

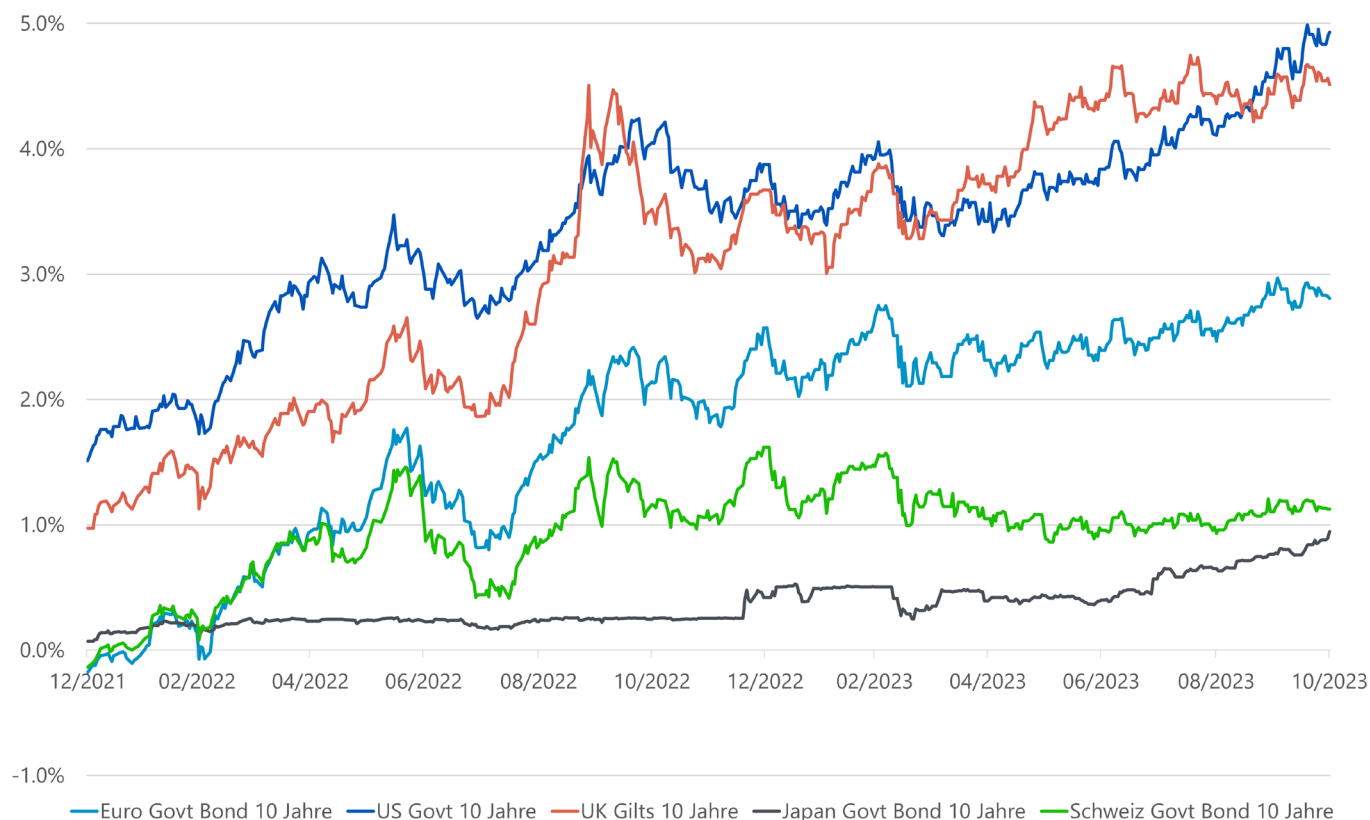
# Pensionskassen im Anlagejahr 2023

**complementa**  
Investments • Wissen • Werte

Von *Andreas Rothacher & Ueli Sutter*  
15. November 2023

## Marktentwicklung 2023

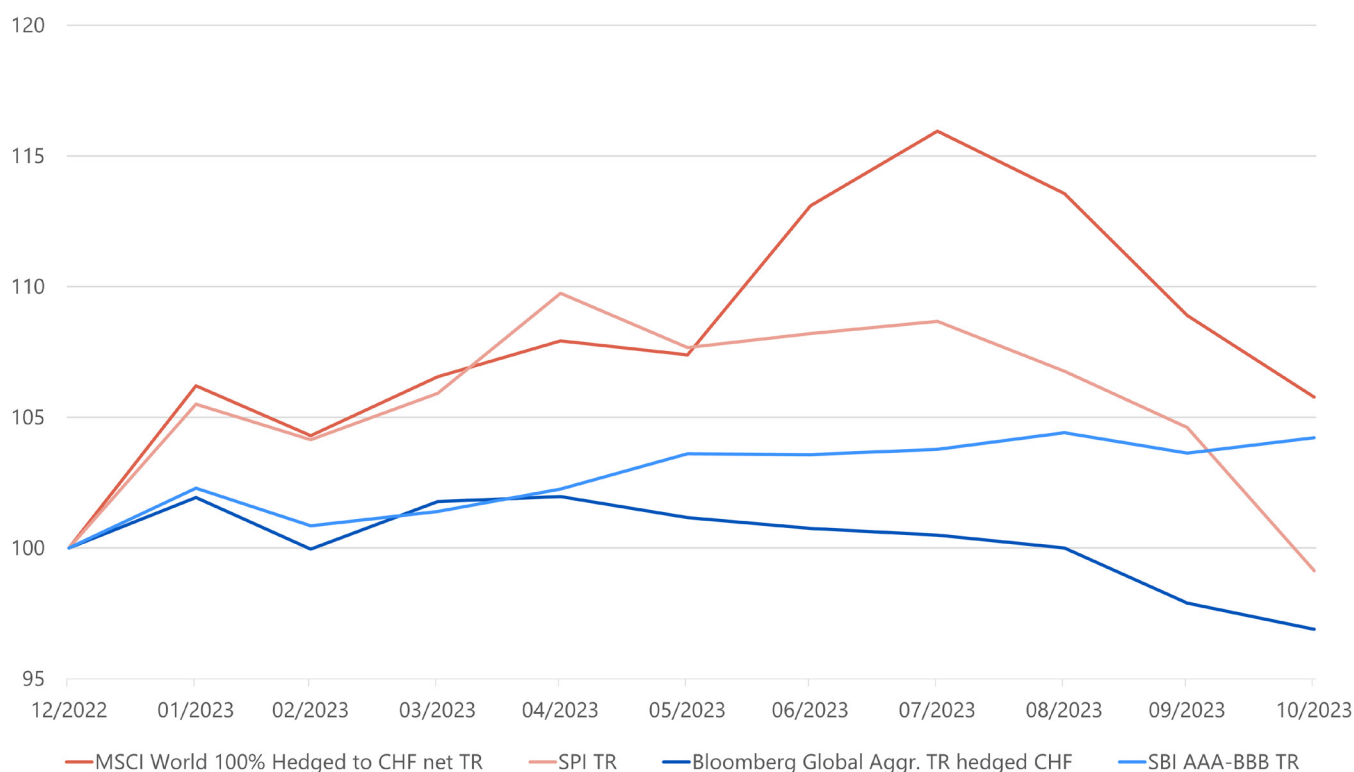
Durch die starke Erholung an den Aktienmärkten blicken die Schweizer Pensionskassen auf ein gutes erstes Halbjahr zurück. Im dritten Quartal insbesondere im September und auch im ersten Monat des vierten Quartals büssten die Pensionskassen leider wieder Rendite ein. Ein wichtiger Treiber war hierbei der deutliche Anstieg der Verfallsrenditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen («Higher for Longer»-Narrativ), was sowohl auf den Aktienanlagen als auch auf den Obligationen in Fremdwährung zu Kursverlusten führte. Demgegenüber kam es bei Schweizer Obligationen zu keinem vergleichbaren Zinsanstieg. Entsprechend fiel die Performance dieser Anlageklasse seit Jahresanfang deutlich besser aus als jene von Fremdwährungsobligationen.



**Abbildung:** Vergleich der Verfallsrenditen von Staatsanleihen (Stand: 31.10.2023)



Spiegelbildlich zu den steigenden Verfallsrenditen war auf den Fremdwährungsobligationen bis Ende Oktober eine negative Jahresperformance von -3.1% zu verzeichnen (im 3. Quartal mit -2.8% und im Oktober mit -1.0%; Bloomberg Global Aggregate TR Hedged in CHF). Die Entwicklung der Schweizerfrankenobligationen verlief indessen milder. Der SBI AAA-BBB TR Index erzielte von Jahresbeginn bis Ende Oktober eine Rendite von +4.2% (im 3. Quartal mit +0.1% und im Oktober mit +0.6%).



**Abbildung:** Vergleich der schweizerischen und internationalen Aktien- und Obligationen-Marktentwicklungen (Stand 31.10.2023)

Der Schweizer Aktienmarkt zeigte sich ab April von seiner weniger erfreulichen Seite. Der SPI Index wurde insbesondere durch die schwache Jahresperformance der Indexschergewichte Nestlé und Roche belastet. Von Januar bis Oktober folgte eine Performance von -0.9% (im 3. Quartal mit -3.3% und im Oktober mit -5.2%). Bei den globalen Aktien präsentierte sich die Lage etwas anders. Hier waren bis Ende Juli insbesondere in den US-Aktien deutliche Kursgewinne zu verzeichnen. Der MSCI World TR (hedged in CHF) erzielte bis Ende Juli eine Rendite von rund 16%. Von August bis Oktober (im 3. Quartal mit -3.7% und im Oktober mit -2.9%) korrigierten die Märkte dann deutlich, wobei dank der vorher sehr starken Rendite per Ende Oktober eine positive Jahresrendite von +5.8% resultiert.

Im Jahresverlauf zeigt sich auch, dass sich die Kurszuwächse bei den nicht kotierten Schweizer Immobilien verlangsamen bzw. teilweise Abwertungen vorgenommen wurden. Per Ende Oktober liegt die Jahresrendite des KGAST Immobilien Index bei +1.8%. Im Lichte, der bis Oktober 2023 erzielten Rendite erscheint es naheliegend, dass die hervorragenden Renditen der Jahre 2019 bis 2022 von 4.9% bis 5.7% (KGAST Immo-Gesamtindex) für das Gesamtjahr 2023 nicht erreichbar sind. Gleichzeitig bieten sich hier für Pensionskassen, welche die Quote der nicht-kotierten Immobilien Schweiz erhöhen wollen Möglichkeiten zur Aufstockung.



So zeigte sich auch in unserer diesjährigen Pensionskassenstudie, dass rund 36% der Teilnehmer, die bereits Investitionen in Schweizer Immobilien tätigen, zukünftig einen weiteren Ausbau von direkten und/oder nicht kotierten Schweizer Immobilien erwägen. In den Vorjahren war es wegen dem Anlagenotstand und den tiefen Zinsen dagegen tendenziell schwieriger, die jeweilige strategische Zielquote bei den nicht kotierten Immobilien Schweiz Anlagen zu erreichen.

### **Schweizer Pensionskasse im Anlagejahr 2023**

Nach dem äusserst schlechten Anlagejahr 2022 waren die ersten acht Monate des aktuellen Jahres wieder deutlich erfreulicher. Schweizer Pensionskassen erzielten in diesem Zeitraum eine Rendite von fast 4%. Entsprechend war die Zuversicht gross, das Jahr wieder positiv abschliessen zu können. Im 3. Quartal und vor allem im Oktober wurde unter anderem die Erholung an den Aktienmärkten trotz Zinspause der Notenbanken stark gebremst. So sank die Jahresrendite von Schweizer Pensionskassen bis Ende Oktober gemäss Hochrechnung auf 1.5%. Die Renditen im September (-0.8%) und Oktober (-1.5%) waren starke Rücksetzer. Dies wirkt sich auch auf den Deckungsgrad aus. Aufgrund der Sollrendite, also jener Rendite, die erwirtschaftet werden muss, um den Deckungsgrad konstant zu halten, ist der durchschnittliche Deckungsgrad trotz leicht positiver Rendite um -0.2 Prozentpunkte auf 103.8% gefallen, was einem Rücksetzer um -3.2%-Punkte im Vergleich zum Wert per Mitte Jahr entspricht. Dadurch hat sich auch die Situation bei den Kassen in Unterdeckung gegenüber dem Jahresanfang nicht merklich verbessert. Weiterhin dürften sich per Ende Oktober knapp 9% der Kassen bzw. 30% des Deckungskapitals in Unterdeckung befinden.

Die Reserven wurden im vergangenen Jahr stark in Mitleidenschaft gezogen. Die Pensionskassen werden sowohl im aktuellen Jahr als auch in Zukunft einen Teil der Rendite für den Reserveaufbau verwenden müssen. Dies dürfte sich auch in der Verzinsung der Sparkapitalien niederschlagen. Diese war im vergangenen Jahr, trotz der deutlich negativen Anlagerendite unerwartet hoch ausgefallen. Sollte sich bis Ende Jahr nicht nochmals ein Aufwärtstrend an den Finanzmärkten abzeichnen, dürfte die Verzinsung wohl auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2018 zu liegen kommen. Damals verzinsten die Pensionskassen die Sparkapitalien der aktiv Versicherten im Beitragsprimat mit durchschnittlich 1.5%.

### **Veränderung in der Allokation**

Der Anteil der Festverzinslichen Anlagen war in den vergangenen Jahren stark rückläufig. Per Ende 3. Quartal 2023 lag die Quote der festverzinslichen Anlagen inklusive der Liquidität im Schnitt knapp 36%. Durch das höhere Zinsniveau könnte dieser Wert in Zukunft wieder etwas steigen. Die Aktienquote dürfte wieder über 30% liegen und somit leicht über dem historischen Durchschnitt. Bei den Immobilienanlagen wurden per Ende 2022 neue Höchststände erreicht. Per Ende 3. Quartal 2023 sankt der relative Immobilienanteil wieder etwas auf gut 23%. Diese Verschiebungen sind in Zusammenhang mit der Entwicklung der Aktienmärkte und der Verlangsamung der Neuinvestitionen bei den Immobilienanlagen zu sehen.



## Ausblick

Auch in naher Zukunft sehen sich die Pensionskassen als Akteure an den Finanzmärkten mit weiteren Herausforderungen konfrontiert. So sinken die Inflationsraten zwar weltweit, dies jedoch von nach wie vor erhöhten Niveaus. Weiter haben sich auch die Wachstumsaussichten eingetrübt, auch wenn ein Soft-Landing nach wie vor möglich scheint. Die globalen Einkaufsmanager-Indizes befinden sich per Ende Oktober deutlich im Kontraktionsbereich (insbesondere Deutschland mit 40.8 und die Schweiz mit 40.6 fallen negativ auf), gleichzeitig könnten hier nun aber die Tiefpunkte bzw. der Boden erreicht sein.

Als mittel- bis langfristige Herausforderung präsentiert sich die weltweit steigende Staatsverschuldung, welche insbesondere im Lichte des gestiegenen Zinsniveaus als kritisch angesehen werden muss. Anleger sind darum gut beraten, auf eine gut diversifizierte Anlagestrategie zu setzen, welche neben Aktien und Obligationen auch Immobilien und Alternative Anlagen enthält. Hierbei gilt es neben den Rendite- und Risikoeigenschaften auch die Illiquidität und Kostenquote auszutarieren.

## Autoren



Andreas Rothacher  
M.A. HSG, CFA, CAIA  
Senior Investment-Consultant  
Leiter Investment-Research



Ueli Sutter  
B.S.c. Wirtschaftsmathematik  
Quantitativer Analyst

## Über Complementa

Seit 1984 unterstützen wir institutionelle Anleger flexibel in der Überwachung ihrer Finanzierungs- und Anlageprozesse. Wir schaffen Transparenz und ebnen mit zielgerichteten Leistungen im Investment-Consulting / Controlling und Investment-Reporting / Accounting den Weg für eine fundierte Entscheidungsfindung.

Complementa befindet sich vollständig in privater Hand, wodurch ausschliesslich die Interessen der Kunden im Fokus stehen.

## Kontakt

Complementa AG  
Gaiserwaldstrasse 14 | CH-9015 St. Gallen

Complementa AG  
Eisengasse 16 | CH-8008 Zürich

Complementa GmbH  
Landsberger Strasse 302 | DE-80687 München

Website	<a href="http://www.complementa.ch">www.complementa.ch</a>
Telefon	+41 71 313 84 84
E-Mail	<a href="mailto:info@complementa.ch">info@complementa.ch</a>
LinkedIn	@Complementa-AG