategorie
Obligationen CHF	2.8%	4.0%	8.2%	-16.2%	-0.5	2.9	46.9%
Obligationen FW Agg hedged	2.2%	4.1%	8.2%	-18.7%	-0.3	0.9	41.3%*
Wandelanleihen Welt hedged	2.5%	10.0%	19.8%	-35.1%	-1.0	4.0	1.1%*
Hypotheken	2.5%	2.6%	5.7%	-12.7%	-0.9	10.0	10.7%

* Gewicht beinhaltet währungsgesicherte und nicht währungsgesicherte Umsetzungen

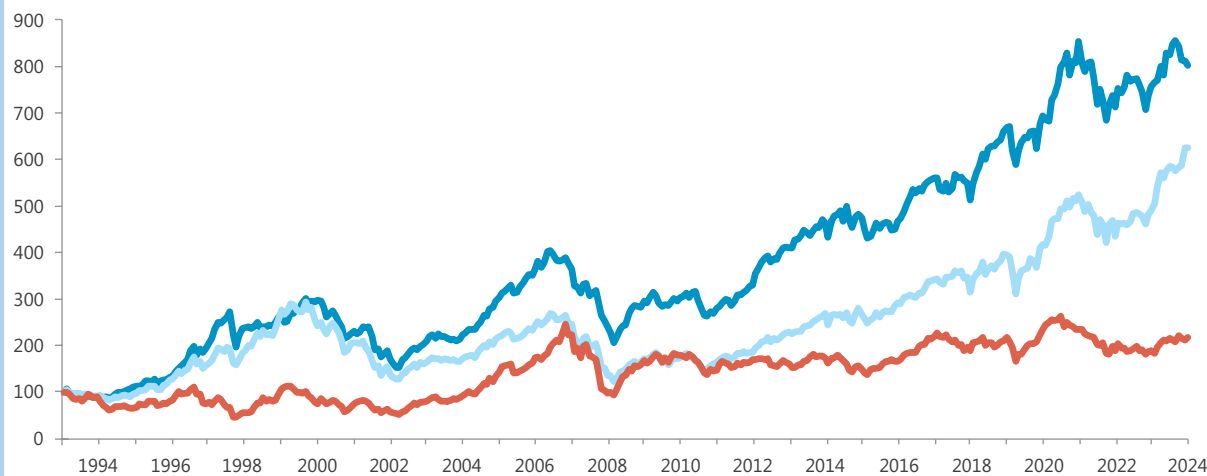
Allgemein: Einen Grundbestandteil der Anlagestrategie von Schweizer Pensionskassen bilden festverzinsliche Anlagen. Über mehrere Jahrzehnte hinweg haben sich festverzinsliche Wertpapiere, wie Staats- und Unternehmensanleihen, als relativ stabile Renditequelle erwiesen. Jedoch hat sich dies im Zuge der sinkenden Zinsen in den letzten 15 Jahren geändert. Investoren sahen sich gezwungen, das Anlagespektrum auf weitere Kategorien wie Emerging Market Debt, High-Yield oder auch Wandelanleihen und Hypotheken auszuweiten. Dies kann mit zusätzlicher Rendite belohnt werden, ist allerdings dementsprechend auch mit einem höheren Risiko verbunden.

Risikoeigenschaften: Die Hauptrisikotreiber bei festverzinslichen Anlagen sind die Zinssensitivität, die Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners (Kreditrisiko) sowie das Währungsrisiko bei in Fremdwährungen denominierten Anlagen. Es gilt zu beachten, dass die Risikofaktoren je nach Subkategorie unterschiedlich ausgeprägt sind.

Aktualität und Ausblick: Nach einer langen Tiefzinsphase gingen verschiedene Nationalbanken 2022 dazu über, die Leitzinsen zu erhöhen bzw. die Geldpolitik zu straffen. Im Gegenzug waren auf den meisten Obligationenkategorien deutliche Verluste zu verzeichnen. 2022 war hierbei besonders herausfordernd, da Bondinvestoren sowohl wegen der steigenden Zinsen als auch wegen der gestiegenen Kreditaufschläge Verluste auf ihren bestehenden Obligationenportfolios zu verbuchen hatten. Während sich bei den Frankenobligationen inzwischen ein Rückgang der Verfallsrenditen von ihren Höchstständen eingestellt hat, ist dies auf verschiedenen ausländischen Märkten nicht überall der Fall. So waren zwischen 2023 und 2025 gerade im Dollar-Raum stark schwankende Zinserwartungen und eine Versteilerung der Zinskurve zu beobachten. Ein wesentlicher Faktor war neben der Inflationsentwicklung auch der Anstieg der Staatsverschuldung. Die Verschuldungsproblematik beschränkt sich nicht nur auf die USA. Es ist aber davon auszugehen, dass festverzinsliche Anlagen auch in Zukunft einen Teil der Vermögensallokation von Pensionskassen bilden werden. Gleichzeitig zeigt die Entwicklung der letzten 15 Jahre, dass es in dieser Anlagekategorie über die Zeit zu deutlichen Umstrukturierungen kommen kann. Über die letzten zwei Jahre war bei zahlreichen Schweizer Pensionskassen eine Abkehr von Staatsanleihen in Fremdwährung zu beobachten.

5.2 Aktien

Renditeentwicklung, indexiert auf 100



	Hist. Rendite	Risiko	Value at Risk (97.5%)	Max. Drawdown	Schiefe	Kurtosis	Gewicht innerhalb der Anlagekategorie
Aktien Schweiz	7.0%	17.6%	33.9%	-49.4%	-0.7	1.5	28.4%
Aktien Welt	6.1%	18.1%	33.9%	-58.3%	-0.6	0.8	60.5%*
Aktien Emerging Markets	2.6%	25.8%	50.4%	-61.6%	-0.6	2.2	11.1%

* Gewicht beinhaltet währungsgesicherte und nicht währungsgesicherte Umsetzungen

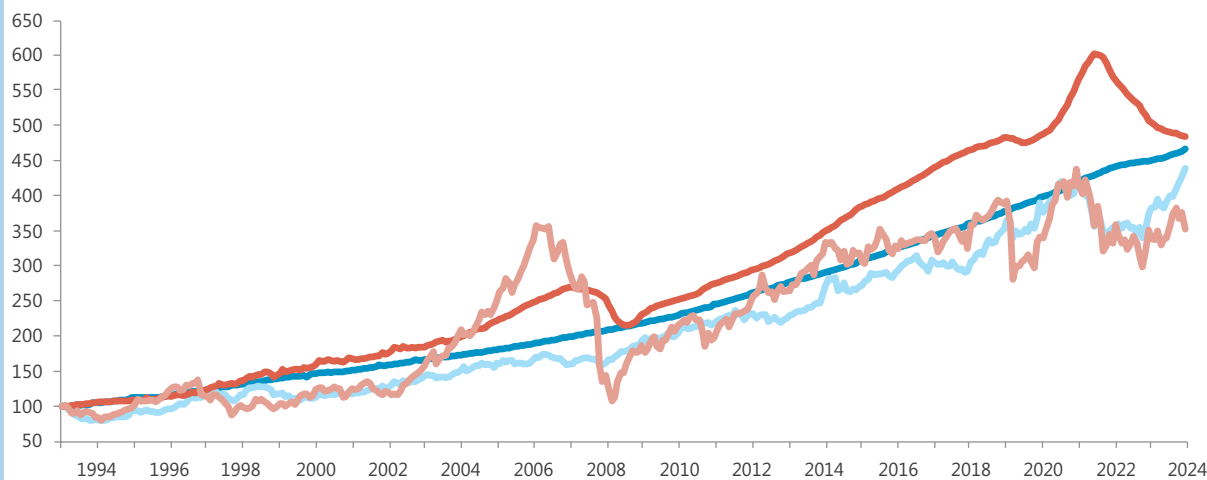
Allgemein: Aktien stellen meist den Hauptrenditetreiber in einer strategischen Allokation dar. Trotz verschiedener Marktverwerfungen (u.a. Finanzkrise, Corona-Krise, geopolitische Spannungen) hat sich die Anlageklasse langfristig deutlich positiv entwickelt. Dies widerspiegelt sich auch in der historischen Rendite der Aktien Schweiz von 7.0% p.a. über die Referenzperiode. Die Rendite ist somit deutlich höher als bei anderen traditionellen Anlagen wie Obligationen. Auch der Bereich Aktien Welt hat sich mit einer historischen Rendite von 6.1% als Renditetreiber bewährt. Die Vermögensverteilung innerhalb der Aktien hat sich über den Referenzzeitraum deutlich verändert. Bestand das Aktienportfolio bis 1998 aus rund 2/3 Schweizer und 1/3 ausländischen Aktien, änderte sich dies in den letzten Jahren merklich (1/3 Schweiz und 2/3 Ausland). Der Emerging Market-Anteil innerhalb der Aktien macht aktuell rund 11% aus.

Risikoeigenschaften: Wesentliche Einflussfaktoren auf die Performance der Aktienmärkte sind insbesondere die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aber auch die Geldpolitik der Zentralbanken. Aktien reagieren auf allfällige Zinserhöhungen oft negativ, auf eine positive Konjunktur hingegen mehrheitlich mit steigenden Kursen. Somit ist der Konjunkturverlauf für die Kursentwicklung entscheidend. Die höhere Volatilität im Verhältnis zu anderen traditionellen Anlageklassen bedeutet, dass die Aktien den grössten Teil des Gesamt-Risikobudgets beanspruchen.

Aktualität und Ausblick: Viele Aktienindizes haben 2021 Höchstwerte erreicht. 2022 ereigneten sich wegen geopolitischer Spannungen, der restriktiven Geldpolitik und schlechterer Wachstumsaussichten deutliche Kursrückschläge. 2023 und 2024 entwickelten sich die globalen Aktienmärkte, allen voran die amerikanischen Technologietitel, deutlich positiv. Im April 2025 kam es durch Zollankündigungen der US-Regierung zu deutlichen Marktverwerfungen. Nach heftigen Marktreaktionen wurden die Zölle vorerst ausgesetzt, woraufhin eine deutliche und rasche Erholungsbewegung einsetzte. Dank dieser Erholungsbewegung befinden sich verschiedene Aktienindizes auf neuen Höchstständen. Es muss aber beachtet werden, dass das Risiko von Zöllen oder anderen geopolitischen Spannungen nicht ausgeschlossen werden kann.

5.3 Immobilien

Renditeentwicklung, indiziert auf 100



	Hist. Rendite	Risiko	Value at Risk (97.5%)	Max. Drawdown	Schiefe	Kurtosis	Gewicht innerhalb der Anlagekategorie
Immobilien Schweiz nicht kotiert	5.1%	5.0%	6.8%	-1.5%	0.8	10.7	69.3%
Immobilien Schweiz kotiert	4.9%	8.1%	12.6%	-21.2%	-0.2	0.9	15.4%
Immobilien Welt nicht kotiert hedged	5.2%	7.0%	14.1%	-20.3%	-0.7	3.6	14.5%*
Immobilien Welt kotiert hedged	4.2%	19.2%	40.4%	-70.1%	-1.2	5.9	0.8%*

* Gewicht beinhaltet währungsgesicherte und nicht währungsgesicherte Umsetzungen

Allgemein: Immobilienanlagen sind bei Schweizer Pensionskassen ein wichtiger Baustein der Vermögensanlagen. Die Entwicklung der nicht-kotierten einheimischen Immobilien verdeutlicht die Erfolgsgeschichte dieser Anlagekategorie. Die Analyse der Vermögensaufteilung innerhalb der Kategorie offenbart einen grossen Home Bias. Pensionskassen weisen einen Anteil an Schweizer Immobilien von rund 85% aus.

Risikoeigenschaften: Wesentliche Risikofaktoren für Immobilienanlagen sind insbesondere die Zinsentwicklung, die Entwicklung der Mietausfallquoten und Illiquiditätsrisiken. Die Risikoeigenschaften der verschiedenen Subkategorien weisen, insbesondere kurzfristig, deutliche Unterschiede auf. Zu beachten ist, dass die isolierte Betrachtung der Volatilität bei nicht-kotierten Immobilienanlagen das Risiko unterschätzt, da die Zeitreihen Glättungseffekten unterliegen. Neben der Anlageform hat auch die Nutzungsart einen wichtigen Einfluss auf die Risikoeigenschaften. Für die adäquate Beurteilung der Risiken ist es somit auch essenziell, das Immobilienportfolio unter qualitativen Gesichtspunkten (Nutzungsart, Lage, Leerstände, Objekt- und Mieterdiversifikation etc.) zu analysieren. In Bezug auf Wohnimmobilien sollten zudem regulatorische Risiken wie Mietpreisbremsen beachtet werden.

Aktualität und Ausblick: In einem inflationären Umfeld können Sachwerte wie Immobilienanlagen einen gewissen Inflationsschutz bieten. Gleichzeitig gilt es aber, die möglichen negativen Effekte der steigenden Zinsen bzw. Diskontsätze auf die Bewertungen zu berücksichtigen. Bei den kotierten Schweizer Immobilienfonds war 2022 ein deutlicher Rückgang der Agios zu verzeichnen. Bei nicht kotierten Anlagen waren diese Effekte erst mit einer Verzögerung von zwei bis vier Quartalen sichtbar. Auf verschiedenen ausländischen Immobilienmärkten kam es zwischen dem vierten Quartal 2022 und dem vierten Quartal 2024 zu deutlichen Abwertungen. Bei Schweizer Immobilienanlagestiftungen gab es 2023 insbesondere bei den Geschäftsimmobilien Abwertungen. Die Bewertungskorrekturen bei den nicht kotierten Schweizergefässen sind aber nicht mit jenen auf anderen Immobilienmärkten vergleichbar. Den Schweizer Wohnimmobilien kam auch die intakte Nachfrage nach Wohnraum durch die Zuwanderung zugute. 2024 und 2025 hat sich der Anlagenotstand bei den nicht-kotierten Schweizer Immobilien wieder verschärft. Entsprechend könnte es prospektiv wieder schwieriger werden, die definierte Immobilienquote zu erreichen.

5.4 Alternative Anlagen

	Hist. Rendite	Risiko	Value at Risk (97.5%)	Max. Drawdown	Schiefe	Kurtosis	Gewicht innerhalb der Anlagekategorie
Private Equity hedged	8.7%	13.3%	22.3%	-37.1%	-0.7	3.4	26.9%*
Hedge Funds hedged	2.7%	7.1%	13.5%	-23.5%	-0.9	5.1	9.9%*
Rohstoffe Futures hedged	-0.1%	17.9%	36.7%	-79.9%	-0.6	2.2	10.4%*
ILS hedged	2.5%	5.9%	12.8%	-20.2%	-5.8	46.5	8.0%*
Private Debt hedged	2.4%	6.9%	12.8%	-32.6%	-3.4	32.9	16.1%*
Infrastruktur hedged	6.1%	8.3%	14.1%	-30.5%	-1.6	9.8	28.7%*

* Gewicht beinhaltet währungsgesicherte und nicht währungsgesicherte Umsetzungen

Allgemein: Diese Kategorie umfasst sehr verschiedenartige Anlagen. Die verschiedenen Subkategorien unterscheiden sich in ihrem Rendite-/Risikoprofil und in ihrer Liquidität wesentlich, sowohl untereinander als auch im Vergleich zu den traditionellen Anlagen. Zwar variiert der Einsatz von Alternativen Anlagen zwischen Vorsorgeeinrichtungen stark, im Schnitt hat die Anlagekategorie seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise aufgrund des Tiefzinsumfeldes jedoch an Bedeutung gewonnen und sich u.a. als Ersatz für Anleihen mit relativ tiefen Verfallsrenditen bewährt. Insbesondere haben Infrastrukturanlagen in den letzten Jahren ein deutliches Wachstum verzeichnet. Diese gelten seit Oktober 2020 als eigene BVV 2-Anlagekategorie und somit rein juristisch nicht mehr als Subkategorie der Alternativen Anlagen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Produkte keinen Fremdkapitalhebel (Leverage) aufweisen. Der Anteil Pensionskassen, welche in Private Markets investieren, ist in den letzten Jahren stetig gestiegen. Demgegenüber ist die Nachfrage nach ILS-Anlagen, Rohstoffen und Hedge Funds zurückgegangen.

Risikoeigenschaften: Es gilt zu berücksichtigen, dass die Anlagekategorie sehr heterogen ist, was auch auf die Risikoeigenschaften der verschiedenen Subkategorien zutrifft. So sind beispielsweise Subkategorien wie Private Equity und Private Debt aktien- bzw. obligationenähnlich und von konjunkturellen Entwicklungen abhängig. Andererseits besitzen Insurance Linked Securities ein völlig eigenes Risikoprofil und sind konjunkturunabhängig. Allerdings gibt es nicht nur zwischen den Subkategorien beachtliche Unterschiede, sondern auch innerhalb der Kategorien kann es je nach gewählter Umsetzung und Manager deutliche Differenzen geben. Im Allgemeinen zeichnen sich Alternative Anlagen i.d.R. durch eine tiefe Korrelation zu traditionellen Anlagekategorien aus. Zu beachten ist, dass die isolierte Betrachtung der Volatilität bei verschiedenen Subkategorien der Alternativen Anlagen das Risiko unterschätzt, da die Zeitreihen Glättungseffekten ausgesetzt sind. Eine Analyse der Risiken einer alternativen Subkategorie muss somit auch qualitative Dimensionen und Themen wie Illiquidität berücksichtigen. Es gilt zudem auch zu beachten, dass die Renditedispersion zwischen verschiedenen Managern sehr hoch sein kann. Deshalb kommt der Managerauswahl bei der Umsetzung von alternativen Anlageklassen grosse Bedeutung zu. Entsprechend sind institutionelle Anleger gut beraten, ausreichend Ressourcen für eine sorgfältige Analyse der Anlagemöglichkeiten aufzuwenden und das jeweils notwendige Fachwissen aufzubauen oder extern beizuziehen.

Aktuelles und Ausblick: Insbesondere in Zeiten tiefer Zinsen dienen Alternative Anlagen als mögliches Substitut für festverzinsliche Anlagen. Die Subkategorien weisen neben unterschiedlichen Risikoprofilen auch unterschiedliche Zinssensitivitäten auf. Entsprechend lassen sich verschiedene Alternative Anlagen unterschiedlich gut in eine bestehende Anlagestrategie integrieren. Hierbei ist es hilfreich, sich jeweils die unterliegenden Risikofaktoren einer Anlageklasse vor Augen zu führen und dies in die Portfoliokonstruktion einfließen zu lassen. Bei den einzelnen Subkategorien gilt es zudem allfällige Illiquiditätsrisiken zu beachten und im Gesamtportfoliokontext zu würdigen. Gerade wenn illiquide Anlagen einen hohen Anteil am Vermögensmix haben, ist eine gute Liquiditätsplanung unerlässlich. In Bezug auf Privatmärkte gilt es in den kommenden Jahren die Exit-Aktivitäten und den Umfang von Kapitalausschüttungen (Distributions) im Auge zu behalten. In Bezug auf die Umsetzung einer definierten Strategiequote gilt es, genau hinzuschauen. Anleger sollten sicherstellen, dass Umsetzungen konsistent mit den jeweils definierten Anlagekategorien und den entsprechenden Rendite-/Risikoeigenschaften sind. In Bezug auf Infrastrukturanlagen bedeutet dies beispielsweise, dass gewährleistet sein sollte, dass die eingesetzten Anlagen auch wirklich Charakteristika von Infrastrukturanlagen aufweisen und nicht grossmehrheitlich Eigenschaften von Private Equity Anlagen bergen.

Überzeugung. Stabilität. Grösse.

Kompetenz von einem der weltweit
grössten aktiven Anleihenmanager.

In der Schweiz seit 1962.



Scannen Sie den
QR Code um
mehr zu erfahren.

capitalgroup.com/bonds



**CAPITAL
GROUP™**

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN

Werbematerial. Anlagen sind mit Risiken verbunden.

Stand 31. Dezember 2024: Capital Group ist der weltweit grösste aktive Investmentmanager, gemessen am verwalteten Vermögen. Nicht enthalten sind passiv verwaltete Fonds, Mandate und Geldmarktfonds. Quelle: Morningstar Direct. Die Capital Group trifft angemessene Massnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden. In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen. © 2025 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

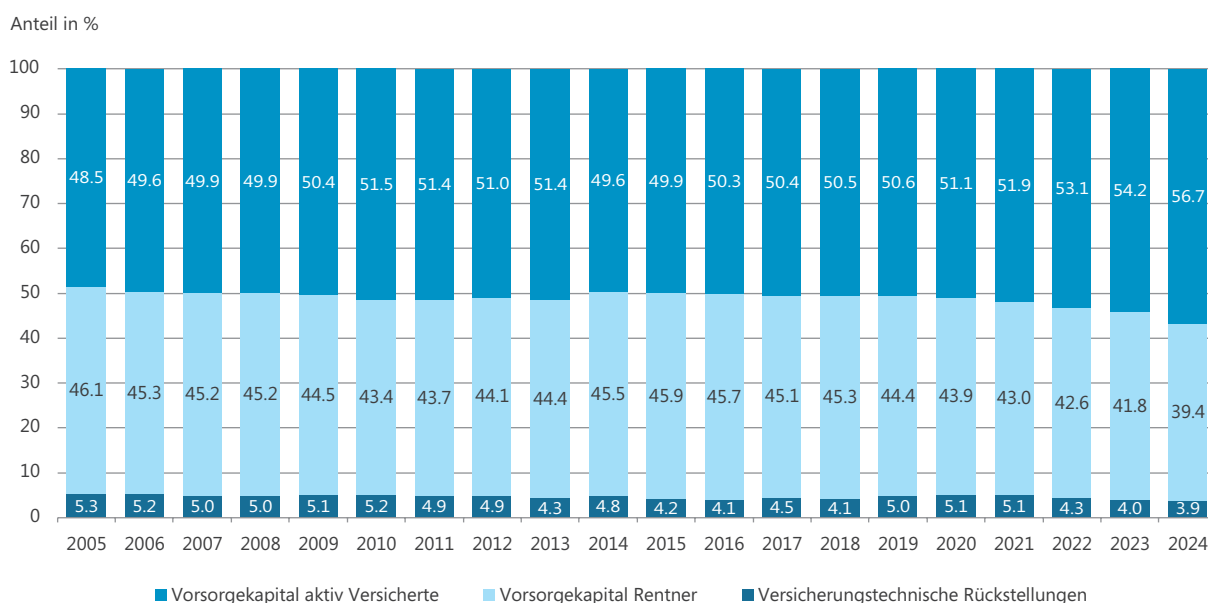
6 | Passivseite

Die Passivseite der Bilanz einer Vorsorgeeinrichtung bildet im Wesentlichen die Verpflichtungen gegenüber ihren Destinatären ab. In den letzten Jahren sahen sich viele Vorsorgeeinrichtungen gezwungen, ihre Annahmen und Modelle an neue Realitäten anzupassen. Zwei Entwicklungen stehen dabei im Vordergrund: Zum einen das volatile Zinsumfeld, das die versicherungstechnische Bewertung der Verpflichtungen beeinflusst, zum anderen die weiterhin steigende Lebenserwartung, die die langfristige Finanzierung der Rentenverpflichtungen zusätzlich belastet. Parallel dazu bleibt die Frage zentral, wie die erzielten Anlageerträge fair auf die Anspruchsgruppen verteilt werden können. Der gesetzliche BVG-Mindestumwandlungssatz von 6.8% wird seit Jahren als zu hoch beurteilt, was im BVG-Obligatorium zu einer systematischen Umverteilung von den aktiv Versicherten zu den Rentenbeziehenden führt. Viele Vorsorgeeinrichtungen haben konkrete Massnahmen ergriffen, um diese Umverteilung zu reduzieren. Dazu zählen insbesondere tiefere Umwandlungssätze im Überobligatorium, die Einführung von flexibleren Rentenmodellen sowie eine verstärkte Kommunikation und Transparenz gegenüber den Versicherten.

6.1 Struktur des Deckungskapitals

Das Deckungskapital gibt an, wie viel Kapital versicherungstechnisch vorhanden sein muss, damit die Vorsorgeverpflichtungen im Erwartungswert erfüllt werden können. Abbildung 6.1 zeigt die prozentuale Aufteilung des Deckungskapitals. Dieses umfasst das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten, das Vorsorgekapital der Rentner und die versicherungstechnischen Rückstellungen.

Abbildung 6.1: Zusammensetzung Deckungskapital

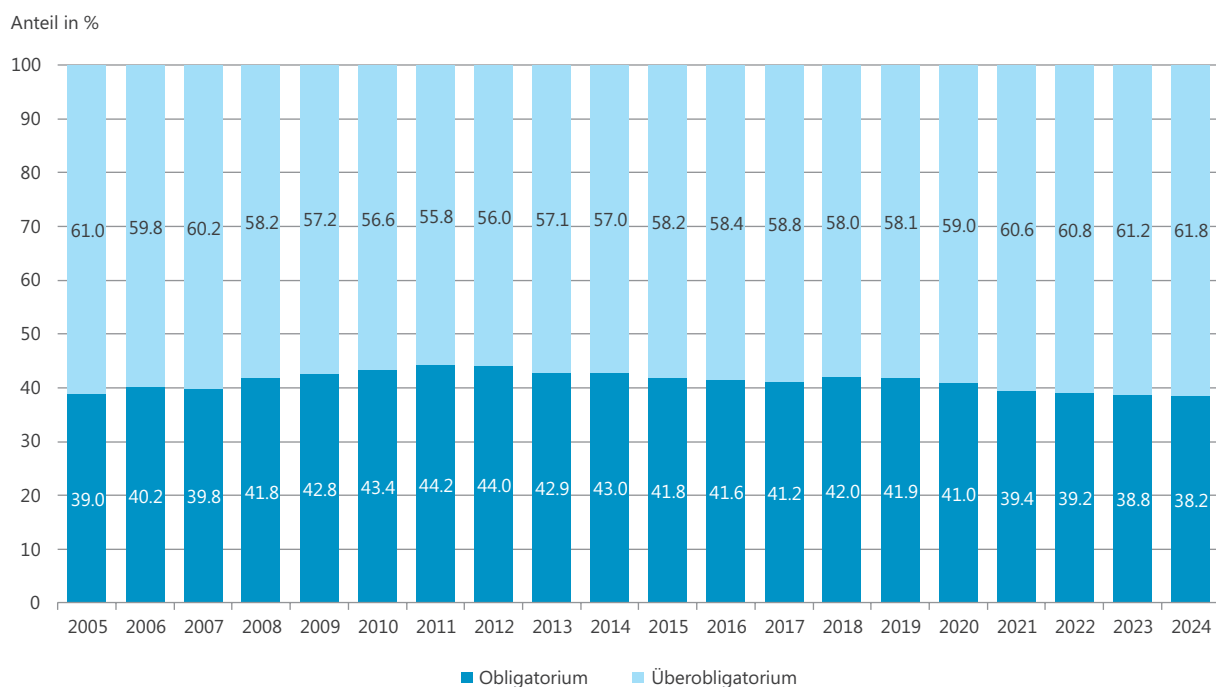


Per Ende 2024 entfallen 56.7% des Deckungskapitals auf das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten, 39.4% auf das Vorsorgekapital der Rentner und 3.9% auf die technischen Rückstellungen. Nach dem hohen Anstieg im Jahr 2019 (+0.9%) wurden die Rückstellungen in den nachfolgenden beiden Jahren nicht wesentlich erhöht. Seit 2022 ist eine Reduktion auf zuletzt 3.9% zu beobachten. Dies zeigt, dass Pensionskassen vor allem in guten Anlagejahren die Möglichkeit nutzen, im Bedarfsfall eine Erhöhung der versicherungstechnischen Rückstellungen vorzunehmen. In finanziell schwierigeren Perioden wird dies hingegen nicht stark forciert. In Phasen mit erhöhter Inflation ist zudem der Druck für den realen Leistungserhalt – in Form von Zusatzverzinsungen oder Zusatzrenten – gerade im Umfeld mit guten Anlagerenditen bei den Pensionskassen höher. Die diversen Anpassungen der vergangenen Jahre auf der Passivseite an die ökonomische und demografische Entwicklung senken zudem den Bedarf nach weiteren Rückstellungen.

Weiterhin kein prozentualer Anstieg der Rentenkapitalien erkennbar

Die prozentuale Aufteilung des Deckungskapitals hat sich in den vergangenen Jahren tendenziell auf die Seite der aktiv Versicherten verschoben. Dies ist insofern beachtlich, als dass das Rentendeckungskapital in den letzten Jahren durch die Anpassungen der technischen Grundlagen Jahr für Jahr höher bewertet werden musste (zumindest bis 2021). Dieser Effekt wurde durch Zuflüsse bei den Sparkapitalien der aktiv Versicherten kompensiert. Als Ausgleichsmassnahme für sinkende Umwandlungssätze intensivieren sowohl Kassen als auch zusätzlich die Destinatäre den Sparprozess. Die Pensionskassen befinden sich zudem in einem Reifeprozess, da heutige Neurentner in der Regel über mehr Beitragsjahre verfügen als frühere Generationen, als das System noch im Aufbau war. Auch der bei vielen Pensionskassen hohe Anteil an Kapitalbezügen bei Pensionierungen hat dazu beigetragen, dass die Vorsorgekapitalien der Rentner nicht stärker gestiegen sind. Langfristig könnte die demografische Entwicklung jedoch zu einem Anstieg bei den Rentenkapitalien führen.

Abbildung 6.2: Aufteilung des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten



Vorsorgeniveau weiterhin hoch, Spielraum für Sanierungsmassnahmen vorhanden

Sozialpolitisch ist neben der Deckung der Vorsorgeverpflichtungen auch das absolute Vorsorgeniveau von grosser Relevanz. Der Gesetzgeber hat für die Einkommen im BVG-Obligatorium (CHF 22'680 bis CHF 90'720) Standards definiert. Einkommen über dem BVG-Obligatorium sind im Überobligatorium versichert. Abbildung 6.2 zeigt, dass

aktuell 61.8% des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten dem überobligatorischen Bereich zugeordnet sind. Dieser hohe Anteil deutet darauf hin, dass das Vorsorgeniveau in der Schweiz (zumindest im Durchschnitt) im Vergleich zu den gesetzlichen Mindestanforderungen weiterhin hoch ist. Der Anstieg im Jahr 2024 beim Überobligatorium steht unter anderem in Verbindung mit der guten Verzinsung. Verzinsungen über dem BVG-Minimum werden dabei dem Überobligatorium hinzugerechnet. Der leichte Anstieg der überobligatorischen Guthaben lässt sich im Allgemeinen dadurch erklären, dass die gewährte Verzinsung höher war als die BVG-Mindestverzinsung. Ein weiterer Grund ist die Verstärkung des Sparprozesses als Kompensation für sinkende Umwandlungssätze in den vergangenen Jahren.

Vorsorgeeinrichtungen verfügen in der Ausgestaltung des Überobligatoriums über relativ viele Freiheiten. Dadurch wird ein gewisser Spielraum geschaffen, der im Notfall einfache und schnelle Sanierungsmassnahmen zulässt. Überobligatorische Kapitalien können minder- oder gar nicht verzinst werden.



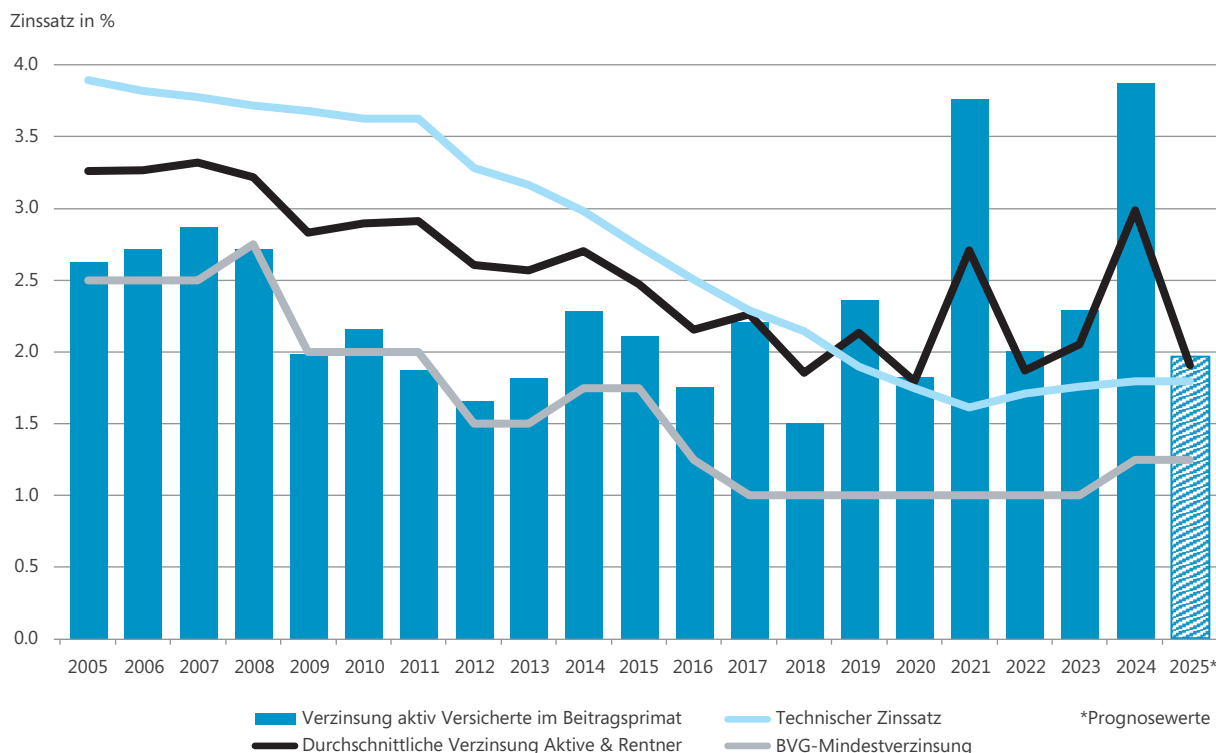
1.6 mal

mehr überobligatorisches-
als obligatorisches Kapital

6.2 Verzinsung der Vorsorgekapitalien

Die Verzinsung der Vorsorgekapitalien wird oftmals als «der dritte Beitragszahler» bezeichnet. Abbildung 6.3 zeigt, dass die Beiträge aus der Verzinsung verglichen mit jenen vor 20 Jahren tendenziell gesunken sind. Umso erfreulicher ist die Tatsache, dass die Richtung in der kürzeren Historie wieder nach oben zeigt. Dabei sind vor allem die Jahre 2021 und 2024 hervorzuheben.

Abbildung 6.3: Verzinsung der Vorsorgekapitalien



Verzinsung der Aktivsparkapitalien

Die grosse Mehrheit der aktiv Versicherten ist nach dem Prinzip des Beitragsprimats versichert. Die Verzinsung ihres Sparkapitals ist seit dem Platzen der Dotcom-Blase (und der anschliessenden Reduktion der BVG-Mindestverzinsung) deutlich gesunken. Seit 2009 schwanken die Verzinsungen um die 2%-Marke, was seit 2012 immer in einer Zusatzverzinsung resultiert hat. Deutliche Ausreisser nach oben sind in den Jahren 2021 und 2024 zu beobachten.

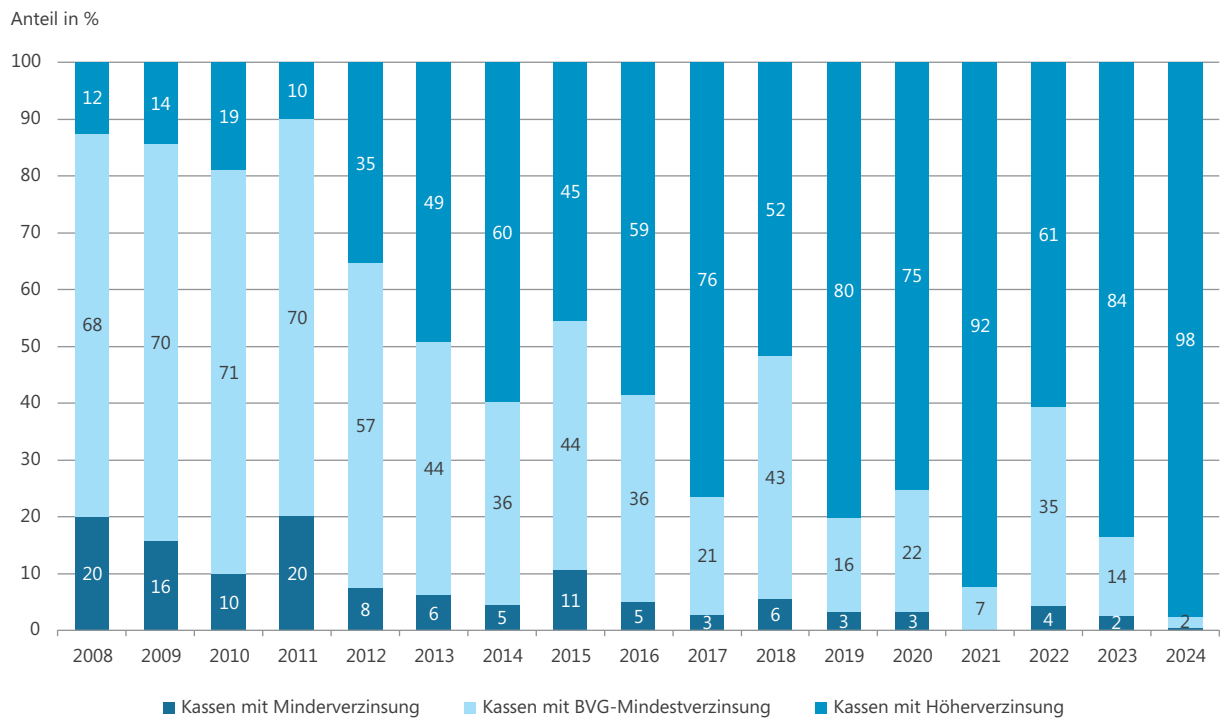
2024 stellt letztendlich mit einer Verzinsung von 3.9% den höchsten Wert der vergangenen 20 Jahre dar. Verzinsungen von deutlich über 2% gab es in den letzten 20 Jahren nur in den Jahren vor der Finanzkrise, 2021 und 2024. Für Personen, die kurz vor der Pensionierung stehen und viel Alterskapital angespart haben, sind Zusatzverzinsungen besonders erfreulich. Sie können aus Sicht des Versicherten (zumindest teilweise) sinkende Renten aufgrund reduzierter Umwandlungssätze kompensieren, da der Kapitalstock noch etwas höher ausfällt.

Dass eine flächendeckende Zusatzverzinsung über mehrere Jahre aber keine Selbstverständlichkeit ist, zeigt Abbildung 6.4. 2024 haben 98% der Pensionskassen eine Zusatzverzinsung ausbezahlt. Eine Verzinsung von 1.25% oder weniger ist nur bei 2% der Pensionskassen zu beobachten.



3.9%

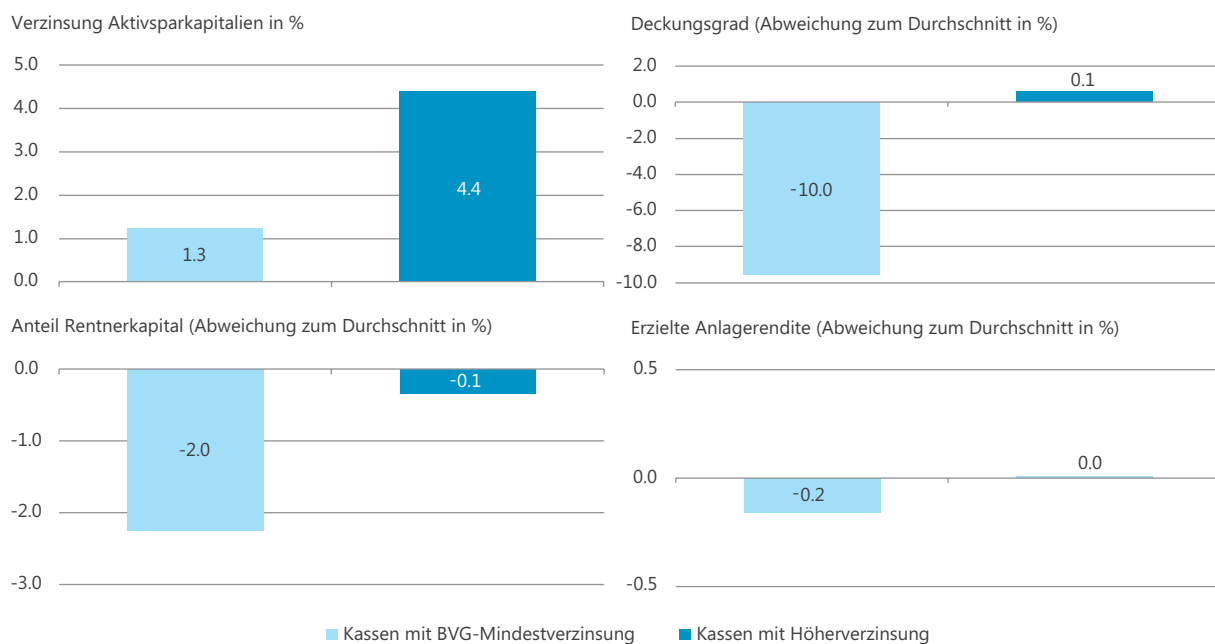
Zins erhalten die
aktiv Versicherten

Abbildung 6.4: Verteilung der Verzinsung der Aktivkapitalien**Fast jede Pensionskasse verzinst 2024 höher, als es das BVG-Minimum verlangt**

Während und nach der Finanzkrise 2008 hat die Mehrheit der Kassen die BVG-Mindestverzinsung gewährt. Seit dem Jahr 2012 sieht man aber eine klare Tendenz bei der Verzinsung. Die Pensionskassen sind bemüht, den Versicherten mehr als vorgegeben auszuschütten. Natürlich spielt dabei auch die Höhe der Mindestverzinsung eine Rolle, welche im gleichen Zeitraum bis auf die Jahre 2014 und 2024 gesenkt oder beibehalten wurde. Während ab 2016 der Anteil mit einer Höhververzinsung mehrheitlich zwischen 50% und 80% schwankte, sprechen 2024 mit 98% fast alle Pensionskassen eine Höhververzinsung aus. In den vergangenen 17 Jahren markiert dieser Wert einen Höchststand. Dass die Höhververzinsung nicht nur minimal über dem BVG-Minimum liegt, zeigt Abbildung 6.3. Es gibt auch 2024 Pensionskassen, die ausserordentlich hohe Verzinsungen gewähren. So liegt das 95%-Quantil der Verzinsungen bei 8.0%. Dies bedeutet, dass 5% der Pensionskassen die Altersguthaben mit 8.0% oder mehr verzinst haben.



Entscheidend für die Verzinsung ist neben der Anlagerendite auch die Situation bei den Wertschwankungsreserven. Die Reserven dürften noch nicht bei allen Pensionskassen bis zum Zielwert geäufnet sein. Trotzdem kann festgestellt werden, dass die Kassen bemüht sind, Verzinsungen über der BVG-Mindestverzinsung zu gewähren. Voraussetzung ist jedoch, dass es der Deckungsgrad zulässt und bzw. oder, dass im entsprechenden Jahr der jeweilige Anlageertrag erwirtschaftet wird. Was Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen betrifft, müssen zusätzlich die Rahmenbedingungen von Art 46 BVV 2 eingehalten werden. So hat das Anlageergebnis 2024 folgerichtig auch bei der Verzinsung Einfluss gehabt.

Abbildung 6.5: Analyse der zwei «Verzinsungsgruppen»

Deckungsgrad, Rendite und Altersstruktur sind entscheidend für die Verzinsung

In den vorangegangenen Jahren trat eine Tieferverzinsung fast immer in Kombination aus tieferem Deckungsgrad, höherem Rentneranteil und tieferer Anlagerendite auf. Da in diesem Jahr nur eine Pensionskasse eine Verzinsung unterhalb des BVG-Minimums gewährt, wird auf eine Analyse dieser «Teilgruppe» verzichtet. Abbildung 6.5 stellt die Resultate exemplarisch für das Jahr 2024 dar.

Wie in den Vorjahren gibt es auch dieses Jahr teilweise massive Unterschiede bei der Verzinsung. Kassen, welche eine Verzinsung über dem BVG-Minimum ausweisen, gewähren eine mittlere Verzinsung (ungewichtet) von 4.4%. Vertieft man die Analyse noch etwas weiter, so ist festzustellen, dass auch innerhalb dieser Gruppe massive Unterschiede auszumachen sind. So gibt es Kassen mit einer Verzinsung von 8.2% oder mehr (95%-Quantil), aber auch mit 1.8% oder weniger (5%-Quantil).

Es zeigt sich, dass 2024 eine Verzinsung gemäss dem BVG-Minimum hauptsächlich mit dem Deckungsgrad zusammenhängt. Die Kassen mit einer Verzinsung gemäss BVG haben einen um 10%-Punkte tieferen Deckungsgrad als der Gesamtschnitt. Auch beim Anlageergebnis haben diese Kassen leicht schlechter abgeschnitten. Auffällig ist, dass das Rentnerkapital tendenziell leicht tiefer liegt als im Durchschnitt. Bei vertiefter Betrachtung zeigt sich aber, dass diese Kassen tendenziell höhere technische Zinssätze anwenden als der Durchschnitt. Dadurch können die Rentnerkapitalien zwar tiefer bewertet werden, dafür sind die jährlichen Finanzierungskosten höher.

Da nahezu alle Kassen eine Höherverzinsung gewährt haben, liegen die Durchschnittswerte der einzelnen Kennzahlen dieser Gruppe nahe am Gesamtdurchschnitt.

6.3 Technischer Zinssatz

Das Vorsorgekapital aller Rentner und das Vorsorgekapital der aktiv Versicherten im Leistungsprimat sind vom technischen Zinssatz abhängig. Während die Verzinsung der aktiv Versicherten im Beitragsprimat jährlich festgesetzt wird und dadurch schwanken kann, handelt es sich beim technischen Zinssatz um einen langfristigen Kalkulationssatz. Die Wahl des «richtigen» Satzes ist nicht einfach, da er indirekt einen Schätzwert für die zukünftige Rendite darstellt. Ob ein technischer Zinssatz «zu hoch» oder «zu niedrig» angesetzt ist, lässt sich theoretisch erst im Nachhinein bestimmen.



1.80%

beträgt der durchschnittliche technische Zinssatz

Die schrittweise Reduktion des technischen Zinssatzes der vergangenen Jahre wurde 2022 gestoppt. 2023 hatten knapp 18% der Teilnehmer den technischen Zinssatz erhöht. Demgegenüber hatten nur noch rund 5% aller Kassen eine Anpassung der technischen Verzinsung nach unten vorgenommen. Im Jahr 2024 gestalten sich diese Werte mitunter aufgrund des geänderten Zinsniveaus wieder anders. Zwar ist der kapitalgewichtete technische Zinssatz nochmals leicht auf 1.80% (siehe Abbildung 6.3) angestiegen, jedoch haben nur 6% der Pensionskassen eine Erhöhung vorgenommen und 9% haben den technischen Zinssatz gesenkt.

Abbildung 6.6: Verteilung der technischen Zinssätze

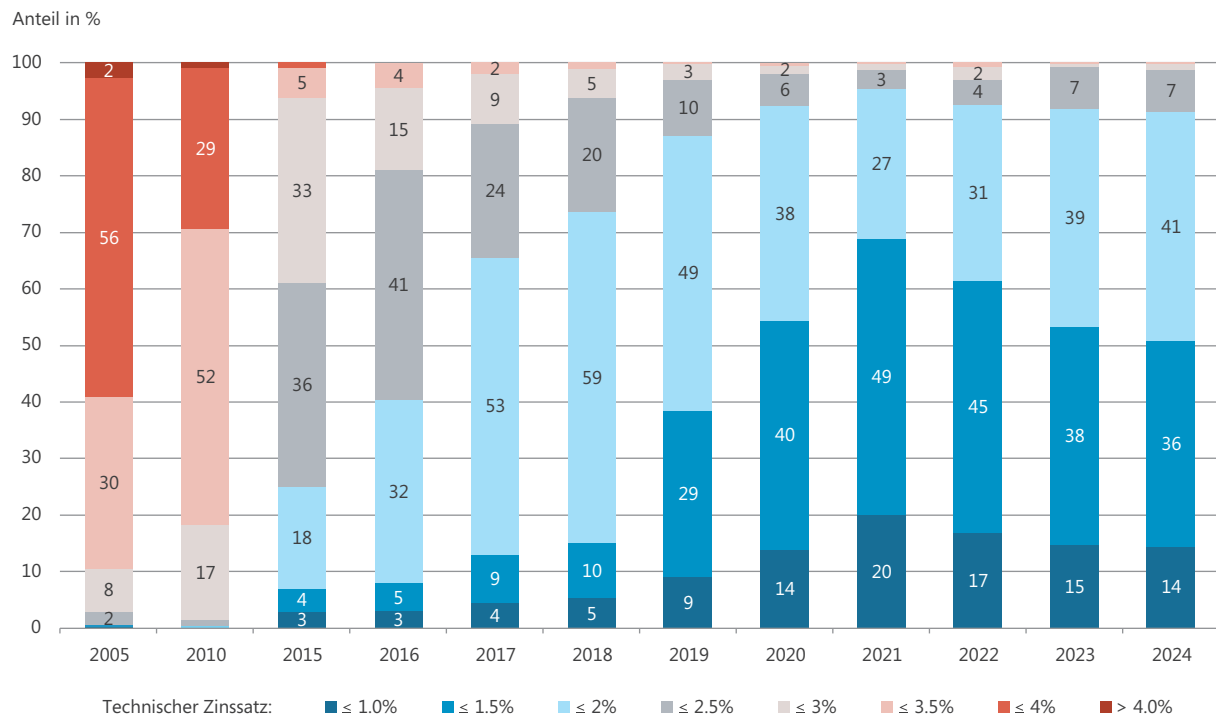


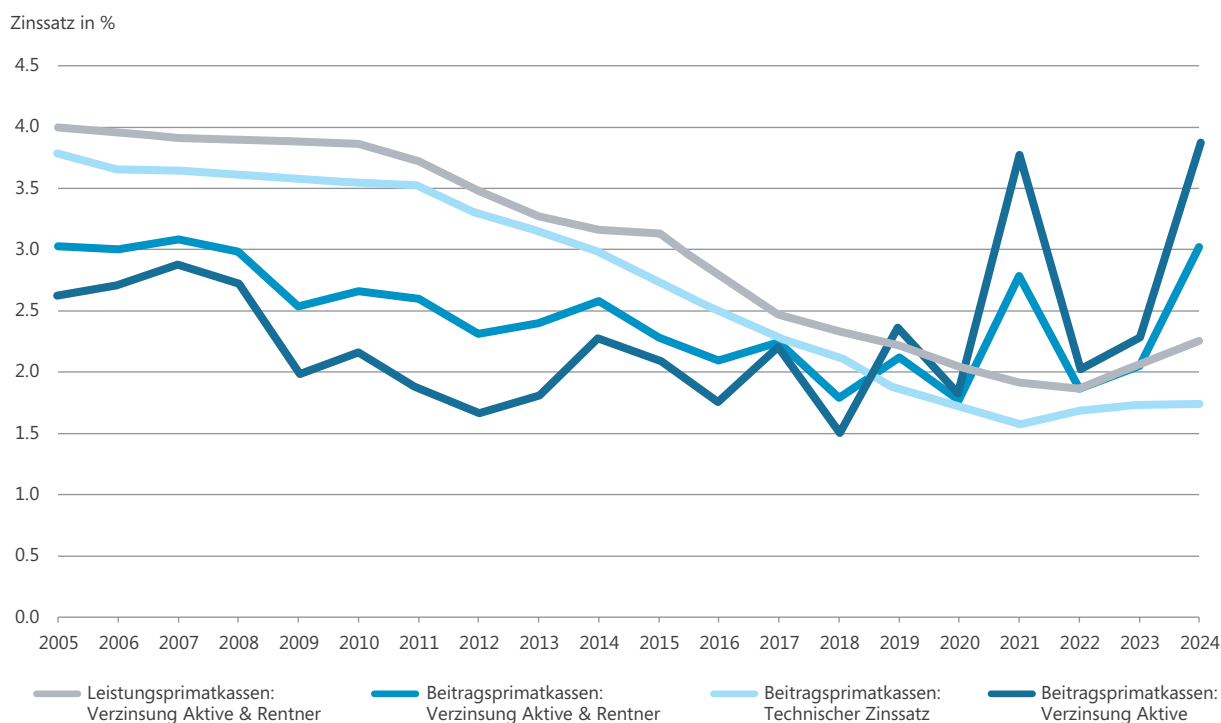
Abbildung 6.6 zeigt, dass sich die Verteilung der technischen Zinssätze gegenüber dem Vorjahr nicht wesentlich verändert hat. Der Anteil mit technischen Zinssätzen von über 1.5% ist auf rund 50% gestiegen, gegenüber 47% im Vorjahr respektive 31% vor drei Jahren. Der Trend der vergangenen Jahre schwächt sich bereits wieder ab.

Geplante Verzinsungen für 2025

Gemäss unserer Umfrage planen Pensionskassen für das Jahr 2025 eine Verzinsung von rund 2%. Eine Prognose für die Verzinsung der Aktiven ist generell schwierig, da der Wert auch von der noch unbekannten Endjahresperformance abhängt. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden Pensionskassen entsprechend, wie in den Vorjahren, bei positiver Jahresrendite eine Zusatzverzinsung ausschütten. Da der BVG-Mindestzins nach oben angepasst worden ist, könnte die Zusatzverzinsung aber tiefer ausfallen als in den Jahren, in denen dieser Satz noch bei 1.0% gelegen hat. Verlässlicher sind die Prognosen bezüglich des technischen Zinssatzes. Die meisten Pensionskassen geben an, für 2025 keine weiteren grossen Anpassungen zu planen. Aufgrund des tieferen Zinsniveaus ist, wenn überhaupt, eher mit leichten Senkungen zu rechnen. Entsprechend dürfte die Erhöhung bei den technischen Zinssätzen aus den Jahren 2022 bis 2024 eher eine kurzfristige Abweichung gewesen sein als ein längerfristiger Trend.

Sondersituation bei Kassen im Leistungsprimat und «Rentnerkassen»

Wie Abbildung 6.7 zeigt, klappt seit 2005 eine Lücke zwischen den verschiedenen Zinssätzen. Nachdem sie seit 2017 jeweils nahe zusammen lagen, änderte sich das Bild im Jahr 2021 deutlich. Damals lag die Verzinsung der Aktiven im Beitragsprimat stark über der Verzinsung im Leistungsprimat. Die gleiche Situation ist auch 2024 eingetreten. Zwar liegt 2024 die Verzinsung im Leistungsprimat deutlich höher als im Vorjahr, mit der Verzinsung im Beitragsprimat konnte diese Erhöhung jedoch nicht mithalten.

Abbildung 6.7: Verzinsung der Vorsorgekapitalien nach Primat

Rentnerkassen: Bei Rentnerkassen sind aufgrund der eingeschränkten Risikofähigkeit zu hoch angesetzte technische Zinssätze respektive Unterdeckungen sehr kritisch. Rentnerkassen rechnen im Durchschnitt bereits mit einem deutlich unterdurchschnittlichen technischen Zinssatz von 0.8%. Zudem besitzen sie mit einem Deckungsgrad von 122.7% im Schnitt höhere Reserven als der Durchschnitt aller Kassen (siehe Kapitel 2).

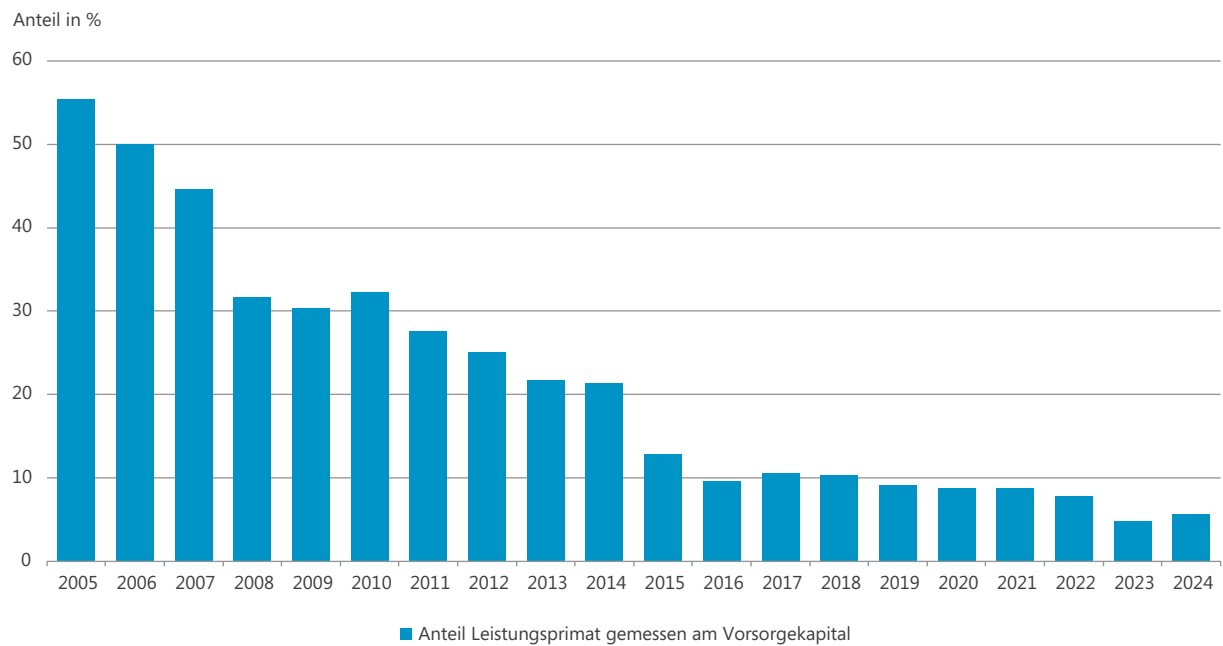
Kassen im Leistungsprimat: Im Gegensatz zu den Rentnerkassen agierten Kassen im Leistungsprimat in den letzten Jahren mit einem technischen Zinssatz, der deutlich über dem technischen Zinssatz der Kassen im Beitragsprimat lag. Ende 2024 liegt dieser mit 2.4% um 0.6%-Punkte höher. Der durchschnittliche Deckungsgrad dieser Kassen liegt zudem nur bei 101.4%, wobei viele davon teilfinanzierte, öffentlich-rechtliche Kassen sind.

Technischer Zinssatz steigt im Leistungsprimat deutlich

Der technische Zinssatz von Kassen im Leistungsprimat wurde zwischen 2015 und 2017 von 3.1% auf 2.4% deutlich gesenkt. Danach blieb er für ein Jahr konstant. Zwischen 2019 und 2021 ist er dann nochmals stark gesunken. Danach senkte man ihn im Jahr 2022 nur noch leicht. Seit 2023 ist er dann insgesamt um 0.5%-Punkte erhöht worden und liegt letztlich bei 2.4%. Da sich der Durchschnittswert auf immer weniger Kassen bezieht, wäre eine zunehmend sprunghafte Entwicklung auch in Zukunft nicht verwunderlich.

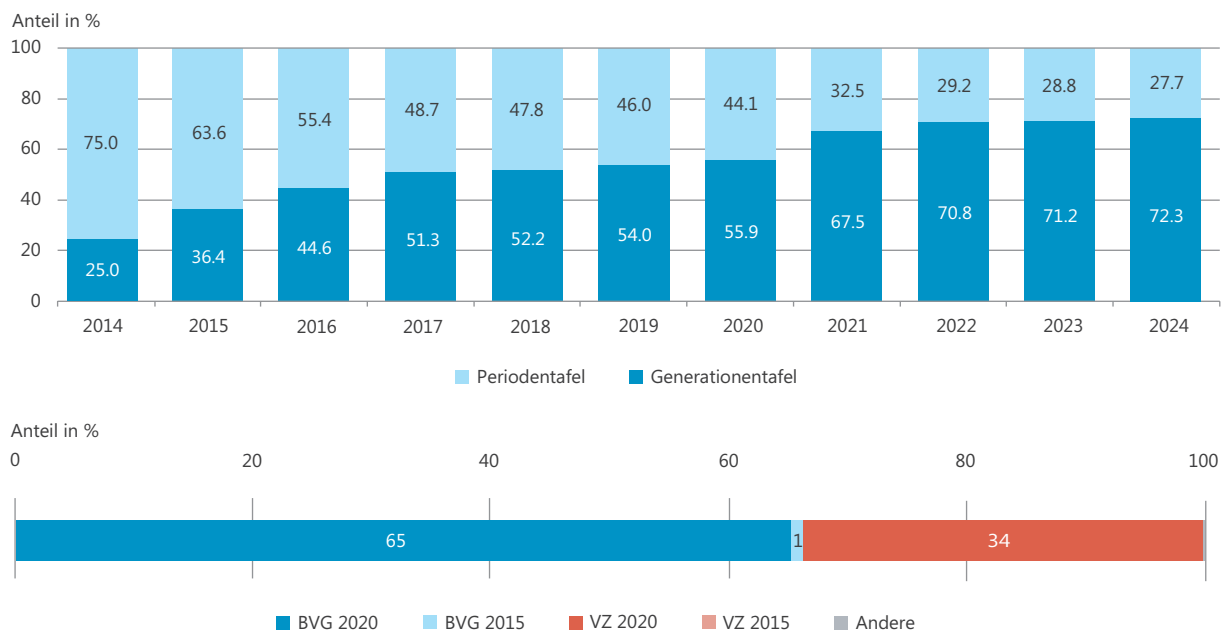
Das Leistungsprimat: Mittlerweile selten, aber immer noch von Relevanz

Das Beitragsprimat besitzt die grössere Flexibilität, um bei veränderten Rahmenbedingungen Verzinsungen zu reduzieren. Dies mag neben Risikomanagement- und Finanzierungsüberlegungen ein Grund sein, weshalb in den vergangenen Jahren zahlreiche Vorsorgeeinrichtungen einen Wechsel ins Beitragsprimat vorgenommen haben. Seit 2012 hat die Hälfte der damals noch im Leistungsprimat organisierten Kassen einen Wechsel zum Beitragsprimat vollzogen, während Wechsel in die andere Richtung nicht zu beobachten sind. Trotz Sample-Unterschieden zeigt Abbildung 6.8 eindrücklich die zurückgehende Bedeutung des Leistungsprimats in den letzten Jahren. Im Teilnehmerfeld 2024 verbleiben 12 Kassen im Leistungsprimat, welche aber mit CHF 46.4 Mia. immer noch einen Anteil von knapp 6.0% des gesamten Vorsorgekapitals unter sich vereinen.

Abbildung 6.8: Vorsorgekapital im Leistungsprimat

6.4 Sterbetafeln und Umwandlungssatz

Neben dem technischen Zinssatz sind weitere Parameter für die Bewertung von Vorsorgekapitalien wichtig. Wie in Kapitel 2.4 bereits einleitend beschrieben, sind Pensionskassen neben dem Zinsumfeld auch mit der steigenden Lebenserwartung konfrontiert. Die Lebenserwartung wird über die Wahl der Sterbetafeln abgebildet.

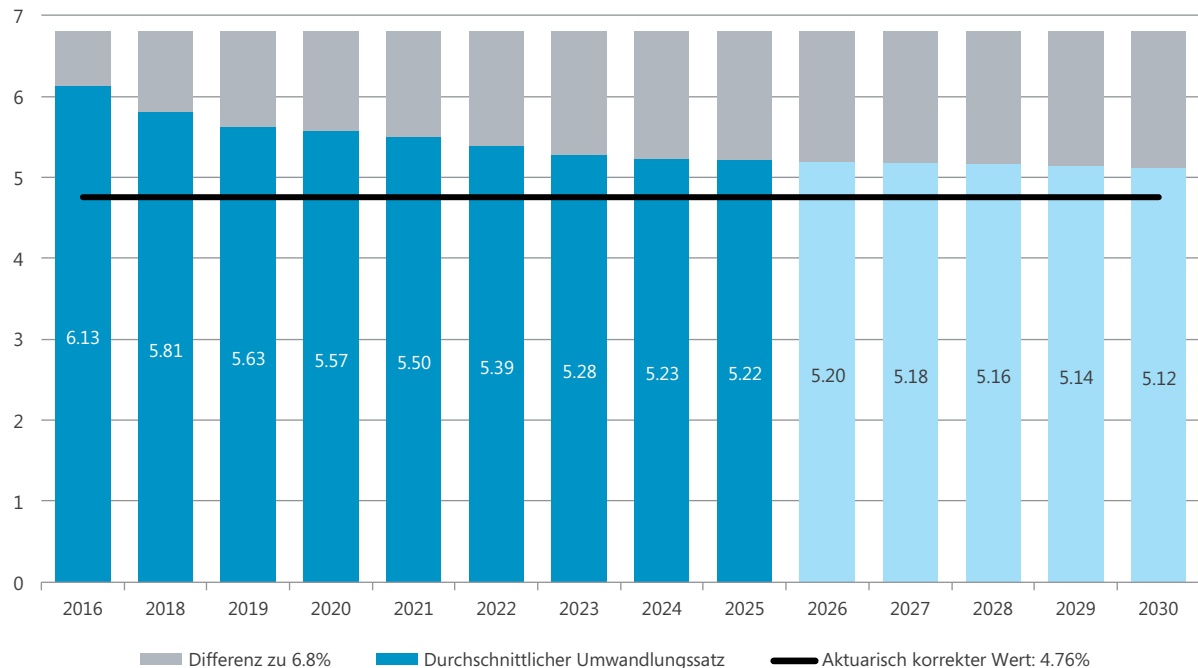
Abbildung 6.9: Technische Grundlagen

Während 2014 (Beginn der Datenerfassung) etwa jede fünfte Kasse mit Generationentafeln gearbeitet hat, sind es zehn Jahre später über zwei Drittel aller Kassen. Kapitalgewichtet zeigt sich der Trend zu Generationentafeln ebenfalls deutlich. Der Anteil des Kapitals, der nach Generationentafeln bewertet wird, stieg im selben Zeitraum von 25% auf aktuell 72.3%. Bei Generationentafeln hängt die Sterblichkeit von Alter und Geburtsjahr ab. Die angenommene Zunahme der Lebenserwartung für zukünftige Jahrgänge ist mit Hilfe eines Projektionsmodells bereits eingerechnet.

Dadurch sinkt die Sollrendite. Eine Umstellung von Perioden- auf Generationentafeln führt (bei gleichem technischem Zinssatz) zu einem einmaligen Anstieg des Vorsorgekapitals der Rentner und der davon abhängigen Rückstellungen sowie zu einer höheren Rückstellung für Pensionierungsverluste. Es ist ebenfalls zu beobachten, dass Pensionskassen zeitnah auf aktuelle Grundlagen wechseln. Der Anteil an den neusten statistischen Erhebungen BVG 2020 und VZ 2020 macht kapitalgewichtet bereits 99% aus.

Abbildung 6.10: Umwandlungssätze

Umwandlungssatz in %



Effektive Umwandlungssätze im Alter 65 sinken weiter

Die tatsächlich angewendeten Umwandlungssätze wurden in den letzten Jahren deutlich reduziert. Die Reduktionen schwächten sich in den vergangenen beiden Jahren stark ab. Im aktuellen Umfeld ist zu beobachten, dass in Einzelfällen für das Jahr 2025 der Umwandlungssatz gar leicht erhöht wird. Während im Vorjahr der umhüllende Umwandlungssatz 5.23% betrug, liegt er für das Jahr 2025 mit 5.22% nur minimal tiefer. Für das Jahr 2030 geben Pensionskassen mit 5.12% einen nochmals um gut 0.1%-Punkte tieferen geplanten Umwandlungssatz an. Einschränkung muss angemerkt werden, dass Pensionskassen beim Umwandlungssatz nicht frei sind, sondern im Obligatorium an einen hohen Mindestumwandlungssatz von 6.8% gebunden sind.



Der Umwandlungssatz fließt indirekt in die Bewertung der Vorsorgekapitalien mit ein, da technische Rückstellungen gebildet werden müssen, wenn der angewendete Umwandlungssatz über dem aktuarisch korrekten Wert liegt. Der aktuarisch korrekte Umwandlungssatz lässt sich aus den technischen Grundlagen und dem technischen Zinssatz bestimmen. Für die in Kapitel 2 zu Grunde gelegten Parameter (BVG 2020, Generationentafel, technischer Zinssatz von 1.75%) liegt der Wert bei 4.76% und damit – trotz der bereits vollzogenen Senkungen – deutlich unter dem aktuell durchschnittlich angewendeten Umwandlungssatz.

Durch den Anstieg der technischen Zinssätze in den letzten Jahren konnte die Lücke zwischen aktuarisch korrektem und angewendetem Umwandlungssatz reduziert werden. Dennoch setzt der aktuell verwendete Umwandlungssatz von 5.22% mit den Parametern BVG 2020 und Generationentafeln einen aktuarisch korrekten technischen Zinssatz von 2.5% voraus, welcher gegenwärtig noch in weiter Ferne liegt.



Ihre Investition, unsere Expertise:

Gemeinsam für eine finanziell stabile Zukunft

Mit Baloise hat Ihre Pensionskasse einen verlässlichen Partner, der den Schweizer Vorsorgemarkt bestens kennt. Einen Partner mit über 160 Jahren Erfahrung in der Vermögensverwaltung, der Ihnen Stabilität und Zugang zu aussichtsreichen Investitionen in Immobilien und Private Assets bietet.

Erfahren Sie mehr über unsere weitsichtigen und individuell optimierten Anlagelösungen – und wie wir Sie dabei unterstützen können, Ihre langfristigen finanziellen Ziele zu erreichen.

Ihr Ansprechpartner

Jean-Michel Hegnauer
Head Institutional Business Development
+41 58 285 98 45
jean-michel.hegnauer@baloise.com



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagelösungen.
baloise.ch/assetmanagement



Wichtiger Rechtshinweis

Nur für professionelle Kunden und qualifizierte Anleger.
Die vorliegende Werbemitteilung dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Diese Werbemitteilung entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung und kann eine Beratung hinsichtlich der Vereinbarkeit mit seinen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere auf ihn anwendbare Kriterien nicht ersetzen.

7 | Risikomanagement bei Schweizer Pensionskassen

Autoren: Andreas Rothacher und Frank Sikora

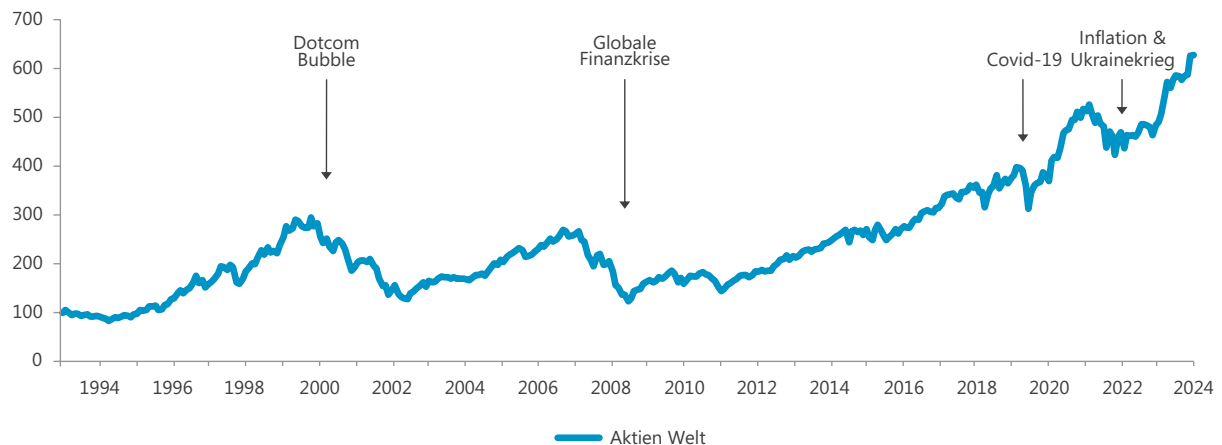
7.1 Einleitung

Das diesjährige Sonderthema gibt einen Einblick in das Risikomanagement von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen in Bezug auf die Anlageseite. Es wird auf folgende Fragestellungen eingegangen: Welche Risikomanagement-Konzepte sind im Einsatz? Als wie sinnvoll werden diese erachtet? Wie bewegen sich Pensionskassen im Spannungsfeld von Zielrendite und Risikobudget? Wo sehen Pensionskassen die Herausforderungen im Risikomanagement?

Gemäss Warren Buffett gibt es zwei Arten von Risiko: Das Risiko, einen permanenten Kapitalverlust zu erleiden (permanent loss of capital) und das Risiko, auf dem eingesetzten Kapital keine angemessene Rendite zu erzielen (inadequate return on capital). Im weiteren Sinne kann man Investmentrisiko auch als die Unsicherheit bezüglich des realisierten Ergebnisses definieren. Diese Risiken können in ein absolutes Risiko (Erwirtschaften eines Verlustes) und in ein relatives Risiko (Abstand zu einer Zielrendite) unterteilt werden. Üblicherweise werden diese Investmentrisiken mittels Kennzahlen wie Volatilität, Value at Risk, Expected Shortfall, Drawdown¹ und dem Tracking Error (relatives Risiko) ausgedrückt. Für Pensionskassen geht es beim Risikomanagement aber nicht darum, Risiken gänzlich zu vermeiden, sondern diese zu identifizieren, deren Relevanz zu bewerten und eine angemessene Entschädigung dafür zu erhalten. Pensionskassen stehen in der Verantwortung, die Ansprüche von aktiv Versicherten (u.a. hohe Verzinsung) und Rentnern (u.a. Sicherheit der gesprochenen Renten) auszutariieren.

Abbildung 7.1: Entwicklung Aktienmarkt über die Zeit (in CHF)

Renditeentwicklung, indiziert auf 100



Die Grafik zum Aktienmarkt² verdeutlicht, dass kurzfristig deutliche Schwankungen zu verzeichnen sind, langfristig aber eine steigende Tendenz ausgemacht werden kann. Das Spannungsfeld zwischen der Erwirtschaftung der langfristigen Zielrendite und der Inkaufnahme von kurzfristigen Portfolioschwankungen wurde bereits in den 1980er-Jahren beschrieben und diskutiert³. Eine Anlagestrategie gilt es so zu definieren, dass auch in Krisenzeiten am definierten Vermögensmix festgehalten werden kann⁴. Oder anders gesagt, das langfristige Renditepotential kann nur realisiert werden, wenn man bei Marktverwerfungen nicht gezwungen wird, die definierte Strategie über Bord zu werfen, bzw. Verluste zu realisieren. Die Portfoliodiversifikation über verschiedene Anlageklassen (und innerhalb von Anlageklassen) glättet die kurzfristigen Schwankungen auf Ebene des Gesamtportfolios.

¹ Value at Risk, Expected Shortfall & Drawdown dienen als Messgrößen für Extremrisiken & Tail Events.

² Die Entwicklung des Aktienmarktes steht hier auch stellvertretend für andere Risikofaktoren wie beispielsweise Kreditrisiken.

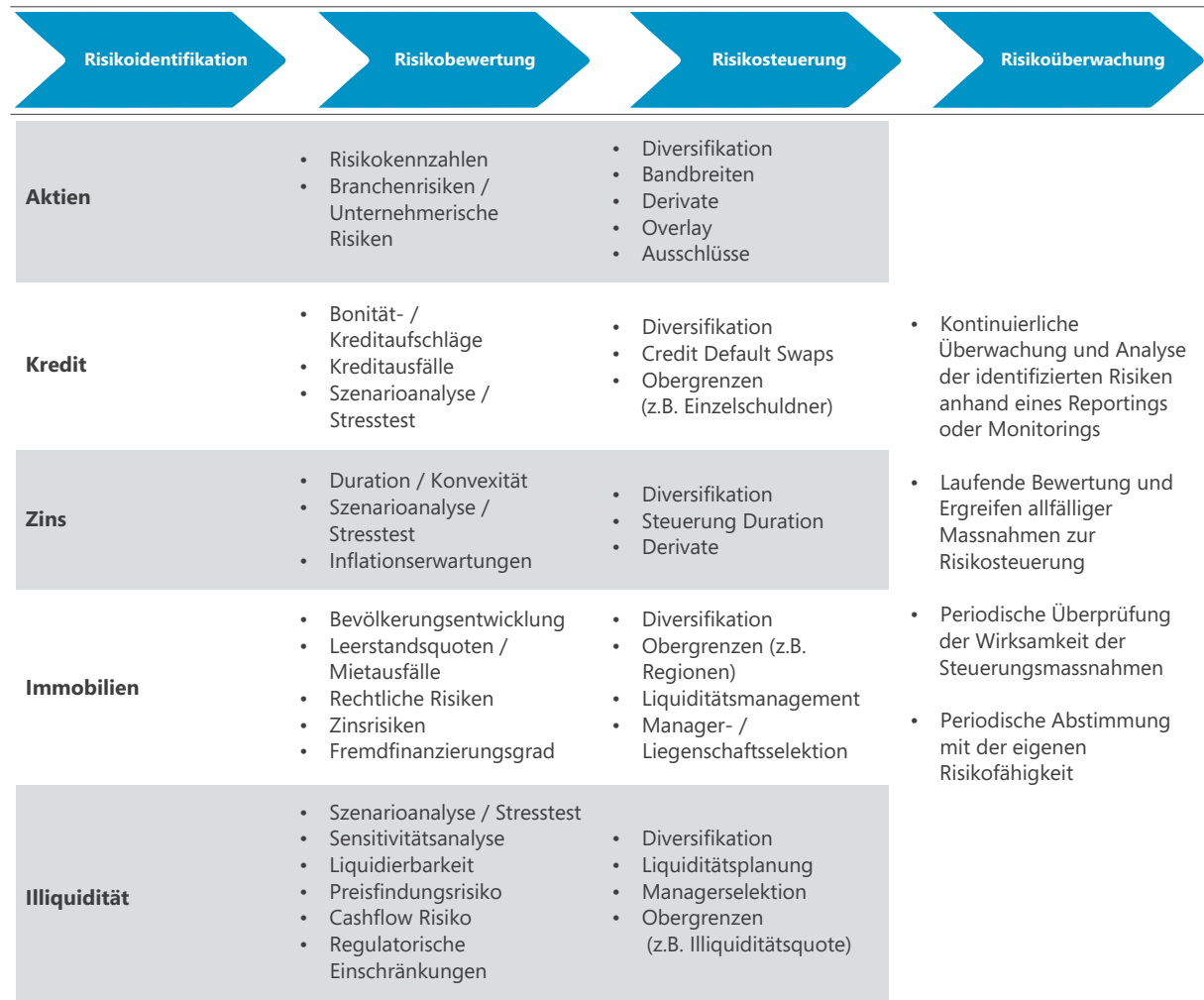
³ Fong, G. (1980). An asset allocation framework. The Journal of Portfolio Management, 6(2), S. 58-66

⁴ Im Kontext der strategischen Vermögensallokation gilt es eine investorenspezifische Kombination von Anlageklassen zu wählen, um mit dem Vermögensmix die Renditeerwartung und das Risiko in Einklang zu bringen.

7.2. Risikomanagement-Prozess

Der Risikomanagement-Prozess lässt sich in verschiedene Schritte gliedern. Bei einer Pensionskasse umfasst dieser anlageseitig idealtypisch die Ebenen Strategie, Taktik und Umsetzung. Nach dem Portfolioaufbau rückt die kontinuierliche Überwachung in den Vordergrund.

Abbildung 7.2: Schematischer Risikomanagement-Prozess (nicht abschliessend)



Nicht entschädigte Risiken

Die in Abbildung 7.2 dargestellten Risiken sind mit einer Risikoprämie verbunden, das heisst, dass Anleger für das Eingehen dieser Risiken durch eine potenziell höhere Rendite entschädigt werden. Daneben gibt es auch nicht entschädigte Risiken. Das sind Risiken, für die keine Risikoprämie oder keine zusätzliche erwartete Rendite als Ausgleich geboten wird.

Währungsrisiken: Währungsrisiken entstehen, wenn Investitionen in einer Fremdwährung getätigt werden und sich Wechselkursschwankungen negativ auf den Wert der Anlage aus Sicht der Heimatwährung auswirken.

Klumpen-/Einzeltitelrisiken: Klumpen- oder Einzeltitelrisiken entstehen, wenn ein überproportional grosser Teil eines Portfolios beispielsweise in einzelne Titel, Sektoren oder Länder investiert ist.

Operative Risiken: Operative Risiken bezeichnen Verluste, die durch unzureichende Prozesse, menschliches Versagen, IT-Systeme oder externe Ereignisse entstehen – etwa durch Fehler in der Transaktionsabwicklung, Cyberangriffe, Compliance-Verstösse oder Ausfälle von Dienstleistern.

Risikoidentifikation

In einem ersten Schritt gilt es, die wichtigsten Risiken in Zusammenhang mit der Investmenttätigkeit systematisch zu identifizieren und quantifizieren. Es wird abgeschätzt, inwiefern die eingegangenen Risiken entschädigt werden und ob die Renditechancen das Eingehen von spezifischen Risiken rechtfertigen.

Unter den genannten Risiken stellt das Aktienrisiko meist das dominante Portfoliorisiko⁵ dar. Im Rahmen der ALM-Studie kann zusätzlich zur klassischen Anlageklassensichtweise (u.a. Kennzahlenübersicht - Volatilität) auch eine Darstellung anhand verschiedener Risikofaktoren erstellt werden. Dies sollte insbesondere das Exposure gegenüber Aktienrisiken (Public und Private Markets) und Illiquidität besser greifbar machen.

Risikobewertung

Bei der Risikobewertung gilt es für die identifizierten Risiken die jeweilige Eintrittswahrscheinlichkeit und potenzielle Schadenshöhe (u.a. Renditeverteilung und Extremereignisse) zu definieren. Dies soll es dann ermöglichen, Prioritäten in der Risikosteuerung zu definieren.

Für die Risikobewertung bieten sich einerseits das Studium von Risikokennzahlen sowie von Szenarioanalysen an. Neben historischen Back-Tests können auch hypothetische Szenarien getestet und diskutiert werden. Ziel sollte es sein, den Entscheidungsträgern im ALM-Prozess ein Gefühl für die potenzielle Schadenshöhe im Krisenfall und mögliche Auswirkungen von Tail Risiken (Extremereignisse) auf das Portfolio zu vermitteln.

Risikosteuerung

Bei diesem Prozessschritt gilt es Massnahmen zum Umgang mit Risiken und Risikominderung zu definieren.

Vermeidung: Falls möglich sollen unentschädigte Risiken (z.B. Klumpen-/Einzeltitelrisiken) vermieden werden.

Verminderung: Bei diesem Teilaspekt wird die Schadenshöhe oder Eintrittswahrscheinlichkeit eines negativen Ereignisses reduziert. Dies könnte beispielsweise die Reduktion des Exposures gegenüber einer bestimmten Anlageklasse oder Region umfassen. Diversifikation innerhalb und über Anlageklassen hinweg kann ebenfalls risikomindernd wirken.

Übertragung/Transfer: Das Risiko wird mittels Versicherung auf eine andere Partei übertragen. Ein Beispiel hierfür ist die Absicherung von Währungsrisiken mit Terminkontrakten. Beim Risikotransfer gilt es jeweils die Kosten einer Absicherung (implizit und explizit) genau zu erfassen und in die Absicherungsabwägung einfließen zu lassen.

Retention: Das Risiko wird bewusst selbst getragen. Für eine Pensionskasse geht es bei der Anlagetätigkeit nicht per se darum Risiken vollständig zu vermeiden, sondern diese zu identifizieren, zu bewerten und zu steuern.

Risikoüberwachung

Die Risikoüberwachung beinhaltet unter anderem, die Exposures gegenüber verschiedenen Anlageklassen und Risikofaktoren im Auge zu behalten. Ein Bandbreitenkonzept kann hier als disziplinierendes Hilfsmittel dienen und helfen, Anlageklassengewichte rechtzeitig auf ihre Zielgewichte zurückzuführen. Zusätzlich begrenzt dies die Abweichungsrisiken gegenüber der definierten Anlagestrategie. Zudem gilt es, die Wirksamkeit der Risikosteuerungsmassnahmen periodisch zu überprüfen.

Ein sophistiziertes Investment-Reporting dient als wesentliches Hilfsmittel, um eine angemessene Risikoüberwachung zu gewährleisten. Mit Online-Tools kann die Überwachung fortlaufend erfolgen. Gerade bei Marktverwerfungen kann es hilfreich sein, das Exposure gegenüber einer Anlageklasse oder einem bestimmten Sektor zeitnahe abrufen zu können. Diese laufende Überwachung gilt es auch in Zusammenhang mit den jeweiligen Steuerungsmöglichkeiten bzw. Umsetzungen zu sehen. Zusätzlich sind die Anlageklassenspezifika zu berücksichtigen (z.B. Illiquidität, Bewertungsverzögerungen). Neben dem Reporting sollte ein externes Investment Controlling als weiteres Element des Risikomanagements eingesetzt werden. Dieses sollte idealtypisch neben quantitativen Aspekten auch qualitative Aspekte von Anlagerisiken erfassen und kommentieren (z.B. Qualität des Anlagemanagements, Qualität der Anlagestrategie und Anlageklassen, allfällige Auffälligkeiten).

⁵ Gemessen an der Volatilität oder dem Value at Risk



Nachhaltig Rendite in Alternativen Investments erzielen



Langfristig investieren

Im Bereich Alternatives bieten wir vier wesentliche Kompetenzen: Real Estate, Infrastructure, Alternative Credit, Natural Capital & Impact Investments.

Unsere Kunden profitieren seit über 30 Jahren von innovativen Lösungen.

Unsere Überzeugung ist, dass langfristige Performance über Marktzyklen hinweg nur durch fundamentales, lokales Wissen sowie einem integrierten, erstklassigen ESG Ansatz erfolgreich umgesetzt werden kann.

Aus diesem Grund vertrauen uns unsere Kunden mehr als 190 Mrd. € an verwaltetem Vermögen an¹.

Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem Risiko des Kapitalverlustes.

alts.axa-im.com

¹ Stand: AXA IM Alts 30. März 2025. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen oder eine Anlageempfehlung dar. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis des jeweils gültigen Verkaufsprospekts und den Bestimmungen in den Allgemeinen und Besonderen Anlagebedingungen bzw. der Satzung des Fonds. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Unternehmenserfolge und Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Stand: 06.06.2025. Design & Production: Internal Design Agency (IDA) | 06/ 2025 | 18-AL-011551| Photo Credit: Gettyimages.

7.3. Risikobewirtschaftung als kontinuierlicher Prozess

Die Risikobewirtschaftung ist als kontinuierlicher Prozess zu verstehen. Welche Risiken konkret eingegangen werden, wird üblicherweise im Rahmen des Asset und Liability Managements definiert. Der ALM-Prozess bietet eine gute Gelegenheit, sich vertieft mit der eigenen Risikofähigkeit und Risikotoleranz zu beschäftigen. Die Relevanz verschiedener Risiken divergiert bzw. ist abhängig von der Risikofähigkeit und Risikobereitschaft der jeweiligen Pensionskasse. So rücken Volatilitäts- und Illiquiditätsrisiken bei Vorsorgeeinrichtungen mit negativem Cashflow (z.B. Rentnerkassen) oder strukturellen Veränderungen (u.a. Teilliquidation) in den Fokus. Bei Vorsorgeeinrichtungen mit positivem Cashflow hingegen spielt die Volatilität bei adäquat geöffneter Wertschwankungsreserve eine eher untergeordnete Rolle⁶. Ebenso sind derartige Kassen gegenüber Illiquiditätsrisiken wegen den positiven Nettogeldzuflüssen weniger exponiert. Ein langfristig relevantes Risiko stellt die Nichterreichung der Ziel- bzw. Sollrendite dar. Das Tiefzinsumfeld akzentuiert dieses Problem. Bei wachsenden Pensionskassen gilt es zudem Verwässerungseffekte durch Neuzugänge zu berücksichtigen.

Auf den Ebenen Taktik und Umsetzung stehen insbesondere die Risikosteuerung und -überwachung im Vordergrund. Dazu zählen Massnahmen wie Rebalancing, Absicherung, Liquiditätsplanung oder Titel- und Managerselektion. In Zusammenhang mit der kontinuierlichen Risikoüberwachung sind die Instrumente aus der Risikobewertung zu berücksichtigen. Dies beinhaltet u.a. die Definition von Risikokennzahlen und -limiten (z.B. Tracking Error Limiten, Bandbreiten oder Illiquiditätsquoten).

Der Umgang mit Anlagerisiken ist bei Pensionskassen sehr individuell. Neben der gewählten Anlagestrategie spielen auch Themen wie die Grösse der Pensionskasse, Komplexität des Portfolios und verfügbare Ressourcen eine zentrale Rolle. In der Praxis sind die Risikosteuerung und allfällige Hedging-Massnahmen mit diversen Herausforderungen und operativen Themenstellungen verbunden. Für Pensionskassen stellt sich somit auch die Frage nach der Sinnhaftigkeit und spezifischen Umsetzbarkeit von Massnahmen.

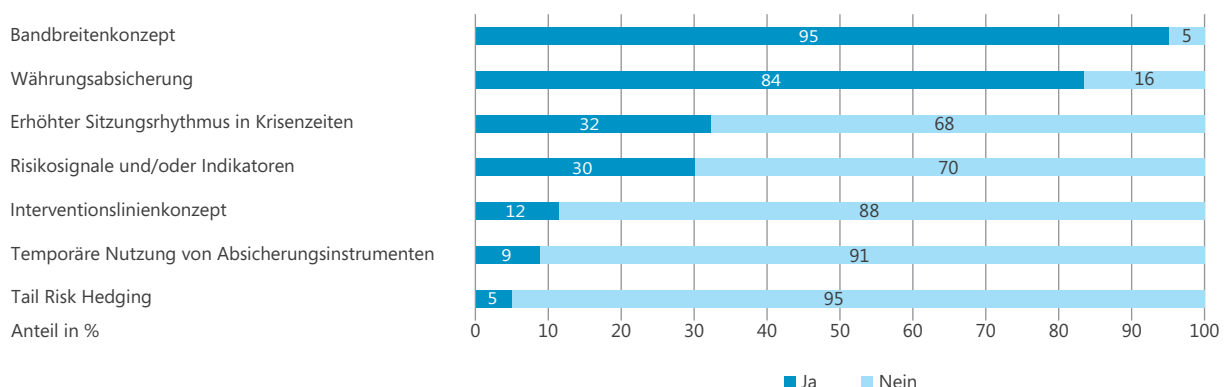
7.4. Erkenntnisse aus der Umfrage

Nachfolgend gehen wir auf die Erkenntnisse aus der Befragung zum Sonderthema ein, worin die Antworten von 187 Pensionskassenverantwortlichen zusammengefasst sind. Die hohe Zahl der eingegangenen Antworten unterstreicht das Interesse der Pensionskassenvertreter an den aufgebrachten Themenstellungen. Da einzelne Vertreter ausgewählte Fragen nicht beantwortet haben, können sich leicht unterschiedliche Grundgesamtheiten für die jeweiligen Fragen ergeben.

Elemente des Risikomanagements

Wir wollten von den Pensionskassenvertretern wissen, welche Massnahmen bei ihnen im Einsatz sind und wie sie die Sinnhaftigkeit verschiedener Massnahmen beurteilen.

Abbildung 7.3: Elemente des Risikomanagements und deren Einsatz bei Pensionskassen

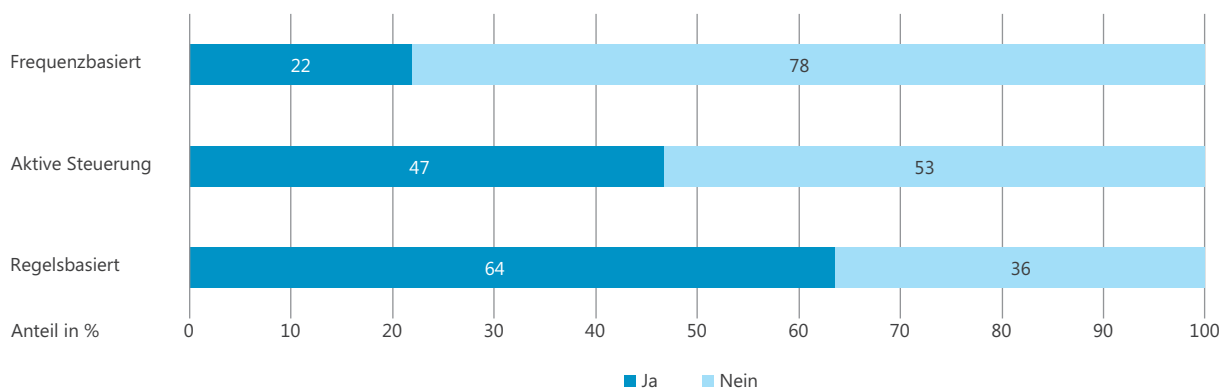


⁶ Voraussetzung ist, dass die eingegangenen Risiken adäquat entschädigt werden.

Bandbreitenkonzept

Im Rahmen des ALM-Prozesses sowie der laufenden Portfoliobewirtschaftung gilt es für die verschiedenen Anlageklassen passende Bandbreiten zu definieren und einzuhalten. Diese können als Hilfestellung für die laufende Portfoliobewirtschaftung angesehen werden. Konkret sollen sie helfen, in Boomphasen rechtzeitig Gewinne mitzunehmen und bei Marktrückschlägen den Wiedereinstieg nicht zu verpassen. 95% der Pensionskassen nutzen ein Bandbreitenkonzept. Fast 85% beurteilen Bandbreitenkonzepte als zielführend und rund 15% stehen dem Konzept neutral gegenüber.

Abbildung 7.4: Welche Bandbreitenkonzepte sind im Einsatz? (Mehrfachantworten möglich)



Es gilt darauf hinzuweisen, dass etwa ein Drittel der Pensionskassen mindestens zwei Arten von Rebalancing-Mechanismen im Einsatz hat bzw. diese miteinander kombiniert (z.B. periodisches Rebalancing und Rebalancing bei Bandbreitenverletzung oder diskretionäre Steuerung). Bezüglich der Ausgestaltung von Bandbreitenkonzepten kann festgehalten werden, dass von jenen Pensionskassen, die Bandbreitenkonzepte nutzen, rund 22% ein frequenzbasiertes (z.B. quartalsweises oder halbjährliches) Rebalancing durchführen. Zwei Drittel der Pensionskassen, welche ein Rebalancing einsetzen, nutzen ein regelbasiertes System (Rebalancing bei Verletzung einer Bandbreite). Fast die Hälfte setzt auch auf eine aktive Steuerung, sprich Rebalancing-Massnahmen werden schon ergriffen, bevor es zu einer Verletzung der Bandbreiten kommt. Für einzelne Pensionskassen sind Rebalancing-Massnahmen jeweils auch im Kontext der individuellen Cash-Flow Situation zu sehen. So können neben Marktbewegungen auch grosse Mittelzu- oder abflüsse ein Rebalancing notwendig machen.

Umgang mit Fremdwährungsrisiken

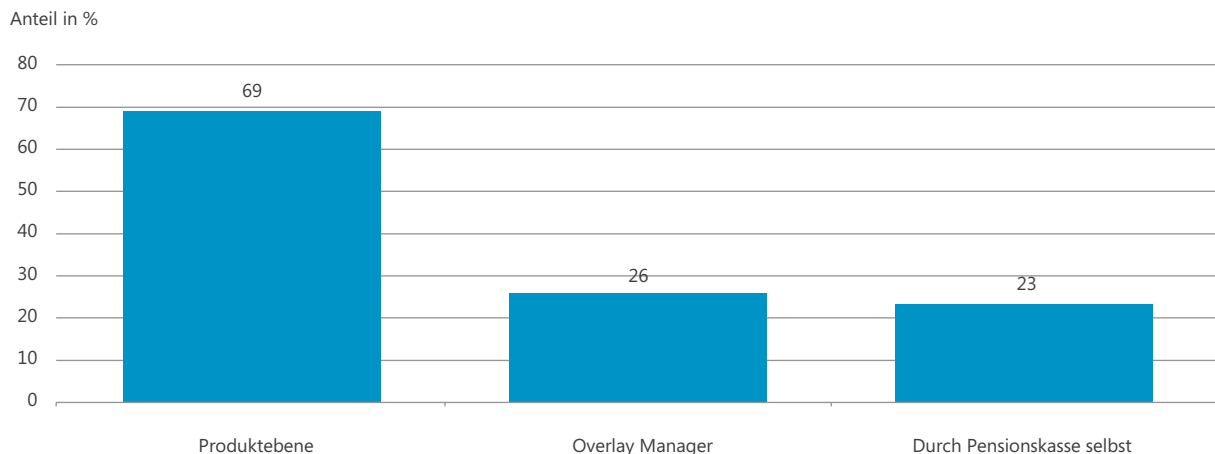
Schweizer Pensionskassen legen rund die Hälfte ihres Vermögens im Ausland an. Entsprechend ist neben der internationalen Diversifikation der Anlagen der Umgang mit Fremdwährungsrisiken zentral. Die Complementa Pensionskassenstudie zeigt, dass über die Jahre im Schnitt rund zwei Drittel des Fremdwährungsexposures abgesichert werden. Die Absicherung wird insbesondere bei Anlageklassen mit tiefer Volatilität vorgenommen. Entsprechend wird das Obligationen-Exposure oft abgesichert, während Aktien öfters ohne Währungsabsicherung investiert werden.

Fast 90% der Befragten sichern mindestens einen Teil der Fremdwährungsrisiken ab. Rund 70% sehen dies als zielführend an und 28% der Befragten stehen der Währungsabsicherung neutral gegenüber. Hier mögen auch die hohen Absicherungskosten die Wahrnehmung dieser Massnahme prägen. In Zusammenhang mit Absicherungskosten (Zinsdifferenz) gilt es auch zu erwähnen, dass die Hedging-Thematik besonders von 2023 bis 2024 zusätzlich durch die Inversion der Zinskurven erschwert wurde, da Pensionskassen am kurzen Ende der Zinskurve absichern und gleichzeitig die Bondportfolios über verschiedene Laufzeiten verteilt sind. Es ist zusätzlich darauf hinzuweisen, dass es zwar Pensionskassen mit dynamischen Absicherungsquoten gibt, die Mehrheit der Schweizer Pensionskassen die Höhe der Absicherungsquote jedoch meist im Rahmen der Strategiefestlegung definiert. Kurzfristige Änderungen in den Absicherungskosten führen somit nicht sofort zu einer Veränderung der strategischen Allokation oder Absicherungsquote. Sind die Absicherungskosten aber dauerhaft hoch und mindern dadurch das Ertragspotenzial erheblich, können die entsprechenden Anlageklassen aus dem Portfolio verschwinden oder das Engagement reduziert werden. In den letzten 18 Monaten haben z.B. zahlreiche Schweizer Pensionskassen ihr Exposure bei den Staatsanleihen in Fremdwährung reduziert.

Wir wollten von den Pensionskassen nicht nur wissen, ob Fremdwährungsrisiken abgesichert werden, sondern auch verstehen, welche Konzepte im Einsatz sind. Da Pensionskassen mehrere Konzepte im Einsatz haben können, waren Mehrfachantworten möglich.

- Absicherung auf Stufe Anlageklasse – z.B. Währungsabsicherung auf Ebene der eingesetzten Fondsprodukten
- Overlay durch einen spezialisierten Manager auf Ebene Gesamtportfolio oder auf Teilportfolios (z.B. Infrastrukturanlagen oder Hedge Fund Portfolio)
- Absicherungsmassnahmen durch die Pensionskasse selbst z.B. durch FX-Forwards oder FX-Futures

Abbildung 7.5: Wie wird die Währungsabsicherung ausgestaltet? (Mehrfachantworten möglich)



Fast 70% sichern das Währungsexposure auf Ebene der eingesetzten Anlageklassen ab. Dies beinhaltet beispielsweise den Einsatz von Fondsprodukten mit währungsgesicherten Anteilsklassen. Währungs-Overlays werden von rund einem Viertel der Befragten eingesetzt, wobei dies auch Overlays für Teilportfolios beinhaltet. Rund 23% der Befragten führen das Hedging selbst durch, wobei dies auch die Absicherung von Teilportfolios bzw. Positionen wie beispielsweise dem Dollar-Exposure innerhalb der Infrastrukturanlagen umfasst. Nach unserer Erfahrung fokussiert sich die Absicherung meist auf die Hauptwährungen, während Kleinstpositionen offengelassen werden.

Sitzungsrhythmus

Rund ein Drittel der Befragten steigert in Zeiten von erhöhter Marktvolatilität den Sitzungsrhythmus. Rund 19% sehen diese Massnahme als sinnvoll an. Etwa ein Drittel steht der Massnahme neutral gegenüber. Rund 19% betrachten diese Massnahme nicht als zielführend und 28% haben keine Meinung geäussert. In diesem Zusammenhang ist sicher die Überzeugung wichtig, dass Market Timing im Schnitt nicht möglich ist bzw. sich allfällige Massnahmen nach dem jeweils definierten Bandbreitenkonzept und der jeweiligen Risikofähigkeit einer Kasse richten (u.a. Deckungsgrad, Anlagestrategie und Struktur der Verpflichtungen). Teilweise wird auch die Marktnähe infrage gestellt bzw. auf die zu langen Reaktionszeiten hingewiesen. Es gibt auch gerade bei kleinen Vorsorgeeinrichtungen jene, die das Management der liquiden traditionellen Anlagen an einen Vermögensverwalter ausgelagert haben. In so einem Fall würde mit dem Eingreifen der Pensionskassen möglicherweise ein Problem bezüglich Ergebnisverantwortung entstehen.

Risikosignale, Interventionslinienkonzepte und Tail Risk Hedging

Wie bereits in Abbildung 7.3 gezeigt, haben wir die Entscheidungsträger von Pensionskassen neben Bandbreitenkonzepten und Währungsabsicherung auch zum Umgang mit Tail Risiken und Risikosignalen befragt.

Rund ein Drittel der Befragten setzt Risikosignale und Indikatoren (z.B. Ampelsystem je nach Marktlage) ein. Etwa 27% betrachten diese als sinnvoll. Knapp ein Drittel der Befragten steht Risikoindikatoren neutral gegenüber und etwa 7% sehen Indikatoren als nicht sinnvoll an. Rund ein Drittel hat zum Thema Risikoindikatoren keine Meinung geäussert.

Aktuell nutzt etwas mehr als jede zehnte Pensionskasse ein Interventionslinienkonzept (Interventionen bezogen auf einen bestimmten Deckungsgrad). Etwa gleich viele sehen das Konzept als sinnvoll an. 30% der Befragten stehen dem Konzept neutral gegenüber und knapp ein Sechstel schätzt dies als nicht zielführend ein. Rund 42% haben hier keine Meinung geäußert.

Nur rund 9% der Pensionskassen setzen temporäre Absicherungsinstrumente wie beispielsweise Put-Optionen ein. Etwa 11% der Befragten halten sie für sinnvoll, knapp ein Viertel bewertet sie neutral und rund 23% lehnen sie als nicht zielführend ab. 43% gaben keine Einschätzung ab.

Tail-Risk-Hedging wird von lediglich knapp 5% der Pensionskassen eingesetzt. Rund 8% der Befragten halten das Konzept für zielführend und knapp 19% bewerten es neutral. Etwa ein Viertel stuft es als nicht zielführend ein, während knapp die Hälfte keine Meinung dazu geäußert hat. Die Ergebnisse dürften mit den jeweiligen Absicherungs- und Opportunitätskosten sowie der schwierigen Implementierung zusammenhängen.

Geopolitik und Länderausschlüsse

Spätestens seit dem Ukrainekrieg sind geopolitische Risiken stärker in den Fokus der Investoren gerückt. Wir wollten deshalb von den Vertretern der zweiten Säule wissen, wie sie mit geopolitischen Risiken umgehen bzw. ob Länderausschlüsse vorgenommen werden. Vier Fünftel der Befragten nehmen keine Ausschlüsse aufgrund der aktuellen Geopolitik vor. Dies ist im Kontext des investierbaren Universums zu sehen, wo einzelne Länder wie Russland oder Iran bereits ausgeschlossen sind. Verschiedene Pensionskassenvertreter wiesen darauf hin, dass Ausschlüsse entlang der SVVK-Vorgaben (Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen) erfolgen. Es werden also eher einzelne Firmen statt ganzer Länder ausgeschlossen.

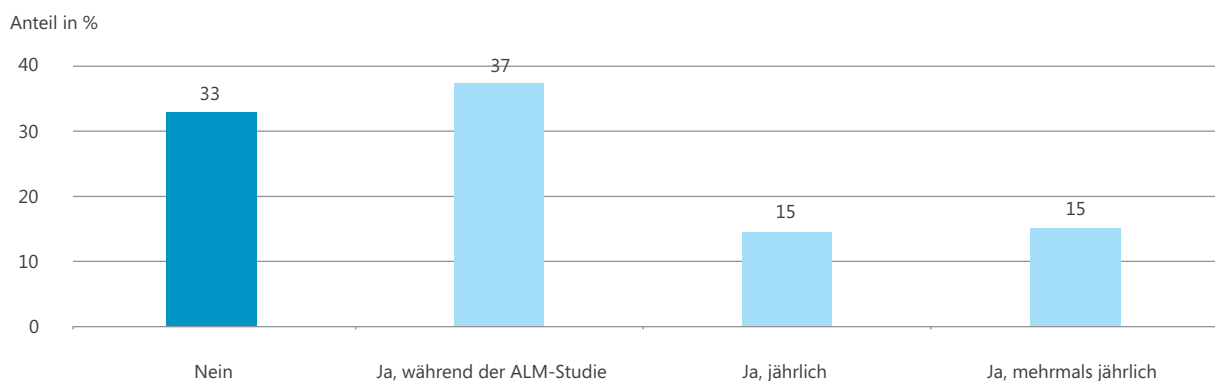
Rund 78% der Befragten setzten Aktien Emerging Markets ein (mit eigener Quote oder im Rahmen des MSCI All Country World). Rund ein Sechstel verzichtet auf ein Investment. Bei rund 5% ist ein Ausstieg geplant oder wurde erst kürzlich vollzogen. Ein Aufbau der Kategorie planen gemäss eigenen Angaben nur vereinzelte Vorsorgeeinrichtungen. Rund 38% der Befragten setzten Emerging Markets Obligationen ein. Den Aufbau sowie auch den Abbau dieser Anlageklasse planen nur vereinzelte Pensionskassen. Die restlichen knapp drei Fünftel der Befragten tätigen in dieser Anlageklasse keine Investitionen.

Illiquiditätsrisiken und Liquiditätsmanagement

Seit der Finanzkrise war ein deutlicher Anstieg der Immobilienquoten und Alternativen Anlagen bei Schweizer Pensionskassen zu verzeichnen. Somit kommt dem Liquiditätsmanagement gegenüber früher eine noch grössere Bedeutung zu. Wir wollten deshalb von den Pensionskassen wissen, wie sie mit der Illiquidität umgehen und inwiefern das Thema im Rahmen des Anlageprozesses thematisiert wird.

Zwei Drittel der befragten Pensionskassen messen die Illiquiditätsquote ihres Portfolios. Rund 37% messen die Illiquiditätsquote im ALM-Prozess. Etwa 14% messen die Illiquiditätsquote bzw. das Exposure jährlich. Weitere 15% stellen die Illiquiditätsquote mehrmals pro Jahr fest.

Abbildung 7.6: Wird die Illiquiditätsquote gemessen?



Gemäss unserer Umfrage werden die Illiquidität und der Umgang damit sowohl im Anlageausschuss als auch im Stiftungsrat mindestens punktuell besprochen (über 97% bzw. rund 90%). In Bezug auf den Stiftungsrat überwiegt die punktuelle (wird gelegentlich besprochen) Beschäftigung mit dem Thema (rund drei Viertel). Im Anlageausschuss beschäftigen sich fast drei Fünftel regelmässig mit der Illiquidität (z.B. häufiges Sitzungstraktandum). 57% der Befragten gaben zudem an, dass sich die Geschäftsführung regelmässig mit dem Thema Illiquidität befasst, weitere rund 30% beschäftigen sich punktuell mit dem Thema.

Es kann festgehalten werden, dass mehr Pensionskassen das Thema Illiquidität diskutieren, als dass sie die Illiquiditätsquote effektiv messen. Es erscheint somit zielführend, jenen Pensionskassen, die das Thema zwar diskutieren, die Illiquiditätsquote aber nicht messen, Hilfestellungen zur Herleitung der Illiquiditätsquote zur Verfügung zu stellen, beispielsweise mittels eines Rasters zur systematischen Einteilung der Portfoliobestandteile in liquide, wenig liquide und illiquide Anlagen.

Die Beurteilung der Illiquiditätsquote ist individuell vorzunehmen. Allgemein kann aber festgehalten werden, dass eine zu hohe Illiquiditätsquote dazu führt, dass die eigene Flexibilität sowie allfällige Rebalancing-Möglichkeiten eingeschränkt werden. Aufgrund tieferer Bewertungsfrequenzen und verzögerter Bewertungen ist die Volatilität ein nur bedingt aussagekräftiges Risikomass. Bei der Festlegung der gewünschten Illiquiditätsquote gilt es neben der Cash-flow-Situation auch die Portfoliostruktur (u.a. Anteil risikoreicher Anlagen) mit zu berücksichtigen. Ein hoher Anteil an illiquiden Anlagen erfordert eine angemessene Liquiditätsplanung und laufende Bewirtschaftung des Portfolios (z.B. Bedienung von Kapitalabrufen, Reinvestition von Auszahlungen). Für die Steuerung der Portfoliogewichte ist ein Investitionsplan, z.B. für die Immobilienportfolios, zentral. Dieser gibt Aufschluss darüber, wie viel in welchem Jahr zu investieren ist. Neben der Steuerung der Illiquiditätsquote auf Ebene des Gesamtportfolios sind innerhalb der illiquiden Anlageklassen die Diversifikation (u.a. Manager, Regionen, Sektoren, Vintage-Jahre) und Managerselektion entscheidende Elemente des Risikomanagements.

7.5. Zusammenfassung

Pensionskassen setzen sich laufend mit dem Thema Risikomanagement auseinander. Dabei spielt der lange Anlagehorizont von Pensionskassen eine zentrale Rolle. Die langfristige Orientierung ermöglicht es, das Marktpotential besser zu nutzen, wobei kurzfristige Portfolioschwankungen nicht gänzlich aus den Augen gelassen werden können. Es gilt hierbei die Anlagestrategie auf die jeweilige Situation und Risikofähigkeit einer Pensionskasse auszurichten und abzustimmen.

Um das Marktpotential auszuschöpfen, braucht es ein angemessenes Risikomanagement. Dies bedeutet, dass Risiken verstanden, gemessen und bewirtschaftet werden. Risiken sollen (wo möglich) nur da bewusst eingegangen werden, wo sie entschädigt werden oder wo sie nicht vermeidbar sind. Ein Beispiel hierzu sind Fremdwährungsrisiken, die sich im Sinne einer internationalen Diversifikation nicht gänzlich vermeiden lassen. Beim Hedging des Fremdwährungsexposures gilt es Schwankungsrisiken und Absicherungskosten gegeneinander abzuwägen.

Bandbreitenkonzepte und Währungsabsicherung sind als Elemente des Risikomanagements bei Schweizer Pensionskassen weit verbreitet. Knapp 85% der Pensionskassen erachten Bandbreiten, und ca. 70% die Währungsabsicherung als sinnvoll. Andere Risikomanagement-Elemente werden weitaus weniger stark verwendet und als weniger sinnvoll angesehen. Aus unserer laufenden Controlling-Tätigkeit wissen wir, dass sich Pensionskassen nicht nur mit verschiedenen Risiken und Massnahmen beschäftigen, sondern auch die Sinnhaftigkeit der verfügbaren Massnahmen und deren Umsetzbarkeit beurteilen.

Aus Sicht von Complementa haben sich Bandbreitenkonzepte sowie der pragmatische Umgang mit Fremdwährungsrisiken (Fokus auf wesentliche Hauptwährungen und angemessene Absicherungsquote unter Berücksichtigung der eingesetzten Anlageklassen) in der Praxis bewährt. Über die Zeit hat der Anteil illiquider Anlagen in den Portfolios von Schweizer Pensionskassen laufend zugenommen. Viele Pensionskassen diskutieren das Thema und messen die Illiquiditätsquote im ALM-Prozess. Neben der Portfoliozusammensetzung gilt es hier auch die Verpflichtungen der Pensionskasse und allfällige arbeitgeberseitige Veränderungen (z.B. Teilliquidation) vorausschauend im Auge zu behalten. Eine Weiterentwicklung der Messinstrumente (z.B. Einteilungsraster für liquide, wenig liquide und illiquide Anlagen) und Überwachungskonzepte in Bezug auf Illiquiditätsrisiken scheint generell wünschenswert.

Schwellenländeraktien: Dividenden rücken in den Fokus

Immer mehr Unternehmen in Schwellenländern schütten Dividenden aus. Nicht nur das: Die Dividendenrendite lag bei 40% dieser Unternehmen bei über 3%. Im aktuell unsicheren Marktumfeld rücken Dividendenstrategien in Schwellenländern daher stark in den Vordergrund.

Ein Gespräch mit Matt Williams, Senior Investment Director und Fondsmanager des abrdn SICAV I Emerging Markets Income Equity Fund bei Aberdeen Investments, über die Attraktivität von Schwellenländeraktien im Rahmen von Dividendenstrategien.

Matt, früher galten Schwellenländer als wenig ertragreich für Dividendenstrategien. Was hat sich geändert?

Die Schwellenländer sind heute wirtschaftlich deutlich weiterentwickelt und wachsen weiterhin solide. Zahlreiche Unternehmen haben eine gewisse Reife erlangt, sind innovativ und profitieren von globalen Trends. Das Bewusstsein der Unternehmer für eine verlässliche Dividendenpolitik hat stark zugenommen. Die Zahl der Unternehmen, die Dividenden ausschütten, ist deshalb in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Heute sind es rund 90%.

Welche Trends stützen diese Entwicklung?

Wir sehen das Potenzial insbesondere bei drei wichtigen Themen. Erstens profitieren Unternehmen in Schwellenländern von technologischen Entwicklungen wie der künstlichen Intelligenz. So steigt dadurch die globale Nachfrage nach Schlüsseltechnologien wie Halbleiterchips. Ein Grossteil davon stammt aus Schwellenländern. Zweitens beschleunigt die grüne Transformation die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen wie Lithium oder Kupfer, die häufig aus Schwellenländern stammen.

Und welches ist der dritte Treiber?

In Ländern wie China und Indien unterstützt das Wachstum der Mittelschicht die Kaufkraft und den lokalen Konsum. Unternehmen, die sich an diesen Trends orientieren, bieten Anlegern das Potenzial für langfristige Ertragschancen, indem sie wachsen und steigende Cashflows aufweisen. Diese Cash -

flows bilden die nachhaltige Basis für steigende Ausschüttungen. Wir gehen davon aus, dass der Trend zu attraktiven Dividenden und Renditen in Schwellenländern andauern wird.

Was macht Sie da so sicher?

Die Schwellenländer bieten eine seltene Kombination aus hohen Dividendenrenditen und robustem Wachstumspotenzial. Die Dividendenausschüttungen sind in den letzten zwei Jahrzehnten mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von fast 12% gestiegen und haben damit die entwickelten Märkte übertroffen. Dieses Wachstum wird durch steigende Cashflows, gesunde Bilanzen und zunehmende Ausschüttungsquoten untermauert und macht die Dividenden der Schwellenländer zu einem einflussreichen Faktor für die Gesamtrendite.

Und warum genau jetzt?

Kurzfristig haben die Zolldiskussionen zwar für Unsicherheit gesorgt. Wir sind aber überzeugt, dass wir vor strukturellen, technologiegetriebenen Veränderungen stehen, von denen gerade Schwellenländer stark profitieren werden. Wir gehen davon aus, dass die Weltwirtschaft in einen neuen Investitionszyklus eintritt und die Schwellenländer unserer Meinung nach in der Lage sind, davon nachhaltig zu profitieren. Von Technologie-Hardware und Infrastruktur bis hin zu einheimischen Konsum-Brands – die Möglichkeiten sind breit und tief. Mit der richtigen Auswahl und einer Kombination aus Dividendentiteln und Wachstumstiteln können Anleger vom Potenzial der Schwellenländer vollumfänglich profitieren.

Dividendenstarke und wachstumsstarke Unternehmen kombinieren

Aberdeen Investments verfolgt mit seiner Emerging Markets Income Equity Strategie einen Zwei-Säulen-Ansatz. Die Strategie investiert zu gleichen Teilen in Dividenden- und Wachstumstitel und zielt so auf eine Kombination aus stetem Einkommensstrom und starkem Wachstum. Die Strategie investiert nach einem All-Cap-Ansatz und strebt an, die Länder- und Sektorrisiken über die Marktzyklen hinweg adäquat zu managen. Auf diese Weise können Anleger das volle Potenzial von Schwellenländeraktien nutzen.

Mehr Informationen unter [aberdeeninvestments.com](https://www.aberdeeninvestments.com)



Ihr Sales-Kontakt bei Aberdeen Investments:

Karsten-Dirk Steffens
Head of Distribution Switzerland
+41 44 208 26 85
karsten-dirk.steffens@aberdeenplc.com



aberdeen
Investments

Disclaimer:

Nur für qualifizierte Anleger. Der Wert von Anlagen sowie die mit ihnen erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen. Unter Umständen erhalten Sie Ihren Anlagebetrag nicht in voller Höhe zurück. Die in diesen Marketing-Unterlagen enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Handel mit Anteilen an Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. In der Schweiz herausgegeben von abrdn Investments Switzerland AG. Eingetragen in der Schweiz unter der Registernummer CHE114.943.983. Eingetragener Firmensitz: Schweizergasse 14, 8001 Zürich.

8 | Datenbasis

8.1 Zielsetzung und Datenbasis

Bereits seit 31 Jahren erhebt Complementa Daten im Bereich der 2. Säule. Dieses Jahr umfasst die Studie 457 Pensionskassen und eine aggregierte Bilanzsumme von CHF 936.2 Milliarden. 94% der Vorjahresteilnehmer sind auch in diesem Jahr in der Studie vertreten.

Tabelle 8.1: Teilnehmerstatistik

	Anzahl		Bilanzsumme in Mia. CHF	
	2024	2023	2024	2023
Privatrechtliche Kassen	405	394	680.6	577.8
Öffentlich-rechtliche Kassen	52	51	255.7	231.1
Beitragsprimat	445	435	896.9	779.2
Leistungsprimat	12	10	39.3	29.7
Kleine Kassen (< CHF 400 Mio.)	237	244	37.7	37.8
Mittelgrosse Kassen (CHF 400 Mio. - CHF 1.5 Mia.)	116	109	97.8	91.0
Grosse Kassen (> CHF 1.5 Mia.)	104	92	800.8	680.1
Junge Kassen	93	85	121.4	66.7
Mittlere Kassen	348	341	807.0	733.6
Alte Kassen (Rentnerkassen)	16	19	7.8	8.6
Alle Kassen	457	445	936.2	808.9

Der Risiko Check-up hat das Ziel, den Pensionskassenverantwortlichen mit aufbereiteten Informationen eine Hilfestellung zu geben, um mögliche Gefahren und Risiken für ihre Vorsorgeeinrichtung frühzeitig zu erkennen. Der Risiko Check-up umfasst im Wesentlichen die nachfolgenden Bausteine:

Kassenindividuelle Auswertung: Für alle teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen wird eine individuelle Auswertung erstellt. Sie enthält in Kurzform führungsrelevante Informationen und Quervergleiche, weist auf Herausforderungen und Risiken hin und empfiehlt, allfällige Massnahmen zu prüfen.

Die (vorliegende) Gesamtstudie: Jährlich publiziert Complementa die Studie «Zur aktuellen Lage schweizerischer Pensionskassen». Die aggregierte Analyse der 2. Säule soll wichtige Veränderungen aufzeigen und Anhaltspunkte für eine nachhaltige Erfüllung der Vorsorgezwecke und die Beurteilung der Vorsorgesicherheit liefern. Die Analysen basieren auf einer ausserordentlich umfangreichen Datenbasis, welche statistisch fundierte Aussagen erlauben.

Präsentation der Ergebnisse: Die Studienergebnisse werden im Rahmen einer Informationsveranstaltung präsentiert und mit Pensionskassenvertretern vor Fachpublikum diskutiert.

Repräsentativität und Kontinuität sichern eine gute Datenbasis

Die Studie umfasst 457 Vorsorgeeinrichtungen. Im Vergleich zum Vorjahr ist das eine Steigerung von zwölf Kassen (+2.7%). Die aggregierte Bilanzsumme ist um CHF 127.3 Mia. auf CHF 936.2 Mia. gestiegen (+15.7%). Dieser Anstieg ist unter anderem auf die Renditeentwicklung zurückzuführen, welche 2024 positiv ausgefallen ist. Gemäss Pensionskassen-

statistik des Bundesamts für Statistik gab es im Jahr 2023 in der Schweiz 1'320 Pensionskassen mit Vermögensanlagen von CHF 1'129.1 Mia. Entsprechend sind rund ein Drittel aller Pensionskassen und fast vier Fünftel der gesamten Kapitalien in der Studie vertreten. Dies zeigt, dass die Studie gemessen am Vorsorgekapital sehr repräsentativ ist. Die nicht in der Studie vertretenen Pensionskassen sind mehrheitlich kleine Pensionskassen.



Ebenso wichtig wie die hohe Repräsentativität ist die Kontinuität der Daten. Von den 445 Pensionskassen, die im letztjährigen Risiko Check-up analysiert wurden, sind 419 oder 94% der Kassen auch in der aktuellen Studie vertreten. Gemessen an der Bilanzsumme liegt die Quote bei 99%. Auch über mehrere Jahre betrachtet zeigt sich eine überaus hohe Anzahl wiederkehrender Teilnehmer. Diese konsistente Datenbasis erlaubt es, fundierte Aussagen über die Zeit zu treffen. Für die analytischen Auswertungen und für den Inhalt der Studie ist allein die Complementa AG verantwortlich.

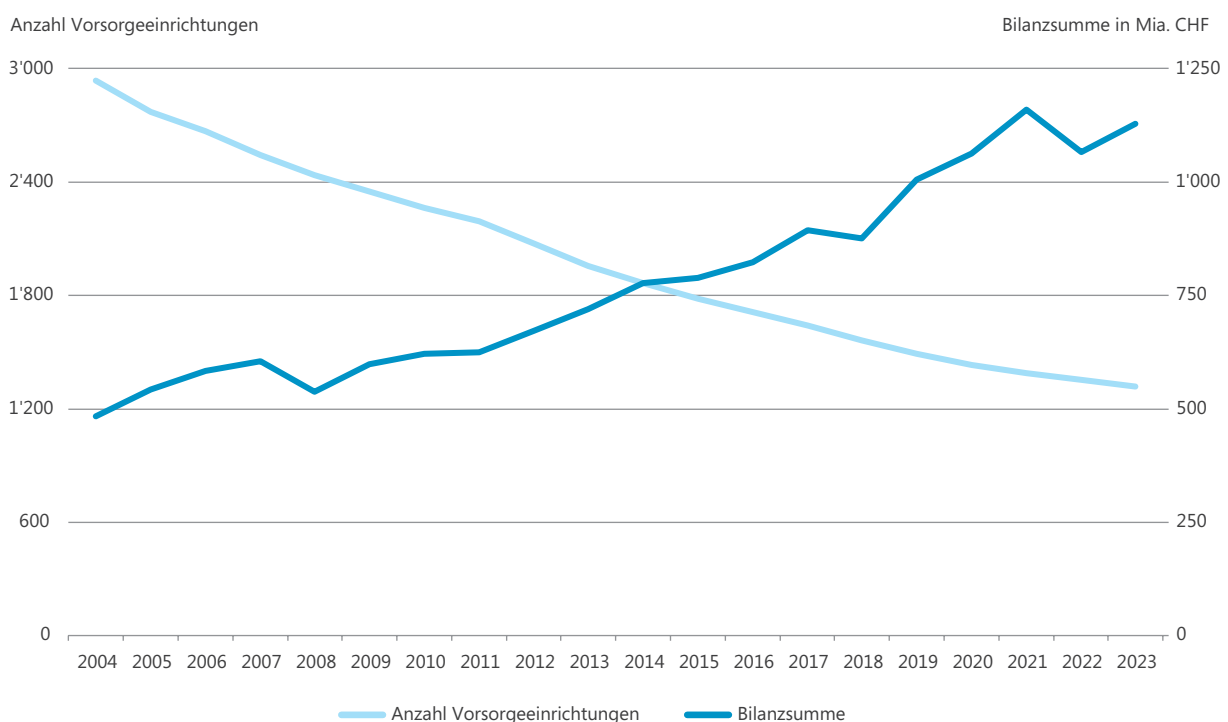
8.2 Veränderung der Pensionskassenlandschaft

Die Anzahl Pensionskassen in der Schweiz nimmt von Jahr zu Jahr ab. Von den 445 in der Vorjahresstudie analysierten Vorsorgeeinrichtungen sind 7 Kassen dem Konsolidierungsprozess «zum Opfer gefallen». Sie wurden liquidiert oder haben sich mit anderen Kassen zu einer neuen Kasse zusammengeschlossen.

Nur noch 1'320 Pensionskassen im Jahr 2023 – Im Jahr 2004 waren es noch 2'935

Die nachfolgenden Auswertungen basieren auf den offiziellen Daten des Bundesamtes für Statistik, die aktuell bis ins Jahr 2023 verfügbar sind. Die jährliche «Verlustrate» lag in den vergangenen Jahren relativ konstant etwas oberhalb von 4% und berechnet sich auf einen durchschnittlichen Wert von 4.1%. Wie lange sich dieser Trend fortsetzen wird, ist schwer abzuschätzen. Es kann aber angenommen werden, dass es noch ein paar Jahre sein werden. Eine wachsende Bedeutung kommt Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen zu, die teilweise untereinander im Wettbewerb stehen und oftmals den Versichertenbestand von liquidierten Kassen übernehmen.

Abbildung 8.1: Anzahl und Bilanzsumme der Pensionskassen in der Schweiz



Quelle: Pensionskassenstatistik, Bundesamt für Statistik (Daten sind bis 2023 verfügbar)

Abbildung 8.1 zeigt die Anzahl der Vorsorgeeinrichtungen sowie deren Bilanzsumme für die Jahre 2004 bis 2023. Betrachtet man die Veränderung der aggregierten Bilanzsumme aller Pensionskassen seit 2004, so ist bis auf die Jahre 2008, 2018 und 2022 ein deutliches Wachstum auszumachen. Summierten sich die Bilanzen der 2'935



Pensionskassen im Jahr 2004 noch auf CHF 484 Mia., so umfassen die 1'320 Pensionskassen aus dem Jahr 2023 eine Bilanzsumme von CHF 1'129.1 Mia. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate seit 2004 berechnet sich auf hohe 4.6%. Das Wachstum wird neben dem Netto-Kapitalfluss (Beiträge, Renten- und Kapitalleistungen sowie Ein- und Auszahlungen) zusätzlich durch die Rendite der Kapitalanlagen bestimmt. Im Jahr 2023 war daher durch den positiven Performanceeffekt die aggregierte Bilanzsumme gestiegen. Eine Zahlenspielerlei: Fasst man beide Effekte (immer weniger Kassen, aber steigende Bilanzsumme) zusammen, so errechnet man, dass sich von 2004 bis 2023 die durchschnittliche Pensionskassengrösse mehr als verfünffacht hat (von CHF 165 Mio. auf CHF 855 Mio.). Abgesehen von dieser Durchschnittsbetrachtung bleibt die Pensionskassenlandschaft jedoch heterogen: So sind in dieser Studie sowohl Kassen im zweistelligen Millionen- als auch im zweistelligen Milliardenbereich vertreten.

Nicht alle Pensionskassen «verschwinden»

Für einige Vorsorgeeinrichtungen ist der Risiko Check-up auch dann noch nützlich, wenn sie keine «klassischen» Pensionskassen mehr sind. Namentlich sind dies Kassen, die unter dem Dach einer Sammelstiftung einen eigenen Deckungsgrad besitzen, ihren eigenen Vermögensmix bestimmen und/oder die Verzinsung frei gestalten. Auch für solche Kassen kann die kassenindividuelle Auswertung wertvolle Aufschlüsse für die Anlagetätigkeit und die Verzinsungspolitik liefern. Für die Gesamtstudie haben diese Vorsorgewerke aufgrund ihrer Grösse keine statistische Relevanz – dennoch werden sie in dieser Studie bewusst herausgerechnet.

Studienleitung



Andreas Rothacher, CFA, CAIA

M.A. HSG Betriebswirtschaftslehre & Rechnungslegung
Senior Investment-Consultant, Leiter Investment-Research, Complementa AG



Ueli Sutter

B.S.c. Wirtschaftsmathematik
Quantitativer Analyst, Complementa AG



Oliver Gmünder

B.S.c. ZFH Betriebsökonomie
Leiter Relationship Management, Complementa AG

Mitwirkung und Fachbeiträge



Thomas Breitenmoser, CFA, CAIA

Betriebsökonom FH, Executive MBA
Leiter Investment-Consulting/Controlling, Mitglied der Geschäftsleitung, Complementa AG



Frank Sikora

dipl. Bankbetriebswirt, DAS Pensionskassen Management
Senior Investment-Consultant/Controller, Complementa AG



Janick Rensch

B.S.c FHGR in Betriebsökonomie
Investment-Consultant/Controller, Complementa AG



Tseten Gyalzur, CFA, CAIA

Betriebsökonom FH
Senior Investment-Consultant/Controller, Complementa AG



André Tapernoux

dipl. math.
Aktuar SAV, Pensionskassen-Experte SKPE, Keller Experten AG



Flavio Müller

M.A. UZH in Management and Economics
Pensionskassen-Experten SKPE, Keller Experten AG

Über Complementa



Complementa begleitet institutionelle Investoren und vermögende Privatpersonen seit 1984 unabhängig in Fragen der finanziellen und organisatorischen Führung. Wir vertreten ausschliesslich die Interessen der Kundschaft und unterstützen mit langjähriger Praxiserfahrung und Knowhow in allen Phasen des Anlageprozesses. Mit unseren Dienstleistungen in den Bereichen Investment-Controlling/Consulting, Investment-Reporting/Accounting und Multi Custody Services schaffen wir Transparenz und ebnen den Weg für fundierte Entscheidungen.

Wir unterstützen Führungsorgane individuell bei der Bestimmung der Anlagestrategie (ALM), den Anlagegrundsätzen, der Anlageorganisation und der Manager Selektion in allen Anlageklassen. Unsere Fachexperten beurteilen die Leistungen der Asset Manager und unterstützen die Kundschaft aktiv an den Sitzungen. Ausserdem bereiten wir die Informationsgrundlagen mittels empfängergerechten Investment-Reporting als auch der Wertschriftenbuchhaltung auf. Für unsere Kundschaft stehen mehr als 60 erfahrene Mitarbeitende und erstklassige Tools im Einsatz.

Kontakt

Complementa AG
Gaiserwaldstrasse 14 | CH-9015 St.Gallen
Eisengasse 16 | CH-8008 Zürich

Complementa GmbH
Landsberger Strasse 302 | DE-80687 München

Online

www.complementa.ch | info@complementa.ch

Research

www.complementa.ch.ch/news

LinkedIn

@Complementa-AG

Dank

Wir bedanken uns bei den Sponsoren der diesjährigen Studie, welche durch ihre Beiträge den Risiko Check-up 2025 und die kostenlosen Auswertungen für Pensionskassen erst ermöglichen, und dem Team der Keller Experten AG für die fachliche Zusammenarbeit für passivseitige Fragestellungen.

Keller Experten AG



Als Experten für berufliche Vorsorge bietet Keller Experten AG unabhängige Beratung und massgeschneiderte kundenorientierte Unterstützung für Vorsorgeeinrichtungen und Firmen in allen Fragestellungen der beruflichen Vorsorge sowie bei versicherungsmathematischen und rechtlichen Fragestellungen. Ein Team besorgt die technische Verwaltung, auch für Pensionskassen mit herausfordernden Plänen.

Keller Experten AG beschäftigt vier Pensionskassen-Experten SKPE. Es werden fortlaufend neue Experten ausgebildet, sodass die Beratungsphilosophie langfristig gewährleistet wird. Das Unternehmen befindet sich vollständig im Besitz der vier Partner Roland Schorr, Patrick Baeriswyl, André Tapernoux und Flavio Müller.

Zur Kundschaft zählen private wie auch öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen verschiedener Grössen und Primate sowie mit unterschiedlichen Autonomiegraden, Firmen und Rückversicherungscaptives.

www.kexp.ch

Wir unterstützen Pensionskassen in allen Phasen des Anlageprozesses.

41+ Jahre Erfahrung

60+ Fachkräfte im Dienst unserer Kundschaft

200+ Kunden mit individuellen Ansprüchen

270+ Milliarden Franken Assets under Service

92'000+ Investments abgedeckt

900+ Milliarden Franken Peer Group Assets

2 Zertifizierungen (ISO 9001 & ISAE 3402 Typ II)

Complementa ist der praxiserfahrene Anlageexperte in den Bereichen Investment-Controlling/Consulting, Investment-Reporting/Accounting und Multi Custody Services.



Oliver Gmünder
Leiter Relationship Management
044 368 30 87
oliver.gmuender@complementa.ch



Complementa AG
St.Gallen • Zürich • München
www.complementa.ch
[@Complementa-AG \(LinkedIn\)](#)

Schlussbemerkungen

Download der Studie

Eine digitales Exemplar der aktuellen Pensionskassen-Studie können Sie kostenlos auf unserer Website beziehen: www.complementa.ch/risiko-check-up

Kassenindividuelle Auswertung

Pensionskassen erhalten durch die Risiko Check-up-Teilnahme kostenlos eine ausführliche kassenindividuelle Auswertung mitsamt aussagekräftiger Vergleiche für das Führungsorgan. Weitere Informationen: www.complementa.ch/risiko-check-up

Ausblick

Die Datenerhebung für den 32. Risiko Check-up beginnt im Frühjahr 2026. Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Rechtliches

Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit der üblichen Sorgfalt erhoben, analysiert und zusammengestellt. Dennoch übernimmt Complementa keinerlei Haftung, noch gibt sie Zusicherungen ab über, jedoch nicht beschränkt auf, Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hierin enthaltenen Informationen, auch wenn Complementa die Informationsquellen und –mittel nach bestem Wissen ausgewählt hat und diese für vertrauenswürdig hält. Complementa ist zudem selbst in erheblichem Ausmass von der Qualität der ihr von den Dateneigentümern zugeliferten Informationen abhängig.

Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf Planungen, Schätzungen, Prognosen und Erwartungen, auf gewissen Annahmen sowie derzeit verfügbaren Informationen basieren. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien für zukünftige Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Diese sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren; sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Complementa übernimmt keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dienen lediglich zu Informationszwecken, und die darin enthaltenen Handlungsalternativen dürfen nicht ohne sorgfältige Überprüfung durch den Adressaten als Aufforderung zum Abschluss bestimmter Geschäfte oder die Auswahl eines Geschäftspartners, Brokers etc. verstanden werden. Es entbindet einen Investor nicht von seiner eigenen umfassenden Beurteilung, insbesondere auch in steuerlicher und/oder rechtlicher Hinsicht. Keine der Angaben ist als Empfehlung zu verstehen, insbesondere bestimmte Transaktionen oder Geschäftsverbindungen einzugehen oder zu unterlassen. Der Inhalt stellt keine Offerte zur Investition in jedwelche Produkte dar.

Urheberrecht

Der Inhalt dieser Risiko Check-up-Studie ist urheberrechtlich geschützt. Die Informationen können für private oder interne Zwecke verwendet werden unter der Voraussetzung, dass keine urheberrechtlichen oder eigentumsrechtlichen Verweise entfernt werden. Elektronische Weiterverbreitung der in dieser Risiko Check-up-Studie publizierten Daten ist nicht gestattet. Auszugsweise Reproduktion oder Gebrauch für öffentliche Zwecke ist nur mit der Quellenangabe «Complementa Pensionskassen-Studie Risiko Check-up 2025» gestattet.

