

## Am Ende entscheidet die Nettorendite



*Image: Fabian Blank @blankerwahnsinn by unsplash*

**Institutionelle Anleger müssen sich angesichts der tiefen Zinsen entscheiden, wie sie die nötige Rendite erzielen wollen. Während die einen rigoros die Kosten senken, investieren die anderen zunehmend riskanter. Wie eine Schweizer Mehrjahresanalyse zeigt, greifen beide Ansätze zu kurz.**

*Autor: Heinz B. Rothacher (CEO)*

Als der FC Barcelona 2011 einem Schuldenstand von EUR 364 Millionen gegenüberstand, entschied der damalige Präsident Sandro Rossell alle Farbkopierer zu entfernen und fortan nur noch in Schwarz-Weiss zu drucken. Natürlich half das nicht wirklich, die Schulden abzutragen. Auch bei der symbolischen Wirkung ging der Schuss nach hinten los, und die Aktion wurde in der Öffentlichkeit vor allem mit Spott bedacht.

Übertragen auf die Situation der institutionellen Anleger lautet die Frage: Wie können in Zeiten rekordtiefer Zinsen die notwendigen Renditen erwirtschaftet werden? Mit riskanteren Anlagen? Oder mit höheren Kosteneinsparungen?

## Kostensenkung mit bescheidenem Potential

Schweizer Pensionskassen weisen bereits heute tiefe Vermögensverwaltungskosten aus: Die durchschnittliche Kostenquote lag Ende 2017 bei 0.45% (Complementa Risiko Check-up 2018). Gelänge es die Kosten um weitere 25% zu senken - und das wäre ein sehr ambitioniertes Ziel - so sparte man absolut 0.1%. Im Vergleich zu den herrschenden Zinsen ist das nicht viel.

## Tiefe Kosten bedeuten nicht hohe Renditen

Wir haben unsere Daten zu Vermögensverwaltungskosten analysiert, die wir seit 2014 jährlich mit einer Umfrage erheben (an der letzten Umfrage haben 421 Pensionskassen teilgenommen). Hierfür wurden Vorsorgeinstitutionen nach Höhe ihrer Kosten in 10 gleich grosse Gruppen eingeteilt und für jede Gruppe die durchschnittliche Rendite errechnet. Mit dem überraschenden Resultat, dass diejenigen Vorsorgeinstitutionen mit tiefen Kosten keine höhere Netto-Rendite erzielen konnten. Überraschend: Im Mehrjahresvergleich hatte die Höhe der Kosten unter dem Strich keinen Einfluss auf die Nettorendite. In einzelnen Jahren erwirtschaftete die Gruppe mit den tiefsten Kosten sogar die tiefste Rendite.

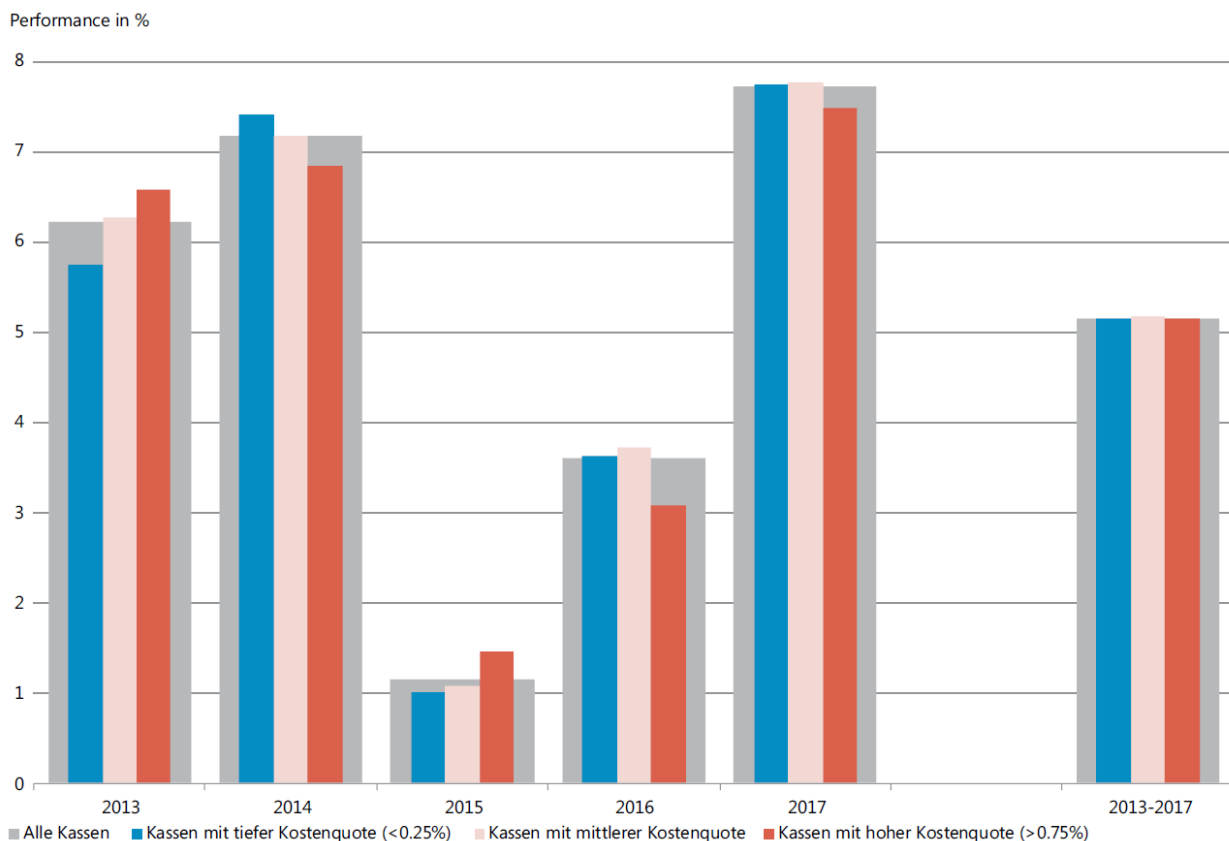


Abbildung: Erzielte Renditen nach Höhe der Vermögensverwaltungskosten (Complementa Risiko Check-up)

## Anlagemix wird riskanter

Die wachsende Differenz zwischen risikofreien Anlagen und zu erwirtschaftender Rendite zwingen Vorsorgeinstitutionen vermehrt in riskante Anlagen. Während 2011 bei Schweizer Institutionen jedem in Aktien investierten Kapital durchschnittlich eine Investition einer 1.97x höheren Anlage in festverzinslichen Anlagen oder Liquidität gegenüberstand, lag 2017 diese Rate in der Schweiz bereits bei 1.26x. Um einen Zusatzertrag zu erzielen, werden die Anlagen zusehends in geringere Schuldnerqualitäten und riskantere Länder und Branchen investiert. Dies ist auch in anderen Ländern zu beobachten. Das riskantere Verhalten hatte – von einzelnen Monaten abgesehen (insbes. Dezember 2018) - (noch) nicht zu Verlusten geführt, im Gegenteil. Seit 2009 haussierten die Aktienmärkte und es konnten fast jährlich hohe Renditen erzielt werden. Was passiert jedoch, wenn der Wind an den Märkten dreht?

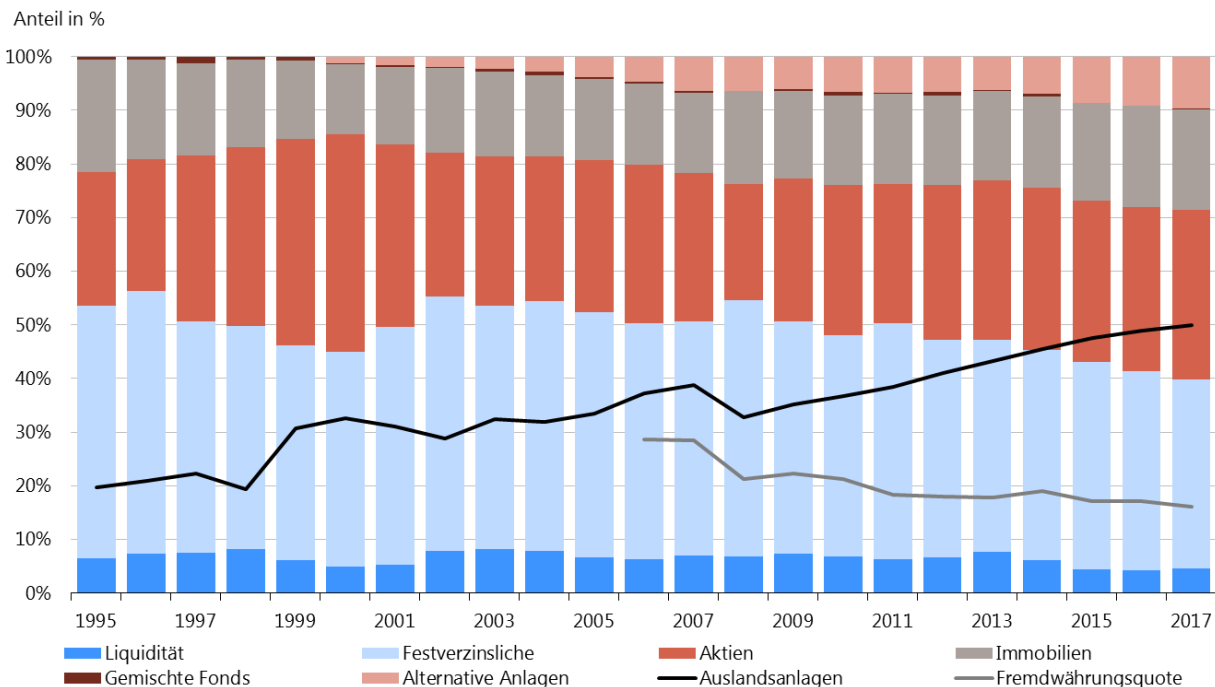


Abbildung: Vermögensstruktur im Langzeitvergleich (Complementa Risiko Check-up)

## Zusammenspiel von Kosten und Netto Rendite

Hier kommt die Netto Rendite ins Spiel. Diese wird von drei Faktoren beeinflusst: 1) der Wahl der Anlagekategorien, 2) der taktischen Steuerung und 3) der Art der Umsetzung. Zu 1: Es gibt teure und weniger teure Anlagekategorien. Will man das Kostenniveau hier senken, führt das oft zu starken Einschränkungen bei der Auswahl an Anlagekategorien. Zu 2: Das Portfolio lässt sich über die Zeit mit mechanischem Rebalancing steuern. Abhängig von den gewählten Parametern werden mehr oder weniger hohe Transaktionskosten bzw. administrativer Aufwand generiert, mit jedoch entsprechender Auswirkung auf die Rendite- und Risikoeigenschaften des Portfolios.

Zu 3: Wie wird die Strategie umgesetzt: direkt oder indirekt, aktiv oder passiv, mit Manager A oder Manager B? Die Wahl von günstigen, indexnahen Produkten führt oft zu Klumpenrisiken, so sind beispielsweise Renten-Indizes nach ausstehenden Schulden gewichtet und lokale Aktien-Indizes werden oft von grosskapitalisierten Unternehmen dominiert.

### **Informierte Investoren dank Kostentransparenz**

In den Vorsorgeinstitutionen steckt ein Grossteil des Vermögens der Bevölkerung. Diese hat nicht nur ein Interesse, dass ihr Geld umsichtig und kaufmännisch sinnvoll angelegt wird, sondern auch ein Recht auf Informationen, wie dies geschieht. Transparenz ist gefragt oder wie im Falle der Schweiz (Weisung OAK 2013) und Europa (Mifid II 2018) inzwischen gesetzlich vorgeschrieben.

Es ist ein schmaler Grat zwischen Kostenbewusstsein und übertriebener Sparmassnahmen. Vorsorgewerke sollten ganzheitlich analysiert werden, da Kosten, Rendite und auch Risiko komplex miteinander interagieren. Ein isoliertes Ranking aufgrund der Kostenquote allein ist mit Vorsicht zu geniessen, nicht nur aus technischer Sicht<sup>1</sup>, sondern auch aus ökonomischer Sicht.

Zurück zum FC Barcelona: 2011 wurden die Farbdrucker im Verein abgeschafft, der Rekordverdiener Lionel Messi jedoch wurde gehalten. Seither schoss dieser mehr als 400 Tore und führte den Verein zu nationalen wie auch internationalen Erfolgen. Diese Erfolge halfen, dass der FC Barcelona einen Teil seiner Schulden abtragen konnte.

### **Über Complementa**

Complementa AG begleitet Pensionskassen seit 35 Jahren in Fragen der Financial Governance. Das 1984 in St. Gallen gegründete Unternehmen befindet sich in Familienhand und hat eine Niederlassung in Zürich sowie eine Tochtergesellschaft in München. Rund 60 Mitarbeitende unterstützen Kunden individuell in der Gestaltung und Überwachung ihrer Finanzierungs- und Anlageprozesse. Als unabhängiger Anbieter vertritt Complementa ausschliesslich Kundeninteressen und weist Investoren resp. Pensionskassen im Monitoring-Prozess auf Risiken, Handlungsalternativen und Optimierungspotenzial hin. Seit 25 Jahren führt Complementa die Risiko Check-Up Studie in der Schweiz durch, wobei Teilnehmer von einer individuellen Auswertung profitieren. Die Studie bildet den Gesamtmarkt der 2. Säule wiederkehrend repräsentativ ab und lässt die aktuelle Situation schweizerischer Pensionskassen und Markttrends erkennen.

[www.complementa.ch](http://www.complementa.ch)

---

<sup>1</sup>Transparenzquote, nicht enthaltene Kosten wie Transaktionskosten, zeitliche Verschiebung von Kosten, etc.